信用等级公告

联合〔2019〕1432号

联合资信评估有限公司通过对株洲高科集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持株洲高科集团有限公司主体长期信用等级为AA^{+}，维持“PR株高01/14株高科债01”“PR株高02/14株高科债02”和“16高科专项债/16株高孵”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十七日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

株洲高科集团有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA+
上次主体长期信用等级：AA+

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
PR 株高 01/14 株高科债 01	6.00 亿元	2021/8/11	AA+	AA+
PR 株高 02/14 株高科债 02	6.00 亿元	2022/4/17	AA+	AA+
16 高科专项债/16 株高孵	11.30 亿元	2023/9/28	AA+	AA+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 17 日

财务数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产（亿元）	45.16	49.20	46.57
资产总额(亿元)	358.38	412.77	460.14
所有者权益(亿元)	157.42	170.01	180.71
短期债务（亿元）	27.09	21.38	13.67
长期债务(亿元)	135.21	176.26	215.76
全部债务(亿元)	162.30	197.64	229.43
营业收入(亿元)	18.17	19.76	23.32
利润总额(亿元)	3.15	2.92	2.83
EBITDA(亿元)	3.52	3.36	3.64
经营性净现金流(亿元)	-3.67	2.48	-4.76
应收类款项/资产总额（%）	3.31	2.90	2.80
营业利润率(%)	17.52	19.57	14.73
净资产收益率(%)	1.92	1.64	1.49
资产负债率(%)	56.08	58.81	60.73
全部债务资本化比率(%)	50.76	53.76	55.94
流动比率(%)	600.85	701.52	721.94
经营现金流动负债比(%)	-6.53	4.66	-8.70
全部债务/EBITDA(倍)	46.07	58.87	62.97

分析师：张宁　张 铖　王中天
邮箱：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）
网址：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，反映了跟踪期内株洲市及高新区（天元区）经济持续增长，公司在政府补贴、债务置换和土地出让金返还方面持续获得强有力的外部支持，营业收入持续增长。同时联合资信也关注到，跟踪期内，公司有息债务规模快速增长、未来投资支出大、资产流动性较弱等因素对公司经营带来的不利影响。

近年来，株洲市高新区作为湖南省重要的国家级高新技术产业开发区经济持续发展，财政实力稳步增强，同时株洲市高新区政府在多方面给予公司持续支持。公司现有商业土地储备较为充裕，未来随着园区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。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA+，维持“PR株高01/14株高科债01”“PR株高02/14株高科债02”和“16高科专项债/16株高孵”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，株洲市及高新区经济持续增长，为公司创造了良好的外部发展环境，公司营业收入持续增长。
2. 跟踪期内，公司在政府补贴、债务置换和土地出让金返还等方面持续获得强有力的外部支持。

关注

1. 跟踪期内，公司土地开发业务规模大，其变现及盈利易受土地市场及宏观调控影响，资金回流与投入在时间和金额上匹配度不高。

2. 公司流动资产中存货占比高，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱。
3. 跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，土地开发及在建房屋销售项目未来投资规模较大，有息债务可能进一步增长。

声　明

一、本报告引用的资料主要由株洲高科集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

株洲高科集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于株洲高科集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司是株洲高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）出资成立的国有独资公司。跟踪期内，公司注册和实收资本均为20.00亿元，高新区管委会为公司的唯一股东及实际控制人。

公司是株洲市高新区（天元区）开发建设主体之一，是株洲高新区河西示范区唯一的开发主体。跟踪期内，公司经营范围和组织结构均未发生变化。截至2018年底，公司纳入合并范围子公司共8家（见附件2）。

截至2018年底，公司资产总额合计460.14亿元，所有者权益180.71亿元（其中少数股东权益6.19亿元）；2018年公司实现营业收入23.32亿元，利润总额2.83亿元。

公司注册地址：湖南省株洲市天元区株洲大道898号高科总部壹号；法定代表人：巢亮。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年5月底，联合资信所评公司存续债券为“PR株高01/14株高科债01”“PR株高02/14株高科债02”和“16高科专项债/16株高孵”，债券余额合计23.30亿元。跟踪期内，公司均已按时支付债券利息，并于2018年4月和2019年4月偿还“PR株高02/14株高科债02”分期本金4.00亿元，于2018年8月偿还“PR株高01/14株高科债01”分期本金2.00亿元，债券具体情况见表1。

“PR株高01/14株高科债01”“PR株高02/14株高科债02”的募集资金均已全部使用，募投项目中国动力谷核心区建设项目预计总投资42.25亿元，截至2018年底累计投资39.25亿元，完工进度为92.90%。“16高科专项债/16株高孵”募集资金5.65亿元用于募投项目中国动力谷核心区创新园二期项目，项目总投资12.66亿元，截至2018年底已累计投资11.30亿元，完工进度89.26%，募集资金5.65亿元已全部使用；另外5.65亿元用于补充流动资金，已全部使用。

表1　截至2019年5月底跟踪评级债券概况

（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
PR株高01/14株高科债01	10.00	6.00	2014/8/11	7年
PR株高02/14株高科债02	10.00	6.00	2015/4/17	7年
16高科专项债/16株高孵	11.30	11.30	2016/9/28	7年
合计	**31.30**	**23.30**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有

	〔2018〕23 号	限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济

公司是株洲市高新区重要的园区开发主体，主要负责株洲市高新区河西示范园区的土地整理，工业厂房、公租房建设，写字楼和商品住房的销售，以及以市政工程和房建工程为主的工程项目。株洲市及高新区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

跟踪期内，株洲市经济持续增长，产业结构不断优化，高技术产业投资和房地产开发投资保持快速增长，为公司创造了良好的外部环境。

根据《株洲市 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2018 年，株洲市地区生产总值 2631.5 亿元，按可比价计算，较上年增长 7.8%，高于全国平均水平 1.2 个百分点，与全省平均水平持平。其中，第一产业增加值 185.5 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 1149.2 亿元，增长 7.1%，其中，工业增加值增长 7.4%，建筑业增加值增长 5%；第三产业增加值 1296.8 亿元，增长 9.6%。全市三次产业结构由 2017 年的 7.2∶47.9∶44.9 调整为 7.1∶43.7∶49.2。2018 年末城镇化率为 67.15%。全

市居民人均可支配收入 33953 元，较上年增长 8.7%。

2018 年株洲市固定资产投资较上年增长 7%。分投资方向看，高技术产业投资增长 84.6%；生态环境投资增长 38.7%；基础设施投资下降 27.2%

2018 年株洲市房地产开发投资较上年增长 27.8 %。商品房销售面积 859.1 万平方米，增长 13.8%；商品房销售额 505 亿元，增长 36.1%；年末房屋待售面积 104.6 万平方米，增长 12.3%。

跟踪期内，作为湖南省重要的国家级高新技术产业开发区之一，株洲高新区经济实力快速提升，发展前景良好。

株洲高新技术产业开发区是 1992 年经国务院批准设立的国家级高新技术产业开发区，与天元区实行统一的财政体制和领导体制。经科技部批准同意，高新区实行“一区四园”的发展格局，“一区”即株洲国家高新技术产业开发区；“四园”即河西示范园、田心高科园、董家塅高科园和金山科技工业园。2012 年 2 月，经湖南省政府批准行政区划调整后高新区总面积 327.60 平方公里。河西示范区是高新区的主要构成部分，主要包含天台工业园、金德工业园，栗雨工业园、新马工业园及汽车博览园五个主力园。根据《株洲·天元区 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2018 年高新区地区生产总值 374.6 亿元，同比增长 9%，增幅分别快于国家、省、市 2.4 个、1.2 个、1.2 个百分点，增速居全市第一。其中第一产业增加值增长 3.1%；第二产业增加值增长 7.1%；第三产业增加值增长 11.2%，增幅快于 GDP2.2 个百分点。全年三次产业比重为 2.7：41.7：55.6，其中第二产业提高 4.5 个百分点；一、二、三产业对 GDP 增长贡献率分别为 1.2%、36.4%和 62.4%，三产业对 GDP 增长贡献率继续保持 50%以上。GDP 总量占株洲市比重 14.2%，较上年提高 2.1 个百分点。高新技术产品增加值占地区生产总值比重达到 39.8%，同比提高 8.8 个百分点；园区规模工业占全部规模工业比重 98.7%，占比排全市第一。

2018 年高新区固定资产投资增长 5%。产业投资增长 47.2%，其中工业投资增长 41.1%、工业技改增长 43.1%；房地产开发项目投资同比增长 28.7%，占全部投资的 46.5%，对全部投资贡献率达到 217.4%。

2018 年高新区商品房销售面积 336 万平方米，增长 12.8%，其中住宅销售面积 268 万平方米，增长 0.75 %。商品房销售额 223 亿元，增长 26.7%，其中住宅销售额 196 亿元，增长 31.5 %。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司实收资本和注册资本无变化，截至 2018 年底均为 20.00 亿元，高新区管委会为公司的唯一股东和实际控制人。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员未发生变化，合并范围员工数量增长明显。

截至 2018 年底，公司共有员工 414 人，同比增加 57 人。其中，本科及以上学历占 82.37%、大专及以下学历占 17.63%；46 岁及以上占 16.18%、29~45 岁占 65.70%、28 岁及以下占 18.12%。

3. 外部支持

2018 年株洲市一般公共预算收入有所下降，政府性基金收支增幅较大，整体财务自给能力一般；高新区（天元区）财政收入持续增长，且财政平衡能力强；跟踪期内，公司持续在土地收入返还、债务置换和财政补贴方面获得政府的大力支持。

根据《2018 年 1~12 月株洲市财政收支情况》，2018 年，全市一般公共预算收入完成 313.10 亿元，较上年下降 7.32%，主要系非税收入下降所致。其中，税收收入 250.65 亿元，非税收入 62.45 亿元。全市一般公共预算支出

457.22 亿元，增长 2.27%。2018 年株洲市财政自给率 68.48%，财政平衡能力一般。全市政府性基金预算收入完成 233.87 亿元，增长 167.9%；全市政府性基金支出 195.48 亿元，增长 114.99%。政府性基金收支增幅较大的原因，主要是土地收入和征拆成本大幅增加。

根据《株洲市天元区 2018 年财政预算执行情况及 2019 财政预算草案的报告》，2018 年，全区一般公共预算收入完成 80.16 亿元，增长 3.89%，其中税收收入 70.02 亿元，非税收入 10.14 亿元；全区完成一般公共预算支出 53.03 亿元，增长 5%；全区政府性基金收入完成 17.9 亿元，政府性基金支出完成 12.9 亿元。天元区政府自给率为 151.16%，财政平衡能力强。截至 2018 年底，天元区政府债务余额 33.06 亿元，其中一般债务 29.13 亿元，专项债务 3.93 亿元，全部为政府债券。

高新区管委会对公司承担发展园区建设项目给予一定政府补助。跟踪期内，公司获得政府补助 1.18 亿元。

2013 年 6 月 30 日国家审计署认定的政府负有偿还责任的债务已于之前年度完成债务置换，但公司仍承担偿还 40%置换政府债券的责任。跟踪期内，公司向高新区管委会提交了《关于株洲高科集团置换债券资金用于公益性项目投资的请示》并取得高新区管委会批准，故直接核减了长期应付款中偿债基金 4.39 亿元和其他应付款 1.97 亿元，并移交了存货中的公益性资产。

跟踪期内，公司土地收入返还政策未发生变化。2018 年，公司收到土地返还款 14.48 亿元。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。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增债务违约记录；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1043021100043140T），截至 2019 年 5 月 16 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；已结清业务中有 8 笔欠息记录，最近一次结清日期发生于 2015 年 7 月 24 日，根据相关银行出具的说明，系还款账户记错等原因，非公司恶意拖欠。

截至 2019 年 5 月 16 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化，且管理制度执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入持续增长，收入结构仍以高新区土地开发和房屋销售为主，兼营其他业务，综合毛利率同比有所下降，各经营板块毛利率同比变动大。

2018 年，公司各经营板块均实现较好发展，营业收入为 23.32 亿元，同比增长 18.02%，构成上仍以土地一级开发和房屋销售收入为主，兼营少量物业管理和建设工程业务。其他收入包括代收水电费、租金等产生的服务收入以及酒店的服务收入等。2018 年公司其他收入 2.40 亿元，同比大幅增长 172.16%，主要系租金及酒店等服务类收入大幅增长所致。

毛利率方面，2018年公司综合毛利率为16.76%，同比下降6.63个百分点，主要系收入占比较高的土地开发业务和房屋销售毛利率下降所致。2018年各经营板块毛利率同比变动幅度均较大。其中，房屋销售毛利率大幅下降，毛利率为-0.77%，主要系工业厂房销售价格较低所致，公司以优惠价格进行招商引资，亏损部分由政府补贴进行弥补；物业管理毛利率为-4.14%，同比下降明显，系为吸引企业入驻高

科总部办公楼，主动降低房租，导致物业管理业务收入不及预期所致；建设工程毛利率63.09%，同比大幅增长，主要系部分成本尚未结转所致。

表 3　2017~2018 年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发	13.73	69.47	26.21	14.48	62.06	21.39
房屋销售	4.47	22.59	11.68	5.34	22.89	-0.77
物业管理	0.62	3.14	9.93	0.64	2.72	-4.14
建设工程	0.06	0.33	13.01	0.47	2.03	63.09
其他	0.88	4.46	48.91	2.40	10.3	24.19
合计	**19.76**	**100.00**	**23.29**	**23.32**	**100.00**	**16.76**

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

（1）土地开发

跟踪期内，公司土地开发业务进展顺利，土地出让收入稳步增长，且待开发区域面积较多；未来随着公司土地开发计划的进一步执行，公司收入规模有望保持稳定增长。

公司是株洲高新区河西示范园唯一的开发主体，享有高新区管委会和天元区政府“园政合一”的管理体制。公司受高新区管委会委托，对河西示范园范围内的土地统一开发、经营，并享有土地开发权、收益权。公司土地开发业务主要由公司本部负责。

跟踪期内，公司继续对新马工业园和汽车博览园进行土地开发。截至 2018 年底，天台工业园、金德工业园和栗雨工业园已基本开发出让完毕，未报批面积不再开发；新马工业园和汽车博览园可尚有较多未报批面积，待开发区域面积可支撑公司土地开发业务进一步开展。公司目前主要负责的园区开发情况如下表所示。

表 4　截至 2018 年底公司园区土地资源开发情况（单位：亩）

园区	规划面积	已报批面积	未报批面积	已拆迁面积	已平整面积	已出让面积	可供出让面积
天台工业园	3540.00	3055.00	485.00	3055.00	2948.00	2948.00	-
金德工业园	1000.00	1000.00	-	1000.00	1000.00	1000.00	-
栗雨工业园	20250.00	13598.94	6651.06	13342.69	12875.49	11241.00	1634.49
新马工业园	30255.93	17247.49	13008.44	15426.57	14496.74	6995.10	7501.64
汽车博览园	11190.00	5913.47	5276.53	5621.48	4923.21	1745.50	3177.71
合计	**66235.93**	**40814.90**	**25421.03**	**38445.74**	**36243.44**	**23929.60**	**12313.84**

资料来源：公司提供

2018 年公司土地开发业务实现收入 14.48 亿元，同比增长 5.44%；毛利率为 21.39%，同比下降 4.83 个百分点，主要系征拆成本上升造成土地销售业务成本上升以及出让价格下降所致。具体出让情况如下表。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 5　2017~2018 年公司土地出让情况

项目	2017 年	2018 年
出让面积（亩）	982.10	1838.39
其中：工业用地	121.01	990.99
商业用地	861.09	847.40
出让总价（亿元）	18.35	12.14
其中：工业用地	0.30	2.29
商业用地	18.05	9.84
出让均价（万元/亩）	186.84	66.01
其中：工业用地	24.79	23.15
商业用地	213.10	116.13

当年确认的收入（亿元）	13.73	14.48

资料来源：公司提供

从土地储备情况看，截至 2018 年底，公司拥有土地权证的土地合计 7298.04 亩，系高新区管委会注入的商业用地，按照评估价值入账金额合计 101.91 亿元。目前公司主要集中在新马工业园和汽车博览园内进行土地开发，预计未来三年整理后可供出让面积达 6000 亩左右，按照目前市场出让均价测算，未来三年可累计实现收入约 70.53 亿元。

表 6　公司未来三年土地开发计划（单位：亩、万元）

年份	地块范围	规划用途	面积	预计收入
2019 年	汽车博览园、新马工业园	汽车博览园、中国动力谷项目	1996.13	223713.62
2020 年	汽车博览园、新马工业园	汽车博览园、中国动力谷项目	1999.79	234899.31
2021 年	汽车博览园、新马工业园	汽车博览园、中国动力谷项目	2099.78	246644.28
合计			**6095.70**	**705257.21**

数据来源：公司提供

（2）房屋销售

跟踪期内，公司房屋销售情况良好，收入同比大幅增长，但受工业厂房销售亏损影响毛利率为负。随着在建项目的持续推进，该板块未来收入规模有望持续增长。

公司工业厂房、写字楼、公租房的开发、建设及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”）。其中，公租房系为入驻园区企业员工提供服务，只用于出租，不进行对外销售，故无销售收入；商业住宅建设与销售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”）。2018年，公司实现房屋销售收入5.34亿元，同比增长19.56%，主要来自于湖韵二期、壹号领域等楼盘的销售收入；公司租金收入计入其他业务收入。

工业厂房销售

工业厂房系为入驻株洲高新区企业提供专业化厂房和配套服务。跟踪期内，新增已完工工业厂房项目有新马金谷三期、新马金谷 1.2 期。截至 2018 年底，公司工业厂房可租售面积 95.61 万平方米，同比大幅增长 47.16%。其中，累计已销售面积 44.40 万平方米，累计回笼资金 13.92 亿元；已出租面积 23.38 万平方米。2018 年，公司实现工业厂房销售收入 1.80 亿元，毛利率-25.86%，系公司以优惠价格进行招商引资，工业厂房销售价格较低所致。

表 7　截至 2018 年底公司已完工工业厂房项目（单位：亩、万平方米、亿元）

项目名称	土地面积	可租售面积	总投资	累计投资	项目用途	已出售面积	已出售面积回笼资金	已出租面积	已租售面积合计
汽配园	454.00	28.11	6.99	6.39	租售	27.00	7.03	--	27.00
留学生创业园	58.57	3.90	0.75	0.75	出租	--	--	3.90	3.90
中小企业促进园	67.35	4.40	0.86	0.86	出租	--	--	4.40	4.40
天台金谷	78.00	0.33	1.50	1.50	出租	--	--	0.33	0.33
硬质合金园	66.87	0.18	0.61	0.61	出租	--	--	0.18	0.18
动力谷 3.1 期	160.80	13.80	3.65	3.65	租售	4.06	2.35	7.23	11.29
动力谷 6 期	124.95	9.05	2.87	2.87	租售	2.03	0.99	0.64	2.67
新马金谷 1.1 期	36.00	5.20	1.28	1.28	租售	1.28	0.01	3.20	4.48
新马金谷 1.2 期	354.50	19.74	5.40	5.40	租售	3.73	1.19	0.20	3.93
新马金谷三期	171.00	10.90	4.50	4.50	租售	6.30	2.35	3.30	9.60
合计	**1572.04**	**95.61**	**28.41**	**27.81**	**-**	**44.40**	**13.92**	**23.38**	**67.78**

资料来源：公司提供

在建工业厂房项目主要为动力谷北片、动力谷南片、动力谷大二期动力部件产业园、动力谷大二期新马制造园等，总投资41.30亿元，截至2018年底已完成投资30.98亿元；拟建项目两个，分别为新能源汽车产业园1.2期和奇点汽车，总投资12.78亿元。在建及拟建工业厂房未来仍通过租售结合方式实现收入。

表 8　截至 2018 年底高科发展重要在建及拟建工业厂房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	开工时间	拟完工时间	总建筑面积	总投资	已完成投资	未来预计投资额	
						2019 年	2020 年
动力谷北片	2014.01	2019.12	44.17	14.60	13.00	1.60	--
动力谷南片	2015.01	2020.12	46.89	16.40	13.00	1.00	2.40
动力谷大二期动力部件园	2018.12	2020.12	4.90	1.80	0.41	0.70	0.69
动力谷大二期新马制造园	2018.10	2021.12	4.59	4.00	0.77	0.15	0.80
风电产业园	2016.01	2019.12	10.40	4.50	3.80	0.70	--
新能源汽车产业园 1.2 期	2019.07	2021.12	6.45	2.61	--	0.23	0.95
奇点汽车	2019.05	2021.04	18.92	10.17	--	3.40	3.60
合计	**--**	**--**	**136.32**	**54.08**	**30.98**	**7.78**	**8.44**

数据来源：公司提供

写字楼销售

写字楼方面，跟踪期内公司无新完工写字楼项目且无拟建计划。高科发展已完工写字楼总部壹号一期工程，总投资6.75亿元，总建筑面积10.67万平方米。其中，自用面积3.67万平方米，可租售面积7.00万平方米。可租售面积中，累计已销售面积1.26万平方米，累计实现销售金额1.32亿元；已出租面积4.05万平方米。2018年，公司实现写字楼销售收入356.94万元，毛利率14.99%。

商品房销售

商品房方面，截至 2018 年底，已完工商品住房项目总投资 24.54 亿元，建筑面积共 83.03 万平方米，可售面积 66.86 万平方米，已售面积 64.57 万平方米，剩余可销售面积较少，累计已实现收入 23.53 亿元，累计已回笼资金 23.12 亿元，资金回笼情况较好。2018 年，公司实现商品房销售收入 3.50 亿元，毛利率 12.01%。

表 9　截至 2018 年底高科房产已完工项目情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

项目名称	所在城市	开工时间	完工时间	总投资	建筑面积	可售面积	累计已售面积	累计已回笼资金
香山美境	天元区	2005.12	2007.06	2.17	12.17	11.82	11.50	2.71
颐景园	天元区	2009.04	2011.10	4.13	24.24	19.82	19.82	4.62
蓝筹公寓	天元区	2011.03	2011.12	0.64	2.20	2.21	2.21	0.91
慧谷阳光	天元区	2012.04	2013.12	10.70	27.97	23.34	23.00	10.16
左岸	天元区	2016.11	2018.06	3.40	8.65	6.13	4.80	1.95
湖韵一期	天元区	2016.07	2018.03	3.50	7.80	3.54	3.24	2.78
总计	**--**	**--**	**--**	**24.54**	**83.03**	**66.86**	**64.57**	**23.12**

截至 2018 年底，高科房产主要在建项目为湖韵二期和壹号领域项目，预计总投资 11.00 亿元，累计已完成投资 7.81 亿元；拟建项目为万丰院·西郡（7-14 栋）。具体情况如下表所示。

表 10　截至 2018 年底高科房产主要在建及拟建项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	建设周期（年.月）	总投资	总建筑面积	累计完成投资	已累计销售金额	未来预计投资额	
						2019 年	2020 年
湖韵二期	2017.3~2021.3	6.50	12.69	4.16	2.75	1.70	0.51

壹号领域	2017.6~2019.12	4.50	10.00	3.65	2.45	0.85	--
万丰院·西郡（7-14 栋）	2019.10~2020.10	7.31	12.60	--	--		
合计	**--**	**18.31**	**35.29**	**7.81**	**5.20**	**2.55**	**0.51**

数据来源：公司提供

3. 未来发展

未来公司继续立足于园区，仍以土地开发和房屋销售业务为主，主营业务持续性较好；考虑到公司目前待开发土地以及在建房屋销售项目未来投资规模较大，有息债务可能进一步增长。

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，未来公司将继续采取组团或片区的模式提高新马工业园的开发效率，未来仍将以土地开发业务为主；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动力谷的工业厂房项目建设；产业投资及孵化服务方面，公司设立湖南园创企业管理服务有限公司，全面整合孵化、投资、金融、物业管理等服务板块，促进园区持续快速发展。

八、财务分析

公司提供了 2017~2018 年合并财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计并出具了标准无保留审计意见。

截至 2018 年底，公司合并范围内子公司 8 家，较上年增加 1 家，系通过投资新设的株洲高科小额贷款有限公司（以下简称“株洲小额贷款公司”）。该合并范围变化对公司整体财务数据可比性影响小。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长；资产中存货占比高，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2018 年底，公司资产总额 460.14 亿元，同比增长 13.31%，主要系存货、可供出售金融资产和投资性房地产增长所致。资产结构仍以流动资产为主。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	49.18	11.91	46.47	10.10
预付款项	30.11	7.29	33.98	7.38
存货	270.45	65.52	298.34	64.84
流动资产	**372.97**	**90.36**	**394.80**	**85.80**
可供出售金融资产	9.88	2.39	26.80	5.82
投资性房地产	13.14	3.18	19.82	4.31
在建工程	10.53	2.55	7.16	1.56
非流动资产	**39.79**	**9.64**	**65.34**	**14.20**
资产合计	**412.77**	**100.00**	**460.14**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2018 年底，公司流动资产 394.80 亿元，同比增长 5.85%。其中，货币资金 46.47

亿元，同比下降 5.51%，其中受限资金 0.19 亿元，系用于担保的定期存款或通知存款；公司预付款项 33.98 亿元，同比增长 12.85%，主要系预付工程费用和拆迁款增加所致；公司存货 298.34 亿元，同比增加 10.31%，主要系土地开发成本和房产开发成本投入增加所致。存货构成同比变化不大；其他流动资产 3.02 亿元，同比下降 73.19%，主要系理财产品回收所致。

截至 2018 年底，公司非流动资产 65.34 亿元，同比增长 64.21%。其中可供出售金融资产 26.80 亿元，同比增长 171.25%，主要系新增对株洲长银光大新能源汽车产业投资基金的投资 12.12 亿元，对株洲华泰汽车新能源车身制造有限公司的投资 2.45 亿元所致。投资性房地产 19.82 亿元，同比增长 50.80%，主要系株洲汽博园汽车交易中心等未来用于出租的房屋及建筑物增加所致；公司在建工程 7.16 亿元，同比下降 32.00%，主要系株洲汽博园汽车交易中心完工转入投资性房地产科目所致；持有至到期投资 4.10 亿元，系对东海基金管理有限责任公司和渤海国际信托公司信托资金的新增投资。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 45.18 亿元。其中，货币资金 0.19 亿元，用于存单质押；存货 38.01 亿元，投资性房地产 6.97 亿元，全部用于抵押借款，抵押标的主要为土地使用权和少量房产。

2. 资本结构

跟踪期内，公司新发行永续中票带动所有者权益增长；由于公司投资规模较大，公司有息债务规模快速增长，债务结构以长期债务为主，目前债务负担较重；未来随着在建项目的持续投入，预计负债水平将进一步上升。

截至 2018 年底，公司所有者权益 180.71 亿元（含少数股东权益 6.19 亿元），同比增长 6.29%，主要系公司新发行 10.00 亿元永续中票所致。

表12 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	20.00	11.76	20.00	11.07
其他权益工具	10.00	5.88	20.00	11.07
资本公积	105.59	62.11	105.59	58.43
未分配利润	24.08	14.16	26.50	14.66
归属于母公司权益	**161.88**	**95.22**	**174.52**	**96.57**
少数股东权益	**8.13**	**4.78**	**6.19**	**3.43**
所有者权益合计	**170.01**	**100.00**	**180.71**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2018 年底，公司负债总额 279.43 亿元，同比增长 15.11%，主要系其他应付款、长期借款和应付债券增长所致。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	8.90	3.67	10.85	3.88
其他应付款	15.33	6.32	23.54	8.42
一年内到期的非流动负债	19.33	7.96	12.62	4.52
流动负债	**53.17**	**21.90**	**54.69**	**19.57**
长期借款	54.18	22.32	79.54	28.47
应付债券	122.08	50.29	136.22	48.75
专项应付款	6.10	2.51	0.16	0.06

非流动负债	189.59	78.10	224.74	80.43
负债合计	242.75	100.00	279.43	100.00

注：2018年专项应付款金额系根据2017年长期应付款及专项应付款分类标准，从长期应付款明细中拆分得到
资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2018 年底，公司流动负债 54.69 亿元，同比增长 2.86%。其中，应付账款 10.85 亿元，同比增长 21.86%，构成主要系应付工程款。随着公司经营规模不断扩大，应付账款规模逐年增长；其他应付款 23.54 亿元，同比增长 53.55%，主要系新增 14.60 亿元株洲长银光大新能源汽车产业投资基金项目诚意金，该项目实际已经退资，待项目公司注销后冲减可供出售金融资产科目中对株洲长银光大新能源汽车产业投资基金和株洲华泰汽车新能源车身制造有限公司的投资；公司一年内到期的非流动负债 12.62 亿元，同比下降 34.69%，系偿还一年内到期的长期借款所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债 224.74 亿元，同比增长 18.54%。其中长期借款 79.54 亿元，同比增长 46.79%，主要由抵质押借款构成；公司应付债券 136.22 亿元，同比增长 11.58%，主要系公司发行“18 株洲高科 MTN001”“18 株洲高科 MTN002”和“18 株高 01”所致；公司专项应付款 0.16 亿元，同比大幅下降，主要系债务置换所致。

截至 2018 年底，公司全部债务 229.43 亿元（其中长期债务占比 94.04%），同比增长 22.41%。受公司长期借款和应付债券规模增长影响，截至 2018 年底公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别同比上升至 60.73%、54.42%和 55.94%。将公司长期应付款中融资租赁款纳入公司调整后全部债务核算，截至 2018 年底公司调整后全部债务 234.72 亿元，调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 55.02%和 56.50%。考虑到公司所有者权益包含永续中票，公司实际债务规模较大，整体债务负担较重。2019~2021 年，公司分别需偿还 53.45 亿元、55.84 亿元和 89.05 亿元，公司偿债高峰在 2021 年。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入持续增长，但期间费用率有所增长，政府补助对利润总额贡献较大，公司整体盈利能力弱。

2018 年，公司实现营业收入 23.32 亿元，同比增长 18.02%；同期，公司营业成本增长 28.24%，高于营业收入的增长。营业利润率 14.73%，同比有所下降。

2018 年公司期间费用 1.90 亿元，同比增长 25.57%，主要系职工薪酬、广告宣传、折旧费等增加导致销售费用和管理费用增加所致。公司期间费用率 8.14%，同比有所上升。

2018 年，公司获得的政府补助 1.18 亿元，实现利润总额 2.83 亿元，政府补助对利润总额贡献较大。

从盈利指标看，2018 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.68%和 1.49%，同比有所下降。公司整体盈利能力弱。

4. 现金流分析

跟踪期内，主要受公司土地开发和房产开发投入增长影响，经营活动现金流量净额由正转负，公司对外投资力度大幅提升，为平衡资金需求，公司对外融资规模较大。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、与其他单位的往来款和政府补贴资金等。2018年，公司经营活动现金流入33.38亿元，同比增长24.83%，主要系公司收到土地款和房屋销售款增长所致；同期，主要受公司当年业务规模同比增长影响，经营活动现金流出也随之增长。2018年公司经营活动现金流量净额-4.76亿元，由正转负。公司现金收入比109.52%，同比小幅上升，收入实现质量好。

2018年，公司收回投资收到的现金9.67亿元，同比大幅增长，系收回理财产品投资所致；收到其他与投资活动有关的现金3.00亿元，系售后回租融资租赁款3亿元；投资支付的现金

25.40亿元，主要系公司对株洲长银光大新能源汽车产业投资基金、株洲华泰汽车新能源车身制造有限公司、东海基金管理有限责任公司和渤海国际信托公司信托资金等项目的投资款。2018年公司投资活动现金流量净额-19.23亿元，持续净流出状态。

2018年，公司筹资活动现金流入主要系公司通过直接以及间接渠道获得的现金流入，合计87.84亿元；公司筹资活动现金流出主要是当年偿还借款本息支付的现金。公司筹资活动现金流量净额21.75亿元。

5. 偿债能力

相对于较小的短期债务规模，公司现金类资产较充裕，公司短期债务支付能力较好；公司长期偿债能力弱，但考虑到公司获得的外部支持，且间接融资渠道畅通，整体偿债风险很低。

截至2018年底，公司流动比率721.94%，同比有所上升；速动比率176.38%，同比有所下降。2018年，公司经营现金流动负债比由正转负，为-8.70%，对流动负债保障能力弱。截至2018年底，公司剔除受限后的现金类资产46.37亿元，为短期债务的3.39倍。整体看，公司短期支付能力较好。

2018年，公司EBITDA为3.64亿元；由于公司同期有息债务规模增长较快，调整后全部债务/EBITDA上升至64.42倍。整体看，公司长期偿债能力弱。

截至 2018 年底，公司获得金融机构授信额度 156.11 亿元，未使用额度 58.36 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2018 年底，公司对外担保金额 11.06 亿元，担保比率 6.12%，同比有所下降，担保比率较低。被担保企业均正常经营，其中有 3 家国有企业，担保金额 9.09 亿元，35 家民营企业，担保金额 1.97 亿元，存在一定或有负债风险。

6. 母公司财务概况

截至 2018 年底，母公司资产总额 369.57 亿元，同比增长 10.78%，主要系预付款项、存货和可供出售金融资产增长所致。其中流动资产占 82.61%、非流动资产占 17.39%，非流动资产比重略有上升。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 149.57 亿元，同比增长 8.95%，主要系公司发行了永续中票所致。其中实收资本占 13.37%、资本公积占 56.98%、未分配利润占 14.65%、其他权益工具（永续中票）占 13.37%。

截至 2018 年底，母公司负债合计 220.00 亿元，同比增长 7.83%，主要系长期借款和应付债券增长所致。其中流动负债占 18.88%、非流动负债占 81.12%，非流动负债占比略有提升。

2018 年，母公司实现营业收入 11.72 亿元，同比下降 14.02%，营业利润率为 23.09%；利润总额 2.29 亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至2019年5月底，公司存续债券余额147.80亿元，一年内到期的应付债券8.26亿元，存续债券的短期偿债压力小，未来存在一定集中兑付压力。

截至2019年5月底，公司一年内到期兑付债券偿还本金8.26亿元，包含“PR株高01/14株高科债01”分期本金2.00亿元、“PR株高02/14株高科债02”分期本金2.00亿元、“16高科专项债/16株高孵”分期本金2.26亿元以及“12株高科债”本金2.00亿元。若公司在“17株洲高科MTN001”存续期第5年末行使赎回权，投资者在“17株洲高科PPN001”存续期第3年末不行使回售权选择权，2022年公司将达到存续债券待偿本金峰值61.56亿元（包含“PR株高02/14株高科债02”分期本金2.00亿元、“16高科专项债/16株高孵”分期本金2.26亿元）。截至2018年底，公司剔除受限后的现金类资产46.37亿元；2018年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为33.38亿元、-4.76亿元和3.64亿元，对公司存

续债券保障情况如下表。存续债券的短期偿债压力小，未来存在一定集中兑付压力。

表14　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

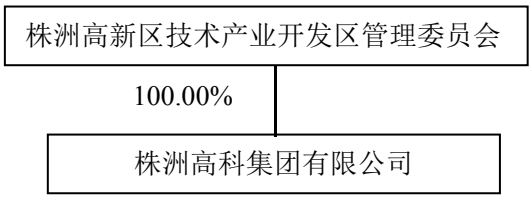
项 目	2019 年 5 月
一年内到期债券余额	8.26
未来待偿债券本金峰值	61.56
剔除受限后的现金类资产/一年内到期债券余额	5.61
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.54
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.08
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.06

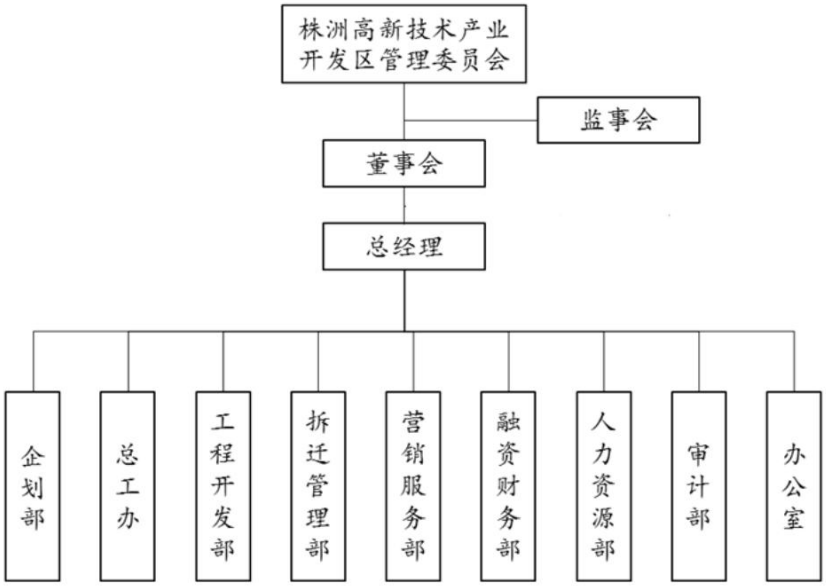
资料来源：联合资信整理

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA^{+}，维持“PR株高01/14株高科债01”“PR株高02/14株高科债02”和“16高科专项债/16株高孵”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1　公司股权结构图及组织结构图





附件 2　截至 2018 年底公司合并范围子公司情况

序号	公司名称	实收资本（万元）	持股比例（%）	业务性质	子公司层级
1	株洲高科发展有限公司	130000.00	100	园区综合开发、创业投资、工业产房及配套物业开发经营等。	一级
2	株洲高科火炬非融资性投资担保有限公司	10000.00	100	非融资担保及咨询服务	一级
3	株洲高科汽车园投资发展有限公司	97232.00	100	土地平整，实业的投资与管理，房屋租赁	一级
4	湖南高科园创企业管理服务股份有限公司	12500.00	100	高科技孵化器基地建设与管理，高科技项目引进与管理	一级
5	株洲高新动力产业投资发展有限公司	5000.00	100	利用自有资金从事产业投资活动及投资管理服务	一级
6	株洲高新时代投资管理有限公司	5000.00	98	实业投资活动；投资项目管理活动；投资咨询服务	一级
7	湖南高科园创能源管理有限公司	2000.00	100	能源管理服务；能源评估服务；能效管理服务；合同能源管理；新能源的技术开发	一级
8	株洲高科小额贷款有限公司	30000.00	100	发放小额贷款、提供财务咨询	一级

资料来源：公司审计报告

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	45.16	49.20	46.57
资产总额(亿元)	358.38	412.77	460.14
所有者权益(亿元)	157.42	170.01	180.71
短期债务(亿元)	27.09	21.38	13.67
调整后短期债务	30.59	21.38	13.67
长期债务（亿元）	135.21	176.26	215.76
调整后长期债务	140.64	180.18	221.05
全部债务(亿元)	162.30	197.64	229.43
调整后全部债务(亿元)	171.23	201.56	234.72
营业收入(亿元)	18.17	19.76	23.32
利润总额(亿元)	3.15	2.92	2.83
EBITDA(亿元)	3.52	3.36	3.64
经营性净现金流(亿元)	-3.67	2.48	-4.76
财务指标			
销售债权周转次数(次)	23.34	23.76	21.22
存货周转次数(次)	0.06	0.06	0.07
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05
现金收入比(%)	101.28	103.85	109.52
应收类款项/资产总额(%)	3.31	2.90	2.80
营业利润率(%)	17.52	19.57	14.73
总资本收益率(%)	0.96	0.78	0.68
调整后总资本收益率(%)	0.94	0.77	0.67
净资产收益率(%)	1.92	1.64	1.49
长期债务资本化比率(%)	46.21	50.90	54.42
调整后长期债务资本化比率(%)	47.18	51.45	55.02
全部债务资本化比率(%)	50.76	53.76	55.94
调整后全部债务资本化比率(%)	52.10	54.24	56.50
资产负债率(%)	56.08	58.81	60.73
流动比率(%)	600.85	701.52	721.94
速动比率(%)	140.54	192.83	176.38
经营现金流动负债比(%)	-6.53	4.66	-8.70
全部债务/EBITDA(倍)	46.07	58.87	62.97
调整后全部债务/EBITDA(倍)	48.60	60.04	64.42

注：调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息部分+其他流动负债；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息部分；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务。

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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	
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%

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

附件 5　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变