

信用评级公告

联合〔2023〕4745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

二〇二三年六月二十五日

株洲高科集团有限公司 2023 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 01	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 01	11.30 亿元	2.26 亿元	2023/09/28

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公开发行的债券

评级时间：2023 年 6 月 25 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

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：

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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			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
指示评级				bbb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：公司是株洲高新区重要的园区开发及运营主体，持续得到政府在股权划转、资产置换、资金拨付、资产划拨和政府补助等方面的有力支持				+7
评级结果				AA ⁺

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”或“株洲高新区”）重要的园区开发及运营主体。跟踪期内，株洲市及高新区经济持续增长，公司持续得到政府在资产划拨和政府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、短期偿债压力大等因素对其经营带来的不利影响。

随着株洲高新区经济的发展及公司业务的持续开展，未来公司运营有望保持稳定。

综合评估，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 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**跟踪期内，株洲市及高新区经济持续增长。2022 年，株洲市实现地区生产总值 3616.8 亿元，较 2021 年增长 4.5%；高新区实现地区生产总值 545.1 亿元，较 2021 年增长 4.5%。
- 业务专营优势明显。**跟踪期内，公司仍为株洲高新区重要的园区开发及运营主体。
- 外部支持持续有力。**跟踪期内，公司在资产划拨和政府补助等方面持续获得有力支持。

关注

- 土地开发业务存在不确定性。**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。
- 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、房地产调控政策等影响大。
- 公司资产流动性较弱。**跟踪期内，公司流动资产中以土地资产为主的存货和投资性房地产占比较高，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱。
- 公司债务负担持续上升，其中短期债务占比偏高，短**

同业对比：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年度/底			
所属区域	株洲市天元区	合肥市肥西县	宜春市下辖丰城市	南通市下辖如皋市
GDP（亿元）	545.10	1068.36	661.37	1479.31
一般公共预算收入（亿元）	42.54	63.95	50.68	73.50
资产总额（亿元）	917.64	427.50	867.05	505.14
所有者权益（亿元）	331.09	217.22	457.17	188.86
营业总收入（亿元）	61.17	36.38	34.49	27.78
利润总额（亿元）	6.23	3.88	8.86	4.69
资产负债率（%）	63.92	49.19	47.27	62.61
全部债务资本化比率（%）	59.73	36.39	42.29	58.30
全部债务/EBITDA（倍）	43.61	12.82	27.43	44.65
EBITDA 利息倍数（倍）	0.37	1.76	1.07	0.42

注：公司 1 为肥西县城建设投资（集团）有限公司，公司 2 为丰城发展投资控股集团有限公司，公司 3 为富皋万泰集团有限公司

资料来源：联合资信根据公司提供资料、公开信息整理

期偿债压力大。2023 年 3 月底，公司全部债务规模 487.51 亿元，其中短期债务占 39.96%，资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 65.60% 和 60.31%；合并口径和公司本部口径现金短期债务比分别为 0.17 倍和 0.12 倍。

分析师：张建飞 杨晓薇

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	50.12	29.08	24.31	34.03
资产总额（亿元）	930.50	894.23	917.64	932.66
所有者权益（亿元）	392.17	361.02	331.09	320.80
短期债务（亿元）	115.61	137.09	202.33	194.82
长期债务（亿元）	334.63	328.88	288.73	292.68
全部债务（亿元）	450.23	465.97	491.06	487.51
营业总收入（亿元）	83.84	59.97	61.17	7.57
利润总额（亿元）	8.07	6.06	6.23	-0.16
EBITDA（亿元）	10.22	10.85	11.26	--
经营性净现金流（亿元）	-24.89	40.09	15.45	5.84
营业利润率（%）	11.08	20.26	18.75	13.11
净资产收益率（%）	1.87	1.56	1.82	--
资产负债率（%）	57.85	59.63	63.92	65.60
全部债务资本化比率（%）	53.45	56.35	59.73	60.31
流动比率（%）	350.48	319.35	233.43	220.64
经营现金流动负债比（%）	-13.32	20.82	5.52	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.21	0.12	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	0.29	0.34	0.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	44.06	42.96	43.61	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	608.56	579.47	645.82	657.72
所有者权益（亿元）	337.11	310.45	308.68	299.72
全部债务（亿元）	246.71	249.23	252.40	266.97
营业总收入（亿元）	17.50	12.71	14.51	0.03
利润总额（亿元）	5.91	3.53	3.49	-0.33
资产负债率（%）	44.60	46.43	52.20	54.43
全部债务资本化比率（%）	42.26	44.53	44.98	47.11
流动比率（%）	435.22	368.03	202.15	200.21
经营现金流动负债比（%）	-14.13	28.51	12.17	--

注：1. 公司 2023 年一季度未经审计；2. 本报告将公司其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 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	主体等级	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	2022/06/24	张建飞 车兆麒	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 竺文彬	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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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 2023 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

跟踪期内,公司控股股东发生变动。根据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”)2022年9月8日出具的《关于株洲高科集团有限公司股权划转的决定》,高新区管委会同意将其持有的公司90%股权无偿划转给湖南高科投资控股有限公司(2023年2月更名为湖南高科投资控股集团有限公司,以下简称“湖南高科控股”)。截至2023年3月底,公司注册资本及实收资本均为20.00亿元,湖南高科控股和湖南省国有投资经营有限公司分别持有公司90.00%和10.00%股权,湖南高科控股为公司控股股东。高新区管委会持有湖南高科控股100%股权,仍为公司实际控制人(附件1-1)。

跟踪期内,公司根据经营发展需要对组织结构进行了一定调整。截至2023年3月底,公司内设综合管理部、党群人才部、纪检监察室、战略发展部、审计法务部、财务管理部、证券融资部、项目建设管理部和产业发展服务中心共9个职能部室(附件1-2)。截至2023年3月底,公司纳入合并范围一级子公司共8家(附件2)。

截至2022年底,公司资产总额917.64亿元,所有者权益331.09亿元(含少数股东权益8.04亿元);2022年,公司实现营业总收入61.17亿元,利润总额6.23亿元。

截至2023年3月底,公司资产总额932.66亿元,所有者权益320.80亿元(含少数股东权益8.44亿元);2023年1—3月,公司实现营

业总收入7.57亿元,利润总额-0.16亿元。

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、跟踪评级债券概况及募集资金使用情况

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,债券余额2.26亿元。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株高湄”的分期本金。

“16高科专项债/PR株高湄”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2023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 株高湄	11.30	2.26	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

2023年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主,坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调,聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力,推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力,生产生活秩序加快恢复,国民经济企稳回升。经初步核算,一季度国内生产总值28.50万亿元,按不变价格计算,同比增长4.5%,增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看,前期受到较大制约的服务业强劲复苏,改善幅度大于工业生产;从需求端来看,固定资产投资实现平稳增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信

用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

（1）株洲市

2022 年，株洲市地区生产总值和一般公共预算收入同比均实现增长，政府性基金收入有所下降，财政自给能力弱，政府债务负担较重。

株洲市是湖南省 14 个地级市（州）之一，属于新兴工业城市。株洲市辖天元区、芦淞区、荷塘区、石峰区、渌口区 5 区，攸县、茶陵县、炎陵县 3 县，代管县级醴陵市，此外设立有云龙示范区，株洲市总面积 11262 平方公里。

根据《株洲市 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2022 年，株洲市地区生产总值 3616.8 亿元，较 2021 年增长 4.5%，三次产业增速分别为 3.3%、5.7% 和 3.4%。全市三次产业结构由 2020 年的 7.6: 47.6: 44.8 调整为 7.6: 47.4: 45.0。第一、二、三产业对 GDP 增长的贡献率分别为 6.2%、59.3% 和 34.5%。全市人均 GDP 为 93284 元，同比增长 4.9%。

2022 年株洲市固定资产投资较上年下降 15.0%。分产业看，第一产业固定资产投资下降 29.6%；第二产业下降 11.7%；第三产业下降 17.1%。分领域看，产业投资下降 12.9%，工业投资下降 11.5%，高新技术产业投资下降 21.6%，民生工程投资增长 8.2%，生态环境投资增长 19.2%，基础设施投资下降 8%。全年房地产开发投资 271.3 亿元，下降 35.0%，商品房销售面积 402.4 万平方米，下降 30.0%。

根据《关于 2022 年市本级第二次预算调整方案（草案）的报告》，2022 年，株洲市地方一般公共预算收入完成 190.88 亿元，同比增长 6.2%。其中，税收收入完成 136.17 亿元，增长 6.3%，占地方一般公共预算收入的比重为 71.34%。全市一般公共预算支出 540.57 亿元，较上年增长 11%，财政自给率为 35.31%，财政自给能力弱。2022 年，株洲市政府性基金收入完成 298.81 亿元，同比下降 11.9%。

根据《湖南省 2022 年预算执行情况与 2023 年预算草案》，截至 2022 年底，株洲市地方政府债务余额为 1014.82 亿元，其中一般债务

395.26亿元、专项债务619.56亿元，株洲市政府债务负担较重。

根据株洲市统计局披露数据，2023年一季度，株洲市实现地区生产总值894.05亿元，按不变价格计算，同比增长5.3%。同期，固定资产投资同比增长0.7%，其中，第二产业投资同比增长25.9%，对投资拉动较大，房地产开发投资同比下降37.7%，商品房销售面积同比下降8.2%。根据株洲市财政局披露的“2023年1—3月株洲市财政收支情况”，株洲市地方一般公共预算收入61.77亿元，2022年同期为61.42亿元。

（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”）经济规模持续增长，但固定资产投资明显下降。受留抵退税等因素影响，高新区一般公共预算收入有所下滑，税收质量及财政平衡能力尚可。

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2022年底，高新区常住人口48.2万人。

根据《天元区2022年国民经济和社会发展统计公报》，2022年天元区（高新区）实现地区生产总值545.1亿元，同比增长4.5%，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2.7%，第二产业增加值增长6.8%，第三产业增加值增长2.8%。全年三次产业比重由上年的2.1:44.0:53.9调整为2.5:44.0:53.5，对GDP增长贡献率分别为1.7%、64.5%和33.9%。全年工业增加值增长8.7%，

对GDP增长贡献率为70.2%，拉动GDP增长3.2个百分点，其中规模工业增加值增长10.5%。

“专精特新”企业发展优势显著，2022年，全区新增省级、国家级、国家级重点“专精特新”小巨人企业31家、9家、5家。

2022年，天元区（高新区）全年固定资产投资下降28.2%，其中公有制经济投资增长13.0%，非公有制经济投资下降36.1%；高新技术产业投资下降19.4%，占产业投资比重28.1%；基础设施投资下降9.3%；房地产开发投资同比下降39.5%，占全部投资的38.2%。

根据《关于株洲市天元区2022年财政预算执行情况及2023年区级财政预算草案的报告》，2022年，天元区（高新区）地方一般公共预算收入完成42.54亿元，比上年下降10.98%，主要系受到减税缓税政策、增值税留抵退税、房地产及关联产业税收收入下降等因素影响；其中地方税收完成37.10亿元，下降8.21%，占地方收入比重为87.22%。全区完成一般公共预算支出52.07亿元，同比下降4.86%。天元区（高新区）财政自给率为81.70%，财政平衡能力尚可。全区政府性基金预算收入完成34.79亿元，同比增长13.31%。截至2022年底，天元区（高新区）地方政府债务余额为87.15亿元，其中一般债务余额50.81亿元、专项债务余额36.34亿元。

根据天元区统计局网站数据，2023年一季度，天元区（高新区）地区生产总值146.0亿元，同比增长6.2%；规模工业增加值增长10.0%；固定资产投资下降8.8%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，高新区管委会将其持有的公司90%股权无偿划转至湖南高科控股。截至2023年3月底，公司注册资本及实收资本均为20.00亿元，控股股东变更为湖南高科控股，公司实际控制人仍为高新区管委会。

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化，仍为高新区重要的园区开发及运营企业，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 2023 年 5 月 6 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，根据华融湘江银行股份有限公司（后更名为湖南银行股份有限公司）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 2023 年 5 月 17 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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

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，公司董监事会成员及高级管理人员进行了较大调整；公司的法人治理结构和内部管理制度无重大变化。

2022 年 12 月，根据株洲市人民政府下发的任免通知，公司董事、监事、高级管理人员进

行了变更：免去李征兵、杨宇、吴兵的公司董事职务，任命罗红群、罗文斌、朱和平、曾铁军为公司董事；免去陈勃、鲁如飞、孙姝的公司监事职务，任命贺文辉、肖波、王国森、游卫民为公司监事；免去李征兵的公司总经理职务，任命罗红群为公司总经理。

罗红群女士，1969 年生，大专学历，中共党员，高级会计师；曾任职于株洲市郊区五里墩财政所、株洲市郊区财政局、天元区财政局、天元区计划统计局、天元区嵩山街道办事处、株洲高科、湖南天易等单位。2022 年 6 月起任公司党委副书记、总经理，2022 年 12 月起任公司董事。

截至本报告出具日，公司董事会、监事会及高级管理人员的人数及结构符合公司章程约定。

除上述人事变动外，公司的法人治理结构、管理体制、管理制度等无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司整体保持稳健经营，营业总收入和毛利率水平较上年变动不大，收入结构仍以土地开发、房屋销售和商品销售为主。

2022 年，公司营业总收入同比增长 2.00%，土地开发、商品销售和房屋销售收入占比保持在 90% 左右。跟踪期内，公司土地开发收入较上年小幅增长，房屋销售收入和商品销售收入小幅下降；租赁业务收入下降较多，系租金减免所致。其他收入包括建设工程收入、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，2022 年公司综合毛利率较上年略有下降，主要系收入占比较高的土地开发业务毛利率小幅下降所致。公司商品销售毛利率有所提升，系销售商品品种结构变化所致；租赁业务毛利率仍保持高水平；房屋销售业务受宏观环境影响毛利率水平仍较低；其他业务

收入来源较多，毛利率水平波动较大。

年全年的12.37%，综合毛利率较2022年有所下降。

2023年1—3月，公司营业收入相当于2022

表 2 公司营业总收入及毛利率构成情况

项目	2021 年			2022 年			2023 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	35.24	58.77	27.29	38.20	62.45	25.14	3.92	51.85	24.22
房屋销售	8.51	14.20	1.54	7.51	12.27	1.94	1.34	17.73	3.40
物业管理	1.38	2.30	-10.56	1.10	1.79	13.97	0.26	3.39	5.76
商品销售	10.39	17.32	8.41	9.32	15.24	13.12	1.65	21.75	13.23
租赁业务	2.65	4.43	71.94	2.09	3.42	90.15	0.30	3.97	29.04
其他	1.79	2.99	48.99	2.95	4.82	14.31	0.10	1.31	-50.91
合计	59.97	100.00	22.12	61.17	100.00	21.96	7.57	100.00	16.72

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告、财务报表和提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 土地开发

2022 年，公司土地开发业务稳步推进，收入规模较上年小幅增长，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 2023 年 3 月底，公司开发整理的土地规划面积合计 11.60 万亩，其中天台工业园和金德工业园已基本开发出让完毕，栗雨工业园未报批面积不再开发；新马工业园、五云峰片区和汽车博览园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 5.07 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 0.31 万亩。

表 3 2023 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	72512.29	11887.28	200.00
新马工业园	30255.93	19155.10	11083.83	1401324.40	16224.56	1603.91
汽车博览园	11190.00	5966.15	5223.85	393020.66	1886.35	935.47
神农城片区	3957.51	4030.92	--	225914.54	3962.49	--

湘水湾片区	4390.90	5249.37	--	604996.17	5186.02	--
月塘生态新城	3302.49	3780.21	--	506812.81	3760.21	0.00
天易科技城自主创业园	5503.80	4458.06	1045.74	478211.22	3826.80	348.80
五云峰片区	32648.40	60.81	32587.60	49869.29	---	--
合计	116039.03	60707.13	56724.51	4408150.58	50681.71	3088.18

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，2022 年，受商业用地出让规模大幅增长影响，公司出让土地面积和总价均同比大幅提升。价格方面，2022 年工业用地和商业用地出让均价均较上年出现下滑，受宏观经济形势和土地市场行情影响较大。

表 4 公司受托整理土地出让情况

项目	2021 年	2022 年
出让面积（亩）	1968.19	3052.92
其中：工业用地	1410.60	1546.60
商业用地	557.59	1506.32
出让总价（亿元）	25.95	48.24
其中：工业用地	5.09	4.08
商业用地	20.86	44.16
出让均价（万元/亩）	131.85	158.02
其中：工业用地	36.08	26.37
商业用地	374.11	293.19
确认收入金额（亿元）	35.97	38.20
当年回款金额（亿元）	35.24	38.20

资料来源：公司提供

截至2022年底，公司未来三年土地开发计划仍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 5 公司未来土地开发计划

项目	2023 年	2024 年	2025 年
计划开发面积（亩）	2042.63	2334.75	2463.23
预计实现收入（亿元）	35.17	38.01	41.87

资料来源：公司提供

（2）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，2022 年房屋销售收入规模有所下降，毛利率仍较低。跟踪期内公司多个项目完工，在建项目后续投资压力有所减轻，但待售规模仍较大，未来销售情况受区域招商引资、房地产调控政策等影响大。

公司房屋销售和租赁业务运营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”）和株洲天易建设发展有限公司。2022年，受宏观环境影响，公司房屋销售收入同比有所下降，主要由工业厂房销售收入3.88亿元、商品房销售收入3.61亿元和少量写字楼销售收入构成，毛利率仍较低。

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。

跟踪期内，宏工项目一期实现完工并销售。截至 2023 年 3 月底，公司已完工工业厂房项目合计可租售面积 262.65 万平方米，累计已投资 78.52 亿元，累计已售出面积 98.32 万平方米，已出租面积 120.52 万平方米，已租售面积占可租售面积的比例为 83.32%。公司部分工业厂房销售进度一般，系已完工的多层工业厂房与市场较为偏好的单层厂房存在差异，以及受到宏观经济环境、公司严控入园企业资质等多重因素影响。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司已完工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	6.54	24.39	6.75	2767.53	3.14	12.00
新马动力创新园	租售	105.16	35.55	15.06	8.72	5790.17	73.44	22.00
新马金谷	租售	35.54	10.60	16.46	4.86	2952.61	13.82	21.00
天易科技城自主创 业园一期	租售	71.60	21.12	37.91	11.70	3086.26	19.43	22.00
留学生创业园	出租	4.18	0.75	/	/	/	2.33	13.00
中小企业促进园	出租	4.95	0.86	/	/	/	4.28	14.00
天台金谷	出租	4.70	1.50	/	/	/	3.00	12.00
硬质合金园	出租	1.19	0.61	/	/	/	1.08	11.00
宏工项目一期	销售	4.50	0.99	4.50	1.37	3060.49	/	/
合计	--	262.65	78.52	98.32	33.40	-	120.52	--

注：由于统计口径发生改变，部分项目的已售面积和累计投资金额较以前年度下降
 资料来源：公司提供

2023年3月底，公司在建工业厂房待投入 益。
 规模不大，未来仍将通过租售结合方式实现收

表 7 截至 2023 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
新马制造园	4.00	2.50	4.59	1.65	2023.07-2024.12	租售
智点新能源汽车	10.17	10.12	18.92	18.4	2019.05-2023.06	租售
天易科技城自主创 业园 2.5 期	4.04	2.05	10.1	8.05	2020.12-2023.12	租售
合计	18.21	14.67	33.61	28.10	--	--

资料来源：公司提供

②写字楼

公司已完工写字楼项目仍为总部壹号一期和神农文化艺术休闲街B地块，整体租售情况较上年无重大变化。截至2023年3月底，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，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5.83万平方米，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3.80万平方米，销售均价1.01万元/平方米；已出租面积2.48万平方米，月租金单价150.00元/平方米。

公司在建写字楼项目为神农大厦项目，截至2023年3月底，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2.25亿元，尚未开始预售。

□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。商品房方面，跟踪期内，公司多个商品房实现完工，截至 2023 年 3 月底，已完工商品住房项目共 10 个，均位于天元区，总投资 46.55 亿元，去化情况较好，累计实现收入 41.93 亿元。

表 8 截至 2023 年 3 月底公司已完工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)	已售金额 (亿元)
香山美境	天元区珠江北路 800 号	2.17	12.17	11.82	11.82	2.79

颐景园	天元区珠江北路 1099 号	4.13	24.24	19.97	19.92	4.80
蓝筹公寓	天元区明日路 17 号	0.64	2.21	2.21	2.21	0.91
慧谷阳光	天元区珠江北路 999 号	10.70	27.97	23.61	23.37	11.04
左岸及湖韵一期	天元区仙月环路与新丰路交汇处	6.90	16.45	9.67	8.69	6.11
壹号领域一期	天元区火炬四道 8 号	2.32	8.34	6.51	6.21	3.81
湖韵二期	天元区仙月环路 998 号	6.69	12.69	8.45	7.72	6.82
万丰上院·西郡（1—6 栋）	天元区新丰路 39 号	3.08	12.60	7.40	5.84	2.92
万丰上院·西郡（7—14 栋）	天元区新丰路 39 号	4.48	12.59	9.54	2.81	0.92
常春藤	天元区泰山路	5.44	12.51	7.33	6.16	1.81
合计	--	46.55	141.77	106.51	94.75	41.93

注：由于开发计划改变，部分项目的总投资额和建筑面积较以前年度改变
资料来源：公司提供

2023年3月底，公司在建商品房项目1个，为壹号领域二期，总投资金额6.85亿元，已完成投资3.46亿元，总建筑面积12.63万平方米，累计已实现预售1.77亿元；公司拟建商品住宅项目为温泉公馆项目，总投资金额3.60亿元，预计将于2023年8月开工建设。

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。2023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15.43万平方米，出租率较2021年有所下降。公司无在建和拟建公租房项目。

（3）商品销售业务

跟踪期内，公司商品销售业务的种类有所减少，毛利率有所提升。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，仍存在一定交易对手信用风险。

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”）、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”）。2022年，公司主要销售商品为计算机网络设备、金属制品和灯具等。

跟踪期内，各子公司商品销售业务模式及账务处理模式未发生变化。2022年，动力谷本码公司未开展商品销售业务，公司商品销售收

入主要来自众普森灯具相关产品销售（4.13亿元）、方心科技信息技术产品销售（2.78亿元）和永盛新材金属结构产品销售（1.72亿元），此外株洲村镇建设开发集团有限公司（以下简称“村镇公司”）有少量砂石销售收入。2022年，公司商品销售毛利率有所提升，系上年众普森因原材料价格上涨、汇率波动、行业竞争加剧等因素毛利率为负导致基数较低，本年度各子公司产品销售毛利率均有所提升，盈利能力有所改善。

2022年，公司商品销售业务前五大供应商供货总额0.98亿元，占采购总量的19.76%；前五大客户销售金额1.80亿元，占销售总量的29.28%，供应商和客户较为分散。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。

3. 未来发展

公司定位明确，未来发展规划清晰。

未来，公司将全面统筹推进土地招商、对外投资、股权处置、资产盘活等各专项行动，深入推进改革工作，推动各子公司重点工作落实落地，扎实推进项目建设，以国企改革为主线，加快推进企业市场化转型，进一步做强做优做大有国有企业和国有经济。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报表，中审华

会计师事务所（特殊普通合伙）对报表进行审计，并出具了标准无保留审计意见。公司提供的 2023 年一季度财务报表未经审计。

截至 2023 年 3 月底，公司有合并范围内一级子公司 8 家。合并范围变动方面，2022 年，公司合并范围投资新设 2 家子公司；减少 5 家子公司，均为股权无偿划转。2021 年底，减少的 5 家子公司资产总额合计 7.67 亿元，所有者权益合计 6.27 亿元，2021 年实现营业总收入合计 1.70 亿元。2023 年一季度，公司合并范围减少 1 家子公司株洲高科产业转型升级投资运营有限公司（以下简称“产业升级公司”），系股权无偿划转。2022 年底，产业升级公司资产总额 39.44 亿元，所有者权益总额 10.53 亿元，2022 年产业升级公司实现营业总收入 0.94 亿元。上述股权划转对公司资产负债表可比性的影响不大。

截至 2022 年底，公司资产总额 917.64 亿元，所有者权益 331.09 亿元（含少数股东权益 8.04 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 61.17 亿元，利润总额 6.23 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 932.66 亿元，所有者权益 320.80 亿元（含少数股东权益 8.44 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.57 亿元，利润总额-0.16 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，其中存货和投资性房地产占比较高，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱。

截至 2022 年底，公司资产总额较 2021 年底增长 2.62%，主要系存货增长所致。从构成看，流动资产比重有所提高，公司资产仍以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	615.01	68.78	653.50	71.21	666.02	71.41
货币资金	26.18	2.93	22.67	2.47	31.93	3.42
应收账款	20.95	2.34	17.49	1.91	17.70	1.90
其他应收款	26.22	2.93	32.26	3.52	43.20	4.63
存货	528.81	59.14	571.85	62.32	563.42	60.41
非流动资产合计	279.22	31.22	264.14	28.79	266.64	28.59
投资性房地产	121.95	13.64	123.12	13.42	126.68	13.58
在建工程	61.32	6.86	67.01	7.30	66.59	7.14
无形资产	23.30	2.61	21.59	2.35	20.96	2.25
资产总额	894.23	100.00	917.64	100.00	932.66	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

2022 年底，公司流动资产较 2021 年增长 6.26%，主要系其他应收款和存货增长所致。公司货币资金较 2021 年底下降 13.41%，主要系株洲高科小额贷款有限公司（以下简称“高科小贷公司”¹）、株洲高科火炬融资担保有限公司（以下简称“火炬担保公司”）出表，以及新购置土地所致；其中受限资金 9.75 亿元，

系用于担保的定期存款和银行承兑汇票保证金等。公司应收账款主要为应收工程款、租金、售房款及商品销售款项等，较 2021 年底下降 16.55%，主要系高科小贷公司出表所致，公司应收账款前五名占比为 67.44%，集中度偏高；应收账款坏账计提比例为 1.31%，计提比例较低。公司其他应收款较 2021 年底增长 23.03%，

¹ 截至报告出具日，高科小贷公司股权划转尚未完成工商变更。

主要系新增与株洲锦源发展集团有限公司（实际控制人为天元区财政局）往来款所致，公司其他应收款前五名占比为 57.33%，集中度较高；累计坏账计提比例 8.73%，计提比例较高，系公司其他应收款整体账龄偏长所致；期末对株洲湘誉房地产开发有限公司（实际控制人为恒大地产集团有限公司）应收往来款余额 1.54 亿元，未计提坏账准备，该公司在多项案件中被列为被执行人，法定代表人被采取限制高消费措施，并存在票据违约情形，款项存在回收风险。公司存货较 2021 年底增长 8.14%，主要系房地产开发成本增长所致；从构成看，存货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）403.56 亿元和房地产开发成本 120.49 亿元构成，累计计提存货跌价准备 0.13 亿元。

截至 2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底下降 5.40%，主要由投资性房地产和在建工程构成。公司投资性房地产均采用公允价值计量，2022 年底账面价值较上年底基本保持稳定，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 2021 年底增长 9.28%，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，神农城相关资产已建成运营，目前产生的景区运营收入规模较小，神农大剧院艺术中心每年可获得一定政府补贴。公司无形资产较 2021 年底下降 7.34%，主要系子公司土地使用权减少所致。

截至 2023 年 3 月底，公司资产规模和构成较 2022 年底变动均不大。截至 2023 年 3 月底，公司受限资产合计 152.45 亿元，占当期末总资产的 16.35%，其中投资性房地产受限比

例较高，具体情况见下表。

表 10 截至 2023 年 3 月底公司受限资产情况
(单位：亿元)

项目	受限资产 账面价值	受限原因
货币资金	7.20	使用权受限
固定资产	1.02	贷款抵押
存货	44.28	贷款抵押
投资性房地产	94.16	贷款抵押
无形资产	5.78	贷款抵押
合计	152.45	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，受偿还永续债券、赎回少数股权及子公司无偿划转影响，公司所有者权益有所下降。

截至 2022 年底，公司所有者权益较 2021 年底下降 8.29%，主要系其他权益工具和少数股东权益减少所致。

2022 年底，公司实收资本未发生变化。公司其他权益工具较 2021 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。公司资本公积较上年底有所下降，主要是高科小贷公司和火炬担保公司等公司股权划出所致。公司少数股东权益较上年底下降 72.81%，主要系湖南天易赎回株洲长银天易城中村建设合伙企业（有限合伙）、株洲天易信银投资企业（有限合伙）其他股东出资所致。2023 年 3 月底，公司所有者权益较 2022 年底下降 3.11%，其中资本公积较 2022 年底下降 4.84%，主要系产业升级公司无偿划出所致。整体看，公司所有者权益稳定性尚可。

表 11 公司所有者权益主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 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	5.54	20.00	6.04	20.00	6.23
其他权益工具	10.00	2.77	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	221.84	61.45	217.58	65.72	207.05	64.54
未分配利润	73.71	20.42	79.15	23.91	78.99	24.62

归属于母公司权益	331.45	91.81	323.05	97.57	312.36	97.37
少数股东权益	29.57	8.19	8.04	2.43	8.44	2.63
所有者权益合计	361.02	100.00	331.09	100.00	320.80	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

（2）负债

截至 2022 年底，公司有息债务规模持续增长，整体债务负担较重，其中短期债务增幅较大，2023 年和 2024 年公司面临较大的集中偿付压力。

截至 2022 年底，公司负债总额较 2021 年底增长 10.00%，主要系短期借款、其他应付款和其他流动负债增长所致。从构成看，公司流动负债比重上升，负债结构较为均衡。

表12 公司主要负债构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	192.58	36.12	279.95	47.73	301.86	49.34
短期借款	13.00	2.44	34.41	5.87	35.33	5.77
应付账款	14.87	2.79	16.68	2.84	17.28	2.82
其他应付款	30.69	5.76	53.23	9.08	83.55	13.65
一年内到期的非流动负债	122.95	23.06	133.64	22.78	114.27	18.68
其他流动负债	0.66	0.12	30.43	5.19	39.46	6.45
非流动负债合计	340.62	63.88	306.60	52.27	309.99	50.66
长期借款	110.16	20.66	106.84	18.21	101.57	16.60
应付债券	202.95	38.06	165.74	28.26	173.60	28.37
长期应付款	24.04	4.51	31.21	5.32	32.08	5.24
负债总额	533.21	100.00	586.55	100.00	611.85	100.00

注：其他应付款中含应付利息，长期应付款含专项应付款，下同
资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2022 年底，公司流动负债较 2021 年底增长 45.36%，主要系短期借款、其他应付款和其他流动负债增长所致。公司短期借款较上年底增长 164.75%，主要系子公司流动贷款增长所致，短期借款以信用借款 18.17 亿元、保证借款 7.78 亿元和质押借款 6.97 亿元为主，利率区间为 3.15%~7.95%。公司应付账款较 2021 年底增长 12.17%，主要为应付工程款增长所致。公司其他应付款增长 73.46%，主要系对多个单位新增往来款 30.52 亿元所致，期末其他应付款主要由往来款 41.45 亿元构成，主要应付对象为天元区财政局、株洲市天元区征地工作协调管理办公室等政府单位、当地国有企业或公司参股企业。公司一年内到期的非流动负债较 2021 年底增长 8.70%，构成上以一年内到期的应付债券（82.82 亿元）和一年内到期的长期借款（44.09 亿元）为主。公司其他流动负债较

2021 年底大幅增长，主要系发行短期债券所致，其中有息部分已纳入短期债务核算。

2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底下降 9.99%，主要系应付债券减少所致。公司长期借款较 2021 年底下降 3.02%，由质押借款 19.89 亿元、抵押借款 37.92 亿元、保证借款 20.07 亿元和信用借款 28.96 亿元构成，利率分布于 3.50%~8.70%。公司长期应付款较 2021 年底增长 29.81%，主要系新增融资租赁借款和城区老旧小区改造专项资金所致，长期应付款主要由政府债务置换资金、融资租赁借款和项目建设资金构成，其中融资租赁借款计入长期债务核算。公司应付债券较 2021 年底下降 18.33%，2022 年以来公司发行债券仍较多，票面利率区间为 3.90%~6.80%。截至 2023 年 6 月 17 日，公司存续债券如下表所示，2023 年 7—12 月和 2024 年，公司境内债行权/到期规模分

别 41.46 亿元和 144.55 亿元，分别占境内存续债余额的 15.42%和 53.77%，公司 2024 年面临较大债券集中兑付压力。

表 13 截至 2023 年 6 月 17 日公司存续债券情况

境内债券简称	余额 (亿元)	票面利率 (%)	到期/行权日
20 株洲高科 MTN001	5.00	4.70	2023/07/06
22 株洲高科 SCP003	5.00	3.90	2023/07/17
16 高科专项债/ PR 株高 1	2.26	3.78	2023/09/28
*20 株高 F1	13.65	5.88	2023/09/29
21 株高 04	4.20	5.60	2023/12/29
23 株洲高科 SCP001	15.00	5.44	2024/01/22
21 株洲高科 MTN001	7.00	5.65	2024/02/09
23 株洲高科 SCP002	7.00	4.99	2024/03/11
23 株洲高科 CP001	9.00	5.20	2024/03/30
21 株高 01	12.70	6.00	2024/03/30
19 株洲高科 MTN001	4.00	6.10	2024/04/18
19 株高 02	3.70	6.50	2024/05/14
23 株洲高科 CP002	6.00	5.10	2024/06/02
21 株洲高科 MTN002	8.00	5.30	2024/06/30
*21 株高 03	15.00	5.85	2024/11/17
*22 株高 04	8.25	6.80	2024/12/12
*22 株高 01	5.05	5.70	2025/02/21
G20 株高 1	8.00	6.98	2025/02/27
*23 株高 01	2.50	6.80	2025/03/06
*22 株高 02	4.85	5.70	2025/03/28
*23 株高 02	5.00	6.50	2025/05/18
20 高科 02	10.00	5.80	2025/06/08
20 高科 01	10.00	6.00	2025/06/08
*22 株高 03	8.00	5.70	2025/06/16
*22 株洲高科 MTN001	5.00	6.80	2025/12/23
*23 株洲高科 MTN001	5.00	6.80	2026/01/18
*23 株洲高科 MTN002	6.40	6.30	2026/04/04
株洲高科境内债小计	195.56	--	--

18 天易 PPN001	10.00	7.50	2023/12/03
*21 天易 01	4.50	7.00	2024/02/09
*20 天易 01	10.00	4.90	2024/02/25
21 天易 02	3.00	6.50	2024/03/12
19 天易 PPN001	11.10	7.50	2024/03/29
21 天易 MTN001	13.30	6.50	2024/05/12
21 天易 06	6.00	6.50	2024/06/08
*21 湖南天易 01/ 21 天易 08	1.00	5.50	2024/11/26
*22 湖南天易 01/ 22 天易 01	5.00	6.50	2025/03/14
*22 湖南天易 02/ 22 天易 02	8.00	6.50	2025/04/22
湖南天易小计	71.90	--	--
*18 株汽博园项目 NPB01	0.60	8.00	2023/08/14
16 株汽博园项目 NPB01	0.75	4.47	2023/11/03
汽博园公司小计	1.35	--	--
公司境内债合计	268.81	--	--

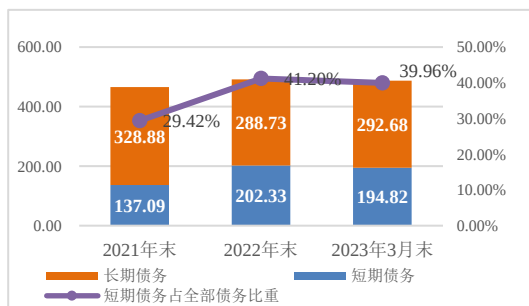
境外债券名称	余额 (亿美元)	票面利率 (%)	到期日
株洲高科 3.5% N20240602	0.50	3.50	2024/06/02

注：标“*”债券为含回售或提前偿还条款且尚未至行权日的债券；汽博园公司全称为株洲高科汽博园开发有限公司
资料来源：联合资信根据公开信息整理

2023 年 3 月底，公司负债总额较 2022 年底增长 4.31%，主要系其他应付款增长较多所致，负债结构无重大变化。

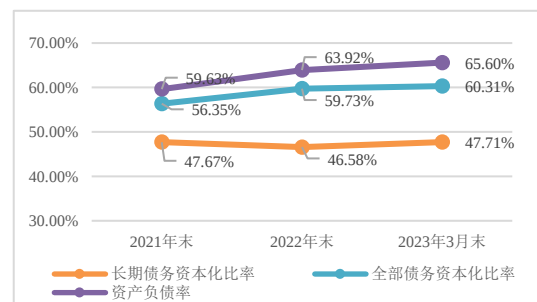
有息债务方面，2022 年底，公司全部债务较上年底增长 5.38%，主要系短期借款和其他流动负债增长所致。从构成看，公司短期债务比重较 2021 年底增长 11.78 个百分点。2022 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较 2021 年底有所上升，长期债务资本化比率有所下降，公司债务负担仍较重。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告、财务报表及提供资料，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告、财务报表及提供资料，联合资信整理

2023年3月底，公司全部债务较2022年底变动不大，短期债务比重较2022年底下降1.24个百分点，但比重仍维持较高水平，各项债务负担指标均较2022年底进一步上升。

根据公司提供的资料，截至2023年3月底，公司将于1年内、1~2年和2~3年偿还的有息债务规模分别为194.82亿元、112.91亿元和76.05亿元，2023年和2024年集中偿付压力均较大。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所增长，利润总额变动不大，非经常性损益对利润总额贡献仍较大。

2022年，公司实现营业总收入、营业成本、利润总额和营业利润率均较2021年变动不大。

表14 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	59.97	61.17	7.57
营业成本	46.70	47.74	6.30
费用总额	7.73	8.17	1.34
公允价值变动损益	-0.41	0.50	0.23
其他收益	1.52	1.39	0.03
投资收益	1.25	0.83	-0.09
利润总额	6.06	6.23	-0.16
营业利润率（%）	20.26	18.75	13.11
总资本收益率（%）	1.10	1.19	--
净资产收益率（%）	1.56	1.82	--

资料来源：公司审计报告及财务报表

期间费用方面，2022年公司期间费用较2021年增长5.62%，主要系财务费用增长所致。公司期间费用率为13.35%，较2021年变动不大。

非经常性损益方面，2022年，公司公允价值变动损益主要系投资性房地产评估增值所致，投资收益主要系其他债权投资持有期间取得的收益，其他收益主要系获得的各类政府补贴。2022年，上述非经常性损益合计占同期利润总额43.63%。

从盈利指标看，2022年公司总资本收益率和净资产收益率均小幅提高。

2023年1—3月，公司营业总收入较2022年同期增长25.87%，同期利润总额为负。

5. 现金流分析

2022年，公司经营活动现金流持续净流入，现金收入比维持较高水平。公司投资活动现金流缺口收窄，筹资活动现金流仍呈净流出，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。2022年，公司经营活动现金流入同比下降11.89%，主要系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）下降所致。同期，公司经营活动现金流出规模同比增长3.28%，主要系往来款支出增长所致。2022，公司经营活动现金流量保持净流入。公司现金收入比维持较高水平，收入实现质量仍较好。

表15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	171.19	150.85	43.34
经营活动现金流出小计	131.10	135.40	37.50
经营活动现金流量净额	40.09	15.45	5.84
投资活动现金流入小计	13.41	22.10	-3.82
投资活动现金流出小计	20.20	25.11	0.31
投资活动现金流量净额	-6.79	-3.01	-4.13
筹资活动现金流入小计	157.42	201.13	53.94
筹资活动现金流出小计	205.07	221.78	43.89
筹资活动现金流量净额	-47.65	-20.64	10.05
现金收入比（%）	103.01	101.51	51.52

资料来源：公司审计报告及财务报表

投资活动方面，2022年，公司投资活动现金流入较2021年增长64.85%，其中收回投资收到的现金21.00亿元，主要为赎回理财产品现金流入。公司投资活动现金流出较2021年增长24.30%，其中投资支付的现金22.05亿元，主要

为购买理财产品支出和少量对外股权投资支出。2022年公司投资活动现金流缺口收窄。

筹资活动方面，2022年，公司筹资活动现金流入较2021年增长27.77%，主要系取得借款收到的现金增长所致。公司筹资活动现金流出较2021年增长8.15%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。由于公司将部分与其他企业往来款收支计入筹资活动现金流，公司筹资活动现金流量持续净流出。

2023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5.84亿元、-4.13亿元和10.05亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司长短期偿债指标表现仍弱。公司间接融资渠道较畅通，对外担保中有一定规模对民营企业的担保，且未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

短期偿债能力指标方面，2022年，公司各指标较上年均有所弱化，经营现金对流动负债和短期债务的覆盖能力弱，现金类资产对短期债务的覆盖能力弱。2023年3月底，公司现金短期债务比和速动比率略有回升，其他短期偿债能力指标继续弱化。整体看，公司短期偿债能力指标弱。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力	流动比率 (%)	319.35	233.43	220.64
	速动比率 (%)	44.76	29.17	33.99
	经营现金/流动负债 (%)	20.82	5.52	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.29	0.08	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.21	0.12	0.17
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	10.85	11.26	--
	全部债务/EBITDA (倍)	42.96	43.61	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.09	0.03	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.34	0.37	--
	经营现金/利息支出 (倍)	1.25	0.51	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

长期偿债能力指标方面，2022年，公司EBITDA小幅增长，EBITDA对全部债务覆盖

倍数有所下降，对利息支出覆盖倍数变动不大。同期，经营活动净现金流对全部债务和利息支出的覆盖倍数均有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现仍弱。

截至 2023 年 3 月底，公司获得授信总额 577.79 亿元(2022 年 3 月底为 511.47 亿元)，已用额度 445.93 亿元，未使用额度 131.86 亿元(2022 年 3 月底为 146.60 亿元)，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2023 年 3 月底，公司对外担保金额 11.10 亿元，担保比率 3.46%。除对高新动力公司担保 6.00 亿元和对株洲金科建设投资经营集团有限公司担保 0.92 亿元外，其他被担保单位均为民营企业(主要为园区内企业)，且均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

7. 公司本部财务概况

公司本部资产和所有者权益占合并口径比重较高，营业总收入占合并口径比重较低，整体债务负担尚可，长短期偿债指标表现弱。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 645.82 亿元，占合并口径的 70.38%，规模较上年底增长 11.45%，其中流动资产占比 56.37%。从构成看，流动资产主要由其他应收款(占 27.99%)、存货(占 70.76%)构成；非流动资产主要由长期股权投资(占 95.71%)构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 4.02 亿元。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 308.68 亿元，占合并口径的 93.23%，规模较 2021 年底下降 0.57%。所有者权益中主要由实收资本(占 6.48%)、资本公积(占 80.75%)和未分配利润(占 11.49%)构成，权益稳定性较高。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 337.14 亿元，占合并口径的 57.48%，规模较上年底增长 25.32%，其中流动负债占比 53.42%。从构成看，流动负债主要由其他应付款(占 46.52%)、一年内到期的非流动负债(占 35.34%)和其他流动负债(占 16.66%)构成；非流动负债主要由长期借款(占 28.21%)和应付债券(占

69.49%) 构成。公司本部 2022 年底资产负债率为 52.20%，较 2021 底年提高 5.78 个百分点。

截至 2022 年底，公司本部全部债务 252.40 亿元，占合并口径的 51.40%，其中短期债务占 37.78%。截至 2022 年底，公司本部全部债务资本化比率 44.98%，债务负担尚可。2022 年底，公司本部现金短期债务比为 0.04 倍；2022 年公司本部 EBITDA 利息倍数为 0.23 倍，全部债务/EBITDA 为 70.86 倍，公司本部长短期偿债能力指标弱。

2022 年，公司本部营业总收入为 14.51 亿元，占合并口径的 23.72%；利润总额为 3.49 亿元，占合并口径的 56.10%。

现金流方面，2022 年，公司本部实现经营活动现金流净额为 21.91 亿元，投资活动现金流净额 3.35 亿元，筹资活动现金流净额-25.06 亿元。

十、外部支持

公司是株洲高新区重要的园区开发及运营企业，跟踪期内，公司在资产划拨和政府补助等方面获得有力的外部支持。

1. 支持能力

株洲高新区是湖南省重要的国家级高新技术产业开发区之一。跟踪期内，株洲高新区经济总量稳步增长，在株洲市下辖区县中位列第二；一般公共预算收入规模在株洲市下辖区县中位列第一，税收质量及财政平衡能力尚可，发展前景良好。株洲高新区政府财政实力很强，支持能力很强。

2. 支持可能性

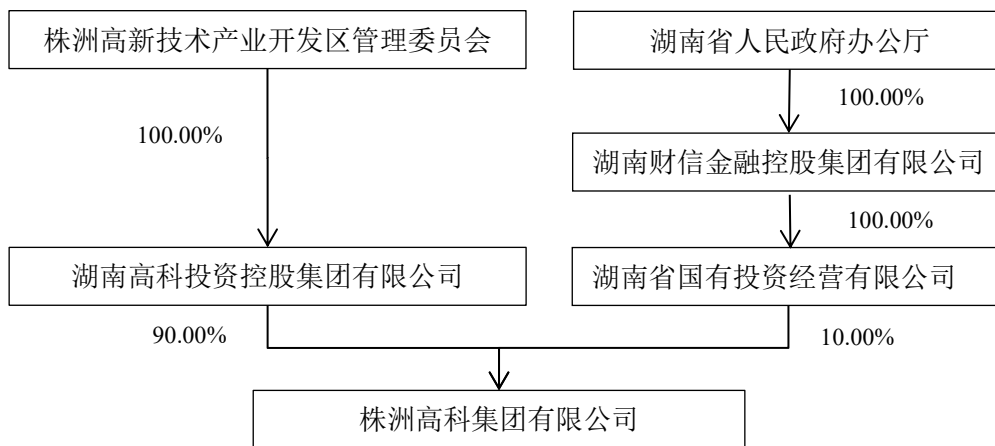
公司在株洲高新区的园区开发及运营中具有重要地位，高新区管委会为公司实际控制人。跟踪期内，公司在资产划拨和政府补助等方面获得有力的外部支持。资产划拨方面，2022 年，天元区财政局拨付给子公司村镇公司养老服务中心，增加资本公积 0.50 亿元。政府补助方面，高新区管委会对公司承担发展园区

建设项目给予一定政府补助，2022 年公司获得政府补助 1.39 亿元，计入其他收益。

十一、结论

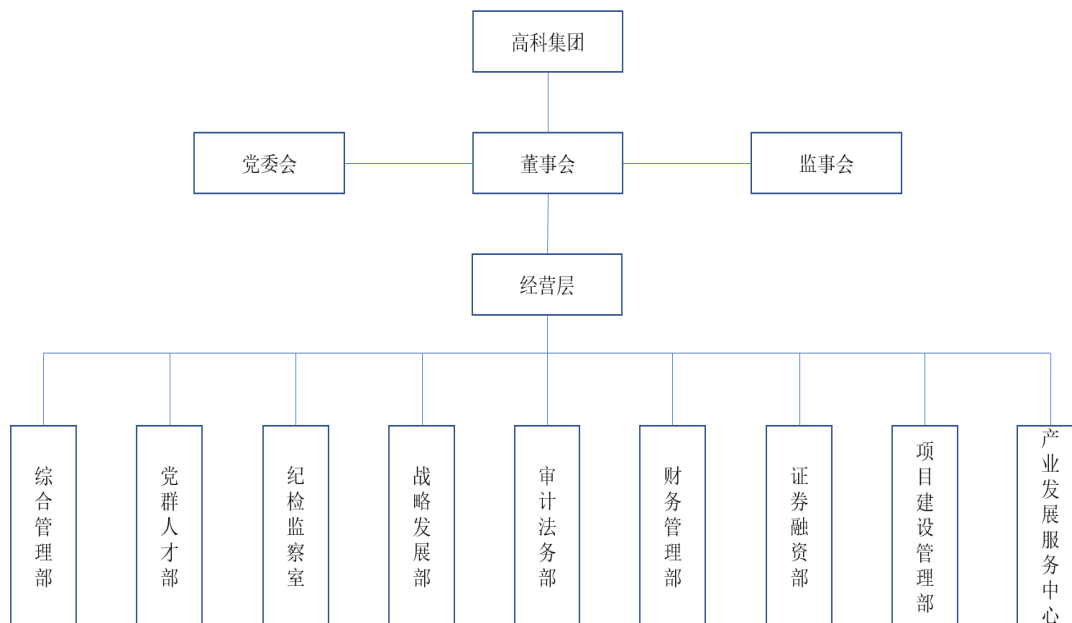
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“16 高科专项债/PR 株高 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

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	湖南天易集团有限公司	232362.11	100.00	商务服务业
3	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
4	株洲村镇建设开发集团有限公司	100000.00	100.00	房地产业
5	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
6	株洲动力谷产业发展引导基金合伙企业（有限合伙）	400000.00	78.75	股权投资
7	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
8	株洲高科汽车园投资发展有限公司	181432.00	100.00	商务服务业

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	50.12	29.08	24.31	34.03
资产总额（亿元）	930.50	894.23	917.64	932.66
所有者权益（亿元）	392.17	361.02	331.09	320.80
短期债务（亿元）	115.61	137.09	202.33	194.82
长期债务（亿元）	334.63	328.88	288.73	292.68
全部债务（亿元）	450.23	465.97	491.06	487.51
营业总收入（亿元）	83.84	59.97	61.17	7.57
利润总额（亿元）	8.07	6.06	6.23	-0.16
EBITDA（亿元）	10.22	10.85	11.26	--
经营性净现金流（亿元）	-24.89	40.09	15.45	5.84
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.67	2.53	3.13	--
存货周转次数（次）	0.14	0.09	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.07	0.07	--
现金收入比（%）	96.04	103.01	101.51	51.52
营业利润率（%）	11.08	20.26	18.75	13.11
总资本收益率（%）	0.97	1.10	1.19	--
净资产收益率（%）	1.87	1.56	1.82	--
长期债务资本化比率（%）	46.04	47.67	46.58	47.71
全部债务资本化比率（%）	53.45	56.35	59.73	60.31
资产负债率（%）	57.85	59.63	63.92	65.60
流动比率（%）	350.48	319.35	233.43	220.64
速动比率（%）	71.32	44.76	29.17	33.99
经营现金流动负债比（%）	-13.32	20.82	5.52	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.21	0.12	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	0.29	0.34	0.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	44.06	42.96	43.61	--

注：1. 2023年一季度未经审计；2. 本报告将公司其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.29	5.04	4.02	12.09
资产总额（亿元）	608.56	579.47	645.82	657.72
所有者权益（亿元）	337.11	310.45	308.68	299.72
短期债务（亿元）	60.45	73.03	95.35	101.21
长期债务（亿元）	186.26	176.20	157.05	165.76
全部债务（亿元）	246.71	249.23	252.40	266.97
营业总收入（亿元）	17.50	12.71	14.51	0.03
利润总额（亿元）	5.91	3.53	3.49	-0.33
EBITDA（亿元）	6.02	3.74	3.56	--
经营性净现金流（亿元）	-11.89	26.46	21.91	-2.78
财务指标				
销售债权周转次数（次）	947.16	536.36	759.54	--
存货周转次数（次）	0.05	0.03	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	100.48	90.07	115.50	0.00
营业利润率（%）	24.63	32.28	30.10	-198.54
总资本收益率（%）	0.93	0.61	0.62	--
净资产收益率（%）	1.61	1.11	1.13	--
长期债务资本化比率（%）	35.59	36.21	33.72	35.61
全部债务资本化比率（%）	42.26	44.53	44.98	47.11
资产负债率（%）	44.60	46.43	52.20	54.43
流动比率（%）	435.22	368.03	202.15	200.21
速动比率（%）	115.03	81.69	59.12	64.15
经营现金流流动负债比（%）	-14.13	28.51	12.17	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.07	0.04	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	0.23	0.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	40.99	66.67	70.83	--

注：1. 2023年一季度未经审计；2. 本报告将公司本部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，以分配股利、利润或偿付利息支付的现金扣减费用化利息支出代替计算；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 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