

信用等级公告

联合[2015] 2240 号

联合资信评估有限公司通过对株洲高科集团有限公司 2015 年度第二期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

株洲高科集团有限公司
2015 年度第二期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十月二十八日



株洲高科集团有限公司

2015 年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

发行额度: 8 亿元

期限: 366 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2015 年 10 月 28 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
现金类资产(亿元)	9.16	11.24	35.87	50.35
资产总额(亿元)	137.96	204.77	269.33	305.77
所有者权益(亿元)	68.92	117.93	122.90	123.47
短期债务(亿元)	7.67	11.06	38.85	38.40
全部债务(亿元)	59.34	75.14	130.82	164.43
营业收入(亿元)	11.61	16.21	16.96	10.05
利润总额(亿元)	2.22	3.21	3.03	0.60
EBITDA(亿元)	2.40	3.40	3.19	--
经营性净现金流(亿元)	-9.48	-6.57	-9.84	-13.78
净资产收益率(%)	2.90	2.56	2.39	--
资产负债率(%)	50.04	42.41	54.37	59.62
速动比率(%)	169.53	138.00	120.05	145.96
经营现金流流动负债比(%)	-58.70	-30.54	-18.44	--
现金偿债倍数(倍)	1.15	1.41	4.48	6.29

注: 2015 年上半年财务数据未经审计; 长期应付款为融资租赁款, 已调整至长期债务; 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; 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; 2015 年 6 月底其他应付款中有 12.20 亿元需支付利息, 其中 11.45 亿元已调整至短期债务, 0.75 亿元已调整至长期债务。

分析师

陈 茜 崔俊凯

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

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 株洲高科集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2015 年度第二期短期融资券的信用级别为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 株洲高新区是 1992 年首批获批的国家级高新区之一, 公司作为株洲高新区重要的园区开发主体, 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。
2. 公司现金类资产和经营活动现金流入规模大, 对本期短期融资券保障能力较好。

关注

1. 公司资产中存货占比高, 资产流动性一般。
2. 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。公司短期债务规模较大, 存在短期支付压力。

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、株洲高科集团有限公司 2015 年度第二期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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2015年6月底，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。

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6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，公司拥有（合并口径）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。

二、本期短期融资券概况

公司已于2014年分别注册总额度为20亿元和15亿元的短期融资券。其中，20亿元中的8亿元已于2014年11月04日发行，为2014年第一期短期融资券；15亿元中的8亿元已于2014年11月14日发行，为2014年第二期短期融资券；20亿元中的2亿元已于2015年7月14日发行，为2015年第一期短期融资券。本期拟发行20亿元中8亿元的2015年第二期短期融资券（以下称“本期短期融资券”），期限366天，到期一次性还本付息，募集资金全部用于偿还银行贷款。

公司本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

株洲高新区是国家级高新区和湖南省长株潭“两型社会”示范区，区域经济和财政实力持续增强，产业政策支持力度较大。

公司作为株洲市高新区的园区发展商，主要负责株洲高新区投资、建设、开发、经营和管理，主营业务包括土地一级开发、城市基础设施建设、二级土地开发。公司发展定位清晰，园区运营经验丰富，并且能够在土地资产、土地出让收益返还、政策等方面获得株洲市高新区政府持续稳定的支持。同时高新区园政合一的管理体制提高了公司的土地开发能力和效率，土地一、二级开发业务及基础设施建设投资实现快速发展。

近年来公司资产和收入规模持续扩张，资产质量良好，盈利能力一般，整体偿债能力较好。但联合资信同时关注到公司主业土地开发业务受下游需求和宏观调控影响较大，债务规模快速增长，未来资本性支出压力仍较大。

公司现有商业土地储备较为充裕，未来随着新马工业园和栗雨中央商务区开发进度的逐步

推进，公司土地开发收益与投融资规模将逐步实现动态平衡，有助于进一步支撑公司整体偿债能力。

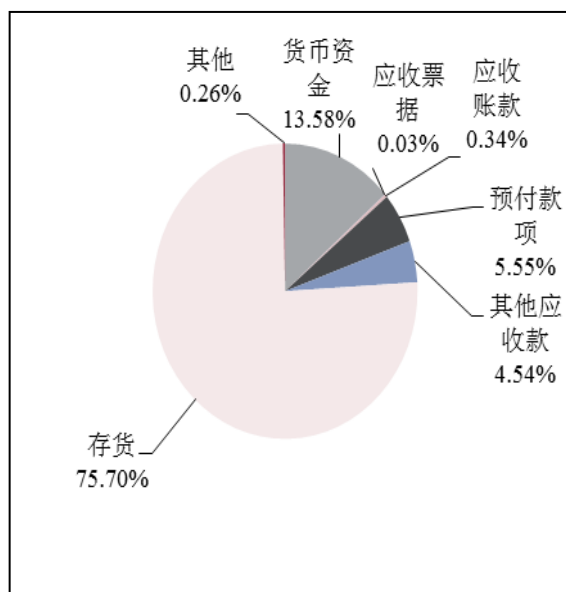
经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

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1 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%，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管理所 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。

截至 2015 年 6 月底，公司流动资产合计 299.54 亿元，较 2014 年底增长 13.63%，主要是货币资金和存货的增长。截至 2015 年 6 月底，公司货币资金为 50.05 亿元，较 2014 年底增长 14.26%，主要系公司收到企业债和商业银行发放的固定资产贷款；公司预付账款为 17.75 亿元，较 2014 年底增长 3.13%，主要系公司本部及其子公司预付的拆迁款增长所致；公司存货为 217.90 亿元，较 2014 年底增长 18.35%，主要系新马工业园等地块土地开发成本增加所致。

总体看，公司流动资产资产快速增长，主要以存货为主，资产流动性一般。

2. 现金流分析

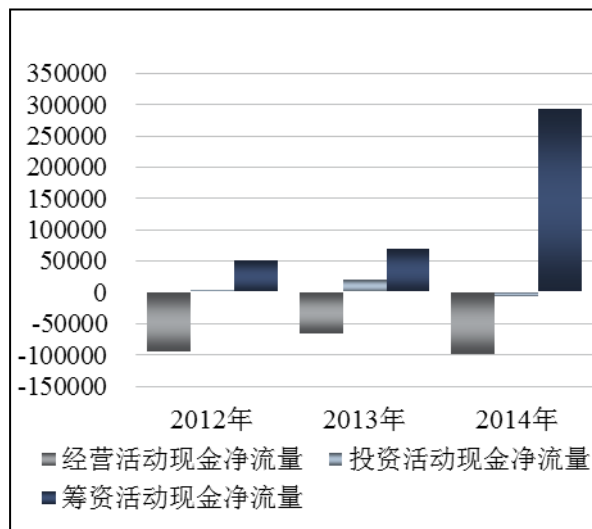
从经营活动来看，2012~2014 年，公司经营活动现金流入规模较快增长，分别为 16.38 亿元、20.68 亿元和 32.90 亿元，以销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主。2012~2014 年，公司销售商品提供劳务收到的现金分别为 11.57 亿元、18.01 亿元和 16.69 亿元；从收入实现质量看，2012~2014 年，公司现金收入比有所波动，三年分别为 99.61%、111.14%和 98.38%，同时考虑到部分为公司厂房及商品房销售预收账款，公司收入实现质量一般。2012~2014 年，公司收到其他与经营活动有关的现金波动增长，年均复合增长 84.53%，主要是 2014 年往来款增长所致。公司经营活动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

2015 年 1~6 月，公司经营活动现金流量净额 -13.78 亿元，其中，支付其他与经营活动有关的现金 11.53 亿元，主要是土地开发、拆迁和工程建设支出款项；公司投资活动产生的现金流量净额为 -76.75 万元；公司筹资活动产生的现金流量净额 28.05 亿元。

总体看，公司经营活动现金流状况受项目开发力度的影响较大，近几年现金净流量均为净流出，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. 短期偿债能力分析

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%,2015年6月底分别为535.51%和145.96%。2012~2014年公司经营现金流动负债比持续为负,经营现金流净额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。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券发行额度为8亿元,分别是2014年公司短期债务20.59%和全部债务的6.12%;截至2015年6月底公司本期短期融资券发行额度分别是公司短期债务和全部债务的20.83%和4.87%。本期短期融资券的发行对公司现有债务有一定影响。

以2015年6月底财务数据为基础,不考虑其他因素,预计公司本期短期融资券发行后,公司资产负债率和全部债务资本化比率将从59.62%和57.11%上升为60.65%和58.27%。从指标看,公司债务负担有所加重,但考虑到本期短期融资券全部用于偿还银行借款,本期短期融资券发行后公司实际债务负担将低于上述测算值。

2012~2014年,公司现金类资产分别为9.16亿元、11.24亿元和35.87亿元,分别为本期短期融资券发行额度的1.15倍、1.41倍和4.48倍。截至2015年6月底,公司现金类资产为50.35亿元,为本期短期融资券发行额度的6.29倍。2012~2014年,公司经营活动现金流入量分别为16.38亿元、20.68亿元和32.90亿元,分别为本期短期融资券发行额度的2.05倍、2.59倍和4.11倍。总体看,公司现金类资

产和经营活动产生的现金流入对本期短期融资券覆盖程度较好。

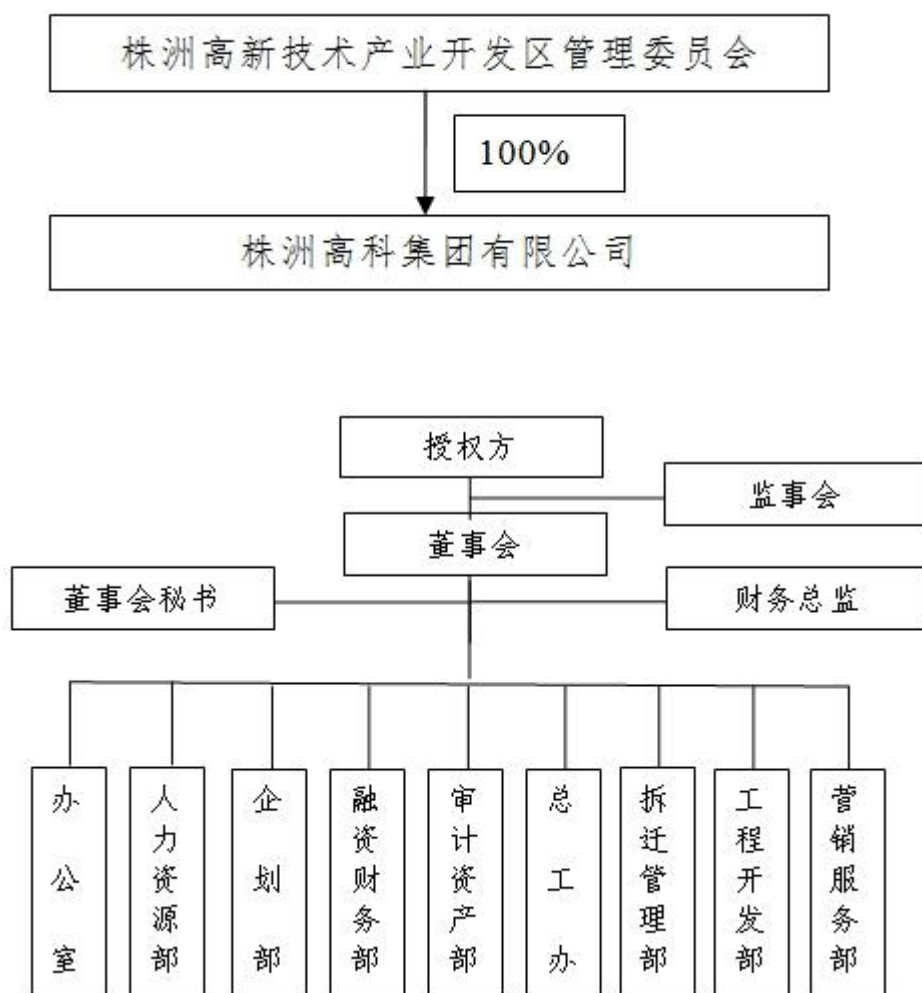
六、结论

株洲高新区是国家级高新区和湖南省长株潭“两型社会”示范区,区域经济和财政实力持续增强,产业政策支持力度较大。公司作为株洲市高新区的园区开发商,发展定位清晰,园区运营经验丰富,并且能够在土地资产、土地出让收益返还、政策等方面获得株洲市高新区政府持续稳定的支持。园政合一的管理体制提高了公司的土地开发能力和效率。近几年公司资产和盈利规模持续扩张,资产质量一般,盈利能力一般,整体偿债能力正常。但公司主营土地开发业务受宏观调控和下游需求影响较大,公司债务规模快速增长,未来资本性支出压力大。

公司现有商业土地储备较为充裕,未来随着新马工业园和栗雨中央商务区开发进度的逐步推进,公司土地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。公司现金类资产及经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力较好。

总体看,本期短期融资券到期不能偿还的风险低,安全性高。

附件1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.16	11.24	35.87	50.35
资产总额(亿元)	137.96	204.77	269.33	305.77
所有者权益(亿元)	68.92	117.93	122.90	123.47
短期债务(亿元)	7.67	11.06	38.85	38.40
长期债务(亿元)	51.68	64.08	91.97	125.98
全部债务(亿元)	59.34	75.14	130.82	164.38
营业收入(亿元)	11.61	16.21	16.96	10.05
利润总额(亿元)	2.22	3.21	3.03	0.60
EBITDA(亿元)	2.40	3.40	3.19	--
经营性净现金流(亿元)	-9.48	-6.57	-9.84	-13.78
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	77.35
营业利润率(%)	23.14	22.89	20.55	11.39
总资本收益率(%)	1.56	1.57	1.22	--
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	50.50
全部债务资本化比率(%)	46.27	38.92	51.56	57.11
资产负债率(%)	50.04	42.41	54.37	59.62
流动比率(%)	825.42	925.51	493.96	535.51
速动比率(%)	169.53	138.00	120.05	145.96
经营现金流动负债比(%)	-58.70	-30.54	-18.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.72	22.12	40.98	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.05	2.59	4.11	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.18	-0.82	-1.23	--
现金偿债倍数(倍)	1.15	1.41	4.48	6.29

注：2015 年上半年财务数据未经审计；长期应付款为融资租赁款，已调整至长期债务；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；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；2015 年 6 月底其他应付款中有 12.20 亿元需支付利息，其中 11.45 亿元已调整至短期债务，0.75 亿元已调整至长期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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%
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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(非流动) 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 短期债券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，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

联合资信评估有限公司关于 株洲高科集团有限公司 2015 年度第二期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

株洲高科集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。株洲高科集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注株洲高科集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现株洲高科集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如株洲高科集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送株洲高科集团有限公司、主管部门、交易机构等。

