信用评级公告

联合〔2022〕5194 号

联合资信评估股份有限公司通过对株洲高科集团有限公司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“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

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

株洲高科集团有限公司 2022 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
16 高科专项债/PR 株高孵	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 高科专项债/PR 株高孵	11.30 亿元	4.52 亿元	2023/09/28

跟踪评级时间：2022 年 6 月 24 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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb		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	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
外部支持				7

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

评级观点：

株洲高科集团有限公司（以下简称“公司”）是湖南省株洲高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）唯一的园区开发主体。跟踪期内，株洲市及高新区经济持续增长，公司持续得到政府及股东在资产置换、资金拨付、资产划拨和财政补助等方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司土地开发业务存在一定不确定性、房屋销售业务存在去化压力、公司资产流动性较弱、债务负担持续上升、短期偿债压力大、商品销售业务存在资金占用风险及交易对手信用风险、公司董事及监事会主席缺位等因素对其经营带来的不利影响。

未来随着株洲高新区经济的发展及公司业务的持续开展，公司有望保持稳健经营。

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“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. **经营环境良好。**跟踪期内，株洲市及高新区经济持续增长。2021年，株洲市实现地区生产总值3420.3亿元，较2020年增长8.3%；高新区实现地区生产总值512.6亿元，较2020年增长8.3%；地方一般公共预算收入47.79亿元，较2020年同口径增长2.33%。
2. **业务专营优势明显。**跟踪期内，公司仍为株洲高新区（天元区）唯一的园区开发主体。
3. **外部支持持续有力。**跟踪期内，公司在资产置换、资金拨付、资产划拨和财政补助等方面持续获得有力支持。

分析师：张建飞
车兆麒
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

关注

1. **土地开发业务存在一定不确定性。**公司土地开发业务规模大，其收益实现情况受土地市场政策及财政资金拨付效率影响较大，可能面临一定市场及政策波动风险。

2. **房屋销售业务存在去化压力。**公司已完工但尚未实现租售的工业厂房、在建的工业厂房和商品房项目规模较大，未来销售情况受区域招商引资、房地产调控等影响大。

3. **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。2021 年底，公司存货中土地资产 415.10 亿元，占资产总额的 46.42%。

4. **公司债务负担持续上升，短期偿债压力大。**2021 年底和 2022 年 3 月底，公司全部债务资本化比率分别为 56.35%和 57.46%；合并口径现金短期债务比分别为 0.21 倍和 0.24 倍，母公司现金短期债务比分别为 0.07 倍和 0.09 倍。

5. **商品销售业务对公司资金形成一定占用，且公司面临一定的交易对手信用风险，跟踪期内已发生若干诉讼。**公司商品销售业务营业收入规模较大，但对公司利润的贡献较小，且部分购销业务需要公司垫资采购，对公司资金造成一定占用。同时公司商品销售业务主要交易对手为民营企业，面临一定交易对手信用风险。

6. **跟踪期内，公司部分董事及多名中层干部涉嫌严重违纪违法，接受有权机关调查。目前公司董事会缺位 1 人，监事会主席缺位。**

主要财务数据

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	53.10	50.12	29.08	30.83
资产总额（亿元）	867.77	930.50	894.23	910.51
所有者权益（亿元）	385.58	392.17	361.02	350.27
短期债务（亿元）	100.15	115.61	137.09	130.37
长期债务（亿元）	289.70	334.63	328.88	342.85
全部债务（亿元）	389.85	450.23	465.97	473.22
营业总收入（亿元）	60.07	83.84	59.97	6.01
利润总额（亿元）	7.27	8.07	6.06	-0.78
EBITDA（亿元）	9.15	10.22	10.85	--
经营性净现金流（亿元）	10.51	-24.89	40.09	-1.28
营业利润率（%）	13.37	11.08	20.26	11.05
净资产收益率（%）	1.80	1.87	1.56	--
资产负债率（%）	55.57	57.85	59.63	61.53
全部债务资本化比率（%）	50.28	53.45	56.35	57.46
流动比率（%）	352.55	350.48	319.35	307.30
经营现金流动负债比（%）	6.30	-13.32	20.82	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.43	0.21	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	0.29	0.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	42.63	44.06	42.96	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	391.99	608.56	579.47	608.36
所有者权益（亿元）	152.26	337.11	310.45	310.01
全部债务（亿元）	205.66	246.71	249.23	247.00
营业总收入（亿元）	17.87	17.50	12.71	0.00
利润总额（亿元）	2.31	5.91	3.53	-0.16
资产负债率（%）	61.16	44.60	46.43	49.04
全部债务资本化比率（%）	57.46	42.26	44.53	44.34
流动比率（%）	463.96	435.22	368.03	321.21
经营现金流动负债比（%）	7.94	-14.13	28.51	--

注：1. 2022 年一季报未经审计；2. 2019 年财务数据采用经追溯调整的期初数；3. 本报告将公司长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；4. 尾差系四舍五入所致
资料来源：根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 高科专项债/PR 株高孵	AA+	AA+	稳定	2021/06/25	兰雅 陈铭哲	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	阅读全文
16 高科专项债/16 株高孵	AA+	AA+	稳定	2016/06/01	陈茜 崔俊凯 笠文彬	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受株洲高科集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

株洲高科集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

2021 年 8 月，根据《湖南省人民政府关于印发<湖南省划转部分国有资本充实社保基金实施办法>的通知》（湘政发〔2020〕9 号）等实施办法，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”）将其持有公司 10%的股权无偿划转至湖南省国有投资经营有限公司。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 20.00 亿元，株洲高新区管委会持有公司 90.00%股权，仍为公司控股股东和实际控制人（见附件 1-1）。

跟踪期内，公司组织结构未发生变动。截至2022年3月底，公司内设党群综合部、审计法务部等9个职能部门和1个产业发展事业部。截至2022年3月底，公司纳入合并范围二级子公司共8家（见附件2）。

截至 2021 年底，公司资产总额 894.23 亿元，所有者权益 361.02 亿元（少数股东权益 29.57 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 59.97 亿元，利润总额 6.06 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 910.51 亿元，所有者权益 350.27 亿元（少数股东权益 29.59 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 6.01 亿元，利润总额-0.78 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：章定良。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评公司公开发行的存续债券见表1，余额4.52亿元。跟踪期内，公司已按时支付债券利息并偿还“16高科专项债/PR株高孵”的分期本金。

“16高科专项债/PR株高孵”募集资金中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2022年3月底该项目已完工，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　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
16 高科专项债/PR 株高孵	11.30	4.52	2016/09/28	7 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，

但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人

民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城

投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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，建立了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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方

政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2.区域经济环境

（1）株洲市

跟踪期内，株洲市经济持续增长，一般公共预算收入同比有所下滑，政府性基金收入快速增长，对综合财力贡献较大，整体财政实力仍强。

根据《株洲市 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2021 年，株洲市地区生产总值 3420.3 亿元，较 2020 年增长 8.3%。其中：第一产业增加值 259.4 亿元，增长 9.3%；第二产业增加值 1627.7 亿元，增长 8.8%；第三产业增加值 1533.2 亿元，增长 7.6%。全市三次产业结构由 2020 年的 8.2：46.3：45.5 调整为 7.6：47.6：44.8。第一、二、三产业对 GDP 增幅的贡献率分别为 5.3%、54%和 40.7%。全市人均 GDP 为 87852 元，同比增长 8.5%。

2021 年株洲市固定资产投资较上年增长 3.3%。从产业看，第一产业固定资产投资下降 6.8%；第二产业增长 15.9%；第三产业下降 5.7%。分领域看，产业投资增长 9.2%，工业投资增长 15.4%，高新技术产业投资增长 22.1%，民生工程投资下降 20.7%，生态环境投资下降 30.7%，基础设施投资下降 7%。全年房地产开发投资 417.2 亿元，下降 0.7%，商品房销售面积 574.7 万平方米，下降 16.9%。

根据《2021 年 1－12 月株洲市财政收支情况》，2021 年，株洲市地方一般公共预算收入完成 179.82 亿元，同比下降 12.11%。其中，税收收入完成 128.10 亿元，增长 0.03%，占地方一般公共预算收入的比重为 71.24%；非税收入完成 51.71 亿元，下降 32.43%。全市一般公共预算支出 487.36 亿元，较上年增长 3.74%，财政自给率为 36.90%，财政自给能力弱。2021 年，株洲市政府性基金收入完成 339.30 亿元，增长 19.44%，对政府财力形成有力补充。截至 2021 年底，株洲市地方政府债务余额为 905.59 亿元，其中一般债务 382.75 亿元、专项债务 522.84 亿元。

根据株洲市人民政府网站数据，2022 年一季度，株洲市实现地区生产总值 839.5 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.6%；规模工业增加值增长 11.8%；固定资产投资增长 9.6%。株洲市地方一般公共预算收入 61.42 亿元，增长 1%。

（2）株洲高新技术产业开发区

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，株洲高新技术产业开发区（以下简称“株洲高新区”或“高新区”）经济实力持续增长，财政平衡能力尚可，发展前景良好。

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，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。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。截至 2021 年底，高新区常住人口 48.35 万人。

根据《天元区 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2021 年天元区（高新区）实现地区生产总值 512.6 亿元，同比增长 8.3%，增幅分别快于全国、全省 0.2 个百分点、0.6 个百分点，总量在株洲市下辖区县中位列第二。其中，第一产业增加值增长 6.9%；第二产业增加值增长 9.6%；第三产业增加值增长 7.4%。全年三次产业比重由上年的 2.8∶42.3∶54.9 调整为 2.1∶44.0∶53.9，对 GDP 增长贡献率分别为 2.4%、48.7%和 49%。全年工业增加值增长 10.7%，对 GDP 增长贡献率为 45.9%，拉动 GDP 增长 3.8 个百分点，其中规模工业增加值增长 11.2%。“专精特新”企业发展优势显著，全区“专精特新”小巨人企业 46 家，全年产值增长 12%。

2021 年高新区全年固定资产投资增长 4.5%，其中公有制经济投资下降 23.8%，非公有制经济投资增长 12.5%；高新技术产业投资增长 5.9%，占产业投资比重 28.1%；基础设施投资增长 19.7%。房地产开发投资同比增长 17.9%，占全部投资的 45.3%。

根据《关于株洲市天元区 2021 年财政预算执行情况与 2022 年预算草案的报告》，2021 年，天元区（高新区）地方一般公共预算收入完成 47.79 亿元，比上年同口径增长 2.33%，其中地方税收完成 40.42 亿元，增长 0.88%，占地方收入比重为 84.58%，较上年提高 9.29 个百分点。全区完成一般公共预算支出 54.72 亿元，同比增长 2.56%。天元区政府自给率为 87.34%，较上年下降 12.4 个百分点，财政平衡能力尚可。全区政府性基金预算收入完成 30.7 亿元，同比增长 35.26%。截至 2021 年底，天元区（高新区）地方政府债务余额为 80.33 亿元，其中一般债务 50.60 亿元、专项债务 29.74 亿元。

根据天元区人民政府网站数据，2022 年一季度，高新区地区生产总值同比增长 6.5%；规模工业增加值增长 10%；固定资产投资增长 11.4%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，株洲高新区管委会将其持有公司 10%的股权无偿划转至湖南省国有投资经营有限公司。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 20.00 亿元，株洲高新区管委会仍为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，保持其在高新区内业务专营优势。

跟踪期内，公司职能定位未发生变动，仍为高新区唯一的园区开发企业，定位为以园区开发为基础，以园区服务和产业发展为核心，以城乡发展为拓展空间的产城融合发展商与国有资本运营商。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无已结清和未结清不良信贷记录，信贷履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中证码：4342000000303109），截至 2022 年 6 月 9 日，公司本部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。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中证码：4302000000220775），截至2022年5月19日，公司子公司湖南天易集团有限公司（以下简称“湖南天易”）本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司及湖南天易被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度无重大变化。公司部分董事、高级管理人员及监事会主席发生变动。公司部分董事及多名中层干部涉嫌严重违纪违法，接受有权机关调查。目前公司董事会缺位1人，监事会主席缺位。联合资信将对公司董事、监事及高级管理人员变更可能对公司经营及管理的影响保持关注。

（1）公司董事、监事会主席变动

2021年8月，根据相关文件，株洲市人民政府免去巢亮在公司担任的党委书记、董事长职务，不再担任公司法定代表人；株洲高新区管委会任命罗克俭为公司党委书记。

2022年1月，根据相关文件，株洲市人民政府任命章定良为公司董事长，任命姚红波为公司副总经理（试用期一年），免去张水平、鲁俊公司副总经理职务，免去樊圣在公司担任的监事会主席职务。截至跟踪报告出具日，公司暂未收到新任监事会主席任命文件。

罗克俭先生，1964年出生，曾任株洲县委组织部副部长、株洲县人事局局长、株洲县委常委、株洲县人民政府副县长（常务）、株洲高新区党工委委员、天元区常委、天元区人民政府副区长、湖南天易总经理及党委副书记、湖南天易副董事长、株洲高新区管委会副主任等职。2021年8月起任公司党委书记。

章定良先生，1971年生，研究生学历，中共党员，先后任职株洲长江实业开发总公司钻石包装制品厂、株洲长江实业开发总公司、株洲长江实业开发总公司特种钨钼制品厂、株洲高新区管委会产业发展局、株洲高新区管委会产业发展局、企业管理科、株洲高新区管委会产业发展局、株洲市天元区群丰镇、株洲市天元区马家河镇、株洲市天元区人民政府、株洲云龙示范区等。2022年1月起任公司党委副书记、董事长、法定代表人。

跟踪期内，根据株洲市天元区监察委员会出具的《关于给予龙学工开除处分的决定》，经中共天元区委批准，公司外部董事龙学工被开除，不再担任公司董事。截至跟踪报告出具日，公司章程规定公司董事会成员7人，实际到位6人。

（2）公司董事及多名中层干部涉嫌严重违纪违法接受有权机关调查

2021年4月，子公司株洲高科建设工程有限公司执行董事杜国久涉嫌严重违纪违法，主动投案，接受天元区纪委监委纪律审查和监察调查。

2021年4月，公司外部董事、湖南天易监事、株洲天易建设发展有限公司（以下简称“天易建设”）原总经理龙学工涉嫌严重违法，接受株洲市天元区监察委员会监察调查。

2021年10月，子公司株洲动力谷产业投资发展集团有限公司（以下简称“动力谷产投公司”）总经理周武、副总经理粟平军涉嫌严重违法，接受攸县监委监察调查。

2021年10月，子公司株洲村镇建设开发集团有限公司（以下简称“村镇公司”）监事会主席兼株洲高科融资财务部部长周友刚涉嫌严重违纪违法，经株洲市纪委监委指定，接受醴陵市纪委监委纪律审查和监察调查。周友刚自2010年5月起任公司融资财务部部长，自2021年7月起任村镇公司监事会主席。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，由于部分商品销售业务收入确认方式变更，公司营业收入同比有所下降；收入结构仍以土地开发、房屋销售和商品销售为主，兼营其他业务，综合毛利率有所上升。

2021 年，公司营业收入同比下降 28.47%，主要系商品销售业务收入大幅下降所致，构成上仍以土地开发、商品销售和房屋销售收入为主，兼营物业管理和建设工程等业务。跟踪期内，公司土地开发收入和房屋销售收入均较上年保持稳定，商品销售收入大幅下降系部分子公司收入确认方式改为净额法所致。其他收入包括少量保理收入、代收水电费等产生的服务收入以及酒店的服务收入等。

毛利率方面，2021年公司综合毛利率较上年上升7.30个百分点，主要系收入占比较高的土地开发业务和商品销售业务毛利率上升所致。房屋销售毛利率同比大幅下降，系当年销售毛利率较低的工业厂房较多所致。

2022年1－3月，公司营业收入相当于2021年全年的10.02%，商品销售收入占比较高。2022年，公司土地开发业务整体计划较往年有所调整，一季度仅出让一宗工业地块，该地块成本较高，毛利率为负值，故当期综合毛利率较2021年全年有所下降。

表 3　公司营业收入及毛利率构成情况

项目	2020 年			2021 年			2022 年 1－3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
土地开发	35.83	42.74	23.76	35.24	58.77	27.29	0.29	4.86	-46.42
房屋销售	8.71	10.39	7.52	8.51	14.20	1.54	0.79	13.10	16.26
物业管理	1.14	1.36	-6.07	1.38	2.30	-10.56	0.23	3.85	26.01
建设工程	0.28	0.33	56.87	0.06	0.11	75.21	0.15	2.53	9.33
商品销售	33.19	39.59	2.83	10.39	17.32	8.41	3.78	62.83	12.63
园区开发	1.48	1.76	6.02	0.00	0.00	/	0.00	0.00	/
租赁业务	1.71	2.04	80.11	2.65	4.43	71.94	0.53	8.83	85.56
服务收入	1.00	1.20	36.37	1.39	2.32	45.86	0.19	3.20	33.48
其他	0.49	0.58	81.60	0.34	0.56	56.89	0.05	0.80	13.81
合计	**83.84**	**100.00**	**14.82**	**59.97**	**100.00**	**22.12**	**6.01**	**100.00**	**17.79**

注：1. 表中 2021 年和 2022 年 1－3 月园区开发收入为 0，系该部分收入自 2021 年起计入土地开发收入板块所致；2. 各项加总数据不等于合计数系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告及财务报表

2. 土地开发

2021 年，公司土地开发业务稳步推进，土地出让收入较上年基本稳定，待开发土地资源较为充裕，为未来收入增长提供支撑。但同时，土地开发业务收益的实现情况受土地市场政策及财政资金拨付效率影响较大，可能面临一定市场及政策波动风险。

跟踪期内，公司土地开发业务模式未发生变化。公司土地开发业务由湖南天易负责，业务范围为河西示范区全境，包括天台工业园、金德工业园、栗雨工业园、新马工业园和汽车博览园五个主力园区和神农城片区、湘水湾片区、月塘生态新城、天易科技城自主创业园及五云峰片区五大片区。

受株洲高新区管委会委托，公司对株洲高新区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。公司根据与株洲市天元区政府签订的土地委托平整协议，对高新区河西示范园土地进行开发整理。公司依据土地开发整理项目投资总额及加成 15%~50%的比例计收的委托平整费用确认土地开发收益。其中，项目投资总额包括项目前期费用、

拆迁、平整等所有项目投入和资金、融资费用、应缴税费等各项支出。公司与株洲市天元区政府根据当年的市场情况协商确认当年委托平整费用的加成比例，在项目投资总额确认后进行委托平整资金的结算，并于 2 年内支付完毕具体项目的全部委托平整资金。

截至 2022 年 3 月底，公司开发整理的土地规划面积合计 11.60 万亩，其中天台工业园、金德工业园、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、汽车博览园和五云峰片区尚有较大未报批面积。公司已报批面积 6.07 万亩，累计已出让 4.78 万亩，未报批面积合计 5.67 万亩。公司已平整未出让土地面积 0.38 万亩。

表 4　2022 年 3 月底公司土地资源开发情况（单位：亩、万元）

园区	规划面积	已报批面积	未报批面积	已投资额	累计出让面积	已平整未出让面积
天台工业园	3540.00	3055.00	485.00	673042.98	2948.00	--
金德工业园	1000.00	1000.00	-	2446.22	1000.00	--
栗雨工业园	20250.00	13951.51	6298.49	42821.50	11846.03	309.00
新马工业园	30255.93	19155.10	11100.83	1347783.38	14040.94	2261.00
汽车博览园	11190.00	5966.15	5223.85	374475.59	1767.82	--
神农城片区	3957.51	4030.92	--	222657.05	3962.49	--
湘水湾片区	4390.90	5249.37	--	583000.76	5069.87	116.00
月塘生态新城	3302.49	3760.21	--	506446.67	3760.21	211.00
天易科技城自主创业园	5503.80	4458.06	1045.74	475439.16	3420.80	866.00
五云峰片区	32648.40	60.81	32587.60	52021.02	--	60.00
合计	**116039.03**	**60687.13**	**56741.51**	**4280134.33**	**47816.16**	**3823.00**

注：表中已投资金额为财务账面价值口径；五云峰片区已投资金额中不含政府划拨的管网资产
资料来源：公司提供

从土地出让情况来看，2021 年，公司出让土地面积同比小幅下降，其中出让工业用地面积大幅增长，商业用地出让面积下降较多。从出让均价来看，2021 年公司出让工业用地和商业用地价格分别较上年增长 9.54%和 11.91%。

表 5　五大园区受托整理土地出让情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
出让面积（亩）	2060.71	1968.19	116.15
其中：工业用地	1112.28	1410.60	116.15
商业用地	926.37	557.59	0.00
体育用地	22.07	0.00	0.00
出让总价（亿元）	34.89	25.95	0.63
其中：工业用地	3.67	5.09	0.63
商业用地	30.97	20.86	0.00
体育用地	0.26	0.00	0.00
出让均价（万元/亩）	169.31	131.85	54.09
其中：工业用地	32.94	36.08	54.09
商业用地	334.29	374.11	/
体育用地	117.03	/	/
确认收入金额（亿元）	35.83	35.97	0.00
当年回款金额（亿元）	35.83	35.24	0.29

注：公司根据实际回款金额确认土地开发收入，故与当年土地出让总价不完全一致；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至2021年底，公司未来三年土地开发计划主要位于汽车博览园、新马工业园、湘水湾片区和天易科技城自主创新园，规划用途主要为汽车博览园、中国动力谷项目、住宅及天易科技城项目。公司未来土地开发业务收益情况受区域内招商引资进度、土地市场景气度及财政资金拨付效率影响较大，可能面临一定市场及政策波动风险。

表 6　公司未来土地开发计划

项目	2022 年	2023 年	2024 年
计划开发面积（亩）	2239.78	2042.63	2334.75
预计实现收入（亿元）	32.66	35.17	38.01

资料来源：公司提供

3. 房屋销售和租赁

公司房屋销售和租赁业务涉及工业厂房、写字楼、住宅、公租房等，跟踪期内收入保持稳定，毛利率大幅下降。公司在建的工业厂房和商品房项目规模较大，未来销售情况受区域招商引资、房地产调控等影响大，公司存在一定去化压力。

公司房屋销售和租赁主体主要为子公司株洲高科发展有限公司（以下简称“高科发展”）和天易建设。2021年，公司房屋销售收入同比保持稳定，其中工业厂房销售收入为3.50亿元，商品房销售收入为4.77亿元，写字楼销售收入为0.14亿元，毛利率大幅下降，系毛利率较低的工业厂房销售收入占比上升所致。

（1）工业厂房

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。根据入园企业需求，公司工业厂房存在阶段性的租、售转换情况。

截至 2022 年 3 月底，公司已完工工业厂房项目合计可租售面积 258.15 万平方米，累计已投资 78.26 亿元，累计已售出面积 90.28 万平方米，已出租面积 59.48 万平方米，已租售面积占可租售面积的比例为 58.07%。

表 7　截至 2022 年 3 月底公司已完成工业厂房项目租售情况

项目	用途	可租售面积（万平方米）	累计投资金额（亿元）	已售面积（万平方米）	已售金额（亿元）	出售均价（元/平方米）	已租面积（万平方米）	平均月租金（元/平方米）
汽配园	租售	30.83	6.52	24.39	6.75	2767.53	--	--
新马动力创新园	租售	105.16	35.55	24.22	8.68	3583.82	27.78	22.00
新马金谷	租售	35.54	10.23	16.02	4.72	2946.32	7.46	21.00
天易科技城自主创业园一期	租售	71.60	22.24	25.65	9.60	3742.69	11.70	22.00
留学生创业园	出租	4.18	0.75	--	--	--	2.77	13.00
中小企业促进园	出租	4.95	0.86	--	--	--	4.95	14.00
天台金谷	出租	4.70	1.50	--	--	--	3.70	12.00
硬质合金园	出租	1.19	0.61	--	--	--	1.12	11.00
合计	--	**258.15**	**78.26**	**90.28**	**29.75**	--	**59.48**	--

资料来源：公司提供

2022年3月底，公司在建工业厂房基本进入建设尾期，待投入规模不大，未来仍将通过租售结合方式实现收益。

表 8　截至 2022 年 3 月底公司在建工业厂房项目租售情况

项目	预计总投资（亿元）	已完成投资（亿元）	总建筑面积（万平方米）	已完成面积（万平方米）	计划建设工期	资金平衡方式
动力谷南片	16.40	16.20	46.89	43.19	2015.01~2020.12	租售
新马制造园	4.00	2.50	4.59	1.65	2022.12~2024.08	租售
智点新能源汽车	10.17	10.00	18.92	18.40	2019.05~2021.04	出售
高科·科创园	3.53	3.53	11.20	11.20	2019.12~2021.03	租售
自主创业园一期房屋开发	25.90	23.90	117.25	93.50	2020.01~2024.12	租售
合计	**60.00**	**56.13**	**198.85**	**167.94**	--	--

注：新马制造园较原计划建设工期有所延后，但前期已有小部分投入，如列为在建项目
资料来源：公司提供

（2）写字楼

公司已完工写字楼项目为总部壹号一期和神农文化艺术休闲街B地块。总部壹号一期项目总投资6.75亿元，总建筑面积10.67万平方

米。截至2022年3月底，总部壹号一期工程累计已销售面积4.80万平方米，销售均价1.10万元/平方米；已出租面积5.87平方米，月租金单价70.00元/平方米。神农文化艺术休闲街B地块总投资7.24亿元，总建筑面积10.46万平方米，已售3.79万平方米，销售均价1.01万元/平方米；已出租面积3.69万平方米，月租金单价150.00元/平方米；考虑到未来升值空间较大，该项目目前收益实现方式主要为租赁，暂不对外销售。

公司在建写字楼项目为神农大厦，截至2022年3月底，该项目计划总投资4.86亿元，总建筑面积5.59万平方米，已完成投资4.18亿元，预计将于2022年11月完工。

（3）商品房

商业住宅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”）。商品房方面，截至2022年3月底，已完工商品住房项目共6个，均位于天元区，总投资26.86亿元，去化情况较好，累计已实现收入28.76亿元。

表9　截至2022年3月底公司已完成商品房项目销售情况

项目	地址	总投资（亿元）	总建筑面积（万平方米）	可售面积（万平方米）	已售面积（万平方米）	出售均价（元/平方米）	已实现收入（亿元）
香山美境	株洲市天元区珠江北路800号	2.17	12.17	11.82	11.82	2360.41	2.79
颐景园	株洲市天元区珠江北路1099号	4.13	24.24	19.97	19.92	2409.64	4.80
蓝筹公寓	株洲市天元区明日路17号	0.64	2.21	2.21	2.21	4117.65	0.91
慧谷阳光	株洲市天元区珠江北路999号	10.70	27.97	23.61	23.35	4734.80	10.99
左岸及湖韵一期	株洲市天元区仙月环路与新丰路交汇处	6.90	16.45	9.67	8.69	6858.46	5.96
壹号领域一期	株洲市天元区火炬四道8号	2.32	8.34	6.51	6.13	7300.00	3.31
合计	--	**26.86**	**91.38**	**73.79**	**72.12**	--	**28.76**

资料来源：公司提供

2022年3月底，公司在建商品房项目共4个，总投资金额23.07亿元，已完成投资17.85亿元，后续投资压力不大。总建筑面积50.39万平方米，项目规模较大，去化情况受行业调控政策影响较大，公司面临一定销售压力。

表10　截至2022年3月底公司在建商品房项目情况

项目名称	项目地址	总投资（亿元）	总建筑面积（万平方米）	累计投资（亿元）	累计预售金额（亿元）	单价（元/平方米）
湖韵二期	天元区仙月环路998号	6.50	12.69	6.69	7.81	10093.00
万丰上院·西郡（1—6栋）	天元区新丰路39号	4.56	12.60	3.90	3.30	6100.00
万丰上院·西郡（7—14栋）	天元区新丰路39号	5.81	12.59	3.18	1.08	6100.00
常春藤	天元区泰山路	6.20	12.51	4.08	3.22	7100.00
合计	--	**23.07**	**50.39**	**17.85**	**15.41**	--

资料来源：公司提供

拟建项目方面，截至2022年3月底，公司拟建商品住宅项目为温泉公馆和后市场项目，总投资金额11.71亿元，建筑面积合计22.35万平方米，预计将于2022年开工建设。

（4）公租房

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。2022年3月底，公司公租房资产可供租赁面积28.32万平方米，已租面积20.74万平方米。公司无在建和拟建公租房项目。

4. 商品销售业务

跟踪期内，公司部分商品销售业务发生诉讼，其中计算机网络设备贸易业务运营主体涉

诉后剥离出公司；同时由于公司部分品种销售业务收入核算方式变更为净额法，2021 年公司商品销售业务收入大幅下降。公司商品销售业务对公司资金形成一定占用，主要交易对手为民营企业，存在一定货款回收风险。

公司商品销售业务运营主体较多，主要为湖南天易下属子公司湖南动力谷本码科技有限公司（以下简称“动力谷本码公司”）和动力谷产投公司下属的株洲高新动力产业投资发展有限公司（以下简称“高新动力公司”）、众普森科技（株洲）有限公司（以下简称“众普森”）、湖南永盛新材料股份有限公司（以下简称“永盛新材”）和方心科技股份有限公司（以下简称“方心科技”）。公司主要销售商品为大宗商品、计算机网络设备、金属制品和灯具等。

根据新收入准则对主要责任人与代理人区分，2021 年起公司部分商品销售业务收入确认方式由总额法改为净额法，收入规模大幅下降，毛利率有所上升。2020－2021 年，公司主要商品销售业务运营情况如下表所示。

表 11　2020－2021 年公司商品销售业务运营情况（单位：万元）

运营主体	是否为自行生产	主要销售商品类型	2020 年			2021 年		
			收入确认方法	销售额	确认收入	收入确认方法	销售额	确认收入
动力谷本码公司	否	大宗商品、电子产品元器件	总额法	216827.25	216827.25	净额法	89708.05	619.99
高新动力公司	否	计算机网络设备，有色金属冶炼压延品	总额法	89144.68	89144.68	净额法	60620.00	2021.93
众普森	自行生产为主，小部分为外购	LED 灯具产品及配件	总额法	44759.86	44759.86	总额法	48141.72	48141.72
永盛新材	是	金属结构产品	总额法	13903.77	13903.77	总额法	19099.94	19099.94
方心科技	否	计算机设备	总额法	12334.92	12334.92	总额法	15224.49	15224.49
合计			—	**376970.48**	**376970.48**	—	**232794.20**	**85108.07**

注：1. 除表中商品销售业务外，村镇公司有少量砂石销售业务，故本表格中 2021 年确认收入金额合计数与公司当期商品销售业务收入存在不一致；2. 表中众普森、永盛新材、方心科技 2020 年确认收入数据为各公司全年商品销售收入，株洲高科当期营业收入中仅包含其纳入合并报表范围后的收入，各公司分别为 5185.18 万元、9787.51 万元和 2870.97 万元
资料来源：公司提供

（1）动力谷本码公司

动力谷本码公司所销售商品主要为大宗商品和电子产品元器件。跟踪期内，动力谷本码公司大宗商品贸易业务模式未发生变动，收入确认方式由总额法改为净额法。2021 年，动力谷本码公司实现销售额 8.97 亿元，确认商品销售收入 619.99 万元。

业务模式方面，动力谷本码公司与下游客户签订购销合同，收取货款，同时与上游供应商签订采购合同，支付货款。对于部分优质客户，动力谷本码公司垫资采购并提供一定账期，相关货物在标准公共仓库（南储、粤储、中金、上港、中储等）交付。

跟踪期内，动力谷本码公司电子元器件设备贸易业务发生诉讼。2021 年 1 月，动力谷本码公司向深圳俊星通讯科技有限公司（以下简称“深圳俊星”）[1]采购内存条、硬盘等元器件，并预付货款 0.50 亿元，双方约定动力谷本码公司向深圳俊星指定的下游客户发送货物，并由下游客户回款给动力谷本码公司，深圳俊星第一大股东曾坚锴提供连带责任保证，并提供其名下资产抵押。动力谷本码公司预付货款后，深圳俊星指定的下游客户未按约定时间提货和回款。2022 年 3 月，动力谷本码公司就该买卖合同纠纷向深圳福田区人民法院提起诉讼，被告方为深圳俊星、曾坚锴及浏阳市淮川鹤源山庄有限公司（曾坚锴提供抵

[1] 该公司 2021 年 6 月该公司被列为失信被执行人，未履行金额为 4580.67 万元；第一大股东曾坚锴多次被列为失信被执行人，存在多笔限制高消费令。

押资产所属公司），6 月 14 日该案一审开庭后双方进行庭外和解，目前双方未达成一致和解意见。

（2）高新动力公司

高新动力公司商品销售收入主要来自计算机网络设备和有色金属冶炼压延品等。跟踪期内，高新动力公司业务模式未发生变化，收入确认方式变更为净额法。

计算机网络设备

2021 年，高新动力公司实现计算机网络设备（小型数据链终端）销售额 4.60 亿元，确认收入 0.20 亿元。小型数据链终端产品上游供应商主要为新一代专网通信技术有限公司（以下简称“新一代公司”），下游客户主要为湖南凯乐应急信息技术有限公司（以下简称“湖南凯乐”）。

业务模式方面，高新动力公司与湖北凯乐科技股份有限公司（以下简称“凯乐科技”，系湖南凯乐的控股股东）、湖南凯乐、荆州市科达商贸有限公司（系凯乐科技控股股东，以下简称“科达商贸”）签订《供应链服务框架协议》（以下简称“框架协议”），约定凯乐科技、湖南凯乐、科达商贸为共同采购方，湖南凯乐作为代表与高新动力签订《产品购销合同》（以下简称“购销合同”）。湖南凯乐向高新动力支付购销合同金额 40%~50%比例的预付款及履约保证金，由高新动力公司向凯乐科技、湖南凯乐、科达商贸指定的上游供应商新一代公司支付采购合同金额 100%款项。

跟踪期内，高新动力公司计算机网络设备销售业务发生诉讼。高新动力公司应收湖南凯乐的货款中已有 3.12 亿元发生逾期，逾期货款由凯乐科技、湖南凯乐、科达商贸按框架协议约定承担责任。同时，新一代公司已到交货期但未向高新动力供货的合同金额 5.16 亿元、未到交货期的合同金额 9.38 亿元，上述合同中湖南凯乐已向高新动力支付预付款及履约保证金 6.50 亿元。2021 年 8 月，高新动力公司向湖南省株洲市中级人民法院提起诉讼。同月，经公司董事会审议通过，公司将动力谷产投公司持有的高新动力公司 95%股权转让至株洲市天元区人民政府，天元区人民政府授权株洲高新区国有资产事务中心（天元区国有资产事务中心，以下简称“天元区国资中心”）与产投公司签署股权转让合同并履行出资人职责。天元区国资中心与动力谷产投公司于 2021 年 8 月签署《股权转让协议》，股权转让基准日为 2021 年 6 月 30 日，转让对价为 5.32 亿元（以基准日账面价值为依据计算）。截至 2022 年 3 月底，公司已收到股权转让款 1.60 亿元。

有色金属冶炼压延品

2021 年，高新动力公司新增有色金属冶炼压延品销售业务，业务模式主要为以销订购，高新动力公司为代理人角色，当年实现有色金属冶炼压延品销售额 1.46 亿元，确认收入 62.64 万元，对公司营业收入贡献很小。

（3）众普森

众普森主要经营灯具生产及销售业务。公司 2020 年通过并购获得众普森控制权（持股比例 35.74%）。众普森销售灯具以自行生产为主，小部分为外购转销，结算模式分为先款后货和先货后款两种。针对新客户、前期有信用不良记录客户以及评估有账期风险的客户，众普森采用先款后货的结算模式，预收全部或部分货款，剩余货款一般在货物验收后付清或不超过 3 个月内付清。针对战略合作客户、业内知名大客户以及国际大客户，众普森采用先货后款的结算模式，众普森根据客户信用状况、销售毛利率等因素提供不同账期，货款一般在交付货物后 4 个月内付清，最长账期为 5 个月。

2021 年众普森实现灯具销售收入 4.81 亿元，毛利率为-0.31%，毛利率为负值系原材料价格上涨、汇率波动、行业竞争加剧以及众普森产能利用率下降所致。

（4）永盛新材

永盛新材主要经营金属结构产品制造和销售业务，2020 年公司通过并购取得永盛新材控制权（通过一致行动人协议合计持有 48.22%股权）。永盛新材向客户销售产品时主

要采取先货后款的结算方式，货款一般在发货后 30~45 日内付清，少部分交易的账款周期为 60 日。

2021 年，永盛新材实现金属结构产品销售收入 1.91 亿元，毛利率 18.78%。

（5）方心科技

2020 年公司通过并购取得方心科技控制权（通过一致行动人协议合计持有 34.49%股权）。方心科技所销售计算机设备均为外购取得，销售时对下游客户主要采取先货后款的结算方式，账期一般为 60 天。

2021 年，方心科技实现计算机设备销售收入 1.52 亿元，毛利率 14.28%。

（6）主要供应商和客户

2021 年，公司商品销售业务前五大供应商供货总额 12.07 亿元，占采购总额的 51.12%；前五大客户销售金额 8.98 亿元，占 49.23%。供应商和客户集中度较高。同时，前五大供应商及前五大客户主要为民营企业，公司面临一定交易对手信用风险。

表 12　2021 年公司商品销售业务前五大供应商

（单位：亿元）

供应商名称	采购金额	商品类型	占比
新一代公司	9.38	小型数据链终端	39.73%
重庆佳杰创盈科技有限公司	1.18	计算机设备	5.01%
广东佳纳能源科技有限公司	0.55	三元体前驱	2.33%
格林美（江苏）钴业股份有限公司	0.53	四氧化三钴	2.23%
江苏容汇通用锂业股份有限公司	0.43	电池级碳酸锂	1.82%
合计	**12.07**	--	**51.12%**

资料来源：公司提供

表 13　2021 年公司商品销售业务前五大客户

（单位：亿元）

客户名称	销售金额	商品类型	占比
湖南凯乐	3.85	小型数据链终端	21.09%
江门市科恒实业股份有限公司	3.07	三元体前驱、四氧化三钴、电池级碳酸锂	16.84%
宁波公牛光电科技有限公司	0.81	泛光灯	4.45%
国电南瑞科技股份有限公司	0.64	计算机设备	3.48%
Zumtobel group 索恩照明	0.61	泛光灯、高棚灯	3.36%
合计	**8.98**	--	**49.23%**

注：2021 年底，公司应收账款中对江门市科恒实业股份有限公司应收款金额为 3.37 亿元，除 3.08 亿元商品销售货款外，还包含 0.30 亿元保理款

资料来源：公司提供

九、财务分析

跟踪期内，公司会计师事务所变更为中审华会计师事务所（特殊普通合伙）。公司提供了 2021 年度财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留审计意见。公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内二级子公司共 8 家。合并范围变动方面，2021 年，公司合并范围新增 2 家子公司；减少 5 家子公司，其中注销 3 家，股权转让 2 家。2022 年一季度，公司合并范围无变化。上述变动的子公司资产规模均不大，高新动力公司 2020 年营业收入占当期公司合并口径的 11.40%，对利润表数据可比性有一定影响。

截至 2021 年底，公司资产总额 894.23 亿元，所有者权益 361.02 亿元（少数股东权益 29.57 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 59.97 亿元，利润总额 6.06 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 910.51 亿元，所有者权益 350.27 亿元（少数股东权益 29.59 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.01 亿元，利润总额-0.78 亿元。

1. 资产质量

2021 年底，公司资产规模有所下降；资产中存货占比仍高，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 2021 年底，公司资产总额较上年底下降 3.90%，仍以流动资产为主，流动资产占比略有下降。

表14 公司主要资产构成情况

科目	2020 年		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	49.74	5.35	26.18	2.93	28.29	3.11
应收账款	25.67	2.76	20.95	2.34	22.84	2.51
预付款项	32.49	3.49	3.81	0.43	3.70	0.41
其他应收款	17.81	1.91	26.22	2.93	28.87	3.17
存货	521.74	56.07	528.81	59.14	538.82	59.18
流动资产合计	**655.03**	**70.40**	**615.01**	**68.78**	**631.56**	**69.36**
长期应收款	0.00	0.00	13.99	1.56	13.99	1.54
投资性房地产	121.98	13.11	121.95	13.64	122.11	13.41
在建工程	63.79	6.86	61.32	6.86	61.51	6.76
非流动资产合计	**275.47**	**29.60**	**279.22**	**31.22**	**278.95**	**30.64**
资产总额	**930.50**	**100.00**	**894.23**	**100.00**	**910.51**	**100.00**

注：表中其他应收款含应收利息和应收股利，下同
资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2021 年底，公司流动资产较 2020 年底下降 6.11%，主要系货币资金和预付款项减少所致，构成仍以存货为主。公司货币资金较 2020 年底下降 47.38%，主要系公司偿还当年到期债务所致；其中受限资金 5.11 亿元，系用于担保的定期存款和银行承兑汇票保证金等。公司应收账款较上年底下降 18.36%，主要系湖南天易对株洲西城置业有限公司的应收代建款减少所致；公司应收账款前五名占比为59.26%，集中度偏高；坏账计提比例为 1.05%，计提比例较低。公司预付款项较上年底大幅下降 88.26%，主要系随高新动力公司划出，预付销售货款减少所致，公司预付账款前五名占比为 41.11%，集中度尚可；公司预付款项未计提坏账准备。公司其他应收款较上年底增长47.27%，主要由转让高新动力公司应收股权转让款及对政府相关部门、国有企业之间的往来款构成，公司其他应收款前五名占比为 61.48%，集中度较高；累计坏账计提比例 9.82%，计提比例较高，系公司其他应收款整体账龄偏长所致。公司存货较上年底基本保持稳定，主要由土地开发成本（包含土地整理成本及自有产权的土地资产）415.10 亿元、自制半成品及在产品 69.43 亿元（主要为在建房地产项目）和库存商品（主要为已完工但尚未实现收入的房地产项目）43.42 亿元构成，累计计提存货跌价准备 0.13 亿元。

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底小幅增长，主要由投资性房地产和在建工程构成。公司新增长期应收款 13.99 亿，系应收天元区财政局的资产置换款项[2]。公司投资性房地产均采用公允价值计量，2021 年底账面价值较上年底保持稳定，主要为神农太阳城商业内圈及外圈商业用房等房屋建筑物，投资性房地产中 21.18 亿元资产尚未办妥产权证书。公司在建工程较 2020 年底小幅下降 3.88%，主要由神农大剧院艺术中心、神农城生态景观生态隔离带等投资支出构成。

截至2022年3月底，公司资产总额较2021年底增长 1.82%，资产构成变化不大。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产合计 90.16 亿元，占当期末总资产的 9.90%，具体情况见下表。

表 15 公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	受限资产账面价值	受限原因
货币资金	7.45	使用权受限
固定资产	1.24	贷款抵押

[2] 公司与株洲市天元区财政局签订资产置换协议，将建设的万丰湖景观公园、东湖学校、栗雨学校、新马学校等进行回购，回购期为 7 到 10 年。株洲市天元区财政局依据财政资金情况确定当年回购规模，确定回购时将所置换资产由“存货”或“在建工程”科目转入“长期应收款”科目，待收到款项时冲抵。

存货	15.45	贷款抵押
投资性房地产	59.38	贷款抵押
无形资产	6.64	贷款抵押
合计	**90.16**	--

资料来源：公司提供

2. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，受偿还永续债券及少数股东权益减少影响，公司所有者权益较上年底有所下降，稳定性尚可。

截至 2021 年底，公司所有者权益较 2020 年底下降 7.94%，主要系其他权益工具和少数股权权益减少所致。公司其他权益工具较上年末 2020 年底减少 10.00 亿元，系赎回永续中期票据“17 株洲高科 MTN001”所致。公司少数股权权益较上年底下降 44.80%，主要系公司代湖南天易回购株洲高科汽车园投资发展有限公司少数股东权益 6.47 亿元、回购高科发展少数股东权益 10.00 亿元和注销株洲易融瑞旗投资合伙企业（有限合伙）所致。公司所有者权益其他科目较上年底未发生重大变化。2022 年 3 月底，公司所有者权益较 2021 年底下降 2.98%，主要系赎回“18 株洲高科 MTN003”所致。整体看，公司所有者权益稳定性尚可。

表16 公司所有者权益主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	20.00	5.10	20.00	5.54	20.00	5.71
其他权益工具	20.00	5.10	10.00	2.77	0.00	0.00
资本公积	224.88	57.34	221.84	61.45	221.76	63.31
未分配利润	67.33	17.17	73.71	20.42	72.93	20.82
归属于母公司权益	**338.60**	**86.34**	**331.45**	**91.81**	**320.68**	**91.55**
少数股东权益	53.57	13.66	29.57	8.19	29.59	8.45
所有者权益合计	**392.17**	**100.00**	**361.02**	**100.00**	**350.27**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

（2）负债

公司有息债务规模持续增长，债务结构以长期债务为主，短期债务占比略有上升，债务负担持续上升；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 2021 年底，公司负债总额较 2020 年底小幅下降 0.95%。公司负债结构仍以非流动负债为主，占比较上年底下降 1.40 个百分点。

表17 公司主要负债构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
短期借款	20.30	3.77	13.00	2.44	31.22	5.57
应付账款	15.70	2.92	14.87	2.79	15.30	2.73
其他应付款	34.74	6.45	30.69	5.76	50.00	8.92
一年内到期的非流动负债	92.01	17.09	122.95	23.06	96.41	17.21
流动负债合计	**186.90**	**34.72**	**192.58**	**36.12**	**205.52**	**36.68**
长期借款	115.19	21.40	110.16	20.66	114.03	20.35
应付债券	208.41	38.71	202.95	38.06	213.66	38.14
长期应付款	23.22	4.31	24.04	4.51	23.51	4.20
非流动负债合计	**351.44**	**65.28**	**340.62**	**63.88**	**354.72**	**63.32**
负债总额	**538.34**	**100.00**	**533.21**	**100.00**	**560.24**	**100.00**

注：其他应付款中含应付利息，下同

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 3.04%。公司短期借款较上年底下降 35.97%，主要由保证借款 6.97 亿元、信用借款 3.84 亿元、抵押借款 1.30 亿元构成；利率区间为 3.15%~7.99%。公司应付账款较上年底下降 5.25%，主要为应付工程款及少量保理款。公司预收款项较上年底大幅减少 9.68 亿元至 0.13 亿元，主要系预收购房款转入合同负债科目核算所致；2021 年底，公司合同负债中预收房款金额为 7.22 亿元。公司其他应付款较上年底下降 11.65%，主要由应付利息 9.23 亿元、诚意金及保证金 8.16 亿元及往来款 7.32 亿元等构成。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 33.63%，主要系一年内到期的应付债券规模增加所致；其中一年内到期的长期借款 32.29 亿元、一年内到期的应付债券 85.38 亿元和一年内到期的长期应付款 5.29 亿元。公司其他流动负债较上年底大幅减少至 0.66 亿元，系当期湖南天易偿还短期债券“20 天易 D1”所致。

2021 年底，公司非流动负债较上年底下降 3.08%，系长期借款和应付债券减少所致。公司长期借款较上年底下降 4.36%，由质押借款 31.58 亿元、抵押借款 23.22 亿元、保证借款 24.81 亿元和信用借款 30.55 亿元构成，利率分布于 4.35%~7.90%。公司应付债券较上年底下降 2.62%，若包含一年内到期部分，应付债券总额较上年底增长 17.96 亿元至 288.33 亿元，当期发行规模 79.90 亿元（其中公司本部 52.09 亿元，湖南天易 27.80 亿元），利率区间为 4.73%~7.00%。公司长期应付款较上年底增长 3.55%，由政府债务置换资金和融资租赁款构成，融资租赁款计入长期债务核算。

有息债务方面，2021 年底，公司全部债务较上年底增长 3.50%，增速有所放缓，但短期债务占比上升 3.74 个百分点至 29.42%。2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2020 年底有所上升，公司债务负担仍较重。

表 18　公司债务负担情况（单位：亿元）

项　目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月底
短期债务	115.61	137.09	130.37
长期债务	334.63	328.88	342.85
全部债务	450.23	465.97	473.22
资产负债率	57.85%	59.63%	61.53%
全部债务资本化比率	53.45%	56.35%	57.46%
长期债务资本化比率	46.04%	47.67%	49.46%

注：公司长期应付款中有息部分纳入有息债务核算；永续债未纳入有息债务核算
资料来源：根据公司审计报告整理

2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 1.55%，短期债务占比回落至 27.55%。

根据公司提供的资料，2022 年 4－12 月、2023 年及 2024 年，公司待偿还有息负债本金规模分别为 116.00 亿元、133.00 亿元和 112.00 亿元，近几年偿付压力均较大。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入下降、财务费用增长迅速，非经常性损益对利润总额贡献较大。

2021 年，公司实现营业总收入 59.97 亿元，同比下降 28.47%；营业成本下降 34.60%，公司营业利润率上升 9.18 个百分点至 20.26%。

表 19　公司盈利能力情况（单位：亿元）

项　目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
营业总收入	83.84	59.97	6.01
营业成本	71.41	46.70	4.94
费用总额	4.50	7.73	1.66
投资收益	1.92	1.25	0.26
其他收益	3.22	1.52	0.03
利润总额	8.07	6.06	-0.78
营业利润率	11.08%	20.26%	11.05%
总资本收益率	0.97%	1.10%	--
净资产收益率	1.87%	1.56%	--

资料来源：公司审计报告及财务报表

期间费用方面，2021 年公司期间费用同比增长 71.71%，主要系部分项目结束后利息支出费用化导致财务费用大幅增长。公司期间费用率 12.89%，同比上升 7.52 个百分点，对公司盈利造成一定侵蚀。

非经常性损益方面，2021 年，公司获得政府补助 1.52 亿元，确认投资收益 1.25 亿元（主要为其他债权投资持有期间取得的投资收益 0.54 亿元、处置长期股权投资产生的投资收益 0.18 亿元和债权投资持有期间取得的利息收入 0.14 亿元），合计占利润总额的 45.80%，对利润总额贡献较大。

从盈利指标看，2021 年公司总资本收益率同比小幅上升，净资产收益率小幅下降。

2022 年 1－3 月，公司营业收入相当于 2021 年的 10.02%。实现利润总额-0.78 亿元，营业利润率为 11.05%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动净现金流由负转正，收现质量有所提升；投资活动现金流状况变动不大；受外部融资规模下降、债务本息偿还规模较大影响，公司筹资活动净现金流表现为净流出；考虑到未来资本支出及较大规模的还本付息需求，公司仍存在一定筹资压力。

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。2021年，公司经营活动现金流入同比增长22.38%，其中销售商品、提供劳务收到的现金同比下降23.29%，收到其他与经营活动有关的现金（主要为往来款及政府补贴等）大幅增长84.83%，主要系往来款流入增加所致。同期，公司经营活动现金流出规模同比下降20.44%，主要系商品销售支出、建设项目支出有所减少所致。2021年，公司经营活动现金流量净额由负转正。公司现金收入比同比上升6.96个百分点，收入实现质量仍较好。

表 20 公司现金流量情况（单位：亿元）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	139.88	171.19	28.77
经营活动现金流出小计	164.77	131.10	30.05
经营活动现金流量净额	**-24.89**	**40.09**	**-1.28**
投资活动现金流入小计	13.74	13.41	7.12
投资活动现金流出小计	18.79	20.20	6.39
投资活动现金流量净额	**-5.05**	**-6.79**	**0.73**
筹资活动现金流入小计	192.46	157.42	70.13
筹资活动现金流出小计	172.58	205.07	67.69
筹资活动现金流量净额	**19.88**	**-47.65**	**2.44**
现金收入比	96.04%	103.01%	72.23%

资料来源：公司审计报告及财务报表

投资活动方面，2021年，公司投资活动现金流入和流出规模同比变化均不大。公司投资活动现金流入仍主要由收回理财产品等投资的现金和取得投资收益收到的现金构成。公司投资活动现金流出仍主要为自建项目及各类投资支出。2021年公司投资活动现金流仍呈小幅净流出状态。

筹资活动方面，2021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，同比下降18.21%。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，同比增长18.82%。公司筹资活动现金流量净额由正转负。

2022年1－3月，公司经营活动、投资活动和筹资活动净现金流分别为-1.28亿元、0.73亿元和2.44亿元。

5. 偿债指标

跟踪期内，公司短期和长期偿债指标表现仍弱。公司间接融资渠道较畅通，对外担保涉及被担保企业主要为民营企业，且未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

短期偿债指标方面，2021年底，公司流动比率和速动比率较2020年底均有所下降。公司经营现金/流动负债和经营现金/短期债务均由负转正，但经营活动净现金流对流动负债和短期债务的保障能力较差。2021年底，现金类资产对短期债务的保障倍数进一步降至0.21倍。整体看，公司短期偿债能力指标弱。

表 21 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	350.48	319.35	307.30
	速动比率（%）	71.32	44.76	45.12
	经营现金/流动负债（%）	-13.32	20.82	-0.62

	经营现金/短期债务（倍）	-0.22	0.29	-0.01
	现金类资产/短期债务（倍）	0.43	0.21	0.24
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	10.22	10.85	--
	全部债务/EBITDA（倍）	44.06	42.96	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.06	0.09	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.29	0.34	--
	经营现金/利息支出（倍）	-0.71	1.25	--!

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

长期偿债指标方面，2021年，公司EBITDA同比略有增长，EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA较2020年变化不大，经营现金/全部债务和经营现金/利息支出由负转正，但经营活动净现金流对全部债务的保障能力较差，对利息支出的保障能力尚可。整体看，公司长期偿债指标表现仍弱。

截至 2022 年 3 月底，公司获得授信总额 511.47 亿元，已用额度 364.87 亿元，未使用额度 146.60 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保金额 7.77 亿元，担保比率 2.22%。除对高新动力公司担保 1.00 亿元和对株洲金科建设投资经营集团有限公司担保 0.85 亿元外，其他被担保单位均为民营企业，且均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

6. 母公司财务概况

母公司资产、负债、所有者权益占合并口径比重较高，营业收入占合并口径比重较低，整体债务负担尚可，长短期偿债指标弱。

截至 2021 年底，母公司资产总额 579.47 亿元，较 2020 年底下降 4.78%。其中，流动资产 341.60 亿元（占比 58.95%），非流动资产 237.88 亿元（占比 41.05%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占 20.59%）和存货（占 77.80%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 93.86%）构成。截至 2021 年底，母公司资产总额相当于合并口径的 64.80%。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 310.45 亿元，较 2020 年底下降 7.91%，所有者权益稳定性较好。在所有者权益中，实收资本为 20.00 亿元（占 6.44%）、资本公积合计 244.54 亿元（占 78.77%）、未分配利润合计 32.33 亿元（占 10.41%）、盈余公积合计 3.59 亿元（占 1.16%）。截至 2021 年底，母公司所有者权益相当于合并口径的 85.99%。

截至 2021 年底，母公司负债总额 269.02 亿元，较 2020 年底下降 0.89%。其中，流动负债 92.82 亿元（占比 34.50%），非流动负债 176.20 亿元（占比 65.50%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 20.64%）和一年内到期的非流动负债（占 77.95%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 27.68%）和应付债券（占 72.08%）构成。母公司 2021 年底资产负债率为 46.43%，较 2020 年上升 1.82 个百分点。

截至 2021 年底，母公司全部债务 249.23 亿元。其中，短期债务占 29.30%、长期债务占 70.70%。母公司全部债务资本化比率 44.53%，较 2020 年底上升 2.27 个百分点。2021 年底，母公司现金短期债务比为 0.07 倍，2021 年母公司 EBITDA 利息倍数为 0.23 倍，全部债务/EBITDA 为 66.67 倍，母公司长短期偿债能力指标弱。

2021 年，母公司营业总收入为 12.71 亿元，利润总额为 3.53 亿元。同期，母公司投资收益为 0.37 亿元。2021 年，母公司营业总收入相当于合并口径的 21.20%。

2021 年，母公司经营活动现金流净额为 26.46 亿元，投资活动现金流净额-8.62 亿元，筹资活动现金流净额-25.20 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，作为株洲高新区唯一的园区运营主体，公司继续在资产置换、资金拨付、资产划拨和政府补助等方面获得政府的有力支持。

资产置换方面，2021 年，公司收到与株洲市天元区财政局拨付的资产置换资金 8.05 亿元，冲减长期应收款。

资金拨付方面，2021 年，公司收到神农

大道 A 段科技资金专项拨款 2401.00 万元，增加资本公积。同期，株洲市天元区财政局合计拨付株洲高科及湖南天易 40.00 亿元专项债资金用于债务化解，公司收到款项时冲抵存货。

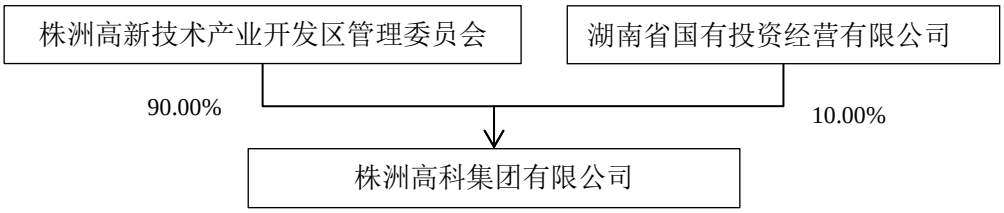
资产划拨方面，2021 年，株洲市天元区城市管理和综合执法局无偿划拨建宁驿站资产给子公司村镇公司，增加资本公积 140.40 万元。

政府补助方面，株洲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。2021 年，公司获得政府补助 1.52 亿元。

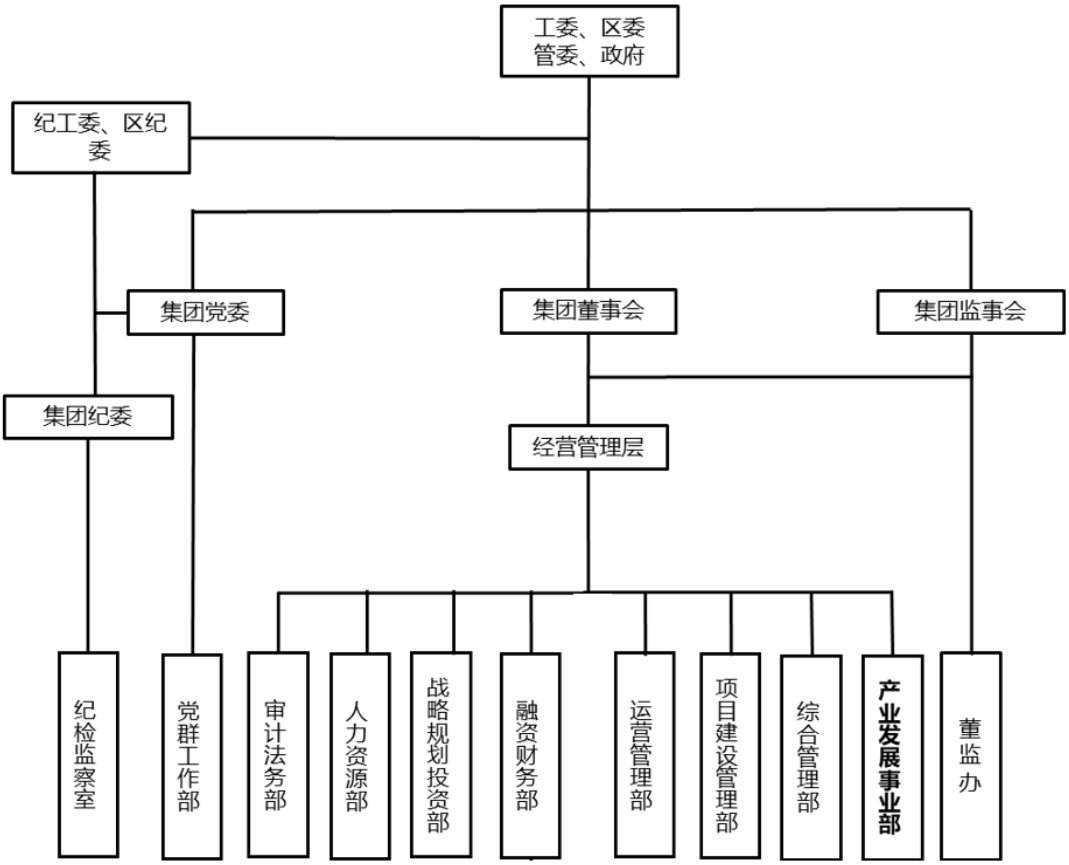
十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“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 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2　截至 2022 年 3 月底公司合并范围二级子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	业务性质
1	株洲高新时代投资管理有限公司	50000.00	99.80	商务服务业
2	湖南高科园创能源管理有限公司	10000.00	100.00	商务服务业
3	湖南天易集团有限公司	184996.72	100.00	商务服务业
4	株洲动力谷产业投资发展集团有限公司	120000.00	100.00	商务服务业
5	株洲村镇建设开发集团有限公司	100000.00	100.00	房地产业
6	湖南高科园创园区管理服务有限公司	12500.00	100.00	商务服务业
7	株洲动力谷产业发展引导基金合伙企业（有限合伙）	400000.00	55.77	股权投资
8	株洲云峰二号私募股权基金合伙企业（有限合伙）	85000.00	100.00	股权投资

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	53.10	50.12	29.08	30.83
资产总额（亿元）	867.77	930.50	894.23	910.51
所有者权益（亿元）	385.58	392.17	361.02	350.27
短期债务（亿元）	100.15	115.61	137.09	130.37
长期债务（亿元）	289.70	334.63	328.88	342.85
全部债务（亿元）	389.85	450.23	465.97	473.22
营业总收入（亿元）	60.07	83.84	59.97	6.01
利润总额（亿元）	7.27	8.07	6.06	-0.78
EBITDA（亿元）	9.15	10.22	10.85	--
经营性净现金流（亿元）	10.51	-24.89	40.09	-1.28
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.70	3.67	2.53	--
存货周转次数（次）	0.13	0.14	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.09	0.07	--
现金收入比（%）	109.56	96.04	103.01	72.23
营业利润率（%）	13.37	11.08	20.26	11.05
总资本收益率（%）	0.93	0.97	1.10	--
净资产收益率（%）	1.80	1.87	1.56	--
长期债务资本化比率（%）	42.90	46.04	47.67	49.46
全部债务资本化比率（%）	50.28	53.45	56.35	57.46
资产负债率（%）	55.57	57.85	59.63	61.53
流动比率（%）	352.55	350.48	319.35	307.30
速动比率（%）	73.98	71.32	44.76	45.12
经营现金流动负债比（%）	6.30	-13.32	20.82	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.43	0.21	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	0.29	0.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	42.63	44.06	42.96	--

注：1. 2022年一季报未经审计；2. 2019年财务数据采用经追溯调整的期初数；3. 本报告将公司长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；4. 尾差系四舍五入所致
资料来源：根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

附件 4　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	25.45	20.29	5.04	5.44
资产总额（亿元）	391.99	608.56	579.47	608.36
所有者权益（亿元）	152.26	337.11	310.45	310.01
短期债务（亿元）	38.10	60.45	73.03	60.90
长期债务（亿元）	167.56	186.26	176.20	186.10
全部债务（亿元）	205.66	246.71	249.23	247.00
营业总收入（亿元）	17.87	17.50	12.71	0.00
利润总额（亿元）	2.31	5.91	3.53	-0.16
EBITDA（亿元）	2.41	6.02	3.74	--
经营性净现金流（亿元）	5.56	-11.89	26.46	3.26
财务指标				
销售债权周转次数（次）	503.06	947.16	536.36	--
存货周转次数（次）	0.06	0.05	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	108.54	100.48	90.07	*
营业利润率（%）	15.11	24.63	32.28	*
总资本收益率（%）	0.65	0.93	0.61	--
净资产收益率（%）	1.52	1.61	1.11	--
长期债务资本化比率（%）	52.39	35.59	36.21	37.51
全部债务资本化比率（%）	57.46	42.26	44.53	44.34
资产负债率（%）	61.16	44.60	46.43	49.04
流动比率（%）	463.96	435.22	368.03	321.21
速动比率（%）	100.50	115.03	81.69	79.90
经营现金流动负债比（%）	7.94	-14.13	28.51	--
现金短期债务比（倍）	0.67	0.34	0.07	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	0.20	0.43	0.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	85.30	40.99	66.67	--

注：1. 2022年一季报未经审计；2. 本报告将公司长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3.未获取公司本部口径资本化利息支出数据，计算EBITDA利息倍数时，用分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替利息支出计算；4. 部分指标计算公式中分母为0，用“*”列示；5. 尾差系四舍五入所致
资料来源：根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 6-2 中长期债券信用等级设置及含义

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。

附件 6-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持