

信用等级公告

联合[2016]1158号

株洲高科集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的 2016 年株洲高科集团有限公司双创孵化公司债券进行了主动评级，确定：

株洲高科集团有限公司主体长期信用等级为 AA+_{pi}，评级展望为“稳定”

株洲高科集团有限公司拟发行的 2016 年株洲高科集团有限公司双创孵化公司债券等级为 AA+_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年九月十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

株洲高科集团有限公司 2016 年度公司债券主动评级报告

本次债券信用等级: AA+_{pi}

公司主体信用等级: AA+_{pi}

评级展望: 稳定

本次发行规模: 不超过 11.30 亿元

本次债券期限: 7 年

还本付息方式: 按年付息, 存续期第 3~7 个计息年度末每年偿还发行总额的 20%

发行目的: 用于中国动力谷自主创新园二期项目建设及补充公司流动资金

评级时间: 2016 年 9 月 14 日

主要财务数据:

项目	2013	2014	2015	2016.3
资产总额(亿元)	204.77	269.33	314.02	340.11
所有者权益(亿元)	117.93	122.90	137.48	137.46
长期债务(亿元)	64.08	91.97	115.34	139.30
全部债务(亿元)	75.14	130.82	143.44	157.27
营业收入(亿元)	16.21	16.96	17.66	0.69
净利润(亿元)	3.02	2.94	3.08	0.04
EBITDA(亿元)	3.40	3.19	3.43	--
经营性净现金流(亿元)	-6.57	-9.84	-11.63	-5.14
营业利润率(%)	22.89	20.55	21.94	20.16
净资产收益率(%)	--	2.44	2.37	0.03
资产负债率(%)	42.41	54.37	56.22	59.58
全部债务资本化比率(%)	38.92	51.56	51.06	53.36
流动比率(倍)	9.26	4.94	5.09	5.46
EBITDA 全部债务比(倍)	0.05	0.02	0.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.73	0.39	0.32	--
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.30	0.28	0.30	--

注: 1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径; 2、报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 3、报告中涉及货币内容除特别说明外, 均指人民币; 4、由于公司未提供 2012 年审计报告, 故 2013 年相关指标无法计算; 5、长期应付款、其他流动负债、其他应付款中有息债务已分别调整至长期债务和短期债务等指标核算。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对株洲高科集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为株洲市高新区重要的园区开发主体, 在园区开发经验、区域经济和政策环境、园政合一管理体系、政府支持等方面的显著优势。联合评级同时关注到公司土地开发业务前期投入较大, 变现及盈利易受宏观调控及土地市场的影响; 公司有息债务规模快速增长; 未来资本性支出较大等因素对公司经营带来的不利影响。

近年来, 株洲市高新区经济持续发展, 财政实力稳步增强, 株洲市高新区政府在多方面给予公司持续支持。同时, 河西示范区面积持续增长, 使公司未来发展空间得以扩展。公司作为株洲高新区的重要开发主体, 现有商业土地储备较为充裕, 未来随着园区开发进度的逐步推进, 公司土地一级开发收益与投融资规模将逐步实现动态平衡, 有助于支撑公司整体偿债能力。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

鉴于本次债券募投项目收入主要来源于募投项目的厂房出租、销售, 收入的实现具有不确定性, 分期偿还条款的设置将有利于减轻公司未来集中偿付压力; 此外公司设置了偿债资金专户用以保障本息偿还。上述措施有利于提高本次债券偿付的安全性。

综上, 基于对公司主体长期信用及本次债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 株洲高新区是 1992 年首批获批的国家级高新区之一, 也是湖南省长株潭两型社会示范区之一。

2. 河西示范区为高新区的主要构成部分, 近年来规划面积持续增长, 公司未来发展空间

得以扩展。此外，高新区政府拟授予公司株洲天易科技城的开发权，公司所负责的开发区域范围有望进一步增长。

3. 公司是株洲高新区重要的园区发展商，在资产和资源注入、土地出让金和税收返还等方面得到了政府持续稳定的支持。

4. 公司是湖南省重要的国家级园区企业之一，土地市场开发经验持续增加，开发能力不断增强。

5. 本次债券设置分期偿还本金条款，同时公司设置了偿债资金专项账户，有助于提升本次债券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司土地开发业务前期投入较大，但其变现及盈利易受土地市场及宏观调控影响，资金回流与投入在时间和金额上匹配度不高。

2. 公司流动资产中存货占比高，对公司资金形成占用，资产流动性一般。

3. 公司有息债务规模快速增长，公司未来土地开发及房屋开发业务投资较大，对外部融资的需求较强。

4. 本次债券偿债资金主要来源于募投项目的厂房出租、销售及土地收入，收入的实现具有不确定性。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由株洲高科集团有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因株洲高科集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。联合评级、评级人员与株洲高科集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对株洲高科集团有限公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：


联合信用评级有限公司

一、主体概况

株洲高科集团有限公司（以下简称“高科集团”或“公司”）成立于1999年3月17日，由株洲高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“株洲市高新区管委会”）出资，初始注册资本为人民币1,000.00万元。2009年5~6月，公司引进两位新股东中融国际信托有限公司和中信信托有限责任公司，公司注册资本增加至4.85亿元；2011年9月，株洲市高新区管委会按照原投资协议回购了中融国际信托有限公司所持有的股份，回购后公司股东变为株洲市高新区管委会和中信信托有限责任公司两家；2011年10月，公司资本公积转增注册资本，增资后公司注册资本为10.00亿元，其中株洲市高新区管委会持股比例82.47%、中信信托有限责任公司持股比例17.53%。2012年5月底株洲市高新区管委会完成对中信信托的股权回购，株洲市高新区管委会对公司持股100%。2014年6月，株洲市高新区管委会以现金形式向公司增资2.00亿元，同时公司资本公积转增实收资本8.00亿元。截至2016年3月底，公司注册资本为20.00亿元，株洲市高新区管委会为公司唯一股东及实际控制人。

公司经营范围：高新技术项目投资开发和高新技术产品的生产经营；高新区工业园区及周边配套园区土地开发建设及配套建设；水利工程建设；管理经营管委会现有国有资产；科技园区开发，技术咨询、转让、培训、服务。公司是株洲市高新区管委会成立的大型国有控股企业，目前主要负责株洲市高新区河西示范园的开发、建设，具有土地的开发权、经营权、收益权。

截至2016年3月底，公司本部拥有办公室、人力资源部、企划部、融资财务部、审计资产部、总工办、拆迁管理部、工程开发部、营销服务部9个职能部门，公司（合并口径）拥有7家子公司。

截至2015年底，公司合并资产总额314.02亿元，负债总额176.54亿元，所有者权益（含少数股东权益）137.48亿元，归属于母公司所有者权益132.55亿元。2015年，公司实现营业收入17.66亿元，净利润（含少数股东损益）3.08亿元，归属于母公司所有者的净利润3.08亿元；经营活动产生的现金流量净额-11.63亿元，现金及现金等价物增加额1.65亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额340.11亿元，负债总额202.65亿元，所有者权益（含少数股东权益）137.46亿元，归属于母公司所有者权益132.53亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入0.69亿元，净利润（含少数股东损益）0.04亿元，归属于母公司所有者的净利润0.04亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.14亿元，现金及现金等价物增加额13.64亿元。

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。

二、本次债券及募投项目概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“2016年株洲高科集团有限公司双创孵化公司债券”（以下简称“本次债券”），发行规模为不超过11.30亿元，发行期限为7年，并拟于债券存续期第3~7个计息年度末分期等额偿还债券发行总额的20.00%。本次债券为固定利率债券，单利按年计息，不计复利。

本次债券无担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金不超过11.30亿元，其中5.65亿元用于中国动力谷自主创新园二期项目，

5.65 亿元用于补充公司流动资金。募集资金使用分配情况见下表：

表1 募集资金使用分配表（单位：亿元，%）

募集资金用途	总投资	拟使用债券募集资金及占比	
中国动力谷自主创新园二期项目	12.66	5.65	44.63
补充运营资金	--	5.65	--
合计	12.66	11.30	--

资料来源：公司提供

3. 本次债券投资项目概况

中国动力谷自主创新园二期项目实施主体为公司子公司株洲高科发展有限公司（以下简称“高科发展”）。项目位于新马创新城，仙湖路以东、新丰路以南、新马西路以西、株洲大道以北围合成的区域。该地块为工业用地，东侧为中国动力谷自主创新园一期项目（在建），北边有万丰湖水系项目（正在改造中）。项目建设内容主要为定制厂房、研发用房、生产服务用房、生活服务用房以及区内给排水、供配电、道路、绿化等附属设施。

项目总用地面积 36.60 万平方米，由 6 号地块及 8 号地块组成。项目规划总建筑面积 42.06 万平方米，其中：定制厂房 28.57 万平方米，研发用房 5.47 万平方米，生产服务用房 5.28 万平方米，生活服务用房 2.75 万平方米。项目计划建设周期为 2016 年 6 月~2018 年 6 月，建设期 2 年。项目总投资 12.66 亿元，资金来源为自筹。

2016 年 5 月 23 日，株洲高新技术产业开发区招商局下发了《关于株洲高科发展有限公司中国动力谷自主创新园（二）期项目备案的通知》（株高招字【2016】15 号）。同时，募投项目已获得株洲（国家）高新技术产业开发区规划办公室出具的《株洲高新技术产业开发区开发建设局建设用地规划定点（要点）通知书》。

本项目建设及建成后的收入来源主要是：标准厂房销售及租金收入、研发用房销售及收入、生产服务用房销售及租金收入、生活服务用房租金收入，具体收入预测分析见“九、债券保护条款分析”。

三、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，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。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款

等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2016年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号》文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

总体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）行业关注

流动资金压力大

城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收周期长、投资收益的间接性等特点，因此地方政府投融资平台通常高负债运营，并面临着较大的流动资金压力。

代建项目回收结算周期长、受当地政府财政收支影响大

代理政府建设的基础设施，往往受到当地政府的财政状况的影响，工程款结算周期较长，工程回购不及时，大大制约工程施工企业、工程管理企业的发展，进而影响工程进度。

经济效益不显著

城市基础设施建设项目的社会效益和环境效益一般高于经济效益，行业通常受到政府的统一规划和管理，实施主体一般为政府授权的经营实体，并通过财政拨款、补贴等方式支持行业发展，地区人口、经济发展、财政实力及政府支持力度等因素对行业影响较大。

（4）行业发展

国家加快投融资体制改革，放宽市场准入，新的市场主体大量涌现，激发了民间投资活力，其中国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2015年，全年全社会固定资产投资562,000亿元，比上年增长9.8%，扣除价格因素，实际增长11.8%。其中，固定资产投资（不含农户）551,590亿元，增长10.0%。东部地区投资232,107亿元，比上年增长12.4%；中部地区投资143,118亿元，增长15.2%；西部地区投资140,416亿元，增长8.7%；东北地区投资40,806亿元，下降11.1%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资15,561亿元，比上年增长31.8%；第二产业投资224,090亿元，增长8.0%；第三产业投资311,939亿元，增长10.6%。基础设施投资101,271亿元，增长17.2%，占固定资产投资（不含农户）的比重为18.4%。

截至2015年底，中国城镇化率为53.10%，较上年提高1.33个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

总体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的

作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济

(1) 株洲市

株洲市是湖南省 14 个地级市（州）之一，属于新兴工业城市，但同时又属于老工业基地，目前相对有影响力的企业基本上是解放初期国家投资兴建的重工业企业。现在株洲市形成了装备制造、新材料产业和有色金属、陶瓷、生物医药、健康食品产业为主导的工业新体系，以上产业对株洲市经济增长具有强有力的支撑作用。生态农业、旅游、文化、服饰等产业在近年也得到了较快的增长，为株洲市的经济起到了较好的补充作用。

根据《株洲市 2015 年国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，2015 年株洲市全市地区生产总值完成 2,335.1 亿元，同比增长 9.5%。其中，第一产业增加值 179.5 亿元，同比增长 3.8%；第二产业增加值 1,337.1 亿元，同比增长 7.9%，其中工业增加值 1,182.0 亿元，同比增长 7.9%；第三产业增加值 818.5 亿元，同比增长 13.6%。全市三次产业结构由 2014 年的 7.7: 59.3: 33.0 调整为 7.6: 57.3: 35.1，与上年相比，第一产业和第二产业比重分别降低 0.1 个和 2.0 个百分点，第三产业比重提高 2.1 个百分点。第一、二、三产业对 GDP 的贡献率分别为 2.8%、50.8%和 46.4%。

2015 年株洲市全市固定资产投资 2,181.4 亿元，同比增长 18.7%。其中国有投资 639.7 亿元，同比增长 11.8%；非国有投资 1,541.7 亿元，同比增长 21.9%。从投资产业类型看，全市第一产业完成投资 57.8 亿元，同比增长 38.9%；第二产业完成投资 1,116.5 亿元，同比增长 17.4%，其中工业投资 1,112.4 亿元，同比增长 17.4%；第三产业完成投资 1,007.1 亿元，同比增长 19.3%。从投资领域看，全市生态投资 61.6 亿元，同比增长 43.3%；基础设施投资 565.9 亿元，同比增长 41.7%；技改投资 1,053.1 亿元，同比增长 19.9%；高新技术产业投资 69.4 亿元，同比增长 5%。全年施工项目 3,557 个，增长 13.0%，其中，亿元以上项目 157 个，下降 0.6%；本年度新开工项目 3,147 个，增长 16.5%，新开工亿元以上项目 74 个，增长 54.2%。

从工业方面看，2015 年株洲市全市工业增加值 1,182.0 亿元，同比增长 7.9%，其中，规模工业实现增加值 1,086.8 亿元，同比增长 8.2%。规模工业企业实现利润 144.8 亿元，同比增长 6.6%；规模工业企业实现利税 317.8 亿元，同比增长 13.5%；规模工业新产品产值 610.4 亿元，同比增长 18.9%。战略性新兴产业增加值 397.4 亿元，同比增长 11.4%，园区规模工业增加值 742.7 亿元，同比增长 9.5%。

财政收入稳定增长，全市公共财政预算总收入 290.4 亿元，同比增长 10%，占 GDP 的比重为 12.4%，同比提高 0.2 个百分点。其中，地方收入 191.4 亿元，同比增长 14.3%。全市各项税收总收入 202.4 亿元，同比增长 8.9%，占财政总收入的比重为 69.7%。

国务院于 2007 年底批准“长株潭城市群”为“全国资源节约型和环境友好型社会（简称“两型社会”）建设综合配套改革试验区，长株潭城市群作为“两型社会”建设的国家战略平台，是湖南省新型工业化、新型城市化的引导区，中部经济的核心增长极。而株洲市是“长株潭城市群”中工业基础最强的城市，依托良好的交通环境和雄厚的工业基础，随着株洲市“两型社会”综合配套改革试验区的实施，未来株洲市城市基础设施建设和公用设施投资有望进一步拉动。

总体看，近年来株洲市经济发展较快，经济结构加快优化，三次产业更趋协调，固定资产投资增速较快。

（2）株洲市高新区基本情况

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，区域规划面积为 150.00 平方公里。2008 年，株洲高新区河西部分被纳入长株潭两型社会综合试点改革的先导区——天易示范区范畴，城市化步伐进一步提速。2011 年，并入株洲县雷打石镇、三门镇，区划面积调整为 327.60 平方公里。

株洲高新区的园区由河西示范园、田心工业园、董家塅工业园等三个园区组成。其中公司主要负责株洲高新区河西示范园的开发建设，田心工业园和董家塅工业园由其它公司负责开发建设。河西示范区为高新区的主要构成部分，田心工业园和董家塅工业园相对较小，其中田心工业园规划面积 2.50 平方公里，董家塅工业园规划面积 1.50 平方公里，两工业园区现已基本完成开发。

河西示范园主要包括天台工业园、金德工业园、栗雨工业园、新马工业园四个主力园区，不含拓展区，主力园区最初规划面积 55,045.93 亩。后随着河西示范园的发展，规划面积有所增长，主要为新增总规划面积为 11,190.00 亩的汽车博览园。目前，河西示范园主力园区规划面积 66,235.93 亩。

天台工业园，规划面积 3,540.00 亩，1998 年设立，2003 年建成，主要承接河东传统优势产业的转移，园内时代新材、时代电子、钻石切削、南方阀门等企业已成为高新区经济发展的中坚力量。未来，根据株洲市城市发展规划，拟对天台工业园产税不高的工业企业进行整体搬迁。

金德工业园，规划面积 1,000.00 亩，布局金德管业等产业项目 8 个，于 2004 年建成。

栗雨工业园，面积 20,250.00 亩，2002 年启动开发，2010 年完成工业用地开发和产业布局，引入北汽、南车时代电动、千金药业、时代风电等企业，园内汽车制造、风电、生物医药与健康食品等产业已初具规模；栗雨工业园中央商务区凭借其交通区位、基础设施、产业集聚等优势正在成为株洲河西新区中心，目前已引进广东美的置业、香港佳兆业集团等知名地产开发企业，通过引进外来的知名的房产商，使得该区域的房价上升明显。栗雨工业园总净地为 10,875.00 亩，其中工业用地 7,375.00 亩，商住用地 3,500.00 亩。截至 2016 年 3 月底，已累计完成开发 12,704.00 亩，目前该园区基本开发完毕，尚余栗雨中央商务区的商业用地仍在开发建设中。

新马工业园，规划面积 30,255.93 亩，2005 年设立。园区 2008 年启动株洲大道延伸段改造施工，2009 年启动“征转分离”试点，先安置后拆迁。目前园区引进了中建五局光电幕墙、中国五矿、宝钢轮毂等产业项目，建成了新马金谷、中国动力谷自主创新园一期等企业孵化器、加速器项目，并规划了新马 EBD 等商住、商业配套项目。新马工业园总净地为 17,124.00 亩，其中工业用地 10,734.00 亩，商住用地 6,390.00 亩。截至 2016 年 3 月底，累计开发工业用地 11,053.00 亩、商业用地 883.00 亩。

汽车博览园于 2013 年启动开发，项目总体定位为“成为中南地区最具影响力的集多种业态为一体的汽车商贸平台和全国文明的汽车文化及旅游目的地”。汽车博览园规划面积约 11,190.00 亩，涵盖汽车商贸与物流板块、汽车文化博览与运动板块及汽车研发与商住配套板块三大板块，其中主要以商住用地及公共用地为主。截至 2016 年 3 月底，汽车博览园项目累计开发面积约 3,680.00 亩，已与沃尔沃、福特、雪佛兰等 29 家 4S 店签订入园协议，未来开发空间较大。

总体看，公司负责开发建设的河西示范区为株洲市高新区的主要构成部分，四个主力园区的产业布局基本完成，汽车博览园未来开发空间较大。

（3）株洲市高新区管理体制

2000 年底，株洲高新区与株洲市天元区进行了职能归并、效能整合；株洲高新区政府和株洲市天元区政府实施“两块牌子一套人马”管理，园政合一的园区管理体制为土地开发运作提供了

便利。一方面通过园区规划的控制和调整为园区成片开发提供了便利；另一方面国土、建设、招商、乡镇及办事处等政府部门对园区土地报批、建设管理、征地拆迁、土地营销等方面的全面支持，提高了土地开发效率。

（4）株洲市高新区管理体制

作为湖南省重要的国家级高新技术产业开发区之一，株洲高新区具有较强的经济实力和良好的发展前景。

2015年，株洲高新区全区完成区域生产总值268.4亿元，同比增长10.0%，增速分别高于全国、全省、全市3.1个、1.4个和0.5个百分点，三次产业结构调整为3.7:49.3:47.0。全区完成固定资产投资393.2亿元，同比增长18.7%。“中国动力谷”自主创新园展示中心、会议中心、公共管理中心基本完成主体，研发中心、众创空间、加速器竣工并投入使用，年产30万台汽车的北汽二工厂全面开工。全区实现高新技术产品增加值106.6亿元，同比增长24.3%。组织申报各类科技计划项目50项，新增高新技术企业8家。申请专利1400件，授权专利850件，分别增长25%和21%。组织认定园区第三批瞪羚企业10家，组织园区企业申报上级各类项目资金支持达5,000万元。“146”工程全年建成标准厂房面积达到60万平方米以上。

招商引资政策方面，园区在产业配套、税收减免、金融支持等政策，对企业具有较强的吸引力。截至2015年底，园区拥有企业930家，其中高新技术企业145家，上市公司8家，新三板挂牌企业8家。全区形成了以硬质合金为主体的有色金属深加工、以交通运输装备制造为主体的先进制造、以自动化控制装备为主体的电子信息、生物医药与健康食品四大特色主导产业，其中龙头企业在全国市场处于绝对的领导地位。随着北汽控股、南车电动、时代新材等重大项目的引进，汽车、节能环保将成为园区未来重点发展的产业。

总体看，高新区已经成为株洲市经济增长的重要支撑。

（5）株洲市高新区政府财力

2000年高新区与天元区合并，实行统一的财政体制，近年来株洲高新区经济的发展为其财政实力的增强提供了较强支撑，园区财力较快增长。2013~2015年株洲高新区（天元区）地方综合财力分别为37.35亿元、44.98亿元和52.53亿元。从地方综合财力结构看，由于株洲高新区产业格局基本已经形成，并培养和引入了一批优质龙头企业，这为园区一般预算收入的增长注入了强有力的动力。2015年株洲高新区一般预算收入在同期地方综合财力中占比为74.01%。

总体看，近年来株洲高新区综合财政实力持续增强，财政收入结构稳定性较好。

表2 株洲高新区2013~2015年财政收入状况¹（单位：亿元）

科目	2013年	2014年	2015年	增长率（%）
一般预算收入	27.48	32.22	38.88	18.95
税收收入	16.92	21.96	29.37	31.75
非税收入	10.56	10.26	9.51	-5.10
转移支付和税收返还收入	6.73	10.13	11.36	29.92
税收返还性收入	0.32	0.46	0.37	7.53
一般性转移支付	4.48	5.63	6.78	23.02
专项转移支付	1.93	4.04	4.21	47.69
国有土地使用权出让收入	3.14	2.63	2.29	-14.60
地方综合财力	37.35	44.98	52.53	18.59

资料来源：株洲市天元区财政局提供

¹因土地收入上交株洲市财政（非税）后，其中成本部分由株洲市财政直接返还土地开发公司，未经过高新区财政，因此该部分收入未列入高新区财政年度决算报表。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司为株洲高新区管委会全资子公司，株洲高新区管委会持有公司 100% 的股份。

株洲市现有 11 家平台公司，分别为国有资产投资控股集团、交通发展集团、轨道交通产业发展股份有限公司、教育资产管理有限公司、城发集团、地产集团、循环经济投资发展有限责任公司、湘江建设发展集团、云龙发展集团、湖南天易集团以及高科集团，都处于长株潭经济走廊，地理位置相近，区域发展环境相似，但 11 家平台公司区域划分、产业定位、招商引资侧重有所区别。其中湖南天易集团开发范围也在高新区范围内，但湖南天易集团负责炎帝广场周边的商业用地开发，与公司在开发范围区分明确。

公司是株洲市高新区河西示范区唯一的开发主体，与株洲市的其他 10 个平台公司相比，公司竞争优势明显：①土地开发经验方面，公司成立于 1999 年，是 11 个平台中成立时间最早的一家企业，每年土地开发的面积在 3000 亩左右，土地开发能力在湖南省国家级高新企业中位居前列；②管理体制方面，高新区管委会和天元区政府“园政合一”的管理体制，公司是 11 个平台中唯一享有该种管理体制的企业，这为公司开展土地开发业务方便提供了便利；③开发范围方面，公司是株洲市高新区河西示范区唯一的开发主体，园区土地实行封闭管理。高新区规划开发面积大，区域范围内无其他平台企业进行业务渗透，在 11 个平台企业中，目前仅有公司和云龙发展集团具有该优势；④土地储备和出让收益返还比率方面，按照相关规定，公司开发范围内商住用地占 30% 左右，商住用地出让收入返还比率在 80% 以上，现有土地储备面积和返还比率均高于其他平台；⑤主业构成方面，目前公司拥有土地一二级开发业务，区别于其他平台，公司通过下属子公司成立产业基金、创业投资基金、中小企业发展基金及建立中小企业担保机制等方式提供产业服务及孵化投资，使得公司产业化和城市化滚动开发的优势更为显著。

总体看，公司在土地开发经验、管理体制、开发范围、土地储备和出让收益返还比率等方面具有一定竞争力；同时，公司通过下属子公司提供产业服务及孵化投资，具有产业化和城市化滚动开发的优势。

2. 人员素质

目前公司本部高管人员包括董事长（党委书记兼办公室主任）1 人、总经理（副董事长、职工董事）1 人、副总经理 3 人、纪委书记 1 人，董事会秘书 1 人，总经理助理 1 人，财务总监 1 人，合计 9 人。

公司董事长巢亮先生，1964 年生，大学学历，曾就职于长沙正园动力配件厂、株洲市政总公司、株洲高新区公用事业局、天元区建委、天元区城管局等，2007 年 7 月至 2009 年 11 月任公司总经理，2009 年 11 月~2011 年 12 月任公司董事长、党委书记，2011 年 12 月至今任高新区党工委委员、公司党委书记及董事长。

公司总经理王洪宇先生，1972 年生，大学学历，高级工程师，中共党员；先后任职于株洲高新区公共事业总公司市政环卫管理公司，株洲高新区公共事业管理局，株洲高新区城管办，株洲高新区开发建设局等；2009 年 5 月至 2014 年 12 月，任公司职工董事、副总经理；2014 年 12 月至今任公司党委副书记、总经理。

截至 2016 年 3 月底，公司共有员工 338 人，从文化程度来看，本科及以上学历人员占 75.15%，大专学历人员占 22.78%，大专以下学历占 2.07%；从年龄分布来看，50 岁以上人员占 12.70%，

30~50 岁占 66.01%，30 岁以下占 21.28%。

总体看，公司高管人员具有丰富的政府、企业等多方面工作背景，管理能力和管理水平较高；公司整体员工工作经验及能力能满足公司目前经营管理需求。

3. 政府支持

(1) 资产和资源注入

2009~2011年，公司控股股东株洲高新区管委会向公司本部注入面积5,211.91亩、评估价值为49.96亿元土地资产。2013年，公司控股股东株洲高新区管委会向公司本部注入面积163.84万平方米（全部为商住用地）、评估价值为46.39亿元出让土地，财务核算时在资本公积体现。2014年6月，株洲高新区管委会以货币形式向公司增资2.00亿元人民币。

(2) 土地开发成本及收益返还政策及资金支持

工业地

2006 年及以前开发的工业土地，株洲高新区管委会与公司以固定价格结算，并对工业土地开发的成本亏损进行弥补。2007 年及以后开发的工业土地：管委会按基准价格与公司结算工业用地，结算价与招商入园企业价格之间的差额，由财政挂账，逐年弥补；根据中共株洲市委文件株发[2010]13 号文，园区内的工业用地出让价格原则上不得低于基准地价，并按基准地价的 25%计算土地净收益。工业用地出让净收益扣除 24%计提后返还园区；土地出让价低于基准地价（12.5 万/亩）的地块差价部分由区财政预算内弥补。根据 2011 年株洲市人民政府办公室《关于进一步规范市本级国有土地使用权出让成本支出管理的通知》（[2011]44 号文），新马区控规的工业用地出让成本和收入分配按照中共株洲市委文件株发[2010]13 号文规定执行。

商住地

根据 2009 年株洲市人民政府关于加快栗雨工业园中央商务区开发有关问题会议备忘录，栗雨工业园中央商务区商业土地出让的成本核算，按土地成交价格的 67%确定成本，33%作为收益，土地出让净收益部分中 24%上缴财政。

根据中共株洲市委文件株发[2010]13 号文，园区（除栗雨工业园中央商务区）配套商住用地面积不得超过园区规划总面积的 30%。园区商住用地按土地出让价格的 60%计算综合开发成本，即交即返。土地净收益的 34%用于上缴财政，在土地出让金交齐后 1 个月内结算返还给园区。

根据 2011 年株洲市人民政府办公室《关于进一步规范市本级国有土地使用权出让成本支出管理的通知》（[2011]44 号文），新马工业园配套商业用地出让收入按土地成交总价款的 80%返还于公司。

对于土地返还收入，公司在“主营业务收入”和“销售商品、提供劳务收到的现金”中予以反映。土地返还收入规模较大，是公司平衡资本性支出的重要资金来源。

(3) 税收返还政策及资金支持

根据株高天政发[2007]3号文，从2007年开始，园区内新办工业企业新增的的工商税收形成的市、区两级税收留成，10年内用于园区建设，其中前五年100%返还高科集团，后五年60%返还高科集团。对于税收返还收入，公司在“营业外收入”中反映，该部分收入规模较小，2014年和2015年，税收返还金额分别为37.98万元和5.24万元，体现在“收到其他与经营活动有关的现金”科目。

总体看，近年来株洲高新区管委会为公司发展提供了资产及资源、政策和资金等多方面的支持。公司作为高新区河西示范区唯一的开发主体，受到株洲市高新区管委会持续、稳定和长期的支持，是公司未来发展的重要保障。

五、管理分析

1. 治理结构

公司不设股东会，设立管理协调决策委员会，由管理协调决策委员会依照公司法行使股东会职权，除任命公司董事（含董事长、副董事长）、监事，决定董事监事薪酬、奖惩外重大事项由管理协调决策委员会研究决定。

公司设董事会，由 7 人组成，其中职工代表 1 人。非职工代表董事由株洲高新区管委会委派，职工代表董事由公司职工代表大会民主选举产生。公司设董事长 1 人，副董事长 1 人。公司法定代表人由董事长担任。

公司设监事会，由 8 人组成，其中职工代表 3 人，非职工代表董事由株洲高新区管委会委派，职工代表董事由公司职工代表大会民主选举产生。监事会主席由株洲高新区管委会从监事会成员中指定。

公司设总经理一人，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。

总体看，公司法人治理结构较为完善，整体运行情况较好。

2. 管理体制

公司制定了一套旨在规范公司内部管理的管理办法，内容涉及工程建设、财务管理、资产管理等领域。

工程建设管理方面，公司设有工程开发部，负责对集团公司工程建设、用地开发、施工图设计组织、项目建设的招投标和合同、资金管理等工作。

财务管理方面，公司加强管理费用的控制，对业务接待费、会议费、差旅费、汽车交通费、日常办公费等制定了详细的规定。公司依据国务院《现金管理暂行条例》管理公司的现金。

内部资金拆借方面，公司内部资金拆借为1个月至1年以内的短期拆借，实行有偿使用原则，公司按8~10%的年利率收取资金占用费。公司内部资金拆借计划按公司月度资金计划审批流程安排确定，拆借金额超过100万元的，必须报公司董事长审批确定。

资产管理方面，由审计资产部作为资产管理的归口管理部门，主要负责资产清查、核资、评估、产权登记、界定等方面。每季度末20日内收集和汇总编制资产统计台帐，每年底牵头组织一次资产盘点工作。

总体看，公司管理比较规范，已建立起法人治理结构和系统的经营管理制度。随着公司进一步发展，公司的组织机构设置和管理制度将进一步完善。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括土地开发、房屋销售、建设工程、物业管理及其他。

2013~2015 年公司营业收入逐年增长，三年分别为 16.21 亿元、16.96 亿元和 17.66 亿元，公司实现的营业收入主要来自于土地开发和房屋销售收入。2013~2015 年，公司的土地开发收入有所下滑，分别为 11.60 亿元、10.80 亿元和 10.77 亿元，占比由 2013 年的 71.57%下降至 2015 年的 60.98%；房屋销售收入规模逐年上升，分别为 2.83 亿元、4.47 亿元和 5.74 亿元，占比由 2013 年的 17.44%上升至 2015 年的 32.51%；建设工程收入有所下降，分别为 1.44 亿元、1.17 亿元和 0.44

亿元，占比由 2013 年的 8.86% 下降至 2015 年的 2.52%；物业管理收入规模较小，分别为 0.18 亿元、0.18 亿元和 0.27 亿元，占比由 2013 年的 1.15% 上升至 2015 年的 1.55%。

毛利率方面，2013~2015 年，公司土地开发收入的毛利率分别为 23.03%、19.72% 和 23.75%，其中 2014 年度受拆迁成本增加影响，毛利率有所下降。房屋销售毛利率分别为 34.52%、27.07% 和 27.58%，2014 年及 2015 年毛利率偏低主要是建设工期缩短，建设成本偏高，进而拉低当年的商品房销售毛利率。由于占比较大的土地出让毛利率相对平稳，近三年公司的营业毛利率变化较小，分别为 25.13%、23.47% 和 24.79%。

表 3 2013~2015 年公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发	11.60	71.57	23.03	10.80	63.68	19.72	10.77	60.98	23.75
房屋销售	2.83	17.44	34.52	4.47	26.36	27.07	5.74	32.51	27.58
建设工程	1.44	8.86	18.82	1.17	6.90	31.62	0.44	2.52	21.06
物业管理	0.18	1.15	34.17	0.18	1.06	16.67	0.27	1.55	-17.35
其它	0.16	0.98	57.81	0.34	2.00	64.82	0.43	2.44	44.49
合计	16.21	100.00	25.13	16.96	100.00	23.47	17.66	100.00	24.79

资料来源：公司提供

总体看，公司主营业务主要是土地开发和房屋销售。土地开发收入规模较大且逐年下降，毛利率波动上升；房屋销售收入规模大幅增长，毛利率波动下降。公司主营业务盈利能力较为稳定。

2. 土地开发

公司土地开发主要指工业土地和商业土地的开发出让，即包括土地的报批、拆迁、平整、配套道路建设、土地开发等，主要由公司本部负责。公司先后累计完成了 12,704.00 亩栗雨工业园和 11,936.00 亩新马工业园的开发，目前正全面开发新马工业园。由于土地开发成本的不断上升，公司引入“片区”开发理念，将园区分为产业主体明确、3~5 年内可完成土地开发的片区，通过上述的开发模式以提高开发效率。

截至 2016 年 3 月底，公司所负责园区的土地开发情况如下表所示：栗雨工业园总面积 20,250.00 亩，有 7,546.00 亩土地待开发；新马工业园总面积 30,255.00 亩，有 18,319.00 亩土地待开发；汽车博览园总面积 11,190.00 亩，有 7,510.00 亩土地待开发。未来主要由栗雨央商务区、新马工业园及汽车博览园支撑公司土地开发业务的发展。

总体看，公司负责的开发区域面积不断扩大，可支撑公司土地开发业务的进一步发展。

表 4 截至 2016 年 3 月底公司园区土地出让情况（单位：亩）

园区	土地性质	规划总面积	净地面积	累计开发	累计出让
栗雨工业园	工业用地	13,733.00	7,375.00	8,614.00	6,983.65
	商业用地	6,517.00	3,500.00	4,090.00	2,628.36
新马工业园	工业用地	18,965.00	10,734.00	11,053.00	4,133.10
	商业用地	11,290.00	6,390.00	883.00	498.68
汽车博览园	工业用地	--	--	--	--
	商业用地	11,190.00	6,301.00	3,680.00	1,982.00
合计	--	61,695.00	34,300.00	28,320.00	16,225.79

资料来源：公司提供

2013~2015 年公司出让的土地面积分别为 966.67 亩、901.98 亩和 1,584.53 亩。随着入驻企业的不断增多，园区土地出让以工业用地为主，近三年分别为 646.97 亩、869.23 亩和 1,239.89 亩，分别占出让总面积的 66.93%、96.37%和 78.25%；2014 年度公司商业用地出让大幅下降，主要受房地产业发展放缓影响，园区内的商业用地需求大幅下降，另一方面受公司片区开发的土地尚未开发完工影响。2015 年度公司商业用地出让面积回升，主要是受汽博园发展较快、万丰湖项目开发带动周边商业用地出让影响。由于公司以实际收到的土地出让款确认收入，而财政拨付土地出让款会有时滞性，因此公司每年出让土地总价跟确认的收入会有一定差异。2016 年 1~3 月，公司出让的土地面积为 403.19 亩，全部为工业用地。

表 5 近三年公司土地出让情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
出让面积（亩）	966.67	901.98	1,584.53	403.19
其中：工业用地	646.97	869.23	1,239.89	403.19
商业用地	319.7	32.75	344.64	--
出让总价（亿元）	6.86	2.39	6.67	1.14
其中：工业用地	1.45	2.00	2.53	1.14
商业用地	5.41	0.39	4.13	--
出让均价（万元/亩）	70.97	26.50	42.09	28.27
其中：工业用地	22.41	23.01	20.41	28.27
商业用地	169.22	119.08	119.84	--
当年确认的收入（亿元）	11.60	10.80	10.77	1.14

资料来源：公司提供

从土地储备情况看，截至 2016 年 3 月底，公司拥有土地权证土地合计 8,182.38 亩（全部为管委会注入的商业用地，均为出让地），入账价值合计 112.26 亿元；另有账面价值 92.22 亿元尚未出让的工业用地（约 5,890.00 亩公司自主开发并按实际投入的款项入账）和商业用地（约 3,806.00 亩自主开发并按实际投入的款项入账）；以上土地均体现在“存货”科目。

目前公司主要集中在新马工业园、栗雨中央商务区以及汽车博览园内进行开发，公司未来整理后可供出让面积大，将为公司土地开发业务的开展提供发展的动力。公司现有土地储备规模不大，目前正拟授权公司 119.10 平方公里（其中可开发建设用地约为 39.60 平方公里）株洲天易科技城的开发，公司未来收入规模的维持有赖于土地开发面积的增加，但公司未来土地开发面积的增加存在不确定性。

总体看，近年来公司负责的开发区域面积不断扩大，可支撑公司土地开发业务的进一步发展；公司以实际收到的土地出让款确认收入，存在一定的时滞性。

3. 房屋销售

公司的房屋销售业务主要包括工业厂房、写字楼、公租房和商品房两部分，其中工业厂房、写字楼、公租房的经营主体为公司全资子公司高科发展，商品房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”）。2013~2015 年公司房屋销售实现营业收入分别为 2.83 亿元、4.47 亿元和 5.74 亿元。该业务板块中商品房收入以交付房屋为标准确认；工业厂房以竣工验收交付使用为标准确认。

工业厂房、写字楼及公租房建设

高科发展于 2009 年 5 月成立，定位为“中小企业发展商”，以工业厂房为载体。工业厂房采用订单式生产模式，按照客户需求设计，锁定客户。

工业厂房方面，高科发展先后开发了留学生创业园、中小企业促进园、天台金谷、硬质合金园和汽配园 5 个工业厂房项目，总开发面积约 85 万平方米。其中汽配园以销售为主，其他为出租为主；汽配园为高科发展重点开发的项目，目前已基本竣工。汽配园占地 454 亩，总建筑面积约 32 万平米（包括公租房项目），其中 1 期 3.5 万平米、3.1 期 4.1 万平米、3.2 期 10 万平米、3.3 期 12 万平米。汽配园配套的公租房项目，全部位于 3.3 期，总建筑面积 2.1 万平方米。截至 2016 年 3 月底，汽配园已销售面积 24.75 万平方米，销售进度 99.52%，已累计实现销售收入 6.99 亿元（其中汽配园 1 期 0.86 亿元、汽配园 3.1 期 1.10 亿元、汽配园 3.2 期 1.87 亿元、汽配园 3.3 期 3.16 亿元），平均售价 2824.24 元/平方米。

公租房方面，截至 2016 年 3 月底，已完工的项目包括汽配园公租房项目和新马金谷公租房项目。汽配园公租房项目，全部位于汽配园 3.3 期，可供租赁面积 21,266.49 平方米，已租售面积 13,680.00 平方米，平均租金每月 10 元/平方米（不含物业费），年出租率 64.33%；新马金谷公租房项目共计 3 栋，其中：已完工 3 栋，可供租赁 51,134.99 平方米，总户数 1,180 户，已租售面积 6,480.00 平方米，平均租金每月 10 元/平方米（不含物业费），年出租率 12.67%。

写字楼方面，高科发展无已完工写字楼，在建项目为总部壹号一期工程。总部壹号一期总投资 6.75 亿元，总建筑面积 10.67 万平方米，截至 2016 年 3 月底，已累计销售 1.42 万平方米，销售均价为 8,521 元/平方米，已累计实现销售金额 1.21 亿元。

目前高科发展正在建设的项目为动力谷北片、动力谷南片区、新马金谷一、二期及总部壹号一期，其项目进度如下表所示。

表 6 截至 2016 年 3 月底高科发展重要在建项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	业务种类	总投资	总建筑面积	建设工期	2016 年 3 月底 累计完成投资	未来预计投资额		
						2016 年 4~12 月	2017	2018
动力谷北片	工业厂房	14.60	44.17	2014.1-2016.10	9.30	2.95	2.80	--
动力谷南片	工业厂房	16.01	46.89	2015.1-2017.3	4.42	6.35	4.80	1.80
新马金谷一、二期	工业厂房	6.68	24.94	2012.6-2014.6	5.47	0.90	0.42	--
总部壹号一期	写字楼	6.75	10.67	2012.10-2015.6	6.57	0.18	--	--
合计	--	44.04	--	--	25.76	10.38	8.02	1.80

资料来源：公司提供

商品住房

目前，高科房产已开发的项目包括香山美境、颐景园、蓝筹公寓项目和慧谷阳光一期。其中，香山美境占地 107.00 亩，建筑面积 12.00 万平米，主要为入园企业配套住房。颐景园占地 141.30 亩，建筑面积 25.29 万平米。蓝筹公寓总建筑面积 2.20 万平米。慧谷阳光一期总建筑面积 6.52 万平米。截至目前，上述房产项目已全部销售完毕，高科房产在项目交房后确认收入，故 2015 年高科房产确认商品房销售收入 5.74 亿元。

高科房产在建项目为慧谷阳光。慧谷阳光共分为 3 期，总建筑面积 25.00 万平米，总投资 10.00 亿，目前第一期已完成，在建的为二、三期，具体情况如下表所示。

表 7 截至 2016 年 3 月底高科房产在建设项目情况

项目名称	总投资 (亿元)	总建筑面积 (万平方米)	建设 工期	截至 2016 年 3 月底累计完成 投资 (亿元)	截至 2016 年 3 月底已累计销 售金额 (亿元)	未来预计投资额 (亿元)	
						2016 年 4-12 月	2017 年
慧谷阳光二期	4.31	10.50	3 年	4.30	3.72	0.25	--
慧谷阳光三期	4.20	10.20	3 年	2.63	0.98	1.01	0.80
合计	8.51	20.70	--	6.93	4.70	1.26	0.80

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目较多，主要为工业厂房建设项目，自有资金压力较大。

4. 其他业务

公司其他业务主要指建设工程、物业管理等业务。建设工程由高科发展的子公司高科建设承担，主要负责高新区园区道路、土方、绿化、住宅和厂房建设，以及园区外的部分市政工程。高科建设采取的是项目承包的方式承揽业务。工程结算主要以合同约定按照完工进度收款，一般前期需要垫款施工。高科建设承建的工程项目主要以市政工程和房建工程为主，截至 2016 年 3 月底，高科建设主要完成了新马动力创新园建设工程（非厂房建设工程）、北汽二工厂区地块场平工程等 11 个项目，合同金额累计为 7.44 亿元。2013~2015 年，公司建设工程业务分别实现收入 1.44 亿元、1.17 亿元和 0.44 亿元；2016 年 1~3 月实现收入 3.03 亿元，较以往年度快速增长，主要系完工项目量增长所致。截至 2016 年 3 月底，高科建设在手未完工的合同共 4 个，分别为新马动力创新园一期建设工程（展示中心等）、高科·新马动力创新园附属工程、新马金谷 1.2 期建设工程、新马金谷 2.1 期建设工程，涉及的合同金额为 5.30 亿元，完工进度分别为 80%、90%、95%和 85%。

物业管理方面主要由子公司高科物业承担，目前管理的物业项目共计 30 个，2013~2015 年，公司物业管理费收入分别为 0.18 亿元、0.18 亿元和 0.27 亿元。

此外，公司下属的株洲高科发展有限公司和株洲高新火炬资产管理有限公司有部分的金融投资和为园区企业提供担保等服务，公司投资规模不大，收入规模较小。

总体看，公司建设工程需要垫款施工，资金压力较大；物业管理规模较小，对主营业务收入规模影响不大。

5. 未来发展

未来 5 年公司有较强的资本性支出，将有较大的外部融资需求。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，未来公司将采取组团或片区的模式提高新马工业园的开发效率，同时加大栗雨中央商务区的开发力度；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总部壹号的工业厂房项目建设。公司未来仍将以土地开发业务为主；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。

截至 2016 年 3 月底，除了公司房屋销售业务板块的在建项目，公司重大项目的投资计划见下

表，预计总投资额 105.50 亿元，累计完成投资额 53.10 亿元。考虑到公司目前在建项目投资需求以及公司当前的盈利及现金流状况，公司外部融资需求较大。

表 8 截至 2016 年 3 月底公司在建及拟建的重大项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2016 年 3 月底 已累计投资额	2016 年 4~12 月 预计投资额	2017 年预 计投资额	2018 年预 计投资额
新马金谷三期	4.80	0.45	1.15	2.95	0.29
总部壹号二期	4.20	0.65	1.10	1.60	0.87
万丰上院左岸	2.65	1.32	0.90	0.49	0.00
万丰上院湖韵	3.43	1.12	1.34	0.79	0.20
动力谷北区公租房	0.50	1.48	0.41	0.10	--
新马组团基础设施项目	31.91	27.34	2.18	2.18	1.17
新马工业园月塘片区基础设施项目	6.24	4.94	0.40	1.30	--
新马工业园中部片区基础设施项目	12.31	12.31	--	--	--
株洲汽车博览园	26.80	0.39	4.41	4.8	3.09
中国动力谷自主创新园二期	12.66	3.10	0.80	3.90	6.00
合计	105.50	53.10	12.69	18.11	11.62

资料来源：公司提供

总体看，公司未来仍将以土地开发业务为主，在建项目需要较大的资本性支出，未来将有较大的外部融资需求。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013~2015 年连审合并财务报表经天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2015 年底，公司合并报表范围包含子公司 7 家，其中 2014 年公司新增株洲高科汽车园投资发展有限公司和株洲高新火炬资产管理有限公司 2 家子公司、2015 年新增湖南园创企业管理服务有限公司 1 家子公司。新增子公司规模小，对财务数据可比性影响小。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 314.02 亿元，负债总额 176.54 亿元，所有者权益（含少数股东权益）137.48 亿元，归属于母公司所有者权益 132.55 亿元。2015 年，公司实现营业收入 17.66 亿元，净利润（含少数股东损益）3.08 亿元，归属于母公司所有者的净利润 3.08 亿元；经营活动产生的现金流量净额-11.63 亿元，现金及现金等价物增加额 1.65 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 340.11 亿元，负债总额 202.65 亿元，所有者权益（含少数股东权益）137.46 亿元，归属于母公司所有者权益 132.53 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.69 亿元，净利润（含少数股东损益）0.04 亿元，归属于母公司所有者的净利润 0.04 亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.14 亿元，现金及现金等价物增加额 13.64 亿元。

2. 资产质量

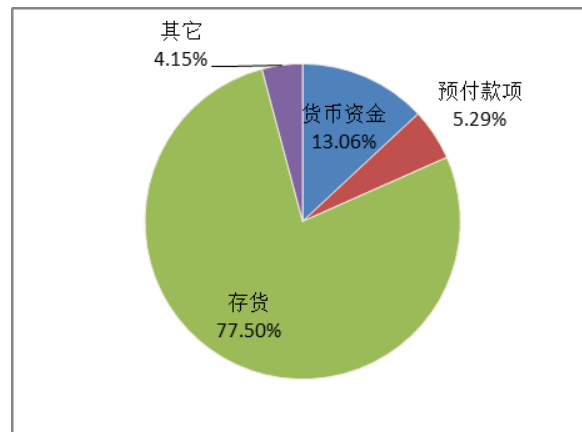
2013~2015 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长率为 23.83%，主要是存货增长带动；从资产构成来看，近三年流动资产占比波动下降。截至 2015 年底，公司资产总额 314.02 亿元，较上年底增长 16.59%，其中流动资产占 96.15%，非流动资产占 3.85%，公司资产以流动资产为

主。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长率为 23.14%；截至 2015 年底，流动资产 301.93 亿元，同比增长 14.54%，主要由货币资金（占 13.06%）、预付款项（占 5.29%）及存货（占 77.50%）构成。

图 1 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2013~2015 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 87.74%。截至 2015 年底，公司货币资金 39.42 亿元，较上年底增长 10.14%，主要由银行存款（占 99.67%）构成。截至 2015 年底，公司因定期存单质押、结构性存款和 2 年定期存款合计 7.68 亿元为使用受限的货币资金。

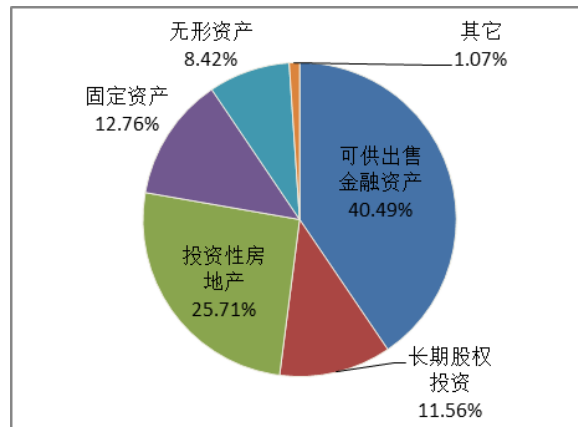
2013~2015 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长 52.08%。截至 2015 年底，公司预付款项 15.98 亿元，较上年底增长 9.29%，主要预付拆迁款的增长。从账龄上看，1 年以内的占 89.40%、1-2 年的占 10.39%、2 年以上的占比较小。账龄较短，公司未计提坏账。

2013~2015 年，公司存货持续增长，年均复合增长率为 17.51%。截至 2015 年底，公司存货 233.99 亿元，较上年底增长 17.26%，主要土地报批费用及开发费用增长所致。其中，开发成本占 88.21%（包括已取得土地证的出让地 112.26 亿元、尚未出让的工业用地 92.22 亿元）、工程施工及其他占 10.87% 构成。公司存货中，开发成本占比较大，变现能力较差。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 46.38%。截至 2015 年底，公司非流动资产 12.09 亿元，主要由可供出售金融资产（占 40.49%）、长期股权投资（占 11.56%）、投资性房地产占（25.71%）、固定资产（占 12.76%）及无形资产（占 8.42%）构成。

图 2 截至 2015 年底公司非流动资产构成



资料来源：审计报告

2013~2015 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 113.02%。截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 4.89 亿元，较上年底增长 337.80%，主要是公司新增湖南弘高技术服务创业投资有限 0.07 亿元和株洲长银高科动力产业合伙企业（有限合伙）3.47 亿元的权益性投资。

2013~2015 年，公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长 18.68%。截至 2015 年底，公司长期股权投资 1.40 亿元，较上年底增长 33.29%，主要为对合营企业和联营企业投资。

2013~2015 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长 62.13%。截至 2015 年底，公司投资性房地产 3.11 亿元，较上年底增长 175.81%。主要为公司出租的标准厂房、公租房。截至 2015 年底，公司投资性房地产累计折旧和摊销 0.40 亿元。

2013~2015 年，公司固定资产相对稳定，年均复合增长 1.68%。截至 2015 年底，公司固定资产原值为 1.54 亿元；从固定资产构成看，房屋及建筑物占 87.01%、机器设备占 2.35%、运输工具占 4.49%、电子设备及其他占 6.15%；公司累计折旧 1.00 亿元。

2013~2015 年，公司无形资产持续增长，年均复合增长 7.86%。截至 2015 年底，公司无形资产 1.02 亿元，较上年底增长 14.84%，主要公司新增 0.13 亿元的土地使用权。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 340.11 亿元，较上年末增长 8.31%，其中流动资产占 96.15%，非流动资产占 3.85%，公司资产以流动资产为主。

总体看，公司资产持续增长，以流动资产为主。流动资产中存货占比较大，且大部分为开发成本，变现能力较差，流动性一般；非流动资产以可供出售金融资产、长期股权投资性房地产和固定资产为主。公司资产质量一般。

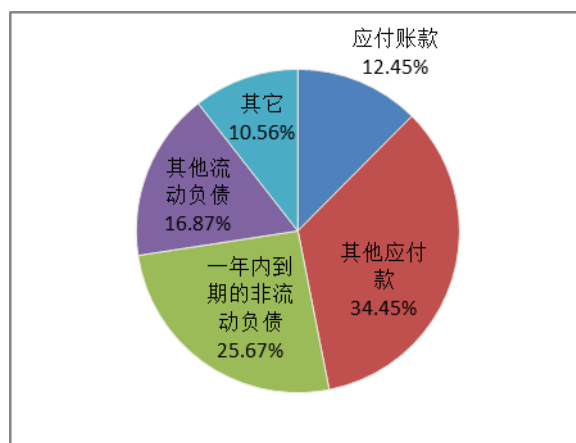
3. 负债及所有者权益

负债

2013~2015 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 42.58%，以非流动负债为主；截至 2015 年底，负债总额 176.54 亿元，同比增长 20.57%，其中流动负债占 33.58%、非流动负债占 66.42%。

流动负债方面，2013~2015 年，公司流动负债年均复合增长 66.00%。截至 2015 年底，公司流动负债 59.29 亿元，较上年底增长 11.09%，主要由应付款项（占 12.45%）、其他应付款（占 34.45%）及一年内到期的非流动负债（占 25.67%）及其他流动负债（占 16.87%）构成。

图3 截至2015年底公司流动负债构成



资料来源：审计报告

2013~2015年，公司应付账款快速增长，年均复合增长69.12%。截至2015年底，公司应付账款为7.38亿元，较上年底增长43.99%，主要为应付货款和应付工程款。

2013~2015年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长129.72%。截至2015年底，公司其他应付款20.43亿元，较上年底增长24.30%，主要由10.39亿元的借款、5.37亿元的外单位往来款和1.86亿元的财政专项拨款构成。

2013~2015年，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长29.79%。截至2015年，公司一年内到期的非流动负债为15.22亿元，较上年底增长70.09%，主要由一年到期的长期借款14.02亿元和一年内到期的中小企业私募债1.20亿元构成。

截至2014年底，公司其他流动负债16.00亿元，为公司通过建设银行和广发银行株洲支行发行的两期短期融资券。截至2015年底，公司其他流动负债10.00亿元，为2015年发行的短期融资券。

非流动负债方面，2013~2015年，公司非流动负债呈快速增长趋势，以长期借款和应付债券为主；截至2015年底，非流动负债为117.25亿元，主要为长期借款（占57.88%）和应付债券（占39.08%）。

2013~2015年，公司长期借款持续增长，年均复合增长27.81%。截至2015年底，公司长期借款67.86亿元，主要由质押借款4.81亿元、抵押借款49.52亿元和保证借款13.53亿元构成。

2013~2015年，公司应付债券快速增长，年均复合增长52.27%。截至2015年底，公司应付债券45.83亿元，较上年底增长48.35%，主要为“11株高科债”10亿元、“12株高科债”10亿元、“14株高科债”20亿元以及“15株高科债”8亿元。

2013~2015年，公司其他非流动负债快速增长，年均复合增长50.75%。截至2015年底，公司其他非流动负债1.57亿元，较上年底增长122.15%，主要由新马动力谷公益性项目政府补贴0.42亿元和公租房补助1.15亿元构成。

2013~2015年，公司全部债务规模不断扩大，年均复合增长38.17%。截至2015年，公司全部债务为143.44亿元，其中短期债务占19.59%，长期债务占80.41%。截至2015年底，公司短期债务较上年底有所下降。总体看，公司债务以长期为主，且长期债务规模快速扩大。

2013~2015年，公司资产负债率和长期债务资本化比率持续增长，公司资产负债率分别为42.41%、54.37%和56.22%，长期债务资本化比率分别为35.21%、42.80%和45.62%；2013~2015年，全部债务资本化比率波动增长，分别为38.92%、51.56%和51.06%。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 202.65 亿元，较上年末增长 14.79%，其中流动负债占 29.57%，非流动负债占 70.43%；公司债务总额 157.27 亿元，以长期债务为主（占 88.58%），资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 59.58%、53.36%和 50.33%。

总体看，近年来公司负债规模快速上升，以长期债务为主，未来随着项目建设持续投入，公司债务负担将进一步加重。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 7.97%，公司所有者权益的增长主要系资本公积和未分配利润的增加。截至 2015 年底，公司所有者权益 137.48 亿元，其中，归属于母公司所有者权益为 132.55 亿元，较上年底增长 8.00%，其中，2014 年底公司实收资本较 2013 年底增长 10.00 亿元，已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审验，并出具了天职业字[2014]10392 号验资报告，根据验资报告资本公积转增实收资本 8.00 亿元，株洲高新区管委会货币增资 2.00 亿元。2015 年，株洲长银高科动力产业合伙企业（有限合伙）以货币资金出资方式对株洲高科汽车园投资发展有限公司进行增资，资本溢价 6.75 亿元计入资本公积。截至 2015 年底，公司所有者权益主要由实收资本（占 14.55%）、资本公积占（占 66.89%）和未分配利润（占 13.75%）构成。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益）137.46 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 132.53 亿元，较上年末小幅减少 0.02%。

总体看，公司所有者权益规模逐年扩大，资本公积占比较大，所有者权益质量结构稳定性较好。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入与成本均保持相对稳定增长，年均复合增长率分别为 4.38%和 4.61%。2015 年，营业收入与成本分别为 17.66 亿元和 13.28 亿元，分别同比增长 4.12%和 2.29%。近三年，随着营业成本的增加，公司营业利润率波动下降，三年分别为 22.89%、20.55%和 21.94%。

从期间费用来看，2013~2015 年，公司期间费用持续上升，年均复合增长 16.36%。2015 年，公司期间费用 1.13 亿元，同比增长 24.00%，以管理费用为主。2015 年，公司期间费用占公司营业收入 6.39%，公司的费用支出能力控制较强。2013~2015 年，公司费用收入比分别为 5.14%、5.37%和 6.39%。

2013~2015 年，公司以政府补助为主的营业外收入对利润总额形成有力的补充，公司近三年营业外收入为 0.83 亿元、0.58 亿元和 0.50 亿元。政府补助是公司利润的有益补充。

从盈利指标来看，2015 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为较上年有所下降，分别为 1.16%、1.10%和 2.37%，分别同比下降 0.16 个、0.18 个和 0.07 个百分点，公司整体盈利能力尚可。

总体看，近年来公司收入规模保持相对稳定增长，整体盈利能力尚可，但易受公司土地出让进度、出让金返还及建设工程回购款的时间不确定性等因素影响。

5. 现金流

经活动方面，2013~2015 年，公司经营活动现金流入波动中有所增长，分别为 20.68 亿元、32.90 亿元和 24.13 亿元，以销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主。2013~2015 年，公司销售商品提供劳务收到的现金分别为 18.01 亿元、16.69 亿元和 16.12 亿元，

呈下降趋势，主要是预收房屋销售款的下降。从收入实现质量看，2013~2015 年，公司现金收入比持续下降，三年分别为 111.14%、98.38%和 91.31%，主要是预收的房款后期确认收入时但未产生现金流入影响，公司收入实现质量尚可。2013~2015 年，公司收到其他与经营活动有关的现金波动增长，年均复合增长 73.20%。2015 年公司收到其他与经营活动有关的现金 8.01 亿元，同比下降 50.62%，主要是往来款、厂房和商品房定金的减少下降所致。公司经营活动现金流出近三年波动增长，三年分别为 27.26 亿元、42.74 亿元和 35.76 亿元，主要以购买商品、接受劳务支付的现金为主（2013~2015 年分别为 20.50 亿元、38.72 亿元和 32.45 亿元）。由于公司项目持续投入，近三年，公司经营活动产生的现金持续净流出，三年分别为-6.57 亿元、-9.84 亿元和-11.63 亿元。

投资活动方面，2013~2015 年，公司投资活动现金流入快速下降，三年分别为 3.97 亿元、0.16 亿元和 0.10 亿元，构成以收回投资收到的现金为主。近三年，公司投资活动现金流入呈快速下降趋势，年均复合下降 83.83%。2013~2015 年，公司投资活动现金流出分别 1.94 亿元、0.79 亿元和 8.02 亿元，2015 年较往年大幅增长的主要由于公司购建固定资产、无形资产等支付的现金及投资支付的现金大幅增加，投资支付的现金主要为股权投资款，购建固定资产、无形资产等支付的现金为自持物业总部壹号投资款。2013~2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 2.04 亿元、-0.63 亿元和-7.91 亿元。

筹资活动方面，2013~2015 年，公司筹资活动产生的现金流入主要以银行借款和发行债券为主，流出主要是偿还债务、偿付利息等。截至 2015 年底，公司筹资活动现金流入为 72.34 亿元，主要为吸收投资收到的现金大幅增加至 11.49 亿元（主要为株洲长银高科动力产业合伙企业以货币资金方式对公司子公司株洲高科汽车园投资发展有限公司的增资）和取得借款收到的现金增加至 41.01 亿元所致。截至 2015 年底，公司筹资现金流出为 51.15 亿元，主要为偿还债务支付的现金大幅增加至 35.47 亿元。2013~2015 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别 7.01 亿元、29.38 亿元和 21.19 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-5.14 亿元，投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.81 亿元和 19.59 亿元。

总体看，公司经营活动现金流状况受项目开发力度的影响较大，近几年现金流量均为净流出，且持续扩大，公司对外部融资的依赖性较强。未来随项目投入增加以及投资规模的扩大，公司外部融资需求仍较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司流动比率呈波动下降趋势，速动比率呈下降趋势，流动比率分别为 9.26 倍、4.94 倍和 5.09 倍，速动比率分别为 1.38 倍、1.20 倍和 1.15 倍。2013~2015 年公司经营活动现金流动负债比为负，经营现金流净额对公司短期债务不具备保障能力。但考虑公司较为充足的现金类资产，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力来看，2013~2015 年，公司 EBITDA 呈波动上升趋势，三年分别为 3.40 亿元、3.19 亿元和 3.43 亿元；EBITDA 全部债务比分别为 0.05 倍、0.02 倍和 0.02 倍。考虑到公司在株洲市高新区（天元区）所具备的区域垄断性优势以及区政府对公司在财政补贴、资产注入等方面的支持，公司整体偿债能力强。

截至 2015 年底，公司对外担保 27.19 亿元，均为保证担保，担保比率 19.78%；其中被担保企业中湖南天易集团有限公司占比 84.41%，株洲市城市建设发展集团有限公司占比 10.04%。

湖南天易集团有限公司成立于 2009 年 3 月 2 日，负责株洲高新区的城市资源开发、建设、管

理及运营；注册资本 15.00 亿元；截至 2015 年底，湖南天易集团有限公司的总资产为 230.19 亿元，负债总额为 121.08 亿元，所有者权益（含少数股东权益）109.11 亿元，2015 年，实现营业收入 14.59 亿元，利润总额 3.98 亿元。

株洲市城市建设发展集团有限公司成立于 2003 年 6 月 3 日，为株洲市重要的国有资产和公用事业运营主体，担负着株洲市城市基础设施建设和运营的重要任务，在城市基础设施建设领域处于绝对主导地位，注册资本为 40.00 亿元。截至 2015 年底，株洲市城市建设发展集团有限公司的资产总额为 527.37 亿元，负债总额为 280.32 亿元，所有者权益（含少数股东权益）247.05 亿元，2015 年，实现营业收入 22.77 亿元，利润总额 3.09 亿元

总体看，两家企业均为国有企业且资产及经营情况良好，公司或有负债风险较低。

表 9 公司对外担保明细（单位：亿元）

被担保企业	金额	企业性质	担保期限
湖南天易集团有限公司	22.95	国有企业	2021.06
株洲市城市建设发展集团有限公司	2.73	国有企业	已还清，待消记录
株洲鸿新实业有限公司	0.04	民营企业	2016.05
株洲三湘硬质合金工具有限公司	0.04	民营企业	2016.06
株洲科力特新材料有限公司	0.03	民营企业	2016.08
株洲市博利汽车维修有限公司	0.03	民营企业	2016.08
株洲新禾实业有限公司	0.02	民营企业	20.6.06
株洲远利工贸有限公司	0.02	民营企业	2016.04
株洲华清阀门机械制造有限公司	0.01	民营企业	2016.06
株洲奥多机械有限公司	0.05	民营企业	2016.08
高科集团子公司高科发展对外担保合计	1.27	民营企业	--
合计	27.19	--	--

资料来源：公司提供

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 2016 年 4 月 13 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 2015 年底，公司合并口径并获得银行授信额度 110.85 亿元，已使用额度为 86.36 亿元，未使用额度为 24.49 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

总体看，公司债务规模适中，过往履约情况较好，整体偿债能力较强。基于对公司自身经营和财务状况，以及株洲高新区发展及财力水平的综合分析，并考虑到株洲高新区管委会对于公司在资产和资源的注入、土地开发成本及收益返还政策及资金支持等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

八、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券的发行对公司现有债务的影响

本次债券发行额度 11.30 亿元，为 2015 年底公司长期债务的 9.80%、全部债务的 7.88%。本次债券发行规模对公司整体债务结构有一定的影响。

截至 2015 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分别为 56.22%、51.06% 和 45.62%。以 2015 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本次债券发行后，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将分别上升至 57.74%、52.95% 和

47.95%，公司债务负担将有所加重。

2. 本次债券偿还能力分析

2013~2015年，公司经营活动产生的现金流入量分别为20.68亿元、32.90亿元和24.13亿元，分别为本次债券发行额度的1.83倍、2.91倍和2.14倍；公司EBITDA分别为3.40亿元、3.19亿元和3.43亿元，分别为本次债券发行额度的0.30倍、0.28倍和0.30倍。公司的经营性现金流入对本次债券保障性尚可。

考虑到本次债券自发行后第三年，每年偿还本金的20%，即2.26亿元，则2013~2015年，公司经营活动产生的现金流入量分别为分期偿还本金的9.15倍、14.56倍和10.68倍；公司EBITDA分别为分期偿还本金的1.50倍、1.41倍和1.52倍。公司经营活动现金流入量对本次债券分期偿还的本金保障能力较好，EBITDA对分期偿还本金的保障能力一般。

九、债权保护条款分析

1. 本次债券募投项目偿还计划

本次债券募集资金中 5.65 亿元将用于株洲高新区动力谷自主创新园二期项目。该项目总投资 12.66 亿元。募投项目通过标准化厂房、研发用房、生产服务用房、生活服务用房和停车位的出租和销售及土地出让收益返还进行投资回收。其中标准化厂房、研发用房和生产服务用房的销售面积合计 196,582.50 平方米，标准化厂房、研发用房、生产服务用房和生活服务用房的出租面积合计 44,807.3 平方米，在本次债券存续期内，预计债券存续期内株洲高新区动力谷核心区建设项目租售总收入为 12.23 亿元，具体收入计划如下表所示。

表 10 本次债券募投项目租售收入实现计划²（单位：万元）

项目分类	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	合计
标准化厂房		9,712.13	9,712.13	9,712.13	9,712.13	9,712.13		48,560.65
研发用房		2,624.54	2,624.54	2,624.54	2,624.54	2,624.54		13,122.70
生产服务用房		2,219.11	2,219.11	2,219.11	2,219.11	2,219.11		11,095.55
销售部分合计		14,555.78	14,555.78	14,555.78	14,555.78	14,555.78		72,778.90
标准化厂房		4,284.77	4,284.77	4,284.77	4,284.77	4,284.77	4,284.77	25,708.62
研发用房		1,366.95	1,366.95	1,366.95	1,366.95	1,366.95	1,366.95	8,201.70
生产服务用房		951.05	951.05	951.05	951.05	951.05	951.05	5,706.30
生活服务用房		1,647.24	1,647.24	1,647.24	1,647.24	1,647.24	1,647.24	9,883.44
出租部分合计		8,250.01	8,250.01	8,250.01	8,250.01	8,250.01	8,250.01	49,500.06
总收入合计		22,805.79	22,805.79	22,805.79	22,805.79	22,805.79	8,250.01	122,278.96
本金			22,600.00	22,600.00	22,600.00	22,600.00	22,600.00	113,000.00
利息	6,780.00	6,780.00	6,780.00	5,424.00	4,068.00	2,712.00	1,356.00	33,900.00
本息合计	6,780.00	6,780.00	29,380.00	28,024.00	26,668.00	25,312.00	23,956.00	146,900.00
覆盖倍数	0.00	3.36	0.78	0.81	0.86	0.90	0.34	0.83

资料来源：联合评级根据可研报告整理

本次债券拟于 2016 年发行，发行利率 6%测算，同时考虑 2019~2022 年分别按照债券发行总额的 20%偿还本金（即每年预计偿还 2.26 亿元），募投项目收入对本次债券本息覆盖情况见上表。

²以本次债券于 2016 年发行，发行利率 6%测算。

本次债券存续期内，租售收入实现预计为 12.23 亿元，为本次债券本息的 0.83 倍。同时 2019~2023 年募投项目收入无法覆盖本次债券当年应偿还的本息，需要公司自身其他经营业务收入进行补足。综合看，募投项目收入主要来源于募投项目的厂房出租、销售，收入的实现具有不确定性；同时，本次债券存续期内，募投项目未来收入规模无法覆盖本次债券的本息金额，需公司自身其他经营业务收入进行补足。

2. 偿债资金监管

公司聘请华夏银行股份有限公司株洲支行和中国建设银行股份有限公司株洲城西支行共同为本次债券偿债资金监管银行，并与以上两行签订了《2016年株洲高科集团有限公司双创孵化专项债券账户及资金监管协议》。

公司与以上两家银行分别开立募集资金使用专户，分别监管本次债券募集资金的50%；募集资金账户专门用于本次债券募集资金的接收、存储及划转，不得用作其他用途。募集资金使用专户中的资金包括本次债券募集款项及其存入该专项账户期间产生的利息。

此外，公司于中国建设银行股份有限公司株洲城西支行开立偿债资金专户。偿债资金账户专门用于本次债券偿债资金的接收、存储及划转，不得用作其他用途。偿债资金专户中的资金包括用于偿还当年应付的本息的资金。

在本次债券存续期内，公司应于年度付息日、本金兑付日前 7 个工作日将当年应付本息存入偿债资金专户。在本次债券存续期内，在每年兑付日前 7 个工作日内，中国建设银行股份有限公司株洲城西支行应检查偿债资金专户内资金，并于当日将偿债资金专户内的资金情况通知公司与债权代理人。同时如专户内资金数额不足以支付当期本息，中国建设银行股份有限公司株洲城西支行应在当日内书面通知公司在 5 日前将当年应付利息/本金金额划入偿债资金专户。如公司未按要求按时将资金划入偿债资金专户，中国建设银行股份有限公司株洲城西支行有权将额度为当年应付利息/本息的资金直接从募集资金使用专户中划入偿债资金专户，华夏银行股份有限公司株洲支行有义务协助中国建设银行股份有限公司株洲城西支行完成上述资金划转；若募集资金使用专户中的资金余额小于当年应付利息/本息，则中国建设银行股份有限公司株洲城西支行有权将募集资金使用专户的所有资金直接划入偿债资金专户。当确定公司不能按期偿付本次债券本息时，中国建设银行股份有限公司株洲城西支行将按照债权代理人的要求严格控制募集资金使用专户及偿债资金专户中所有资金的支出，不允许公司自行支配募集资金使用专户及偿债资金专户中的资金。

根据资金监管协议，如果在年度付息日/本金兑付日前 7 日资金监管账户内资金不足，尚无明确条款约定监管银行将通知联合评级。

总体看，募集资金使用专户和偿债资金专户的设立有利于提高本次债券偿付的安全性。

十、结论

公司作为株洲市高新区重要的园区开发主体，在园区开发经验、区域经济和政策环境、园政合一管理体系、政府支持等方面具有显著优势。联合评级同时关注到公司土地开发业务前期投入较大、变现及盈利易受宏观调控及土地市场的影响、公司有息债务规模快速增长、未来资本性支出较大等因素对公司经营带来的不利影响。

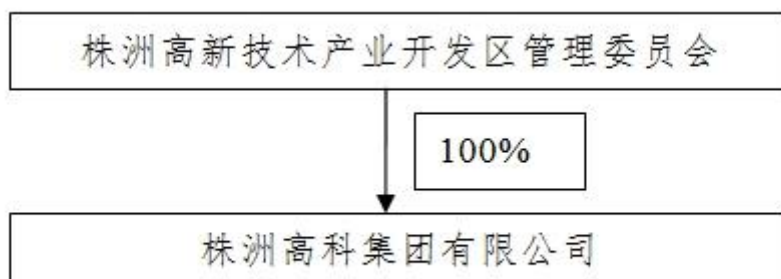
近年来，株洲市高新区经济持续发展，财政实力稳步增强，株洲市高新区政府在多方面给予公司持续支持。同时，河西示范区面积持续增长，使公司未来发展空间得以扩展。公司作为株洲高新区的重要开发主体，现有商业土地储备较为充裕，未来随着园区开发进度的逐步推进，公司

土地一级开发收益与投融资规模将逐步实现动态平衡，有助于支撑公司整体偿债能力。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

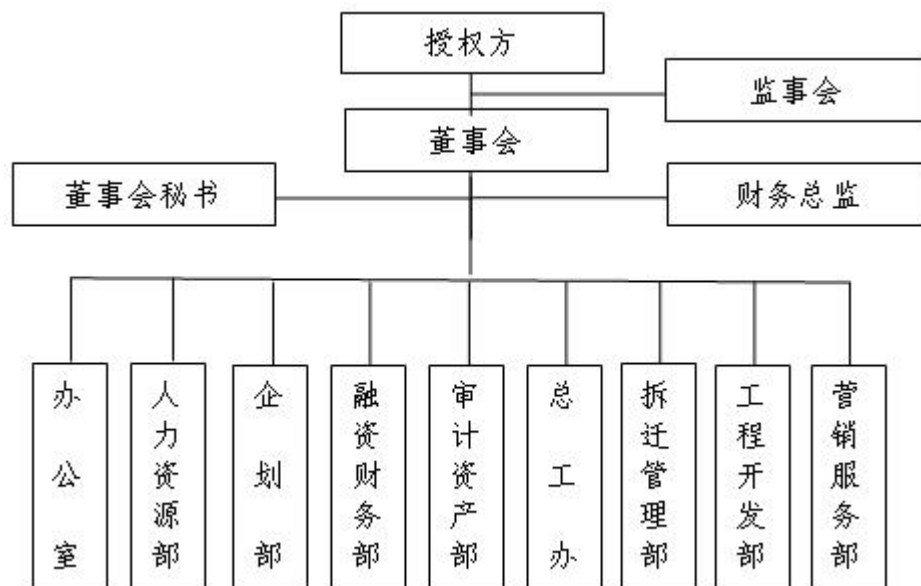
鉴于本次债券募投项目收入主要来源于募投项目的厂房出租、销售，收入的实现具有不确定性，分期偿还条款的设置将有利于减轻公司未来集中偿付压力；此外公司设置了偿债资金专户用以保障本息偿还。上述措施有利于提高本次债券偿付的安全性。

综上，基于对公司主体长期信用及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 株洲高科集团有限公司 股权结构图



附件 1-2 株洲高科集团有限公司 组织结构图



附件 2 株洲高科集团有限公司

主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	204.77	269.33	314.02	340.11
所有者权益（亿元）	117.93	122.90	137.48	137.46
短期债务（亿元）	11.06	38.85	28.11	17.97
长期债务（亿元）	64.08	91.97	115.34	139.30
全部债务（亿元）	75.14	130.82	143.44	157.27
营业收入（亿元）	16.21	16.96	17.66	0.69
净利润（亿元）	3.02	2.94	3.08	0.04
EBITDA（亿元）	3.40	3.19	3.43	--
经营性净现金流（亿元）	-6.57	-9.84	-11.63	-5.14
应收账款周转次数（次）	--	23.81	23.32	--
存货周转次数（次）	--	0.07	0.06	--
总资产周转次数（次）	--	0.07	0.06	--
现金收入比率（%）	111.14	98.38	91.31	233.54
总资本收益率（%）	--	1.32	1.16	0.01
总资产报酬率（%）	--	1.28	1.10	0.01
净资产收益率（%）	--	2.44	2.37	0.03
营业利润率（%）	22.89	20.55	21.94	20.16
费用收入比（%）	5.14	5.37	6.39	14.21
资产负债率（%）	42.41	54.37	56.22	59.58
全部债务资本化比率（%）	38.92	51.56	51.06	53.36
长期债务资本化比率（%）	35.21	42.80	45.62	50.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.73	0.39	0.32	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.02	0.02	--
流动比率（倍）	9.26	4.94	5.09	5.46
速动比率（倍）	1.38	1.20	1.15	1.37
现金短期债务比（倍）	1.02	0.92	1.40	2.98
经营现金流动负债比率（%）	-30.54	-18.44	-19.61	-34.33
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.30	0.28	0.30	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3、报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币；4、由于公司未提供 2012 年审计报告，故 2013 年相关指标无法计算；5、长期应付款、其他流动负债、其他应付款中有息债务已分别调整至长期债务和短期债务等指标核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / (期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 × 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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。