信用等级公告

联合〔2020〕1813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“14株高科债01/PR株高01”“14株高科债02/PR株高02”和“16高科专项债/PR株高孵”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

二〇二〇年六月二十三日

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2020年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
株洲高科集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
PR株高01/14株高科债01	AA+	稳定	AA+	稳定
PR株高02/14株高科债02	AA+	稳定	AA+	稳定
16高科专项债/PR株高孵	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
PR株高01/14株高科债01	6.00亿元	4.00亿元	2021/8/11
PR株高02/14株高科债02	6.00亿元	4.00亿元	2022/4/17
16高科专项债/PR株高孵	11.30亿元	9.04亿元	2023/9/28

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020年6月23日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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。跟踪期内，株洲市及高新区（天元区）经济持续增长，公司持续得到在政府补贴等方面的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司存在较大短期偿债压力、资产流动性较弱等因素可能对公司经营带来的不利影响。

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/PR株高孵”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**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。
2. **政府补助持续。**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。2019年，公司获得政府补助1.32亿元。

关注

1. **土地开发业务存在一定不确定性。**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. **公司资产流动性较弱。**跟踪期内，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. **公司存在较大短期偿债压力。**截至2019年底，公司现金类资产33.71亿元，为短期债务的0.65倍，公司存在较大短期偿债压力。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张 宁 黄 焘 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

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	49.20	46.57	33.71
资产总额(亿元)	412.77	460.14	481.19
所有者权益(亿元)	170.01	180.71	184.06
短期债务(亿元)	21.38	13.67	51.72
长期债务(亿元)	176.26	215.76	186.78
全部债务(亿元)	197.64	229.43	238.51
营业收入(亿元)	19.76	23.32	33.81
利润总额(亿元)	2.92	2.83	3.58
EBITDA(亿元)	3.36	3.64	4.70
经营性净现金流(亿元)	2.48	-4.76	9.60
营业利润率(%)	19.57	14.73	12.14
净资产收益率(%)	1.64	1.49	1.80
资产负债率(%)	58.81	60.73	61.75
全部债务资本化比率(%)	53.76	55.94	56.44
流动比率(%)	701.52	721.94	369.73
经营现金流动负债比(%)	4.66	-8.70	9.18
现金短期债务比(倍)	2.30	3.41	0.65
EBITDA 利息倍数(倍)	0.26	0.23	0.30
全部债务/EBITDA(倍)	58.87	62.97	50.71
公司本部（母公司）			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	341.31	369.57	391.95
所有者权益（亿元）	137.27	149.56	151.87
全部债务(亿元)	153.13	178.81	205.66
营业收入(亿元)	13.63	11.72	17.87
利润总额(亿元)	2.74	2.29	2.31
资产负债率（%）	59.78	59.53	61.25
全部债务资本化比率(%)	52.73	54.45	57.52
流动比率（%）	558.22	734.83	463.96
经营现金流动负债比(%)	-13.42	-32.70	7.94

评级历史

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
PR 株高 01/14 株高科债 01、PR 株高 02/14 株高科债 02、16 高科专项债/ PR 株高孵	AA+	AA+	稳定	2019/06/17	张宁　王中天　张铖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 高科专项债/PR 株高孵	AA+	AA+	稳定	2016/06/01	陈茜、崔俊凯、陈茜	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文
PR 株高 02/14 株高科债 02	AA+	AA+	稳定	2015/04/08	过国艳、陈茜	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文
PR 株高 01/14 株高科债 01	AA+	AA+	稳定	2014/07/28	霍焰、田梦楚	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2020 年跟踪评级报告

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2019年底，公司纳入合并范围子公司共9家（见附件2）。

截至 2019 年底，公司资产总额合计 481.19 亿元，所有者权益 184.06 亿元（其中少数股东权益 8.25 亿元）；2019 年公司实现营业收入 33.81 亿元，利润总额 3.58 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2020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/PR株高孵”，债券余额合计17.04亿元。跟踪期内，公司均已按时支付债券利息，并于2020年4月偿还“PR株高02/14株高科债02”分期本金2.00亿元，于2019年8月偿还“PR株高01/14株高科债01”分期本金2.00亿元，于2019年9月偿还“16高科专项债/PR株高孵”2.26亿元，公司存续债券具体情况见表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2019年底累计投资40.13亿元，完工进度为95.00%。“16高科专项债/PR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2019年底已累计投资12.18亿元，完工进度96.00%，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 2020 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	4.00	2014/8/11	7 年
PR 株高 02/14 株高科债 02	10.00	4.00	2015/4/17	7 年
16 高科专项债/PR 株高孵	11.30	9.04	2016/9/28	7 年
合计	**31.30**	**17.04**	--	--

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

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并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以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召

开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资源来源：联合资信整理

（3）行业发展

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，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

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 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2019 年，株洲市地区生产总值 3003.13 亿元，按可比价计算，较上年增长 7.90%，高于全国平均水平 1.80 个百分点。其中，第一产业增加值 220.70 亿元，增长 3.30%；第二产业增加值 1358.70 亿元，增长 8.80%，其中，工业增加值增长 8.60%，建筑业增加值增长 10.30%；第三产业增加值 1423.70 亿元，增长 7.30%。全市三次产业结构由 2018 年的 7.1：43.7：49.2 调整为 7.3：45.2：47.5。2019 年末城镇化率为 67.91%。全市居民人均可支配收入 37100 元，较上年增长 9.30%。

2019 年株洲市固定资产投资较上年增长 12.20%。从产业看，第一产业固定资产投资增长 23.8%；第二产业增长 28.5%；第三产业增长 2.8%。

2019 年，株洲市房地产开发投资 402.90 亿元，增长 0.80%。商品房销售面积 684.50 万平方米，下降 20.30%；商品房销售额 419.60 亿元，下降 16.90%；年末商品房待售面积 102.70 万平方米，下降 1.80%。

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 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2019 年高新区地区生产总值 462.90 亿元，同比增长 11.10%，增幅分别快于国家、省、市 5 个百分点、3.5 个百分点、3.2 个百分点，增速居全市第一。其中第一产业增加值增长 3.0%；第二产业增加值增长 15.40%；第三产业增加值增长 7.30%，增幅快于 GDP2.2 个百分点。全年三次产业比重为 2.6：41.6：55.9，分别对 GDP 增长贡献率为 0.6%、66.1%和 33.3%，其中二产业贡献率超过 60%以上，远高于其他产业。GDP 总量占株洲市比重 15.4%；高新技术产品增加值占地区生产总值比重达到 39.6%；园区规模工业占全部规模工业比重 99.9%。

2019 年高新区全年固定资产投资增长 2.4%，其中公有制经济投资下降 24.10%，非公有制经济投资增长 14.50%。其中：产业投资增长 43.70%，高于全市平均水平 10.70 个百分点；高新技术产业投资增长 104.70%，占产业投资比重 17.6%、民生工程投资增长 41.70%、工业投资增长 8.1%、工业技改增长 15.30%，占产业投资比重 34.30%；房地产开发项目投资同比增长 0.10%，占全部投资的 45.20%。

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 2019 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. 外部支持

2019 年株洲市一般公共预算收入有所增加，整体财务自给能力较弱；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，公司持续在财政补贴方面获得政府的支持。

2019 年，株洲市地方一般公共预算收入完成 200.90 亿元，较上年增长 6.10%。其中，税收收入 133.50 亿元，非税收入 67.50 亿元。全市一般公共预算支出 526.10 亿元，增长 2.27%。2019 年株洲市财政自给率 38.19%，财政平衡能力较弱。全市政府性基金预算收入完成 297.40 亿元，增长 27.20%；全市政府性基金支出 252.20 亿元，增长 28.70%。

2019 年，高新区一般公共预算收入完成 83.70 亿元，增长 2.10%，其中税收收入 73.60 亿元，同比增长 2.50%；全区完成一般公共预算支出 59.80 亿元，增长 12.80%。天元区政府自给率为 139.97%，财政平衡能力强。

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 1.32 亿元。

3. 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 2020 年 5 月 29 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。

截至 2020 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。

2019年，公司实现营业收入为33.81亿元，同比增长 44.96%，主要来自于土地开发业务收入的增长，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。其他收入包括保理收入、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。2019 年公司其他收入 2.37 亿元，较上年略有减少。

毛利率方面，2019年公司综合毛利率为13.86%，较上年下降2.90个百分点，主要系收入占比较高的土地开发业务毛利率下降所致。同期，土地开发及房屋销售板块毛利率同比变动幅度均较大，其余板块较上年相对稳定。

表 3　2018—2019 年公司营业收入构成情况 （单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发	14.48	62.06	21.39	24.60	72.77	14.68
房屋销售	5.34	22.89	-0.77	5.77	17.05	5.20
物业管理	0.64	2.72	-4.14	0.80	2.37	-6.65
建设工程	0.47	2.03	63.09	0.27	0.80	64.29
其他	2.40	10.3	24.19	2.37	7.00	27.55
合计	**23.32**	**100.00**	**16.76**	**33.81**	**100.00**	**13.86**

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大；未来随着公司土地开发计划的逐步落实，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 2019 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 2019 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	0.00
金德工业园	1000.00	1000.00	0.00	1000.00	1000.00	1000.00	0.00
栗雨工业园	20250.00	13598.94	6651.06	13379.08	12879.49	11455.13	1424.36
新马工业园	30255.93	18484.62	11771.31	16604.66	15655.74	9232.90	6422.84
汽车博览园	11190.00	5966.15	5223.86	5621.48	4923.21	1745.50	3177.71
合计	**66235.93**	**42104.70**	**24131.23**	**39660.22**	**37406.44**	**26381.53**	**11024.91**

数据来源：公司提供

受土地出让面积增加影响，2019 年公司土地开发业务实现收入 24.60 亿元，同比增长 69.89%；毛利率为 14.68%，较上年下降 6.71 个百分点，主要系征拆成本上升所致。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存在一定差异。

表 5　2018—2019 年公司土地出让情况

项目	2018 年	2019 年
出让面积（亩）	1838.39	3155.17
其中：工业用地	990.99	2044.17
商业用地	847.40	1111.00
出让总价（亿元）	12.14	30.77
其中：工业用地	2.29	5.21
商业用地	9.84	25.56
出让均价（万元/亩）	66.01	97.49
其中：工业用地	23.15	25.46
商业用地	116.13	230.02
当年确认的收入（亿元）	14.48	24.60

资料来源：公司提供

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 6242.20 亩，按照目前市场出让均价测算，未来三年可累计实现收入约 73.32 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
2020	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	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
2022	汽车博览园、新马工业园	汽车博览园、中国动力谷项目	2142.63	251677.53
合计			6242.20	733221.12

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，收入同比有所增长，由于当年公司对工业厂房重新做了销售定价，让利幅度有所减少，公司房屋销售毛利率由负转正。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”）。2019年，公司实现房屋销售收入5.77亿元，同比增长8.05%，主要来自于动力谷厂房、新马金谷厂房、动力部件园销售以及湖韵二期、壹号领域的销售收入，毛利率由负转正为5.20%，主要系当年公司对工业厂房重新做了销售定价，让利幅度有所减少所致；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一~三期。截至2019 年底，公司工业厂房可租售面积 95.61 万平方米，较上年底无变化。其中，累计已销售面积 52.78 万平方米，累计回笼资金 17.48 亿元；已出租面积 25.66 万平方米。2019 年，公司实现工业厂房销售收入 1.23 亿元，毛利率 1.65%，毛利率较低主要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 2019 年底公司已完工并实现运营工业厂房项目情况（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	27.50	7.43	--	27.50
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	4.56	2.76	7.56	12.12
动力谷 6 期	124.95	9.05	2.87	2.87	租售	5.95	2.25	1.04	6.99
新马金谷 1.1 期	36.00	5.20	1.28	1.28	租售	1.75	0.35	3.35	5.10
新马金谷 1.2 期	354.50	19.74	5.40	5.40	租售	6.52	2.18	1.50	8.02
新马金谷三期	171.00	10.90	4.50	4.50	租售	6.5	2.51	3.40	9.90
合计	**1572.04**	**95.61**	**28.41**	**27.81**	--	**52.78**	**17.48**	**25.66**	**78.44**

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46.97亿元，截至2019年底已完成投资37.76亿元；在建厂房未来仍通过租售结合方式实现收入。

表 8　截至 2019 年底高科发展重要在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	
						2020 年	2021 年
动力谷北片	2014.01	2019.12	44.17	14.60	14.00	0.60	--
动力谷南片	2015.01	2020.12	46.89	16.40	14.18	2.22	--
动力谷大二期动力部件园	2018.12	2020.12	4.90	1.80	0.90	0.60	0.30
动力谷大二期新马制造园	2018.01	2021.12	4.59	4.00	0.98	0.20	0.40
奇点汽车	2019.05	2021.04	18.92	10.17	2.70	6.42	1.05
合计	--	--	**119.47**	**46.97**	**37.76**	**10.04**	**1.75**

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，截至2019年底，公司累计已销售面积4.52万平方米，累计实现销售金额4.90亿元；已出租面积6.15万平方米。2019年，公司实现写字楼销售收入3122.90万元，毛利率为15.65%。

商品房销售

商品房方面，截至 2019 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 65.54 万平方米，剩余可销售面积较少，累计已实现收入 23.98 亿元，累计已回笼资金 23.88 亿元，资金回笼情况较好。2019 年，公司实现商品房销售收入 4.23 亿元，毛利率 19.14%。

表 9　截至 2019 年底高科房产已完工并实现运营项目情况（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	11.82	2.77
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	5.25	2.28
湖韵一期	天元区	2016.07	2018.03	3.50	7.80	3.54	3.44	3.15
总计	--	--	--	**24.54**	**83.03**	**66.86**	**65.54**	**23.88**

数据来源：公司提供

截至 2019 年底，高科房产主要在建项目为湖韵二期和壹号领域等项目，预计总投资 18.31 亿元，累计已完成投资 14.45 亿元；具体情况如下表所示。

表 10　截至 2019 年底高科房产主要在建项目情况（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	
						2020 年	2021 年
湖韵二期	2017.03~2021.03	6.50	12.69	5.00	4.95	1.00	0.50
壹号领域	2017.06~2019.12	4.50	10.00	4.50	3.40	--	--
万丰院 西郡（7-14 栋）	2019.10~2020.10	7.31	12.60	4.95	--	2.36	--
合计	--	**18.31**	**35.29**	**14.45**	**8.35**	**3.36**	**0.50**

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 2019 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意见的审计结论。

截至 2019 年底，公司合并范围内子公司家，较上年增加 1 家，系通过投资新设的株洲动力谷产业投资发展集团有限公司（以下简称“动力谷公司”）。该合并范围变化对公司整体财务数据可比性影响小。截至 2019 年底，公司纳入合并范围子公司共 9 家。

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 2019 年底，公司资产总额 481.19 亿元，较上年底增长 4.57%，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	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	46.47	10.10	33.66	7.00
预付款项	33.98	7.38	24.79	5.15
存货	298.34	64.84	307.18	63.84

流动资产	**394.80**	**85.80**	**386.49**	**80.32**
可供出售金融资产	26.80	5.82	27.69	5.75
投资性房地产	19.82	4.31	42.03	42.03
在建工程	7.16	1.56	7.06	1.47
非流动资产	**65.34**	**14.20**	**94.70**	**19.68**
资产合计	**460.14**	**100.00**	**481.19**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司流动资产 386.49 亿元，较上年底减少 2.10%。其中，货币资金 33.66 亿元，较上年底下降 27.57%，主要系公司偿还当年到期债务所致，其中受限资金 0.81 亿元，系用于担保的定期存款或通知存款；公司应收账款 4.06 亿元，较上年底增加 2.73 亿元，主要系下属子公司新增对广州黑洞投资有限公司（截至目前涉及款项 1.50 亿元已经结清）及湖南省沙坪建设有限公司的保理融资款项增加所致，公司应收账款前五名占比为 56.32%，集中度一般；坏账计提比例为 3.79%，计提比例较低。公司预付款项 24.79 亿元，较上年底下降 27.04%，主要系预付拆迁款较上年底大幅减少所致，公司预付账款前五名占比为 85.20%，集中度较高；公司其他应收款 12.97 亿元，较上年底增长 12.23%，主要由对政府相关部门及单位之间的往来款构成，公司其他应收款前五名占比为 60.50%，集中度一般。公司存货 307.18 亿元，较上年底增长 2.96%，主要由土地开发成本 263.12 亿元（其中拥有土地资产 65 宗，政府注入的入账价值为 95.45 亿元，土地性质为商住用地）、库存商品 25.83 亿元（其中已完工房地产为高科房产开发产品 5.33 亿元，其余为高科发展自建的工业厂房、展示中心等项目，尚未实现收入）和工程施工及其他 18.19 亿元构成；其他流动资产 3.78 亿元，同比增长 25.14%，主要系理财产品以及预交其他税费增加所致。

截至 2019 年底，公司非流动资产 94.70 亿元，较上年底增长 44.92%，主要系投资性房地产以及固定资产较上年底增加所致。公司可供出售金融资产 27.69 亿元，较上年底增长 3.35%，主要由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投资 2.45 亿元、对华鑫国际信托有限公司基金计划投资 3.63 亿元以及对株洲长银高科动力产业合伙企业（有限合伙）投资 3.47 亿元构成。公司投资性房地产 42.03 亿元，较上年底大幅增加 22.21 亿元，主要系由于孙公司将反映在“存货”科目的在建工程完工转入投资性房地产，公司增加房屋建筑物 22.82 亿元所致。其中，公司投资性房地产中 24.91 亿元资产尚未办妥产权证书。公司固定资产 8.17 亿元，较上年底增加 6.07 亿元，主要系汽博园公司反映在“存货”的在建工程完工转固增加房屋建筑物所致。公司在建工程 7.06 亿元，较上年底下降 1.42%，主要由对万丰湖景观公园投资支出 7.03 亿元构成；持有至到期投资 4.00 亿元，较上年底下降 2.44%，全部由对东海基金管理有限责任公司投资构成。公司无形资产 2.16 亿元，较上年底增长 4.54%，主要由土地使用权 2.00 亿元构成。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 27.79 亿元，受限比例 5.78%。其中，货币资金 0.81 亿元，用于存单质押；存货 22.14 亿元，投资性房地产 4.70 亿元，无形资产 0.14 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，公司所有者权益较上年底有所增长，权益构成仍以资本公积为主，权益稳定性较好；公司有息债务规模不断增长，债务结构以长期债务为主，债务负担有所加重；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 2019 年底，公司所有者权益 184.06

亿元（含少数股东权益 8.25 亿元），较上年底增长 4.57%，权益构成较上年底未发生重大变化，仍以资本公积为主（占比为 56.25%），权益稳定性较好。公司资本公积 103.53 亿元，较上年底减少 1.95%，减少主要系公司购买少数股东权益支付的对价大于少数股东所享有权益部分，调整资本公积所致。公司其他权益工具 20.00 亿元，较上年底未发生变化，主要为永续债券 20.00 亿元。

表12 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	20.00	11.07	20.00	10.87
其他权益工具	20.00	11.07	20.00	10.87
资本公积	105.59	58.43	103.53	56.25
未分配利润	26.50	14.66	29.62	16.09
归属于母公司权益	**174.52**	**96.57**	**175.81**	**95.52**
少数股东权益	**6.19**	**3.43**	**8.25**	**4.48**
所有者权益合计	**180.71**	**100.00**	**184.06**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司负债总额 297.13 亿元，较上年底增长 6.33%。公司负债结构仍以非流动负债为主，但占比有所下降。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	10.85	3.88	13.33	4.49
其他应付款	23.54	8.42	25.17	8.47
一年内到期的非流动负债	12.62	4.52	45.43	15.29
流动负债	**54.69**	**19.57**	**104.53**	**35.18**
长期借款	79.54	28.47	56.27	18.94
应付债券	136.22	48.75	130.51	43.92
非流动负债	**224.74**	**80.43**	**192.59**	**64.82**
负债合计	**279.43**	**100.00**	**297.13**	**100.00**

注：资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司流动负债 104.53 亿元，较上年底增长 91.15%，主要来自于一年内到期的非流动负债以及其他应付款的增加。公司短期借款 5.72 亿元，较上年底大幅增加 4.67 亿元，其中保证借款 3.47 亿元，信用借款 2.25 亿元。公司应付账款 13.33 亿元，较上年底增长 22.88%，主要系对房产公司、汽博园公司等应付工程款款规模增加所致。公司预收款项 9.25 亿元，较上年底增长 57.41%，主要系工业厂房、商业住宅及工程建设等预收款项大幅增长所致。公司其他应付款 25.17 亿元，较上年底增长 6.91%，主要由项目诚意金 14.48 亿元、单位往来款 9.00 亿元构成；公司一年内到期的非流动负债 45.43 亿元，较上年底增加 32.81 亿元，主要由一年内到期的长期借款 23.44 亿元、一年内到期的应付债券 20.31 亿元和一年内到期的长期应付款 1.68 亿元构成。

截至 2019 年底，公司非流动负债 192.59 亿元，较上年底下降 14.31%。其中长期借款 56.27 亿元，较上年底下降 29.25%，主要由信用借款 43.30 亿元构成，较上年底大幅下降主要系借款于一年内到期部分转入一年内到期

的非流动负债反映；公司应付债券 130.51 亿元，较上年底下降4.19%，主要系公司发行“12株高科债”“17 株洲高科”PPN 和“16 株展01”“16株展02”、“16高科债”合计37.84亿元到期所致；公司长期应付款 2.09 亿元，较上年底减少 61.66%，全部由融资租赁款构成。公司递延收益 3.31 亿元，较上年底增长4.13%，主要由公租房补助1.43亿元、新马动力谷公益性项目 0.97 亿元以及动力谷人才公寓补贴0.76亿元。

截至2019年底，公司全部债务238.51亿元（其中长期债务占比78.31%），较上年底增长 3.96%。截至 2019 年底公司资产负债率、和全部债务资本化比率分别小幅上升至61.75%和 56.44%。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2019年底，公司调整后全部债务规模为240.56亿元，较上年底增长2.49%，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 50.64%和 56.65%，分别较上年底下降4.38 个百分点和上升 0.15 个百分点。考虑到公司所有者权益包含永续中票，公司整体债务负担较重。2020－2022 年，公司分别需偿还55.00亿元（高于2019年底短期债务，主要是因为公司短期债务未把在长期借款以及应付债券等科目，需分期偿还的本金计算在内）、76.19 亿元和 86.38 亿元，未来三年，公司集中兑付压力较大。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入持续增长，但期间费用有所增长，政府补助对利润总额贡献较大，公司整体盈利能力一般。

2019 年，公司实现营业收入 33.81 亿元，同比增长 44.96%，主要来自于土地销售款的增长；同期，公司营业成本增长 50.01%，高于营业收入的增长。营业利润率 12.14%，同比有所下降。

2019 年公司期间费用 2.02 亿元，同比增长 7.39%，主要系职工薪酬、折旧费等增加导致管理费用增加所致。公司期间费用率5.96%，较上年下降 2.09 个百分点。

2019 年，公司获得的政府补助 1.32 亿元，实现利润总额 3.58 亿元，利润总额同比增长26.61%，政府补助对利润总额贡献较大。

从盈利指标看，2019 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.82%和 1.80%，较上年有所增长，公司整体盈利能力一般。

4. 现金流分析

跟踪期内，主要受公司土地开发收入增长影响，经营活动现金流量净额转为净流入，公司投资活动持续大规模净流出，受当年筹资活动现金流入较上年大幅减少影响，公司筹资活动净流出。

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。2019年，公司经营活动现金流入58.53亿元，同比增长75.35%，主要系公司收到土地款以及收到往来款规模增加所致；同期，公司经营活动现金流出规模较上年同期增长28.31%至49.83亿元，主要来自于支付其他与经营活动有关现金的增长。2019年，公司支付其他与经营活动有关的现金21.97亿元，主要来自于与广州黑洞投资有限公司、株洲实地房地产开发有限公司、湖南省沙坪建设有限公司等单位往来款的增长。2019年，公司经营活动现金流量净额9.60亿元，由负转正。公司现金收入比111.78%，同比上升2.26个百分点，收入实现质量好。

2019年，公司投资活动现金流入2.78亿元，同比减少78.34%，主要由收回投资收到的现金构成。公司收回投资收到的现金2.38亿元，同比大幅减少75.34%，主要由收回理财产品构成。公司投资活动现金流出19.27亿元，同比减少39.91%，主要系投资支付的现金较上年较少所致。2019年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金13.74亿元，同比增长172.57%，主要系子公司房屋及建筑物的投入增加所致（主要在“存货”中体现）。公司投

资支付的现金5.53亿元，同比减少78.24%，主要由对理财产品的投资款2.80亿元及对联营公司的投资款2.60亿元构成。2019年公司投资活动现金流量净额-16.49亿元，持续净流出状态。

2019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62.23亿元，同比下降29.15%，其中公司吸收投资收到的现金1.60亿元，主要由投资企业对动力谷公司的投资构成；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。受当年筹资活动现金流入较上年大幅减少影响，公司筹资活动现金流量净额-6.72亿元，表现为净流出。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期及长期债务支付能力较弱，但考虑到公司获得的外部支持，整体偿债风险很低。

截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别为369.73%和75.87%，较上年底分别下降352.31个百分点和100.51个百分点，主要系流动负债较上年底增加所致。2019年，公司经营现金流动负债比由负转正，为9.18%。截至2019年底，现金类资产33.71亿元，为短期债务的0.65倍。整体看，公司短期支付能力较弱。

2019年，公司EBITDA为4.70亿元，同比增长29.10%；同期，调整后全部债务/EBITDA为51.14倍。整体看，公司长期偿债能力弱。

截至 2019 年底，公司获得金融机构授信额度 248.06 亿元，未使用额度 126.00 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年底，公司对外担保金额 13.97 亿元，担保比率 7.59%，担保比率较低。被担保企业均正常经营，其中有 2 家国有企业，担保金额 11.60 亿元，43 家民营企业，担保金额 2.37 亿元，存在一定或有负债风险。

但考虑到公司获得的外部支持，公司整体偿债风险很低。

6. 母公司财务概况

母公司资产、负债、所有者权益以及收入占合并口径比重高，母公司整体债务负较上年有所加重。

截至 2019 年底，母公司资产总额 391.95 亿元，较上年底增长 6.06%，主要系其他应收款增长所致。其中流动资产占 82.92%、非流动资产占 17.08%，公司资产构成仍以流动资产为主。截至 2019 年底，母公司资产总额相当于合并口径的 81.45%。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 151.87 亿元，较上年底增长 1.55%，较上年底基本持平。其中实收资本占 13.17%、资本公积占 56.11%、未分配利润占 15.80%、其他权益工具（永续中票）占 13.17%。截至 2019 年底，母公司所有者权益相当于合并口径的 82.51%。

截至 2019 年底，母公司负债合计 240.08 亿元，较上年底增长 9.12%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。其中流动负债占 29.18%、非流动负债占 70.82%，母公司负债仍以非流动负债为主。截至 2019 年底，母公司负债规模相当于合并口径的 80.80%。2019 年底，母公司资产负债率 61.25%，较上年底增长小幅增长 1.72 个百分点，公司全部债务资本化比率 57.52%，较上年底增长 3.07 个百分点。

2019 年，母公司实现营业收入 17.87 亿元，同比增长 52.48%，营业利润率为 15.11%，较上年下降 7.98 个百分点；利润总额 2.31 亿元。2019 年，母公司营业收入相当于合并口径的 81.45%。

九、存续债券偿债能力分析

截至本报告出具日，一年内到期的应付债券9.80亿元，存续债券的短期偿债压力尚可，未来存在一定集中兑付压力。

截至本报告出具日，公司于 2020 年到期的债券本金，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“株洲高科 5.5% N2020”0.50 亿美元（若按 7.07 汇率折算），合计 9.80 亿元。

若公司在“17 株洲高科 MTN001”存续期第 5 年末行使赎回权，2022 年公司将达到存续债券待偿本金峰值 80.56 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 2019 年底，公司剔除受限后的现金类资产 32.91 亿元；2019 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 58.53 亿元、9.60 亿元和 4.70 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尚可，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）

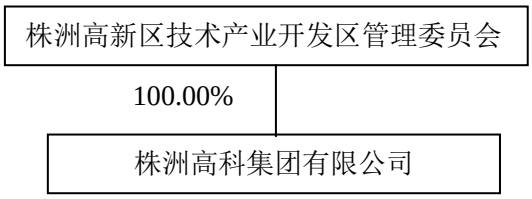
项 目	2019 年
一年内到期债券余额	9.80
未来待偿债券本金峰值	80.56
剔除受限后的现金类资产/一年内到期债券余额	3.36
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.73
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.12
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.06

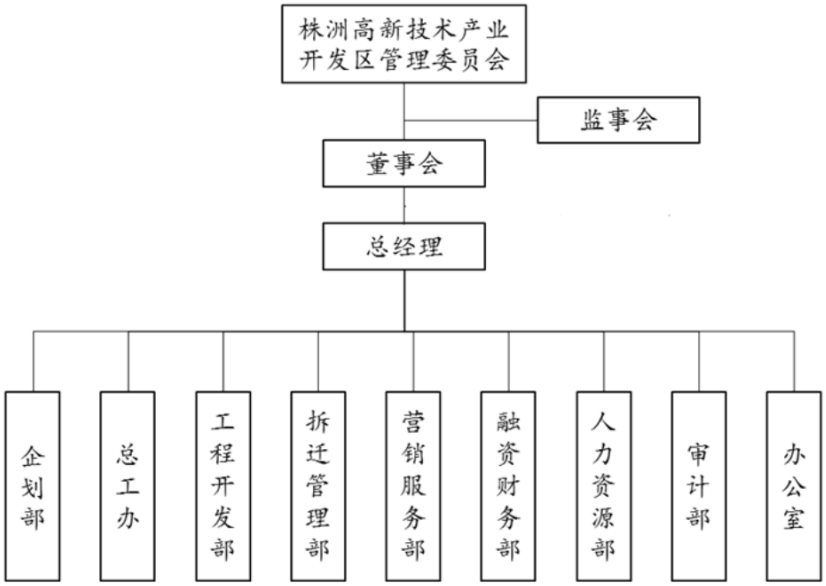
资料来源：联合资信整理

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/PR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 2019 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
9	株洲动力谷产业投资发展集团有限公司	120000.00	41.15	非融资担保活动；供应链管理服务活动；资产管理活动；投资咨询服务；企业管理咨询；房屋租赁；实业投资	一级

资料来源：公司审计报告

附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	49.20	46.57	33.71
资产总额(亿元)	412.77	460.14	481.19
所有者权益(亿元)	170.01	180.71	184.06
短期债务(亿元)	21.38	13.67	51.72
长期债务（亿元）	176.26	215.76	186.78
调整后长期债务	180.18	221.05	188.84
全部债务(亿元)	197.64	229.43	238.51
调整后全部债务(亿元)	201.56	234.72	240.56
营业收入(亿元)	19.76	23.32	33.81
利润总额(亿元)	2.92	2.83	3.58
EBITDA(亿元)	3.36	3.64	4.70
经营性净现金流(亿元)	2.48	-4.76	9.60
财务指标			
销售债权周转次数(次)	23.76	21.22	12.22
存货周转次数(次)	0.06	0.07	0.10
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.07
现金收入比(%)	103.85	109.52	111.78
营业利润率(%)	19.57	14.73	12.14
总资本收益率(%)	0.78	0.68	0.82
调整后总资本收益率(%)	0.77	0.67	0.81
净资产收益率(%)	1.64	1.49	1.80
长期债务资本化比率(%)	50.90	54.42	50.37
调整后长期债务资本化比率(%)	51.45	55.02	50.64
全部债务资本化比率(%)	53.76	55.94	56.44
调整后全部债务资本化比率(%)	54.24	56.50	56.65
资产负债率(%)	58.81	60.73	61.75
流动比率(%)	701.52	721.94	369.73
速动比率(%)	192.83	176.38	75.87
经营现金流动负债比(%)	4.66	-8.70	9.18
现金短期债务比(倍)	2.30	3.41	0.65
EBITDA 利息倍数(倍)	0.26	0.23	0.30
全部债务/EBITDA(倍)	58.87	62.97	50.71
调整后全部债务/EBITDA(倍)	60.04	64.42	51.14

注：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　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	34.30	28.41	25.45
资产总额(亿元)	341.31	369.57	391.95
所有者权益(亿元)	137.27	149.56	151.87
短期债务(亿元)	11.01	6.17	38.10
长期债务(亿元)	142.12	172.63	167.56
全部债务(亿元)	153.13	178.81	205.66
营业收入(亿元)	13.63	11.72	17.87
利润总额(亿元)	2.74	2.29	2.31
EBITDA(亿元)	2.84	2.38	2.31
经营性净现金流(亿元)	-7.19	-13.59	5.56
财务指标			
销售债权周转次数(次)	731.97	291.79	503.06
存货周转次数(次)	0.05	0.04	0.06
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.05
现金收入比(%)	100.05	99.97	108.54
营业利润率(%)	24.06	23.09	15.11
总资本收益率(%)	0.94	0.70	0.65
净资产收益率(%)	2.00	1.53	1.52
长期债务资本化比率(%)	50.87	53.58	52.46
全部债务资本化比率(%)	52.73	54.45	57.52
资产负债率(%)	59.78	59.53	61.25
流动比率(%)	558.22	734.83	463.96
速动比率(%)	149.35	171.61	100.50
经营现金流动负债比(%)	-13.42	-32.70	7.94
现金短期债务比(倍)	731.97	291.79	503.06
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--

附件 5　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%
现金短期债务比	

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 6-1 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

6-2 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。

6-3 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