

跟踪评级公告

联合[2015] 533 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持株洲高科集团有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,维持“14株高科CP001”和“14株高科CP002”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年五月四日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

株洲高科集团有限公司

短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14株高科CP001	8亿元	2014/11/4-2015/11/4	A-1	A-1
14株高科CP002	8亿元	2014/11/14-2015/11/14	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015年5月4日

财务数据

项目	2012年	2013年	2014年
现金类资产(亿元)	9.16	11.24	35.87
资产总额(亿元)	137.96	204.77	269.33
所有者权益合计(亿元)	68.92	117.93	122.90
短期债务(亿元)	7.67	11.06	38.85
全部债务(亿元)	59.34	75.14	130.82
营业收入(亿元)	11.61	16.21	16.96
利润总额(亿元)	2.22	3.21	3.03
EBITDA(亿元)	2.40	3.40	3.19
经营性净现金流(亿元)	-9.48	-6.57	-9.84
营业利润率(%)	23.14	22.89	20.55
净资产收益率(%)	2.90	2.56	2.39
资产负债率(%)	50.04	42.41	54.37
全部债务资本化比率(%)	46.27	38.92	51.56
流动比率(%)	825.42	925.51	493.96
全部债务/EBITDA(倍)	24.72	22.12	40.98
经营现金流/流动负债(%)	-58.70	-30.54	-18.44

注: 1. 长期应付款为融资租赁款, 已调整至长期债务;

2. 其他流动负债为公司发行的短期融资券, 已调整至短期债务。

3. 2014年度其他应付款科目内有 11.38 亿元款项需支付利息, 已调整至短期债务。

分析师

过国艳 陈茜

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

株洲高科集团有限公司(以下简称“公司”)是株洲市高新区重要的园区开发主体, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级, 反映了公司在园区开发经验、区域经济和政策环境、园政合一管理体系、政府支持等方面的显著优势。联合资信同时也关注到, 公司土地开发业务前期投入较大, 变现及盈利易受宏观调控及土地市场的影响; 公司有息债务规模快速增长、未来资本性支出较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

近年来, 株洲高新区经济持续快速增长, 财政实力稳步增强, 为公司发展提供了良好的外部环境。公司现有商业土地储备较为充裕, 未来随着新马工业园开发进度的逐步推进, 公司土地一级开发收益与投融资规模将逐步实现动态平衡, 有助于支撑公司整体偿债能力。

综合考虑, 联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA, 评级展望为稳定, 并维持“14株高科CP001”和“14株高科CP002”的信用等级为A-1。

优势

1. 跟踪期内, 株洲高新区区域和财政实力不断增强, 产业政策环境较好。
2. 2014年, 公司在资产和资源注入、土地出让金和税收返还等方面得到了政府持续稳定的支持。

关注

1. 跟踪期内, 公司土地业务前期投入较大, 但其变现及盈利易受下游房地产需求及宏观调控影响, 资金回流与投入在时间和金额上匹配度较差。
2. 2014年, 公司有息债务规模快速增长, 公

司未来土地开发及房屋开发业务投资较大，对外部融资的需求较强。

3. 2014年，公司资产中存货占比高，资产流动性一般。
4. 跟踪期内，随着公司开发投入的加大，经营活动产生的现金流量净额持续为负。
5. “14株高科CP001”和“14株高科CP002”将于2015年到期，公司存在一定集中支付压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与株洲高科集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与株洲高科集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因株洲高科集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由株洲高科集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“14株高科 CP001”和“14株高科 CP002”到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于株洲高科集团有限公司主体长期信用及存续期内短期融资券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

株洲高科集团有限公司（以下简称“高科集团或公司”）成立于1999年3月17日，由株洲高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“株洲高新区管委会”）出资，初始注册资本为人民币1000万元。2009年5-6月，公司引进两位新股东中融国际信托有限公司和中信信托有限责任公司，公司注册资本增加至4.85亿元；2011年9月，株洲高新区管委会按照原投资协议回购了中融国际信托有限公司所持有的股份，回购后公司股东变为株洲高新区管委会和中信信托有限责任公司两家；2011年10月，公司资本公积转增注册资本，增资后公司注册资本为10亿元，其中株洲高新区管委会持股比例82.47%、中信信托有限责任公司持股比例17.53%。2012年5月底株洲高新区管委会完成对中信信托的股权回购，株洲高新区管委会对公司持股100%。2014年6月，株洲高新区管委会以现金形式向公司增资2亿元，同时公司资本公积转增实收资本8亿元，截至2014年底，公司注册资本为20亿元，株洲高新区管委会为公司唯一股东及实际控制人。

公司经营范围：高新技术项目投资开发和高新技术产品的生产经营；高新区工业园区及周边配套园区土地开发建设及配套建设；管理经营管委会现有国有资产；科技园区开发，技术咨询、转让、培训、服务。公司是株洲高新区管委会成立的大型国有控股企业，目前主要负责株洲高新区河西示范园的开发、建设，具有土地的开发权、经营权、收益权。

截至2015年3月底，公司本部拥有办公室、人力资源部、企划部、融资财务部、审计资产

部、总工办、拆迁管理部、工程开发部、营销服务部9个职能部门，公司（合并口径）拥有6家子公司。

截至2014年底，公司（合并）资产总额为269.33亿元，所有者权益合计122.90亿元（含少数股东权益0.18亿元）；2014年公司实现营业收入16.96亿元，利润总额3.03亿元。

公司注册地址：株洲开发区黄河北路火炬大厦；法定代表人：巢亮。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增长11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公

共财政收入 64490 亿元, 比上年增长 4292 亿元, 增长 7.1%; 地方一般公共预算收入 (本级) 75860 亿元, 比上年增长 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元, 比上年增长 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增长 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增长 9351 亿元, 增长 7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具, 创设中期借贷便利 (MLF) 和抵押补充贷款工具 (PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末, 广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5% 以内, 进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施 “一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间, 并将带动基础设施建设等投资, 从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设, 市内道路、

桥梁、高架路、人行天桥等路网建设, 城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础, 对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用, 其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年, 全国各地城建资金来源和渠道日益丰富, 城市基础设施建设规模不断扩大, 建设水平迅速提高, 城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家, 基础设施还比较薄弱, 这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥, 不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来, 中央政府逐年增加基础设施建设的投入, 特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模, 对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策, 为城市基础设施建设领域注入了大量的资金, 而地方政府也相应出台了许多优惠政策, 积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业, 是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展, 目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模, 在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点, 目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来, 国家为推动城市基础设施建设领域的改革, 出台了一系列相

关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发[2014]43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43号文》）。《43号文》的主要内

容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号，以下简称《351号文》），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决

策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

3. 区域经济

(1) 株洲市区域经济

株洲市是湖南省14个地级市（州）之一，属于新兴工业城市，但同时又属于老工业基地，目前相对有影响力的企业基本上是解放初期国家投资兴建的重工业企业。现株洲市形成了装备制造、新材料产业和有色金属、陶瓷、生物医药、健康食品产业为主导的工业新体系，以上产业对株洲市经济具有强有力的经济支撑。生态农业、旅游、文化、服饰等产业在近年也得到了较快的增长，为株洲市的经济起到了较好的补充作用。

根据《株洲市2014年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，株洲市生产总值2160.5亿元，增长10.5%，高于全国3.1个百分点，高于全省1个百分点。其中，第一产业增加值169.8亿元，增长4.5%；第二产业增加值1281.6亿元，增长10.9%，其中工业增加值1138亿元，增长11%；第三产业增加值709.1亿元，增长11.2%。

株洲市三次产业结构由2013年度的8: 60: 32调整为7.9: 59.3: 32.8，与2013年度同期比，第一产业和第二产业比重分别降低0.1个和0.7个百分点，第三产业比重提高0.8个百分点。第一、二、三产业对GDP的贡献率分别为3.3%、62.7%和34%。

株洲市完成固定资产投资1837.1亿元，增长22%，高于全国6.3个百分点，高于全省2.6个百分点。其中公有制经济投资572.5亿元，增长24.3%；非公有制经济投资1264.6亿元，增长21.1%。从投资产业类型看，株洲市第一产业完成投资41.6亿元，增长43.2%；第二产业完成投资951.4亿元，增长21.6%，其中工业投资947.4亿元，增长21.8%；第三产业完成投资844.1亿元，增长21.7%。从投资领域看，民生类投资增长较快，株洲市公共设施管理业完成投资278.9

亿元，增长36%。全年施工项目3148个，增长21.8%，本年度新开工项目2702个，增长25.7%；投资亿元以上项目158个，下降8.1%，亿元以上新开工项目48个，下降31.4%。

财政收入稳定增长，株洲市公共财政预算总收入264亿元，增长12.1%。其中，地方收入167.4亿元，增长12.6%。株洲市各项税收总收入185.8亿元，增长12.5%，占财政总收入的比重为70.4%，同比提高0.3个百分点。其中，建筑业营业税12.3亿元，增长31%；第三产业营业税23.6亿元，增长5.2%。

国务院已于2007年末批准“长株潭城市群”为“全国资源节约型和环境友好型社会（简称“两型社会”）建设综合配套改革试验区，长株潭城市群作为“两型社会”建设的国家战略平台，是湖南省新型工业化、新型城市化的引导区，中部经济的核心增长极。而株洲市是“长株潭城市群”中工业基础最强的城市，依托良好的交通环境和雄厚的工业基础，随着株洲市“两型社会”综合配套改革试验区的实施，未来5-10年内，株洲市城市基础设施建设和公用设施投资有望进一步拉动。

(2) 株洲市高新区基本情况

株洲高新区是1992年经国务院批准设立的国家级高新技术产业开发区，区域规划面积为150平方公里。2008年，株洲高新区河西部分被纳入长株潭两型社会综合试点改革的先导区——天易示范区范畴，城市化步伐进一步提速。2011年，并入株洲县雷达石镇、三门镇，区划面积调整为327.6平方公里。

株洲高新区的园区由河西示范园、田心工业园、董家塅工业园等三个园区组成。其中公司主要负责株洲高新区河西示范园的开发建设，田心工业园和董家塅工业园由其它公司负责开发建设。河西示范区为高新区的主要构成部分，田心工业园和董家塅工业园相对较小，其中田心工业园规划面积2.5平方公里，董家塅工业园规划面积1.5平方公里，两工业园区现已基本完成开发。

河西示范园主要包括天台工业园、金德工业园、栗雨工业园、新马工业园四个主力园区，不含拓展区，主力园区现有规划面积55045.93亩。

天台工业园，规划面积3540.00亩，1998年设立，2003年建成，主要承接河东传统优势产业的转移，园内时代新材、时代电子、钻石切削、南方阀门等企业已成为高新区经济发展的中坚力量。未来，根据株洲市城市发展规划，拟对天台工业园产税不高的工业企业进行整体搬迁。

金德工业园，规划面积1000亩，布局金德管业等产业项目8个，于2004年建成。

栗雨工业园，面积20250.00亩，2002年启动开发，2010年完成工业用地开发和产业布局，引入北汽、南车时代电动、千金药业、时代风电等企业，园内汽车制造、风电、生物医药与健康食品等产业已初具规模；栗雨工业园中央商务区凭借其交通区位、基础设施、产业集聚等优势正在成为株洲河西新区中心，目前已引进广东美的置业、香港佳兆业集团等知名地产开发企业，通过引进外来的知名的房产商，使得该区域的房价上升明显。

栗雨工业园总净地为10875亩，其中工业用地7375亩，商住用地3500亩，截至2014年底已累计完成开发10007亩，累计投入资金48.43亿元，目前该园区基本开发完毕，尚余栗雨中央商务区的458亩商业用地仍在开发建设中，预计2016年开发完成。按照200万元/亩价格测算，预计未来能产生土地出让收入6.16亿元。根据2009年株洲市人民政府关于加快栗雨工业园中央商务区开发有关问题会议备忘录，栗雨工业园中央商务区商业土地出让的成本核算，按土地成交价格的67%确定成本，33%作为收益，土地出让净收益部分中24%上交财政。

新马工业园，规划面积30255.93亩，2005年设立，拟重点发展医疗和新能源产业；园区2008年启动株洲大道延伸段改造施工，2009年启动“征转分离”试点，先安置后拆迁。目前

园区引进了中建五局光电幕墙、湘煤立达、宝钢轮毂等产业项目，并与湖南三湘集团、湘雅医院达成合作意向，打造占地5300亩的“三湘湘雅国际医疗产业园”，发展医疗、医药、养老托幼等产业。

新马工业园总净地为17124亩，其中工业用地10734亩，商住用地6390亩。截至2014年底累计开发工业用地9100亩，累计投入资金32.52亿元；累计开发商业用地689.70亩，累计投入资金2.09亿元；未来仍有1634亩工业用地、5700.3亩商业用地尚待开发。按照工业用地20万元/亩、商业用地150万元/亩计算，未来可产生土地出让收入共计88.77亿元。根据《中共株洲市委株洲市人民政府关于进一步支持园区发展的若干意见》（株发[2010]13号文）及《株洲市人民政府办公室关于进一步规范市本级国有土地使用权出让成本支出管理的通知》（株政办发[2011]44号文），园区控规的工业用地出让成本和收入分配按照土地出让价格的94%返还至公司，配套商业用地按土地成交总价款的80%返还至公司。

（3）株洲市高新区管理体制

2000年底，株洲高新区与株洲市天元区进行了职能归并、效能整合；株洲高新区政府和株洲市天元区政府实施“两块牌子一套人马”管理，园政合一的园区管理体制为土地开发运作提供了便利。一方面通过园区规划的控制和调整为园区成片开发提供了便利；另一方面国土、建设、招商、乡镇及办事处等政府部门对园区土地报批、建设管理、征地拆迁、土地营销等方面的全面支持大大提高了土地开发效率。

（4）株洲市高新区经济概况

作为湖南省重要的国家级高新技术产业开发区之一，株洲高新区具有较强的经济实力和良好的发展前景。

2014年，株洲高新区完成工业总产值1635亿元，较上年增长15%；河西示范区完成固定资产投资331亿元，较上年增长21.8%，总量稳

居全市第1；河西本土已成为带动新区经济增长的主导力量。

招商引资政策方面，园区在产业配套、税收减免、金融支持等政策，对企业具有较强的吸引力。截至2014年底，园区拥有企业514家，其中高新技术企业135家，上市公司8家。全区形成了以硬质合金为主体的有色金属深加工、以交通运输装备制造为主体的先进制造、以自动化控制装备为主体的电子信息、生物医药与健康食品四大特色主导产业，其中龙头企业在全国市场处于绝对的领导地位。随着北汽控股、南车电动、湘雅医院等重大项目的引进，医疗、汽车、节能环保将成为园区未来重点发展的产业。

总体看，高新区已经成为株洲市经济增长的重要支撑。

4. 政府财力

株洲市和株洲高新区近年来经济的发展为其财政实力的增强提供了较强支撑。2012~2014年，株洲市可控财力分别为214.07亿元、275.50亿元和289.35亿元。可控财力规模大，财政实力较强。

株洲高新区作为株洲市重要的增长极，园区财力也保持了快速增长。2012~2014年株洲高新区（天元区）地方综合财力分别为31.78亿元、37.35亿元和44.98亿元。从地方综合财力结构看，由于株洲高新区产业格局基本已经形成，并培养和引入了一批优质龙头企业，这为园区一般预算收入的增长注入了强有力的动力。2014年株洲高新区一般预算收入在同期地方综合财力中占比71.63%。

表1 株洲高新区2012~2014年财政收入状况（单位：亿元）

科目	2012年	2013年	2014年	增长率（%）
一般预算收入	24.54	27.48	32.22	31.30
税收收入	14.57	16.92	21.96	50.72
非税收入	9.97	10.56	10.26	2.91
转移支付和税收返还收入	5.49	6.73	10.13	84.52
返还性收入	0.32	0.32	0.46	43.75
一般性转移支付	3.63	4.48	5.63	55.10
专项转移支付	1.54	1.93	4.04	162.34
国有土地使用权出让收入	1.74	3.14	2.63	51.15
预算外财政专户收入	--	--	--	--
地方综合财力	31.78	37.35	44.98	41.54

资料来源：财政局

注：因土地收入上交市财政（非税）后，其中成本部分由市财政直接返还土地开发公司，未经过区财政，因此该部分收入未列入区财政年度决算报表。

总体来看，跟踪期内，株洲高新区综合财政实力持续增强，财政收入结构稳定性较好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为株洲高新区管委会全资子公司，株洲高新区管委会持有公司100%的股份。

2. 平台企业竞争格局及企业竞争实力

株洲市现有11家平台公司，分别为国有资产投资控股集团、交通发展集团、轨道交通产业发展股份有限公司、教育资产投资管理有限公司、城发集团、地产集团、循环经济投资发展有限责任公司、湘江建设发展集团、云龙发展集团、湖南天易集团以及高科集团，都处于长株潭经济走廊，地理位置相近，区域发展环境相似，但11家平台公司区域划分、产业定位、

招商引资侧重有所区别。其中湖南天易集团开发范围也在高新区范围内，但湖南天易集团负责炎帝广场周边的商业用地开发，与公司在开发范围区分明确。

公司是株洲高新区河西示范区唯一的开发主体，与株洲市的其他 10 个平台公司相比，公司竞争优势明显：①土地开发经验方面，公司成立于 1999 年，是 11 个平台中成立时间最早的一家企业，每年土地开发的面积在 3000 亩左右，土地开发能力在湖南省国家级高新企业中位居前列；②管理体制方面，高新区管委会和天元区政府“园政合一”的管理体制，公司是 11 个平台中唯一享有该种管理体制的企业，这为公司开展土地开发业务方便提供了便利；③开发范围方面，公司是株洲高新区河西示范区唯一的开发主体，园区土地实行封闭管理。高新区规划开发面积大，区域范围内无其他平台企业进行业务渗透，在 11 个平台企业中，目前仅有公司和云龙发展集团具有该优势；④土地储备和出让收益返还比率方面，按照相关规定，公司开发范围内商住用地占 30%左右，商住用地出让收益返还比率在 80%以上，其中部分商业用地土地出让金返还比率在 90%以上，现有土地储备面积和返还比率均高于其他平台；⑤主业构成方面，目前公司拥有土地一二级开发业务，区别于其他平台，公司通过下属子公司成立产业基金、创业投资基金、中小企业发展基金及建立中小企业担保机制等方式提供产业服务及孵化投资，使得公司产业化和城市化滚动开发的优势更为显著。

3. 政府支持

公司作为高新区河西示范区唯一的运营商，跟踪期内，株洲高新区政府为公司发展提供了资金、政策等多方面的持续支持。

资金注入

2014 年 6 月，株洲高新区管委会以货币形式向公司增资 2 亿元人民币。

土地开发成本及收益返还政策及资金支持

工业地：①2006 年及以前开发的工业土地，

株洲高新区管委会与公司以固定价格结算，并对工业土地开发的成本亏损进行弥补。②2007 年及以后开发的工业土地：管委会按基准价格与公司结算工业用地，结算价与招商入园企业价格之间的差额，由财政挂账，逐年弥补；③根据中共株洲市委文件株发[2010]13 号文，园区内的工业用地出让价格原则上不得低于基准地价，并按基准地价的 25%计算土地净收益。工业用地出让净收益扣除 24%计提后返还园区；④土地出让价低于基准地价（12.5 万/亩）的地块差价部分由区财政预算内弥补。根据 2011 年株洲市人民政府办公室《关于进一步规范市本级国有土地使用权出让成本支出管理的通知》（[2011]44 号文），新马区控规的工业用地出让成本和收入分配按照中共株洲市委文件株发[2010]13 号文规定执行。

商住地：根据 2009 年株洲市人民政府关于加快栗雨工业园中央商务区开发有关问题会议纪要，栗雨工业园中央商务区商业土地出让的成本核算，按土地成交价格的 67%确定成本，33%作为收益，土地出让净收益部分中 24%上交财政。

根据中共株洲市委文件株发[2010]13 号文，园区（除栗雨工业园中央商务区）配套商住用地面积不得超过园区规划总面积的 30%。园区商住用地按土地出让价格的 60%计算综合开发成本，即交即返。土地净收益的 34%用于上缴财政，在土地出让金交齐后 1 个月内结算返还给园区。

根据 2011 年株洲市人民政府办公室《关于进一步规范市本级国有土地使用权出让成本支出管理的通知》（[2011]44 号文），新马工业园配套商业用地出让收入按土地成交总价款的 80%返还于公司。

对于土地返还收入，公司在“主营业务收入”和“销售商品、提供劳务收到的现金”中予以反映。土地返还收入规模较大，是公司平

衡资本性支出的重要资金来源。

税收返还政策及资金支持

根据株高天政发[2007]3 号文，从 2007 年开始，园区内新办工业企业新增的工商税收形成的市、区两级税收留成，10 年内用于园区建设，其中前五年 100% 返还高科集团，后五年 60% 返还高科集团。

对于新增税收返还收入，公司在“营业外收入”中反映，该部分收入规模较小，2012 年和 2014 年，税收返还金额分别为 533 万元和 37.98 万元，2012 年度体现在“收到的税费返还”科目，2014 年将其调至“收到其他与经营活动有关的现金”科目。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、股权结构、管理人员、管理制度方面等情况无重大变化。

七、经营分析

公司主营业务包括土地开发、房屋销售、物业管理、建设工程及其他。

2012~2014 年公司营业收入逐年增长，三年分别为 11.61 亿元、16.21 亿元和 16.96 亿元。从营业收入结构看，2012~2014 年，公司的土地开发收入有所波动，分别为 6.49 亿元、11.60 亿元和 10.80 亿元。现阶段，土地开发收入是公司营业收入的主要来源，2014 年占比 63.68%。

毛利率方面，2012~2014 年，公司土地开发收入的毛利率分别为 24.94%、23.03% 和 19.72%，其中 2014 年度受拆迁成本增加影响，毛利率有所下降。房屋销售毛利率分别为 34.06%、34.52% 和 27.07%，2014 年毛利率偏低主要是建设工期缩短，建设成本偏高，进而拉低当年的商品房销售毛利率。由于占比较大的土地出让毛利率相对平稳，近三年公司的营业毛利率变化较小，分别为 26.73%、25.13% 及 23.47%。

表2 2012~2014年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

	2012 年			2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发	6.49	55.85	24.94	11.60	71.57	23.03	10.80	63.68	19.72
房屋销售	3.80	32.73	34.06	2.83	17.44	34.52	4.47	26.36	27.07
物业管理费	0.13	1.10	5.47	0.18	1.15	34.17	0.18	1.06	16.67
建设工程	1.12	9.60	13.99	1.44	8.86	18.82	1.17	6.90	31.62
其它	0.07	0.72	34.44	0.16	0.98	57.81	0.34	2.00	64.82
合计	11.61	100.00	26.73	16.21	100.00	25.13	16.96	100.00	23.47

资料来源：公司提供

1. 土地开发

公司土地开发主要指工业土地和商业土地的开发出让，即包括土地的报批、拆迁、平整、配套道路建设、土地开发等，主要由公司本部负责。2003 年以来，公司先后累计完成了 10007 亩栗雨工业园和 9789.7 亩新马工业园的开发，目前正全面开发新马工业园。由于土地开发成本的不断上升，公司引入“片区”开发理念，将园区分为产业主体明确、3~5 年内可完成土

地开发的片区，通过上述的开发模式以提高开发效率。

公司土地开发业务主要运作模式是，通过商业用地返还的土地出让净收益平衡工业用地开发成本倒挂部分及配套基础设施支出。

截至 2014 年底公司所负责园区的土地开发情况如表 3 所示。栗雨工业园总面积 10875 亩，截至 2014 年底还有 868 亩土地待开发。新马工业园总面积 17124 亩，截至 2014 年底有

7334.3 亩土地待开发。未来主要由新马工业园支撑公司土地开发业务的发展。

表3 截至2014年底公司园区土地出让情况(单位:亩)

园区	土地性质	总面积	累计开发	累计出让
栗雨工业园	工业用地	7375	6965	6899
	商业用地	3500	3042	2628.36
新马工业园	工业用地	10734	9100	2090.49
	商业用地	6390	689.70	154.04
合计	--	27999	17616	11671.89

资料来源:公司提供

公司近三年土地出让情况如表 4 所示。2012~2014 年公司出让的土地面积分别为 1348.96 亩、966.67 亩和 901.98 亩。随着入驻企业的不断增多,园区土地出让以工业用地为主,近三年分别为 868.17 亩、646.97 亩和 869.23 亩,分别占出让总面积的 64.36%、66.93%和 96.37%;2014 年度公司商业用地大幅下降,主要受房地产行业发展放缓影响,园区内的商业用地需求大幅下降,另一方面受公司片区开发的土地尚未开发完工影响。由于公司以实际收到的土地出让款确认收入,而财政拨付土地出让款会有时滞性,因此公司每年出让土地总价跟确认的收入会有一定差异。

表 4 近三年公司土地出让情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年
出让面积(亩)	1348.96	966.67	901.98
其中:工业用地	868.17	646.97	869.23
商业用地	480.79	319.7	32.75
出让总价(亿元)	9.98	6.86	2.39
其中:工业用地	1.95	1.45	2.00
商业用地	8.03	5.41	0.39
出让均价(万元/亩)	73.98	70.97	26.50
其中:工业用地	22.46	22.41	23.01
商业用地	167.02	169.22	119.08
当年确认的收入(亿元)	6.49	11.60	10.80

资料来源:公司提供

从土地储备情况看,截至 2015 年 3 月底公司拥有土地权证土地合计 8182.38 亩(全部为

管委会注入的商业用地),入账价值合计 112.26 亿元,另有账面价值 66.29 亿元为尚未出让的工业用地(约 9000 亩公司自主开发并按实际投入的款项入账,其中含拓展区工业用地 2800 亩)和商业用地(约 1000 亩自主开发并按实际投入的款项入账);以上土地均体现在“存货”科目。目前公司主要集中在新马工业园以及栗雨中央商务区内进行开发,预计公司未来整理后可供出让面积达 8202.3 亩(商业用地 0.73 万亩),该部分土地将为公司土地开发业务的开展提供发展的动力。公司现有土地储备规模不大,目前正拟授权公司 50 平方公里株洲天易科技城的开发,公司未来收入规模的维持有赖于土地开发面积的增加,但公司未来土地开发面积的增加存在不确定性。

2. 房屋销售

公司的房屋销售业务主要包括工业厂房、写字楼、公租房和住宅房地产两部分,其中工业厂房、写字楼、公租房的经营主体为公司全资子公司株洲高科发展有限公司(以下简称“高科发展”),住宅房地产业务的经营主体为高科发展的全资子公司株洲高科房地产开发有限公司(以下简称“高科房产”)。2012~2014年公司房屋销售实现营业收入分别为3.80亿元、2.83亿元和4.47亿元。该业务板块中商品房收入以交付房屋为标准确认;工业厂房以竣工验收交付使用为标准确认。

(1) 工业厂房、写字楼及公租房建设

高科发展于 2009 年 5 月成立,定位为“中小企业发展商”,以工业厂房为载体。工业厂房采用订单式生产模式,按照客户需求设计,锁定客户。

截至2014年底,高科发展先后开发了留学生创业园、中小企业促进园、天台金谷、硬质合金园和汽配园5个工业厂房项目,总开发面积约85万平方米。其中汽配园为高科发展重点开发的项目,目前已基本竣工。汽配园占地454亩,总建筑面积约32万平米(包括公租房项目),

其中1期3.5万平米、3.1期4.1万平米、3.2期10万平米、3.3期12万平米。汽配园配套的公租房项目,全部位于3.3期,总建筑面积2.1万平方米。截至2014年底,汽配园已累计实现销售收入6.99亿元,其中汽配园1期0.86亿元、汽配园3.1

期1.10亿元、汽配园3.2期1.87亿元、汽配园3.3期3.16亿元;配套的公租房已累计出租面积1.68万平方米,累计实现收入158万元;目前汽配园尚有存量物业5249平方米,按当前价格计算,未来预计可实现收入1954万元。

表5 截至2014年底高科发展正在建设的工业厂房及写字楼项目情况(单位:亿元、万平方米)

项目名称	总投资	总建筑面积	建设工期	截至2014年底累计完成投资	近三年预计投资额		
					2015	2016	2017
动力谷北片	14.60	89.63	2014.1.1-2016.10	7.04	5.00	2.56	--
新马金谷一、二期	6.68	24.94	2012.06-2014.06	4.56	1.62	0.50	--
总部壹号一期	5.43	10.67	2012.10-2015.06	4.79	0.64	--	--
动力谷北区公租房	0.24	1.48	2014.01-2015.09	0.15	0.09	--	--
合计	26.95	126.72		16.54	7.35	3.06	--

数据来源:公司提供

目前高科发展正在建设的项目为动力谷北片、新马金谷一、二期、总部壹号一期及动力谷北区公租房,其项目进度如表6所示。动力谷北片总投资14.60亿元,总建筑面积89.63万平方米,截至2014年底已累计销售面积7.04万平方米;新马金谷一、二期总投资6.68亿元,总建筑面积24.94万平方米,截至2014年底已累计销售面积4.56万平方米。总部壹号一期总投资5.43亿元,总建筑面积10.67万平方米,截至2014年12月底已累计销售1.17万平方米,销售均价为8333.65元/平方米,已累计实现销售金额9749万元。动力谷北区公租房,该项目尚处于建设状态,截至2014年底尚未产生收入。

(2) 商品住房

截至2014年底,高科房产已开发的项目包括香山美境、颐景园、蓝筹公寓项目和慧谷阳光一期。其中,香山美境占地107亩,建筑面积12万平方米,主要为入园企业配套住房。颐景园占地141.30亩,建筑面积25.29万平方米。蓝筹公寓总建筑面积2.20万平方米。慧谷阳光一期总建筑面积6.52万平方米。目前高科房产以项目交房后确认收入,2014年高科房产实现主营业务收入2.23亿元。

高科房产在建项目为慧谷阳光。慧谷阳光共分为3期,总建筑面积25万平方米,总投资10亿,目前第一期已完成,在建的为二、三期,具体情况如表6所示。

表6 截至2014年底高科房产在建项目情况

项目名称	总投资(亿元)	总建筑面积(万平方米)	建设工期	截至2014年底累计完成投资(亿元)	截至2014年底已累计销售面积(万平方米)	平均销售单价(元/平方米)	近三年预计投资额(亿元)		
							2015	2016	2017
慧谷阳光二期	4.31	10.50	3年	2.50	2.71	4271.82	1.70	0.11	
慧谷阳光三期	4.20	10.20	3年	0.90	0.00	--	1.50	0.80	0.80
合计	8.51	20.70	--	3.40	2.71	--	3.20	0.91	0.80

数据来源:公司提供

3. 其他业务

公司下属的株洲高科发展有限公司和株洲高新火炬资产管理有限公司有部分的金融投资和为园区企业提供担保等服务，近三年，公司投资规模不大，同时 2012~2014 年实现收入分别为 0.07 亿元、0.16 亿元和 0.34 亿元。

4. 未来发展

公司定位为园区发展商，通过管理和运营推动园区的发展，从而分享土地的增值和企业带来的税收。

“一体两翼”是公司中长期的发展战略，即以园区土地开发为主体，以产业化和城市化滚动开发为两翼，通过工业土地的开发，引入企业，聚集人气；以商业土地的开发完善园区的配套服务，实现土地开发收益；同时通过孵化服务和产业投资，深入挖掘园区发展带来的机会，使得公司成为中部地区领先的园区发展

商。

土地开发方面，未来公司将采取组团或片区的模式提高新马工业园的开发效率，同时加大栗雨中央商务区的开发力度；工业厂房及配套开发建设方面，高科发展将重点推进新马金谷和总部壹号的工业厂房项目建设。公司未来仍将以土地开发业务为主；产业投资及孵化服务方面，公司正筹备湖南高科发创业投资基金设立工作，拟凭借以往的产业投资经验和园区丰富的企业项目资源，引导创业投资基金对园区部分优质企业进行孵化投资与产业投资，促进园区持续快速发展。

未来公司重大项目的投资计划见表7。截至2014年底，公司重大项目总投资额132.8亿元，累计完成投资额19.96亿元。同时考虑公司目前尚有部分在建项目，未来5年公司有较大的资本性支出，考虑到公司当前的盈利及现金流状况，公司将有较大的外部融资需求。

表 7 未来公司重大项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2014 年底已累计 投资额	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
动力谷南片	16.40	1.34	6.20	5.80	3.06		
新马金谷三期	4.80	0.32	2.40	1.20	0.88		
园区内产业用地开发	25.00	0.00	5.00	8.00	7.00	3.00	2.00
新马生态科技商务区	12.50	1.05	7.00	3.00	1.45		
株洲汽车园	25.00	3.85	1.15	2.00	4.50	5.50	8.00
总部壹号二期	4.20	0.60	1.20	1.60	0.80		
万丰上院左岸	2.65	0.80	0.50	0.90	0.25		
中国动力谷核心区	42.25	12.00	5.00	11.50	9.75	4.00	
合计	132.80	19.96	28.45	34.00	27.69	12.50	10.00

数据来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司于2014年11月4日发行8亿元“14株高科CP001”，募集资金全部偿还银行贷款；于2014年11月14日发行8亿元“14株高科CP002”，募集资金用于偿还银行贷款、补充流动资金。截至2015年4月底，“14株高科CP001”募集资金使用5.85亿元；“14株高科

CP002”募集资金使用6.40亿元。

九、财务分析

公司提供的2011~2013年连审合并财务报表和2014年审计报告已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2014年底,公司共有6家子公司,其中3家全资子公司。2013年合并范围新增株洲高科汽车园经营管理有限公司1家子公司;2014年公司新增株洲高科汽车园投资发展有限公司和株洲高新火炬资产管理有限公司2家子公司。总体来看,公司合并范围的变化不大,财务报表的可比性较强。

截至2014年底,公司(合并)资产总额为269.33亿元,所有者权益合计122.90亿元(含少数股东权益0.18亿元);2014年公司实现营业收入16.96亿元,利润总额3.03亿元。

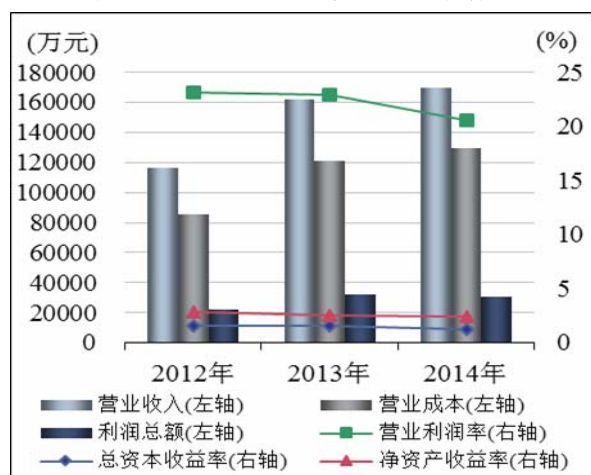
1. 盈利能力

2012~2014年,公司营业收入较快增长,年均复合增长20.85%,主要是土地销售款和房屋销售收入。2014年公司实现营业收入16.96亿元,同比增长4.64%;同期公司营业成本12.98亿元,同比增长6.98%,增幅高于营业收入的增长。

从期间费用来看,由于公司财务费用资本化,2012~2014年的期间费用(营业费用、财务费用和管理费用)数额较小,2014年为0.91亿元,主要由管理费用构成。

2012~2014年,公司分别实现营业外收入0.18亿元、0.83亿元和0.58亿元,主要为政府补助收入。2012~2014年,公司分别实现利润总额2.22亿元、3.21亿元和3.03亿元。

图1 公司2012~2014年公司盈利指标



资料来源:公司审计报告

从盈利指标来看,2012~2014年,公司营业利润率有所下降,三年分别为23.14%、22.89%和20.55%。同期,公司净资产收益率亦呈持续下降态势,三年分别为2.90%、2.56%和2.39%。随着公司权益及债务规模的增长,公司总资本收益率呈波动下降趋势,三年分别为1.56%、1.57%和1.16%。

总体看,跟踪期内,受公司收到土地出让进度、土地出让返还收入到位的不稳定及房屋销售影响,公司营业收入有所波动;公司整体盈利能力一般。

2. 现金流及保障

从经营活动来看,2012~2014年,公司经营现金流入规模较快增长,分别为16.38亿元、20.68亿元和32.90亿元,以销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主。2012~2014年,公司销售商品提供劳务收到的现金分别为11.56亿元、18.01亿元和16.69亿元;从收入实现质量看,2012~2014年,公司现金收入比有所波动,三年分别为99.61%、111.14%和98.38%,同时考虑到部分为公司厂房及商品房销售预收账款,公司收现质量一般。2012~2014年,公司收到其他与经营活动有关的现金快速增长,年均复合增长84.53%,主要是2014年往来款增长所致。公司经营现金流出近三年快速增长,三年分别为25.86亿元、27.26亿元和42.74亿元,以购买商品、接受劳务支付的现金为主(2012~2014年分别为17.75亿元、20.50亿元和38.72亿元)。由于公司项目投入较大,近三年,公司经营活动产生的现金流量净额均为负,分别为-9.48亿元、-6.57亿元和-9.84亿元。

从投资活动来看,2012~2014年,公司投资活动产生的现金流入呈波动下降态势,三年分别为1.66亿元、3.97亿元和0.16亿元,构成主要以收回投资收到的现金及收到其他与投资活动有关的现金为主,其中2012年收回投资收到的现金1.43亿元,高于2013年的0.93亿元,

主要是公司购买的理财产品收到资金在 2012 年计入“收回投资收到的现金”科目，于 2013 年调至“收到其他与投资活动有关的现金”科目。2012~2014 年，公司投资活动现金流出分别为 1.27 亿元、1.94 亿元和 0.79 亿元。2012~2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 0.39 亿元、2.04 亿元和 -0.63 亿元。

从筹资活动来看，公司筹资活动产生的现金流入主要以银行借款和发行债券为主，流出主要是偿还债务、偿付利息等。2012~2014 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 5.01 亿元、7.01 亿元和 29.38 亿元。

图 2 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流状况受项目开发力度的影响较大，现金净流量为净流出，公司对外部融资的依赖性较强。未来随项目投入增加以及投资规模的扩大，公司外部融资需求仍较大。

3. 资本及债务结构

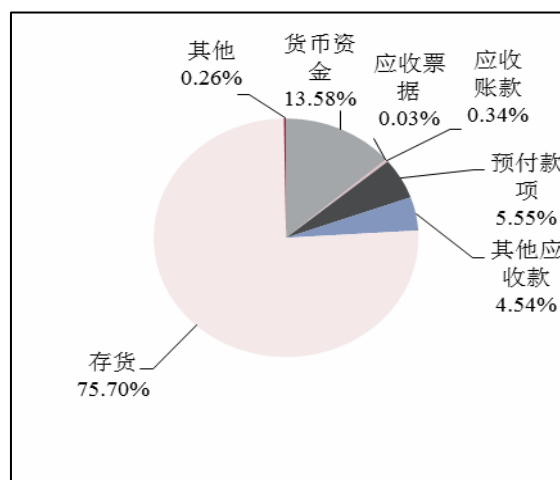
资产

2012~2014 年，公司资产总额保持快速增长，年复合增长 39.72%。截至 2014 年底，公司资产总额合计 269.33 亿元，同比增长 31.53%，主要来自货币资金、预付款项和存货的增长。近三年公司资产中流动资产占比逐年上升，比重均在 95%以上，截至 2014 年底公司流动资产占 97.88%。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产呈快速增长态势，三年年复合增长 40.64%。截至 2014 年底，公司流动资产 263.62 亿元，同比增长 32.38%，主要来自货币资金、预付款项和存货的增长。公司流动资产构成中主要以货币资金（占 13.58%）、预付款项（占 5.55%）、其他应收款（占 4.54%）和存货（占 75.70%）为主。

图3 2014年底公司流动资产构成占比



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金快速增长，三年年复合增长 98.59%。截至 2014 年底，公司货币资金 35.79 亿元，同比增长 220.02%，主要系公司成功发行 16 亿元短期融资券和 10 亿元的企业债，构成主要是银行存款（占 99.77%）。截至 2014 年底，公司因存单质押存在 5.7 亿元使用受限的货币资金。

2012~2014 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长 89.92%。截至 2014 年底，公司预付款项 14.62 亿元，较 2013 年底增长 111.61%，主要是受园区建设推进，公司预付征地拆迁款项增长影响。

2012~2014 年，公司其他应收款呈波动下降态势，年均复合下降 2.83%。截至 2014 年底，公司其他应收款 11.96 亿元，较 2013 年底增长 16.08%，主要由往来款项构成，其中应收株洲市天元区财政局 4.14 亿元（为财政补贴、往来款及安置房专项资金款项，账龄在 5 年以上，

但审计结论为预计可回收)、株洲正融投资有限公司 1.82 亿元(为往来款项)和株洲市土地矿产交易所 1.08 亿元(为土地竞买保证金款项)。从账龄来看,1 年以内的占 25.86%,1~3 年的占 18.48%,3~4 年的占 9.14%,4~5 年的占 0.13%,5 年以上的占 46.39%,账龄较长且分布较散。截至 2014 年底,公司累计计提坏账准备 0.36 亿元,计提比例为 2.92%。从集中度上看,截至 2014 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户分别为株洲市天元区财政局、株洲正融投资有限公司、河东园区、株洲市天元区建设局和株洲市天元区教育局,欠款金额 8.81 亿元,占其他应收款总额的 73.66%,集中度较高。总体来看,欠款单位多为株洲市政府部门,未来不能回收的风险较小,但部分款项账龄较长且回款时间具有一定的不确定性。

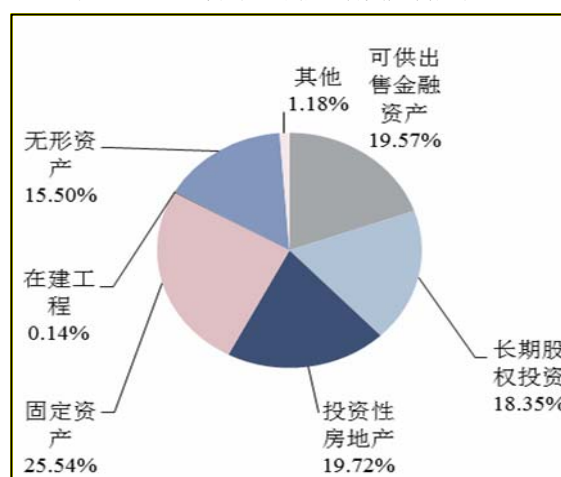
2012~2014 年,公司存货呈快速增长态势,三年年复合增长 37.27%。2013 年底公司存货较 2012 年底的增长主要来自株洲高新区管委会向公司注入 163.84 万平方米(全部为商住用地)的出让土地的使用权,根据湖南新大地不动产评估咨询有限责任公司出具的湖南新大地[2013](估)字第 B027 号及 B028 号,确认评估价值为 46.39 亿元,同时在“存货”与“资本公积”科目体现;同时公司土地开发成本的增加也为存货增长的另一因素。截至 2014 年底,公司存货 199.55 亿元,同比增长 17.77%,主要是由于园区项目建设推进导致开发成本、工程施工及其他板块的增长。截至 2014 年底,公司存货中有 178.55 亿元为开发成本,20.86 亿元为工程施工及其他。

非流动资产

2012~2014 年,公司非流动资产变动不大,截至 2014 年底,公司非流动资产 5.71 亿元,同比增长 1.27%,主要来自可供出售金融资产的增长。构成中可供出售金融资产占比 19.57%、长期股权投资占比 18.35%、投资性房地产占比 19.72%、固定资产占比 25.54%、无形资产占比 15.50%。

2014 年,公司新增 1.12 亿元可供出售金融资产,主要为 2013 年底在长期股权投资科目中核算的,对白鹤教育小学、株洲正融投资有限公司、株洲钻石切削刀具股份有限公司、湖南新能源创业投资基金、株洲市美的高科房地产发展有限公司、湖南省广信创业投资基金有限公司和株洲高科奶业经营有限公司的相关投资重新归类为可供出售金融资产。

图 4 2014 年底公司非流动资产构成占比



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年,公司长期股权投资波动中快速下降,三年年复合增长率为-21.58%。截至 2014 年底,公司长期股权投资 1.05 亿元,同比下降 49.38%,是由于科目重分类导致的下降,2014 年底主要为对株洲南车时代高新投资担保有限责任公司(持股 50%)和湖南高科发创智能制造装备创业投资有限公司(持股 24.30%)的投资。

2012~2014 年,公司投资性房地产波动增长,年均复合增长 44.79%,截至 2014 年底,公司投资性房地产合计 1.13 亿元,较上年底下降 4.70%。主要为子公司出租的厂房、公租房,截至 2014 年底,公司投资性房地产累计折旧和摊销 320.97 万元。

2012~2014 年,公司固定资产略有下降,三年年复合减少 2.71%。截至 2014 年底,公司固定资产合计 1.46 亿元,同比减少 2.21%,主要由房屋及建筑物构成。

2012~2014 年，公司无形资产略有增长，三年年复合增长 1.05%。截至 2014 年底，公司无形资产合计 8.86 亿元，同比增长 1.30%，主要是新增土地使用权 0.02 亿元（子公司高科发展招拍挂取得的出让土地）。

总体看，跟踪期内，公司资产快速增长，以流动资产为主。流动资产中存货占比大，流动性一般；非流动资产以可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产和固定资产为主。公司资产质量一般。

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益呈快速增长态势，年复合增长 33.54%。截至 2014 年底，公司所有者权益为 122.90 亿元，同比增长 4.21%，主要来自实收资本和资本公积的增长。2013 年底公司资本公积较 2012 年底增长 97.35%，主要系土地使用权的注入。2014 年底公司实收资本较 2013 年底增长 10.00 亿元，已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审验，并出具了天职业字[2014]10392 号验资报告，根据验资报告资本公积转增实收资本 8.00 亿元，株洲高新区管委会货币增资 2.00 亿元。截至 2014 年底，公司所有者权益主要由实收资本（占比 16.30%）、资本公积（69.44%）、盈余公积（占比 1.20%）和未分配利润（13.07%）构成。

总体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

负债

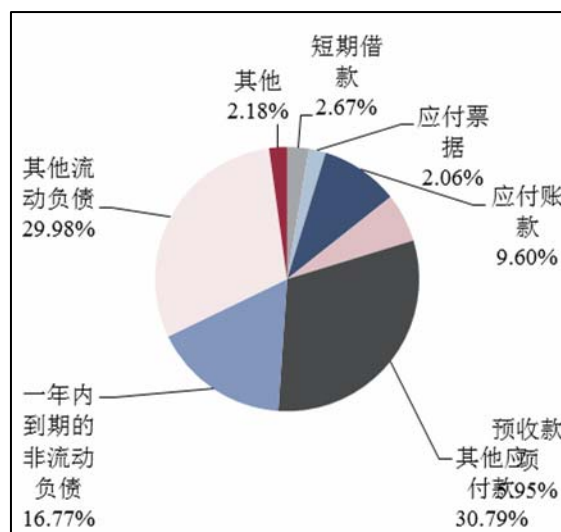
2012~2014 年，公司负债总额快速增长，三年年复合增长 45.63%。截至 2014 年底，公司负债总额为 146.43 亿元，同比增长 68.62%，主要来自其他应付款、其他流动负债、长期借款和应付债券的增长；负债构成中流动负债占 36.45%，非流动负债占 63.55%，公司流动负债占比快速增长，但仍以非流动负债为主。

2012~2014 年，公司流动负债快速增长，三年复合增长 81.80%。截至 2014 年底，公司流动负债合计为 53.37 亿元，主要以应付账款（占 9.60%）、其他应付款（占 30.79%）及一

年内到期的非流动负债（占 16.77%）和其他流动负债（占 29.98%）为主。

2012~2014 年，公司短期借款快速下降，年均复合减少 33.94%。截至 2014 年底，公司短期借款合计 1.42 亿元，同比增长 29.36%，构成中抵押借款占 31.62%、保证借款占 38.65%、信用借款占 29.73%。

图5 2014年底公司流动负债构成占比



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 69.16%。截至 2014 年底，公司应付账款合计 5.12 亿元，同比增长 98.64%，主要为应付的工业厂房开发工程款，其中账龄在 1 年以内的占比 89.79%，账龄较短。

公司预收款项近三年快速增长，截至 2014 年底合计 3.18 亿元，同比增长 7.09%，主要为公司预收的厂房销售款和商品房销售款。

公司其他应付款近三年快速增长，年均复合增长 91.55%。截至 2014 年底合计 16.43 亿元，同比增长 324.54%，主要为新增的定期存款收益权转让款项金额为 11.38 亿元，该款项需支付利息，已纳入短期债务核算，从账龄看，1 年以内的占比 85.33%、1-2 年的占比 7.07%、2-3 年的占比 1.27%、3 年以上的占比 6.34%。

2012~2014 年，公司一年内到期的非流动负债波动中快速增长，年均复合增长 42.53%。截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债

合计 8.95 亿元，同比下降 0.96%。

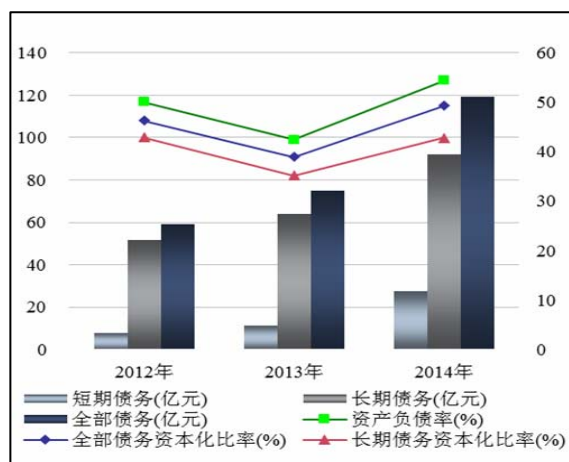
2014 年公司新增 16 亿元其他流动负债，主要为公司发行的短期融资券，已调整至公司短期债务。

2012~2014 年，公司非流动负债保持快速增长，三年复合增长 32.64%。截至 2014 年底，公司非流动负债合计 93.06 亿元，同比增长 42.46%，构成以长期借款（占 63.21%）和应付债券（占 33.19%）为主。

2012~2014 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 35.45%。截至 2014 年底，公司长期借款合计 58.82 亿元，同比增长 41.59%，以抵押借款（占 82.00%）为主。

2012~2014 年，公司应付债券较快增长，年均复合增长 25.49%。截至 2014 年底，公司应付债券合计 30.89 亿元，主要为“11 株高科债”10 亿元、“12 株高科债”10 亿元、“14 株高科债”10 亿元和中小企业私募债 1.20 亿元。

图 6 公司 2012~2014 年公司债务指标



资料来源：公司审计报告

2013~2014 年中公司长期应付款为融资租赁款。截至 2014 年底公司长期应付款 2.25 亿元，为设备融资租赁款，为有息债务，已将其计入长期债务。

2012~2014 年，公司有息债务快速增长，年均复合增长 48.47%。截至 2014 年底，公司全部债务为 130.82 亿元，同比增长 74.10%，构成中短期债务 38.85 亿元（占 29.70%），长期债

务 91.97 亿元（占 70.30%），公司债务以长期债务为主。

2013 年株洲高新区管委会向公司注入土地使用权，导致公司所有者权益和资产规模大幅度提升，公司资产负债率和全部债务资本化比率 2012~2014 年期间均波动中有所增长，三年均值分别为 49.91%和 46.71%，2014 年底分别为 54.37%和 51.56%。2012~2014 年，公司长期债务资本化比率波动中略有下降，三年分别为 42.85%、35.21%和 42.80%。

总体看，跟踪期内，随着项目开发规模的扩大，公司负债规模快速上升，债务负担持续增长。公司债务以长期债务为主，随着项目投入公司未来债务负担将进一步增加。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司流动比率呈波动下降态势，速动比率呈持续下降趋势，三年加权平均值分别为 689.72%和 135.33%，其中 2014 年底为 493.96%和 120.05%。2012~2014 年公司经营现金流流动负债持续为负，对公司短期债务不具备保障能力。但考虑公司较为充足的现金类资产，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，公司 2012~2014 年 EBITDA 呈波动增长趋势，三年分别为 2.40 亿元、3.40 亿元和 3.19 亿元；同期，公司全部债务/EBITDA 分别为 24.72 倍、22.12 倍和 40.98 倍，EBITDA 保障能力弱。但考虑到公司在株洲市高新区（天元区）具有一定的区域垄断性以及政府对公司支持力度较大，同时公司未来土地的变现能够给公司带来一定收入。总体来看公司整体偿债能力较好。

截至 2014 年底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 80.88 亿元，已使用的额度为 67.82 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2014 年底，公司对外担保金额为 8.53 亿元（详见下表）。

表8 截至2014年底公司对外担保情况
(单位: 万元)

担保对象		实际担保
名称	企业性质	金额
株洲天易集团有限公司	国有企业	50000.00
株洲天易集团有限公司	国有企业	30000.00
株洲维格磁流体股份有限公司	民营企业	1400.00
株洲奥多机械有限公司	民营企业	480.00
株洲圣达精密机械有限公司	民营企业	430.00
株洲鸿新实业有限公司	民营企业	370.00
株洲三湘硬质合金工具有限公司	民营企业	350.00
株洲市科利特新材料有限公司	民营企业	300.00
株洲现代硬质合金工具有限公司	民营企业	280.00
株洲博利汽车维修有限公司	民营企业	260.00
株洲圣园焊接机器实业有限公司	民营企业	250.00
株洲新禾实业公司	民营企业	240.00
株洲远利工贸有限公司	民营企业	240.00
株洲市天一电炉厂	民营企业	200.00
株洲神舟真空设备有限公司	民营企业	190.00
株洲新融利实业有限公司	民营企业	150.00
株洲华清阀门机械制造有限公司	民营企业	140.00
合计		85280.00

资料来源: 公司提供

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的人行企业信用报告(机构信用代码: G1043021100043140T), 截至 2015 年 4 月 14 日, 公司无未结清的不良信贷信息记录, 已结清业务中有 1 笔关注类贷款, 根据华融湘江银行出具的说明, 该笔贷款到期为 2009 年 5 月 30 日, 而当天为法定节假日, 该笔贷款顺延至 2009 年 5 月 31 日予以结清, 银行系统将其自动调整为关注类, 非公司恶意拖欠。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况, 株洲高新区管委会对于公司在资本金注入、财政补贴等方面的支持综合分析, 公司整体抗风险能

力较强。

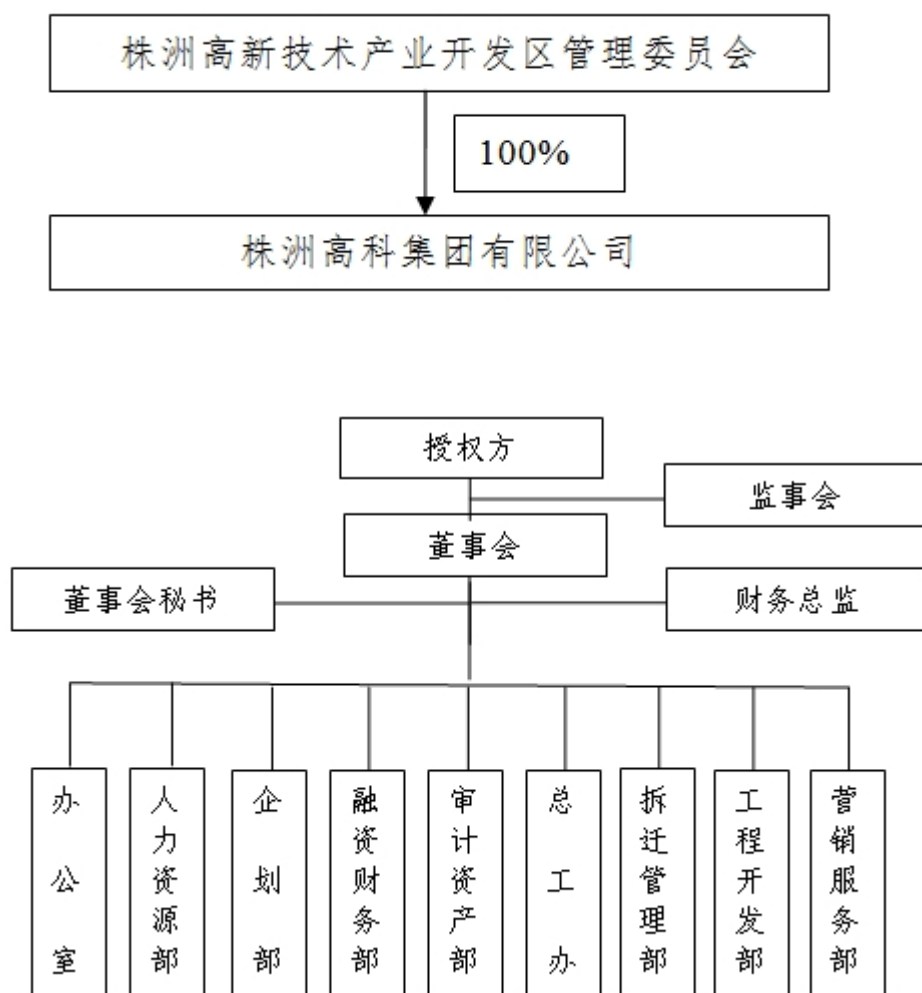
十、存续期内短期融资券偿债能力分析

“14 株高科 CP001”和“14 株高科 CP002”发行规模均为 8 亿元, 且均将于 2015 年兑付, 公司需集中兑付 16 亿元。2014 年公司现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流入量分别为 35.87 亿元、3.19 亿元和 32.90 亿元, 为需集中兑付全额 16 亿元的 2.24 倍、0.20 倍和 2.06 倍。总体看, 公司存在一定集中支付压力。

十一、结论

综合考虑, 联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“14 株高科 CP001”和“14 株高科 CP002”的信用等级为 A-1。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	9.16	11.24	35.87
资产总额(亿元)	137.96	204.77	269.33
所有者权益(亿元)	68.92	117.93	122.90
短期债务(亿元)	7.67	11.06	38.85
长期债务(亿元)	51.68	64.08	91.97
全部债务(亿元)	59.34	75.14	130.82
营业收入(亿元)	11.61	16.21	16.96
利润总额(亿元)	2.22	3.21	3.03
EBITDA(亿元)	2.40	3.40	3.19
经营性净现金流(亿元)	-9.48	-6.57	-9.84
财务指标			
销售债权周转次数(次)	15.91	25.44	21.91
存货周转次数(次)	0.09	0.09	0.07
总资产周转次数(次)	0.09	0.09	0.07
现金收入比(%)	99.61	111.14	98.38
营业利润率(%)	23.14	22.89	20.55
总资本收益率(%)	1.56	1.57	1.16
净资产收益率(%)	2.90	2.56	2.39
长期债务资本化比率(%)	42.85	35.21	42.80
全部债务资本化比率(%)	46.27	38.92	51.56
资产负债率(%)	50.04	42.41	54.37
流动比率(%)	825.42	925.51	493.96
速动比率(%)	169.53	138.00	120.05
经营现金流负债比(%)	-58.70	-30.54	-18.44
全部债务/EBITDA(倍)	24.72	22.12	40.98

注：1.长期应付款为融资租赁款，已调整至长期债务；

2.其他流动负债为公司发行的短期融资券，已调整至短期债务；

3.2014 年度其他应付款科目内有 11.38 亿元款项需支付利息，已调整至短期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5 短期融资券信用等级的定义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息