

2014 年湖南高新创业投资集团有限公司
公司债券 2020 年跟踪
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪
第【331】号 01

债券简称：14 高新创投
债/14 高新投

债券剩余规模：1.60 亿
元

债券到期日期：2021 年
3 月 12 日

债券偿还方式：每年付
息一次，到期一次还本。
附第五年末公司上调票
面利率选择权及投资者
回售选择权

分析师

姓名：
蒋晗 刘惠琼

电话：
0755-82879073

邮箱：
jianghan@cspengyuan.co
m

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
公司债券评级方法，该
评级方法已披露于中
证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：

www.cspengyuan.com

2014 年湖南高新创业投资集团有限公司公司债券 2020 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2020 年 6 月 29 日	2019 年 6 月 18 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对湖南高新创业投资集团有限公司（以下简称“湖南高新”或“公司”）及其 2014 年 3 月 12 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2020 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到：公司股权投资业务发展较好，投资收益较高，发电收入增长较快。同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱，在建电站面临一定的资金压力，偿债压力较大，存在一定的或有负债等风险因素。

正面：

- 公司投资收益增长较快，持有上市公司股权浮盈较多。2019 年公司投资收益为 2.54 亿元，同比增长 242.91%，主要系芒果超媒项目从二级市场顺利退出实现了大额收益所致。截至 2020 年 3 月末公司持有上市公司股权公允价值为 10.97 亿元，浮盈 7.42 亿元。
- 公司发电收入增长较快。随着公司前期新建的风电场全面投入运营，2019 年公司风电场总装机容量增长至 556.80MW，同比增长 6.10%。受益于风力发电量继续增加，2019 年公司发电收入为 4.96 亿元，同比增长 16.23%。截至 2019 年末公司在建风电站设计装机总规模为 248.30MW，建成后公司发电量还将继续增加，发电收入将继续扩大。

关注:

- **公司资产流动性较弱。**公司资产以应收款项、固定资产、在建工程和长期股权投资为主，2019 年末受限资产总计 51.09 亿元，占总资产的 42.47%。截至 2019 年末应收款项合计 18.63 亿元，占总资产的 15.49%，其他单位对公司的资金存在一定的占用情况。另外，公司已不再从事叶片销售业务，但有 1.94 亿元的叶片销售款已无法回收，当期末累计已计提 1.73 亿元坏账损失，未来仍将继续计提坏账损失。
- **公司风电业务面临一定的资金压力。**截至 2019 年底，公司在建电站总投资达 26.30 亿元，已完成投资额 9.72 亿元，后续尚需投入资金 16.58 亿元，风电业务面临一定的资金压力。
- **公司负债水平较高，偿债压力较大。**截至 2019 年末，公司资产负债率为 70.49%，有息债务规模 61.35 亿元，现金短期债务比为 0.76，2020-2021 年需偿还有息债务本金达 25.35 亿元，面临较大的偿债压力。
- **公司对外担保面临一定或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保金额为 7.54 亿元，占当期末净资产的 21.24%，被担保方湖南高新新能源创业投资企业（有限合伙）为有限合伙企业，未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	1,202,848.55	1,138,347.52	1,078,756.63
归属于母公司所有者权益合计	206,117.88	195,801.33	167,085.87
有息债务	613,487.76	572,549.33	507,275.26
资产负债率	70.49%	70.35%	69.41%
流动比率	1.10	0.85	1.11
速动比率	1.09	0.85	1.05
营业收入	71,684.88	75,366.74	63,359.72
投资收益	25,382.15	7,401.93	20,819.03
营业利润	12,932.23	-2,475.09	15,206.68
净利润	10,792.55	-3,402.45	14,867.65
综合毛利率	41.33%	41.94%	43.80%
EBITDA	68,841.82	47,440.58	52,847.08
EBITDA 利息保障倍数	1.93	1.60	1.96
经营活动现金流净额	69,510.00	62,924.00	31,582.50

注：2018 年数据采用 2019 年审计报告期初数，2017 年数据采用 2018 年审计报告期初数，下同。

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年3月12日公开发行4.10亿元公司债券，募集资金原计划用于补充公司参与设立的创业投资基金企业的资本规模和专项投资小微企业。截至2019年12月21日，本期债券募集资金专项账户余额为6,034.45元。

二、发行主体概况

2019年，公司注册资本、实收资本及控股股东和实际控制人均未发生变化，截至2019年末公司注册资本为20亿元，实收资本仍为13.91亿元¹。2020年3月，湖南省国有资产监督管理委员会（以下简称“湖南省国资委”）将公司10%的股权无偿划拨给湖南兴湘投资控股集团有限公司，截至2020年4月末，湖南省国资委持有公司90%股权，仍为公司控股股东，公司实际控制人为湖南省人民政府。

2019年公司主营业务未发生变更，当期公司合并范围新纳入4家子公司，2家子公司由于出售的原因不再纳入。截至2019年末公司纳入合并范围有27家子公司，明细见附录二。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式（新设、投资或收购等）
交城湘古新能源有限公司	100.00%	500.00	电力、热力、燃气及水生产和供应业	新设
湖南省科学技术研究开发院	100.00%	3,703.23	科学研究、技术服务业	划拨
湖南中创空天新材料股份有限公司	35.00%	100,000.00	有色金属合金、航空航天、交通运输制造与销售业	收购
北京高新创投中机投资管理有限公司	100.00%	1,000.00	投资管理、投资咨询服务业	划拨

2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	原持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
湖南湘电昌山风力发电有限公司	100.00%	500.00	电力、热力、燃气及水生产和供应业	处置
新化大熊山风力发电有限公司	50.00%	3,900.00	电力、热力、燃气及水生产和供应业	处置

资料来源：公司 2019 年审计报告

¹ 根据公司章程，实收资本将于 2030 年缴足。

三、运营环境

（一）股权投资

2019年我国投资市场退出数量增加，IPO退出的方式占比继续提升，但募、投的规模均有一定的缩小

近年来，新一代信息技术革命正在逐渐融合传统行业，创业创新增多，股权投资资本的更多偏好互联网、IT、生物医药等新兴行业。基于当前的宏观经济环境与并购、私募股权基金等制度设计的完善，同时科创板推出并得到各方的加速推进，股权项目投资的退出渠道得以拓宽。

清科研究中心发布的2019年股权投资市场报告显示：2019年市场新募基金2,710支，共募集12,444.04亿元人民币，同比下降6.6%；投资市场持续降温，机构普遍出手谨慎，投资金额为7,630.94亿元，同比下降29.3%，涉及8,234起投资案例，同比下降17.8%；得益于科创板的设立，VC、PE机构的退出渠道有所改善，全年退出案例总数2,949笔，同比上涨19.0%，被投资企业IPO案例数1,573笔，同比上涨57.9%。

2019年，在募资困境及二级市场波动的大环境下，中国股权市场投资机构的投资活跃程度和投资金额均大幅下降，投资案例总数为8,234起，同比下降17.8%，投资总金额为7,630.94亿元，同比下降29.3%。从投资行业来看，2019年中国股权投资市场主要集中在IT、互联网、生物技术/医疗健康、半导体及电子设备、机械制造等行业，上述行业获得5,768起投资，投资总额达4,475亿元。

表2 2017-2019年我国VC、PE投资的募资、投资及退出情况（单位：支、笔、亿元）

类别	项目	2019 年		2018 年		2017 年	
		数量	金额	数量	金额	数量	金额
VC	募资	702	2,168.00	733	3,024.96	895	3,476.99
	投资	3,455	1,578.00	4,321	2,117.97	4,822	2,025.88
	退出	1,152	-	1,050	-	1,420	-
PE	募资	1,924	10,157.00	2,793	10,110.55	2,533	14,212.67
	投资	3,417	5,940.00	3,905	8,527.64	3,310	9,938.18
	退出	1,622	-	1,441	-	1,805	-

注：募资数量单位为支，投资与退出数量为笔。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

在VC市场上，2019年VC市场募资以及投资情况均不理想，但受益于退出渠道完善，退出规模增加。募资方面，2019年中外创投机构共新募集702支可投资于中国大陆的基金，同比下降4.23%，已知募集资金的基金新增可投资于中国大陆的资本量为2,168亿元，同比

减少28.33%。VC市场的投资偏好于互联网、IT及生物技术三个行业，2019年中外创投机构共发生投资3,455起，同比下降20.04%，其中披露投资金额的投资交易共涉及1,578亿元人民币，同比下滑25.49%。在VC退出方面，2019年中国VC市场共发生1,152笔退出交易，同比增长9.71%，其中被投资企业IPO共发生581笔，占比为50.43%，同比上升12.73个百分点，IPO退出占比持续提升。

在PE市场上，募集数量减少但募资规模增长，投资偏谨慎的情况下投资数量下降，IPO退出方式的占比提升较多。2019年私募股权投资基金募集数量为1,924支，同比减少31.11%，但募资总额同比增长0.46%。2019年中国私募股权投资市场共发生投资案例3,417起，同比减少12.50%，其中2019年披露金额投资事件共涉及投资额达5,940亿元，同比减少30.34%，在宏观环境一般的情况下，投资偏谨慎。在PE行业分布方面，PE投资偏好于IT、互联网、生物技术/医疗健康以及机械制造等行业。在退出方面，科创板上市标准放宽，科创板试点注册制，新三板改革等等一系列政策对行业退出起到促进作用，PE市场退出相对稳定，2019年中国PE投资市场全年共发生1,622笔退出案例，同比增长12.56%，退出有所加快。从退出方式来看，被投企业IPO共964笔，占比达59.43%，同比提升18.83个百分点。

（二）风电

弃风情况持续改善，行业建设规范化发展，2020年风电消纳仍将控制在合理水平

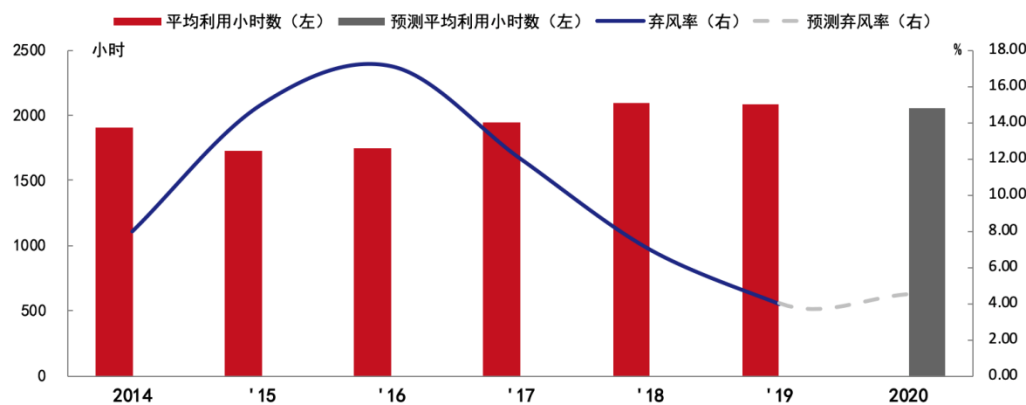
弃风问题进一步改善，但弃风重点地区仍存在一定消纳压力。受益于保障性收购政策²设定最低保障收购年利用小时数，监测预警政策约束弃光问题地区新增装机投资，2019年全国弃风率4.0%，同比下降3.0个百分点，弃风电量168.6亿千瓦时，同比减少39.13%，弃风改善有利于减轻风力发电企业经营压力，提高盈利稳定性。2019年弃风率超过5%的地区分别为新疆、甘肃和内蒙古，弃风率分别为14.0%、7.6%和7.1%，分别同比下降8.9、11.4和3.2个百分点，三省（区）弃风电量合计占全国弃风电量的81%。

风电行业建设规范化发展，2020年新一轮抢装后，消纳情况仍将控制在合理水平。不同于2015年三北地区无序抢装、供需失衡致使弃风限电问题凸显，“2019年风电方案”结合“十三五规划”调整各地区风电新增装机规划，所需补贴少、消纳好的地区新增装机占比提升。“2020年风电方案”延续之前按规划和消纳能力有序建设的方针，2020年风电建设区域更加多元化，供需更匹配。在投资规范化的同时，2020年3月国家电网有限公司发布《国家电网有限公司2019社会责任报告》承诺做好新能源并网服务和消纳，确

² 国家发展改革委、国家能源局按照《可再生能源法》要求，于2016年5月公布《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》（发改能源[2016]1150号）。

保风电利用率达到 95%以上。预计 2020 年疫情和补贴抢装不会使全国风电利用小时数大幅下降，弃风率很大可能低于 5.00%，符合“清洁能源计划”³的预期；保障性收购政策和监测预警政策将进一步调控区域消纳差异收敛，新疆、甘肃和内蒙古装机容量占比高的风电企业面临的限电问题仍会边际改善。

图1 风电弃风情况持续改善，预计2020年消纳情况仍将控制在合理水平



资料来源：国家能源局、中电联，中证鹏元整理

2019 年补贴政策改变，平价进程加速存量项目抢装并网，2020 年风电建设将保持高景气

2019 年风电新增装机增速保持较高水平。监测预警政策对风电投资限制边际改善，2019 年国内风电新增装机规模历史第二，仅次于 2015 年抢装水平，保持较快增长，年末风电装机容量 2.10 亿千瓦，提前 1 年完成国家能源局“十三五规划”⁴规划目标。

风电补贴政策调整思路明确，平价进程加速。老政策下风电项目建设“限电价、不限规模”，财政收支不匹配，补贴规模超预期，近年财政补贴缺口取代“弃风限电”成为风电投资面临最大的瓶颈。2019 年风电投资政策导向发生根本性变化，1 月和 5 月国家能源局通过“平价上网新政”⁵和“2019 年风电方案”⁶等新政策引入竞争配置，修正以往财政收支错配问题，量入为出收紧财政支付责任，优先建设补贴强度低的项目，引导市场需求向高效低价项目集中，加速降本增效。

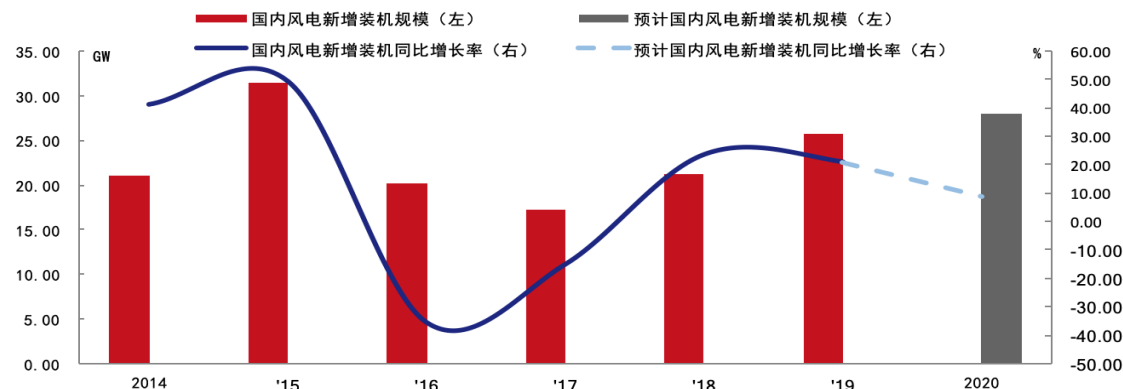
³ 2018 年 10 月 30 日国家发展改革委和国家能源局联合公布的《关于印发《清洁能源消纳行动计划（2018-2020 年）》的通知》发改能源规[2018]1575 号。

⁴ 2016 年 11 月 16 日，国家能源局发布《风电发展“十三五”规划》国能新能[2016]314 号。

⁵ 2019 年 1 月 7 日，国家发展改革委和国家能源局联合发布《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》发改能源[2019]19 号。

⁶ 2019 年 5 月 28 日国家能源局公布的《关于 2019 年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》国能发新能[2019]49 号。

图2 2020年风电投资将保持高景气



资料来源：中电联，中证鹏元整理

2020 年新增装机规模有望保持较高水平。2019 年 5 月国家发展改革委、国家能源局联合发布“配额制”⁷政策，建立长效机制，分别按年度设定省级行政区域最低消纳责任权重，自 2020 年起进行监测评价和正式考核，将有效引导各省提高新能源电力的消费比重、增加风电项目投资。新老政策衔接将倒逼存量项目加快并网，2019 年 5 月国家能源局“2019 年风电电价通知”⁸规定 2018 年底之前核准的陆上风电项目，2020 年底前仍未完成并网的不再补贴。经中证鹏元测算⁹，截至 2019 年 6 月末我国 25 个省及地区未明确废止的风电在建、拟建项目合计约 57.07GW，2020 年将进行补贴抢装，风电投资保持高景气。

四、经营与竞争

跟踪期内公司业务未发生重大变化，仍围绕风力发电业务和股权投资业务两条主线，收入结构较稳定，2019 年实现营业收入 7.17 亿元，主要来源于发电系统收入，占营业收入的 94.51%。另外公司股权投资业务实现投资收益 2.54 亿元，同比增长 242.91%，主要系芒果超媒项目从二级市场顺利退出实现了大额收益所致。发电系统收入为 6.77 亿元，同比减少 5.28%，主要系公司不再从事叶片销售业务所致。管理费收入为 3,396.63 万元，同比下降 8.35%，主要系公司管理的产业基金管理费收入减少所致；其他收入为利息收入和管理咨

⁷ 国家发展改革委、国家能源局 2019 年 5 月 10 日联合发布的《关于建立健全可再生能源电力消纳保障机制的通知》发改能源〔2019〕807 号。

⁸ 2019 年 5 月 21 日国家发展改革委公布《关于完善风电上网电价政策的通知》（发改价格〔2019〕882 号）。

⁹ 海南、北京、天津、云南、宁夏、广西、福建、辽宁、黑龙江、甘肃、陕西、上海、湖北、山西、吉林、江西、安徽、河北、山东、贵州、内蒙古、江苏、福建、广东、新疆合计 25 个省及地区公布的“十二五”以来风电项目有关情况汇总。

询收入，规模较小。

表3 公司业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
发电系统收入	67,749.51	39.56%	71,522.70	41.81%
管理费收入	3,396.63	82.47%	3,705.93	42.47%
其他业务收入	538.73	4.03%	138.11	90.07%
合计	71,684.88	41.33%	75,366.74	41.94%
投资收益	25,382.15	-	7,401.93	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）投资业务

2019年公司投资业务收益大幅增长，目前所持上市公司股票浮赢较多，但未来投资损益受退出时间、市场波动及标的企业经营状况等多因素影响存在一定不确定性

公司是湖南省人民政府批准成立的省级国有独资专业创投机构，是以创业投资为核心，覆盖“融、投、管、退”在内的全产业链条的综合性投资集团，业务主要包括直接股权投资业务和基金业务，利润主要来源于投资收益。公司基金业务分为自有资金参股基金业务（以下简称“自有基金”）和受托管理引导基金业务（以下简称“受托引导基金”）

自有基金业务分为参股基金管理公司（GP）和直接出资（LP）。LP模式下，投资收益包括基金所投资项目分红以及退出收益两部分，不收取管理费；GP模式下，公司按管理基金实缴规模的1%~3%收取管理费用；基金到期后，公司获取基金收益中的20%。

受托管理引导基金业务主要是公司受托管理湖南省创业投资引导基金。公司引导基金业务盈利主要分为收取管理费用（受托金额的1.0%-2.5%，并将部分净增值收益的20%左右奖励给公司）和收取50%的基金净增值两种模式，实际情况由基金理事会在基金实际退出时决定。

截至2019年末，公司及并表子公司主导或参与投资的基金共有31只，主要为有限合伙制基金，基金合计认缴规模达到119.48亿元，已实缴72.67亿元，其中公司参与投资的基金合计认缴总金额88.92亿元，已实缴23.33亿元；代管引导基金参与投资12家基金公司，实缴规模为28.75亿元。2019年公司管理费收入为3,396.63万元，同比减少8.35%，主要系公司管理的基金规模有所缩小所致。

截至2019年末，公司直接投资业务中在投项目41个，总投资金额为12.00亿元。所投项目主要处于成长期，成长期项目数量占比为53.66%。涉及行业包括新能源、新材料、医药、机械制造、金融等，行业分布较为分散且大多为湖南省内相关企业。2019年公司股权

投资业务投资收益为25,382.15万元，同比增长242.91%，主要为芒果超媒项目顺利从二级市场减持退出实现了大额收益所致。

表4 2018-2019年公司投资收益构成（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
权益法核算的长期股权投资收益	-3.06	7,246.65
处置长期股权投资产生的投资收益	21,972.06	-6,018.43
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	55.07	142.17
处置可供出售金融资产取得的投资收益	1,237.86	1,141.84
其他	2,120.21	4,889.70
合计	25,382.15	7,401.93

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019年公司投资项目退出较多，同时亦有一定规模的新增投资。其中退出项目主要为湖南文化旅游投资基金企业（有限合伙）净减少3.08亿元、芒果超媒减少投资3.95亿元。主要新增投资项目有通达电磁股份有限公司追加2.48亿元等，主要新增投资项目明细如下表。

表5 2019年公司主要新增投资明细（单位：万元）

序号	项目	增加投资	年末账面价值
1	通达电磁股份有限公司	24,750.00	45,000.00
2	湖南航空航天产业私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2,500.00	2,500.00
3	湖南楚微半导体科技有限公司	2,160.00	2,160.00
4	湖南高创新兴产业投资基金合伙企业（有限合伙）	1,301.55	1,301.55
5	广东金骏高新投资管理有限公司	1,000.00	1,154.86
	合计	31,711.55	52,116.40

资料来源：公司提供

截至2020年3月末，公司共持有5家上市公司股份，分别为持有芒果超媒（300413.SZ）、湖南盐业（600929.SH）、长城军工（601606.SH）、新五丰（600975.SH）和景嘉微（300474.SZ），其中所持长城军工、芒果超媒、湖南盐业和新五丰的股份已过了禁售期，景嘉微为公司参与定增项目，持有股份仍在禁售期，解禁期为2021年12月。公司持有上市公司股权公允价值合计为10.97亿元，浮盈7.42亿元，未来出售可为公司带来一定的投资收益，但其中部分股权资产有一定的受限，已质押股权公允价值为3.17亿元。

表6 截至2020年3月末公司持有的已上市公司股权情况（单位：万元、股）

类别	被投资单位	投资成本	公允价值	持股数量	受限情况
----	-------	------	------	------	------

上市公司	长城军工	18,133.19	46,734.03	52,275,200	质押 1,000.00 万股
上市公司	芒果超媒	282.58	3,183.38	730,300	无
上市公司	新五丰	4,657.55	41,096.70	45,663,000	质押 451.00 万股
上市公司	湖南盐业	1,500.00	3,035.00	5,000,000	全部质押，2021 年 3 月解禁
上市公司	景嘉微	10,880.00	15,631.58	3,059,617	全部质押，2021 年 12 月解禁
合计	-	35,453.32	109,680.69	-	

资料来源：公司提供

公司的股权退出方式须遵守较严格的流程，退出方式通常为项目投资前与大股东签订回购协议或股票公开发行后在二级市场退出，此外股权退出必须实行公开的招拍挂程序。公司未来拟将所持部分投资通过二级市场减持、挂牌转让或股东回购等方式退出，包括长城军工等12家公司（明细见表7）。

表7 截至2020年4月30日公司拟退出项目情况（单位：万元）

项目名称	所属行业	投入资金	退出方式
安徽长城军工股份有限公司（简称“长城军工”）	军工装备制造	18,133.19	已 IPO，拟二级市场减持
长沙海格北斗信息技术有限公司	卫星导航	8,000.00	拟转让或 IPO 退出
湖南南方稀贵金属交易所股份有限公司	金属交易所	6,900.00	拟转让退出
湖南空港实业股份有限公司	机场服务	3,125.00	拟转让退出
体坛传媒集团股份有限公司	传媒业	3,025.00	拟协调大股东回购退出
广东星奥科技有限公司	芯片	2,000.00	拟转让退出
湖南华声在线股份有限公司	传媒业	1,550.48	拟转让退出
湖南东映碳材料科技有限公司	新材料	1,500.00	拟转让退出
湖南正中制药机械有限公司	医药机械	639.52	拟由大股东回购退出
湖南中车时代电动汽车股份有限公司	新能源汽车	400.00	拟转让退出
湖南新广传媒有限责任公司	文化传媒	300.00	拟转让退出
冷水江市明玉陶瓷工具有限责任公司	陶瓷工具	218.00	拟由大股东回购退出
合计	-	45,791.19	-

资料来源：公司提供

长期股权投资产生的收益是公司重要的收入来源，未来公司所持湖南盐业等上市股票的逐步出售以及多个非上市公司项目的逐步退出仍有望为公司带来可观的收益。但同时中证鹏元注意到，随着二级市场价格波动，以及非上市企业退出的收益存在不确定性，公司投资收益亦可能存在一定的波动性。公司所属的创业投资行业具有高风险高回报的特点，虽然芒果超媒等项目为公司带来了较高收益，但仍存在部分投资标的由于行业环境不佳、

管理不善、决策失误等原因而出现利润亏损的风险，会导致公司的投资收益出现账面亏损。此外，公司投资项目的估值偏高也可能会造成公司在转让已投项目股权时出现亏损。由于被投资单位的经营活动面临多种风险影响，投资标的经营状况发生变动可能性较大，未来公司投资损益存在一定的不确定性。

（二）风电业务

公司风电板块业务由子公司湖南高创新能源有限公司¹⁰（以下简称“高创新能源”）负责。高创新能源叶片生产业务已停产，2019 年叶片销售收入为 0。高创新能源 2019 年收入主要来源于发电收入和其他收入，2018-2019 年高创新能源各项业务构成及毛利率情况如下表所示。其中发电收入及毛利率较为稳定，2019 年公司其他收入为 1.81 亿元，为高创新能源与融资租赁公司采用“售后租回”的方式进行融资产生。

表8 2018-2019年高创新能源收入构成明细（单位：万元）

项目名称	2019 年		2018 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
发电收入	49,649.10	52.14%	42,716.45	53.83%
其他	18,100.41	5.06%	18,827.60	27.98%
叶片收入	-	-	9,978.63	16.50%
合计	67,749.51	39.56%	71,522.70	41.81%

注：1、2018 年叶片销售收入为以前年度已销售货物于当年开具发票确认收入产生。

2、其他收入系高创新能源将风电设备出售给工银金融租赁有限公司（以下简称“工银租赁”）之后租回产生，实际产生了应付工银租赁的有息债务，该笔融资款已计入公司长期应付款

资料来源：公司提供

公司新建风电场全面投入运营推动风电业务收入稳步增长，未来收入来源较有保障

公司发电业务均由高创新能源运营，2019 年高创新能源实现发电收入 49,649.10 万元，同比增加 16.23%，主要原因系前期新建风电场全面投入运营，发电量持续增加，带动售电量增长所致。2019 年发电业务毛利率为 52.14%，维持在较高水平。

公司发电机组均为中小风电机组，风电场主要分布在湖南和云南地区。截至 2019 年末，公司在运营风电站 12 座，2019 年无新建成的风电场，所有风电场的总装机容量和总权益装机容量分别为 556.80MW、520.90MW，分别同比增加 6.10%和 6.79%，主要系前期新建风电场全面投入运营所致。2019 年所有风电场合计发电量为 11.43 亿千瓦时，同比增长 8.68%，上网电量 11.02 亿千瓦时，同比增长 10.23%，主要原因是大板梁电场于 2018 年 9 月全面并网发电，2019 年全年发电量达 12,638.58 万千瓦时，同比增长 68.51%，另外 2018 年建成的大牛山、乌鸡岭电场的发电量在 2019 年全面并网发电后也有不同程度的上

¹⁰ 湘电新能源有限公司名称变更为湖南高创新能源有限公司。

升。

表9 截至2019年底公司机组运营指标

站场名称	装机容量 (MW)	发电量(万千瓦 时)	上网电量(万千瓦 时)	上网电价(元/千 瓦时)
鲁荷金风电场	48.00	7,435.99	6,964.50	0.61
鲁叶风电场	22.00	3,848.23	3,550.46	0.60
大冲风电场	49.50	8,060.04	7,579.24	0.60
三十六湾风电场	48.00	8,221.25	7,873.04	0.61
东山风电场	49.90	11,059.19	10,750.18	0.61
牛排山风电场	48.00	7,858.28	7,528.87	0.61
大熊山风电场	49.90	5,315.52	6,546.86	0.61
百花山风电场	48.00	17,059.03	16,482.68	0.42
大牛风电场	48.00	12,600.67	11,812.42	0.41
大冷山风电场	48.00	14,784.95	13,735.13	0.41
大板梁电场	49.50	12,638.58	12,347.00	0.49
乌鸡岭电场	48.00	5,462.70	5,033.69	0.61
合计	556.8	114,344.43	110,204.06	-

资料来源：公司提供

在供电业务方面，公司发电量主要销售给国网湖南省电力公司郴州供电分公司、云南电网等公司和内蒙古电力（集团）有限责任公司等，并与电网公司签订购售电协议，电网公司全额保障收购，公司风电业务收入来源较有保障。2019 年上网电价未发生明显变化，累计上网电量为 110,204.06 万千瓦时，同比增长 10.23%，主要系新建风场不断投入运营所致。

表10 2018-2019年公司发电量、售电量及电价情况

项目	2019 年	2018 年
装机容量（万千瓦）	55.68	52.48
权益装机容量（万千瓦）	52.09	48.778
机组平均利用小时数（小时）	2,199.00	2,004.78
风机可利用率	98.00%	91.33%
单机容量（万千瓦）	0.20	0.20
发电量（万千瓦时）	114,344.43	10,5210.63

上网电量（万千瓦时）	110,204.06	99,975.98
上网电价（元/千瓦时）（标杆电价+补贴）	湖南地区为 0.61，内蒙古地区为 0.49，云南地区为市价	
售电量（万千瓦时）	110,103.45	99,975.98

资料来源：公司提供

截至 2019 年末，公司主要在建电站为 5 座，均为中小规模风电站，装机总规模设计为 248.30MW，计划总投资为 26.30 亿元，已完成投资额 9.72 亿元，公司未来电量供应较有保障。若风电业务市场行情无明显不利变化，在建电厂完工后投入运营，公司发电量及售电量将会持续增长，发电收入规模将继续扩大。但中证鹏元关注到公司主要在建项目施工进度、发电量等可能与预期存在一定差异，存在一定的项目投资风险，同时主要在建电站后续仍需投入资金 16.58 亿元，公司存在一定的资金压力。

表11 截至2019年末公司主要在建电站情况（单位：万元、MW）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	建设计划	装机规模	2020 年计划投资
燕子山	45,429.00	41,683.46	3,745.54	2020 年 4 月完工	49.50	3,745.54
褒忠山	47,575.00	23,108.25	24,466.75	2020 年 6 月完工	50.00	19,230.92
交城一期	81,653.84	19,818.38	61,835.46	2020 年 12 月完工	50.00	43,521.94
长安营一期	47,082.92	6,533.47	40,549.45	2020 年 12 月完工	51.20	26,109.80
龙排山	41,306.34	6,075.28	35,231.06	2020 年 12 月完工	47.60	21,810.83
合计	263,047.10	97,218.84	165,828.26		248.30	114,419.03

资料来源：公司提供

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年审计报告，2019年对2018年期末数进行了追溯调整，因此2018年数据采用2019年期初数。报告均采用新会计准则编制。

公司子公司高创新能源原持有南通东泰新能源设备有限公司（以下简称“南通东泰”）55%股权，2018年12月南通东泰已进入破产程序。2019年7月12日公司财务收到通知法院裁定受理东泰公司破产已受理完成，同时进行相应的账务处理。根据《江苏省启东

市人民法院民事裁定书》（2018）苏0681破16号资料，人民法院已于2018年12月3日裁定受理东泰公司破产清算，高创新能源对南通东泰在该时点已丧失控制权。按照企业会计准则的规定，2018年末该子公司不再符合纳入企业合并的范畴，公司在2019年财务报表对其进行追溯调整，调整后，南通东泰对2019年合并财务报表上期数的影响金额为调减上年利润126,854,315.91元。

资产结构与质量

公司资产主要为应收款项、非上市公司股权、固定资产和在建工程，受限资产占总资产的42.47%，整体资产流动性较弱

2019年末公司资产总额同比增长5.67%，流动资产占比提升至27.95%。公司货币资金余额为12.46亿元，主要为银行存款11.79亿元，其中有5,163.99万元因作为银行承兑汇票保证金而受限。

2019年末公司应收账款账面价值为5.83亿元，同比增长55.76%，主要系高创新能源的风电销售业务挂账增多所致；前五大欠款方主要为国网湖南省电力公司、云南电网有限责任公司和湖南金拓天油茶科技开发有限公司等，前五大欠款方占总额的77.79%。值得注意的是，公司有三笔合计金额达1.94亿元的叶片销售款已无法回收，当期末累计已计提1.73亿元坏账损失，未来仍将继续计提坏账损失。

2019年末公司其他应收款账面价值为12.80亿元，部分款项账龄较长，同比增长103.00%，主要系与其他单位的往来款大幅增加所致。除去已全额计提坏账准备的其他应收款1.17亿元，主要为与政府机构的往来款7.29亿元和与其他合营或联营企业的往来款5.44亿元，分别同比增长226.86%和42.97%，主要系新增对湖南高新新能源创业投资企业（有限合伙）等关联方以及政府单位的往来款所致，应持续关注公司资金被其他机构占用的情况。

2019年末公司可供出售金融资产账面价值为6.30亿元，主要为公司投资的产业基金等持股比例较小的权益类资产。长期股权投资账面价值为23.98亿元，当期公司主要追加对通达电磁能股份有限公司的投资2.48亿元，同时也退出了一些股权类项目，主要为对湖南文化旅游投资基金企业（有限合伙）的投资净减少3.08亿元，退出了芒果超媒的投资3.95亿元。公司固定资产主要为高创新能源的风电设施33.50亿元，其中33.49亿元已抵押。在建工程主要为还在建设期的风电场工程，其中有4.36亿元已抵押。

总体来看，截至2019年末公司资产主要为应收款项、非上市公司股权、固定资产和在建工程，应收款项账面价值合计占总资产的15.49%，累计计提坏账准备达2.92亿元，应持

续关注叶片销售应收款项的回收情况和其他应收款对公司资金的占用情况，2019年末受限资产总计51.09亿元，占总资产的42.47%，公司整体资产流动性较弱。

表12 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	124,584.40	10.36%	76,558.14	6.73%
应收账款	58,317.08	4.85%	37,440.44	3.29%
其他应收款	127,982.50	10.64%	63,046.50	5.54%
流动资产合计	336,163.59	27.95%	199,269.33	17.51%
可供出售金融资产	63,035.01	5.24%	64,828.81	5.69%
长期股权投资	239,817.99	19.94%	288,595.80	25.33%
固定资产	373,344.65	31.04%	368,432.09	32.37%
在建工程	117,699.70	9.79%	141,179.30	12.40%
非流动资产合计	866,684.96	72.05%	939,078.19	82.49%
资产总计	1,202,848.55	100.00%	1,138,347.52	100.00%

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2019年公司营业收入小幅下降，投资收益大幅增长，未来发电收入与股权投资收益较有保障，但期间费用率仍较高

2019年公司营业收入为7.17亿元，同比减少4.89%，主要来自于发电系统收入，占营业收入的94.51%。受益于公司前期新建风电场全面投入运营，公司发电收入同比增长16.23%至4.96亿元，公司风电场均与大型电力公司签署长期合同，未来发电收入较有保障。另外公司股权业务产生投资收益达2.54亿元，同比大幅增长242.91%，主要受益于公司出售芒果超媒项目获得的丰厚回报，截至2020年3月末公司持有上市公司股权公允价值为10.97亿元，浮盈7.42亿元。当期综合毛利率为41.33%，较为稳定。2019年公司资产减值损失主要为坏账损失2,612.07万元和在建工程的减值损失1,020.14万元，资产减值损失规模有所增长。

公司营收规模虽持续增长，但有息债务的规模持续攀升导致利息支出费用增加较快，2019年期间费用率仍维持在58.31%的高位。当期受益于投资收益大幅增长，公司营业利润由负转正。公司投资业务主要为非上市公司的投资，未来退出方式不确定，投资收益也有一定的不确定性；风电业务收入主要来源于国内大型电力企业，合作关系保持稳定的情况下收入持续性较有保障。

表13 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
营业收入	71,684.88	75,366.74
投资收益	25,382.15	7,401.93
资产减值损失（损失“-”表示）	-3,732.21	-2,027.12
营业利润	12,932.23	-2,475.09
营业外收入	2,623.10	2,308.77
利润总额	13,951.91	-2,117.00
净利润	10,792.55	-3,402.45
综合毛利率	41.33%	41.94%
期间费用率	58.31%	51.62%
营业利润率	18.04%	-3.28%
总资产回报率	3.94%	2.30%
净资产收益率	3.12%	-1.02%

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现尚可，但风电业务在建项目尚需投资规模较大，面临一定的资金压力

2019年公司收现比增长至1.36，主营业务收现能力增强，主要系收回芒果超媒的投资款并确认投资收益较多所致。2019年公司FFO为4.15亿元，受益于公司进一步剥离叶片销售业务，营运资本投入继续大幅减少，当期经营活动现金净流入6.95亿元，持续两年净流入，经营活动现金流表现尚可。

2019年公司收回投资6.74亿元，购建固定资产和投资支出合计9.51亿元，当期公司投资活动现金流净额为-2.33亿元，近年来公司投资业务持续加码以及风电场项目也在持续建设中，投资活动现金流持续净流出。

2019年公司筹资活动主要为借新还旧，取得银行借款获得现金流入25.38亿元，偿还债务和支付利息支出现金26.85亿元。另外2019年子公司获得少数股东投入资金8,850.00万元，当期筹资活动现金流净额为1,503.43万元。截至2019年末公司主要在建电站尚需投资16.58亿元，风电业务面临一定的资金支出压力。

表14 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
收现比	1.36	0.89

净利润	10,792.55	-3,402.45
非付现费用	26,433.16	24,017.20
非经营损益	4,277.68	20,103.37
FFO	41,503.39	40,718.12
营运资本变化	28,006.60	22,205.87
其中：存货减少（减：增加）	-2,145.47	7,908.98
经营性应收项目的减少（减：增加）	-22,554.43	-12,783.22
经营性应付项目的增加（减：减少）	52,706.50	27,080.11
经营活动产生的现金流量净额	69,510.00	62,924.00
投资活动产生的现金流量净额	-23,280.65	-91,748.17
筹资活动产生的现金流量净额	1,503.43	31,050.20
现金及现金等价物净增加额	47,706.17	2,287.66

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模大，负债水平较高，面临较大的偿债压力

2019年末公司所有者权益及负债总额均小幅增长，产权比率为238.87%，所有者权益对负债的覆盖程度较低。

表15 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019 年	2018 年
负债总额	847,891.39	800,787.06
所有者权益	354,957.16	337,560.46
产权比率	238.87%	237.23%

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019年末公司短期借款分别为信用借款8.10亿元和保证借款0.31亿元。应付账款余额为9.63亿元，主要为公司应付其他单位的工程款和设备购置款。一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款7.12亿元、长期应付款1,253.92万元和其他非流动负债8,333.33万元构成。

2019年末公司长期借款余额为31.35亿元，规模仍然较大，且抵质押借款规模较大，质押物多为发电站收费权及应收账款，抵押物主要为房屋及建筑物等固定资产。应付债券主要为本期债券剩余1.60亿元本金和2019年新发行的19高新01（5年，5.00亿元）、19高新02债券（3年，4.20亿元）。长期应付款主要由融资租赁借款2.74亿元和应付给湖南省财政厅等政府机构的6.15亿元专项应付款构成。其他非流动负债由应付受托投资款1.53亿元和其他受托资金1.67亿元组成，不构成公司的有息债务。

表16 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	84,000.00	9.91%	90,800.00	11.34%
应付账款	96,325.52	11.36%	74,455.15	9.30%
一年内到期的非流动负债	80,755.25	9.52%	27,223.96	3.40%
流动负债合计	305,847.11	36.07%	233,389.70	29.15%
长期借款	313,518.07	36.98%	399,732.27	49.92%
应付债券	107,810.06	12.72%	41,000.00	5.12%
长期应付款	87,762.24	10.35%	74,666.14	9.32%
其他非流动负债	31,990.65	3.77%	51,880.13	6.48%
非流动负债合计	542,044.29	63.93%	567,397.36	70.85%
负债合计	847,891.39	100.00%	800,787.06	100.00%
其中：有息债务	613,487.76	72.35%	572,549.33	71.50%

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019年末公司有息债务规模为61.35亿元，规模较大，主要为银行借款和债券融资，其中短期有息债务规模占比明显提升。根据公司提供的2019年末有息债务偿还期限分布表，2020-2021年公司尚需偿还本金达25.35亿元，2019年末公司现金短期债务比为0.76，面临较大的偿债压力。

表17 截至 2019 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后
本金	18.92	6.43	7.27	28.73

资料来源：公司提供

2019年末公司资产负债率为70.49%，处于较高水平。公司流动资产占比提升，流动比率及速动比率提升至1.10和1.09。受益于公司盈利水平提升，EBITDA利息保障倍数提升至1.93，有息债务/EBITDA下降至8.91，但考虑到公司资产抵押比重较高，财务弹性不大，资产负债率处于较高位，整体偿债压力较大。

表18 公司偿债能力指标

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	70.49%	70.35%
流动比率	1.10	0.85
速动比率	1.09	0.85
EBITDA（万元）	68,841.82	47,440.58
EBITDA 利息保障倍数	1.93	1.60

有息债务/EBITDA	8.91	12.07
债务总额/EBITDA	12.32	16.88
经营性净现金流/流动负债	0.23	0.27
经营性净现金流/负债总额	0.08	0.08

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

六、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年6月9日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

公司存在一定的或有负债风险

截至2019年末，公司对外担保金额为7.54亿元，占净资产的21.24%，被担保方湖南高新新能源创业投资企业（有限合伙）为有限合伙企业，公司持有该企业的94.40%股权，但为有限合伙人，担保事项未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表19 截至 2019 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	到期日	是否有反担保
湖南高新新能源创业投资企业（有限合伙）	75,400.00	2022 年 6 月 3 日	无

资料来源：公司 2019 年审计报告

七、评级结论

2019年公司投资收益增长较快，截至2020年3月末公司持有上市公司股权浮盈7.42亿元，同时未来公司风电站建成后还将继续增加发电量，发电收入将继续扩大。

但同时中证鹏元也关注到，截至2019年末公司在建电站尚需投资16.58亿元，风电业务面临一定的资金支出压力；资产以应收款项、固定资产、在建工程和长期股权投资为主，且受限资产比重为42.47%，其他单位对公司的资金存在一定的占用，整体资产流动性较弱；截至2019年末有息债务为61.35亿元，规模较大，现金短期债务比为0.76，2020-2021年需偿还还有息债务本金达25.35亿元，面临较大的偿债压力；且存在一定的或有负债风险。

基于以上情况，中证鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级

为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019 年	2018 年 （调整 2019 期初数）	2018 年 （期末数）	2017 年 （调整 2018 期初数）	2017 年 （期末数）
货币资金	124,584.40	76,558.14	76,610.66	72,699.35	72,699.35
应收账款	58,317.08	37,440.44	77,066.81	53,112.03	53,112.03
其他应收款	127,982.50	63,046.50	69,503.03	69,696.56	70,716.10
流动资产合计	336,163.59	199,269.33	249,773.59	237,038.20	238,057.75
可供出售金融资产	63,035.01	64,828.81	65,992.39	84,600.24	86,877.57
长期股权投资	239,817.99	288,595.80	287,432.23	214,573.31	214,573.31
固定资产	373,344.65	368,432.09	380,407.55	293,239.71	293,239.71
在建工程	117,699.70	141,179.30	141,179.30	185,345.21	185,345.21
非流动资产合计	866,684.96	939,078.19	954,411.61	841,718.43	843,995.76
资产总计	1,202,848.55	1,138,347.52	1,204,185.19	1,078,756.63	1,082,053.51
短期借款	84,000.00	90,800.00	96,247.93	80,247.93	80,247.93
应付账款	96,325.52	74,455.15	102,046.61	76,034.79	76,034.79
其他应付款	24,698.27	14,112.87	16,380.84	0.00	13,685.04
一年内到期的非流动负债	80,755.25	27,223.96	27,223.96	31,166.76	31,166.76
流动负债合计	305,847.11	233,389.70	269,764.08	213,726.69	213,552.85
长期借款	313,518.07	399,732.27	399,732.27	345,481.21	345,481.21
应付债券	107,810.06	41,000.00	41,000.00	41,000.00	41,000.00
长期应付款	87,762.24	74,666.14	74,666.14	0.00	92,600.00
其他非流动负债	31,990.65	51,880.13	51,880.13	55,780.13	55,780.13
非流动负债合计	542,044.29	567,397.36	567,397.36	534,986.35	534,986.35
负债总额	847,891.39	800,787.06	837,161.44	748,713.04	748,539.19
有息债务	613,487.76	572,549.33	600,199.05	507,275.26	497,895.90
所有者权益合计	354,957.16	337,560.46	367,023.75	330,043.60	333,514.32
营业收入	71,684.88	75,366.74	74,991.93	63,359.72	63,359.72
投资收益	25,382.15	7,401.93	22,971.30	20,819.03	20,819.03
营业利润	12,932.23	-2,475.09	12,717.46	15,206.68	15,206.68
利润总额	13,951.91	-2,117.00	13,075.55	15,779.74	15,779.74

经营活动产生的现金流量净额	69,510.00	62,924.00	62,924.00	31,582.50	31,582.50
投资活动产生的现金流量净额	-23,280.65	-91,748.17	-91,695.65	-38,380.81	-38,380.81
筹资活动产生的现金流量净额	1,503.43	31,050.20	31,050.20	9,698.23	9,698.23
财务指标	2019 年	2018 年 (调整 2019 年期初数)	2018 年 (期末数)	2017 年 (调整 2018 年期初数)	2017 年 (期末数)
综合毛利率	41.33%	41.94%	40.10%	43.80%	43.80%
期间费用率	58.31%	51.62%	51.88%	53.70%	53.70%
营业利润率	18.04%	-3.28%	12.98%	18.06%	18.06%
净资产收益率	3.12%	-1.02%	3.23%	4.60%	4.60%
资产负债率	70.49%	70.35%	69.52%	69.41%	69.18%
流动比率	1.10	0.85	0.93	1.11	1.11
速动比率	1.09	0.85	0.91	1.05	1.06
EBITDA (万元)	68,841.82	47,440.58	62,695.42	52,847.08	52,847.08
EBITDA 利息保障倍数	1.93	1.60	2.11	1.96	1.96
有息债务/EBITDA	8.91	12.07	9.57	9.60	9.60
债务总额/EBITDA	12.32	16.88	13.35	14.17	14.16
经营性净现金流/流动负债	0.23	0.27	0.23	0.15	0.15
经营性净现金流/负债总额	0.08	0.08	0.08	0.04	0.04

注：2018 年数据采用 2019 年审计报告期初数，2017 年数据采用 2018 年审计报告期初数。

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2019年末公司合并范围子公司情况（单位：万元）

序号	子公司名称	业务性质	注册资本	持股比例
1	湖南高新纵横资产经营有限公司	投资管理、投资咨询服务业	14,296.80	100.00%
2	湖南高创新能源有限公司 ¹	制造业	168,000.00	25.71%
3	北京湘财福地投资有限公司	项目投资、信息咨询服务业	10,000.00	100.00%
4	上海高新创投泉之眼资产管理有限公司	投资管理、投资咨询服务业	1,000.00	100.00%
5	深圳高新创投资产管理有限公司	投资管理、投资咨询服务业	10,000.00	100.00%
6	湖南高新创投健康养老基金管理有限公司	投资管理、投资咨询服务业	10,000.00	70.00%
7	湖南省科学技术研究开发院	科学研究、技术服务业	3,703.23	100.00%
8	北京高新创投中机投资管理有限公司	投资管理、投资咨询服务业	1,000.00	100.00%
9	湖南中创空天新材料股份有限公司	有色金属合金、航空航天、交通运输制造与销售业	100,000.00	35.00%
10	北京金芙蓉四合院文化传播有限公司	文化、体育服务业	100	100.00%
11	湖南省分析测试中心有限公司	水质、食品、金属、环境保护检测服务业	771.9	100.00%
12	湖南省燃能产品质量检验中心有限公司	化工产品检测、环境保护检测、能源技术开发服务业	223.19	100.00%
13	乌兰察布市蒙湘风电有限公司	电力、热力、燃气及水生产和供应业	8,000.00	95.00%
14	临武高创新能源有限公司	电力、热力、燃气及水生产和供应业	1,000.00	100.00%
15	桂阳高创新能源有限公司	电力、热力、燃气及水生产和供应业	1,000.00	100.00%
16	香港能源科技有限公司	综合类	-	100.00%
17	山西湘电古冶新能源有限公司	电力、热力、燃气及水生产和供应业	4,980.00	55.00%
18	永州市湘宏能源有限公司	电力、热力、燃气及水生产和供应业	3,000.00	60.00%
19	湖南高创新能源智慧运维有限公司	风电、新能源电站的运行、电力设施建设工程服务业	2,000.00	100.00%
20	城步高创新能源有限责任公司	电力、热力、燃气及水生产和供应业	1,500.00	100.00%

21	云南湘电世邦新能源有限公司	电力、热力、燃气及水生产和供应业	1,000.00	85.00%
22	云南湘电中诺新能源有限公司	电力、热力、燃气及水生产和供应业	500	100.00%
23	云南湘电众佳新能源有限公司	电力、热力、燃气及水生产和供应业	5,000.00	80.00%
24	湘潭湘电褒忠山风力发电有限公司	电力、热力、燃气及水生产和供应业	1,500.00	100.00%
25	故城湘冀新能源有限公司	电力、热力、燃气及水生产和供应业	300	100.00%
26	交城湘古新能源有限公司	电力、热力、燃气及水生产和供应业	500	100.00%
27	云南禄丰湘电众佳新能源有限公司	电力、热力、燃气及水生产和供应业	500	100.00%

资料来源：公司2019年审计报告

附录三 标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益}$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + 1 \text{ 年内到期的非流动负债} + \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款中的有息部分}$

附录四 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。