



# 株洲高科集团有限公司 2023 年度 跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0898 号

---

## 声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2023 年 6 月 25 日至 2024 年 6 月 25 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 25 日

本次跟踪主体

株洲高科集团有限公司

本次跟踪主体评级结果

AA+/稳定

### 评级观点

本次跟踪维持主体上次评级结论。中诚信国际认为株洲高新技术产业开发区（以下简称“高新区（天元区）”）的经济财政实力在株洲市内领先，潜在的支持能力强；株洲高科集团有限公司（以下简称“株洲高科”或“公司”）在高新区（天元区）基础设施建设和园区开发中发挥重要作用，对高新区（天元区）政府的重要性很强，与高新区（天元区）政府维持高度的紧密关系。中诚信国际预计，株洲高科业务将稳步发展，且能持续获得政府或股东支持。同时，需关注股权划转较为频繁、经调整的所有者权益有所下降、项目待投入规模较大、业务开展易受政策调控和园区招商引资影响、债务结构有待优化和短期债务压力较大对其经营和整体信用状况造成的影响。

### 评级展望

中诚信国际认为，株洲高科集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

### 调级因素

**可能触发评级上调因素：**高新区（天元区）经济财政实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

**可能触发评级下调因素：**高新区（天元区）经济财政实力显著弱化；公司区域地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司关键业务或资产被剥离，财务指标和再融资环境出现明显恶化，备用流动性大幅减少等。

### 正面

- **区域经济实力持续增强。**高新区（天元区）系株洲市唯一的国家级高新区，受益于汽车零部件、交通运输装备等主导产业发展，高新区（天元区）经济实力持续增强。
- **公司地位重要。**跟踪期内，公司继续作为高新区（天元区）重要的开发运营主体，区域地位重要，并持续获得高新区（天元区）政府的支持。
- **可开发土地资源较为充足。**公司参与河西示范区全域的开发，充足的开发土地资源为后续收入提供了有力支撑。

### 关注

- **股权划转较为频繁，经调整的所有者权益有所下降。**2022 年以来，公司陆续无偿划出株洲高科小额贷款有限公司、株洲高科火炬融资担保有限公司、高科产业升级等公司股权，经调整的所有者权益有所下降。
- **项目待投入规模较大，业务开展易受政策调控和园区招商引资影响。**公司土地开发、房建等项目剩余投资规模较大，未来将面临较大的资本支出压力。同时，上述业务易受政策环境、市场行情及园区招商引资情况影响，土地出让和房屋去化进度均存在一定不确定性。
- **公司债务结构有待优化，短期债务压力较大。**随着短期借款和超短融资券规模的增加，公司短期债务增长较快，债务结构有待进一步优化。且公司流动性储备对短期债务的覆盖能力弱，面临较大的短期债务压力。

项目负责人：张 蕾 lzhang02@ccxi.com.cn

项目组成员：彭时俊 shjpeng@ccxi.com.cn

贺慧敏 hmhe@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

株洲高科（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
资产总计（亿元）	930.50	894.23	917.64	932.66
经调整的所有者权益合计（亿元）	285.44	313.74	293.91	283.68
负债合计（亿元）	538.34	533.21	586.55	611.85
总债务（亿元）	529.58	475.99	491.06	487.51
营业总收入（亿元）	83.84	59.97	61.17	7.57
经营性业务利润（亿元）	8.01	5.93	4.68	-0.31
净利润（亿元）	7.32	5.64	6.02	-0.16
EBITDA（亿元）	10.31	11.29	10.15	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-24.89	40.09	15.45	5.84
总资本化比率(%)	64.98	60.27	62.56	63.22
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.34	0.35	0.34	-

注：1、中诚信国际根据株洲高科提供的经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，2020 年和 2021 年财务数据分别采用 2021 年和 2022 年审计报告期初数，2022 年和 2023 年 3 月财务数据采用 2022 年审计报告和 2023 年一季度财务报表期末数；2、中诚信国际在分析时，将其他流动负债及其他应付款中带息债务调整至短期债务，将长期应付款、其他权益工具及少数股东权益中带息债务调整至长期债务；3、公司未提供 2023 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## 评级历史关键信息

株洲高科集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	--	2022/08/03	鄢红、黄豫、张蕾	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	--	2017/03/02	魏荣、雷林	<a href="#">中诚信国际地方投融资平台评级方法 CCXI_140200_2014_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际口径。

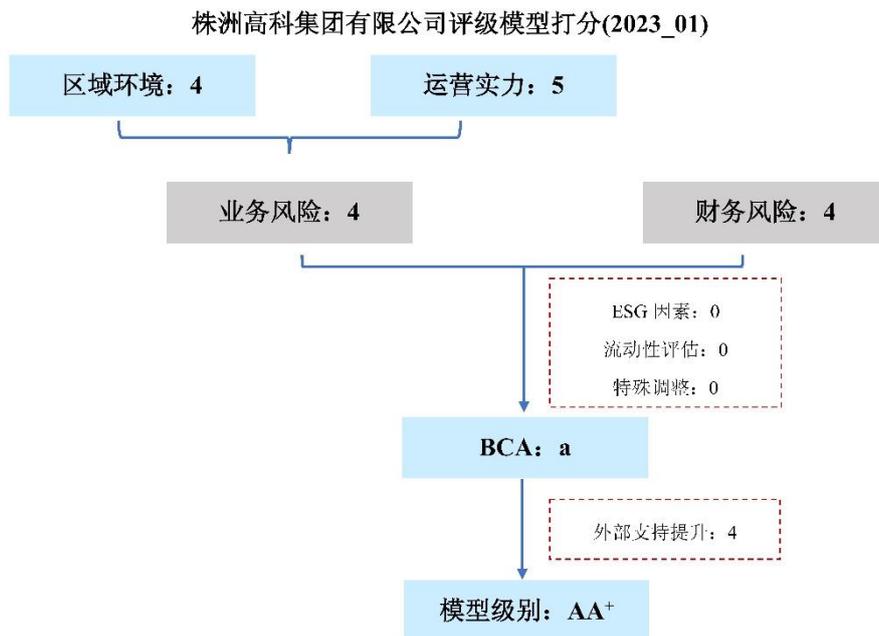
## 同行业比较（2022 年数据）

项目	株洲高科	西安经发	淄博高新国资	成都西盛投资
最新主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
地区	高新区（天元区）	西安经开区	淄博高新区	郫都区
GDP（亿元）	545.10	1,125.01	378.26	751.01
一般公共预算收入（亿元）	42.54	36.50	48.00	54.13
经调整的所有者权益合计（亿元）	293.81	192.42	162.31	387.02
资产负债率(%)	63.92	72.70	73.55	60.15

注：1、西安经发系“西安经发控股(集团)有限责任公司”的简称，淄博高新国资系“淄博高新国有资本投资有限公司”的简称，成都西盛投资系“成都西盛投资集团有限公司”的简称；2、株洲高科的各项数据为调整后数据，西安经发、淄博高新国资及成都西盛投资的各项数据为未调整数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 评级模型



## 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000\_2022\_03

### ■ 业务风险:

中诚信国际认为，公司作为高新区（天元区）重要的开发运营主体，业务涵盖土地整理开发、园区内各类房产开发等，竞争力很强；公司可开发土地资源和在建及拟建房产项目较为充足，业务稳定性和可持续性较强；但公司资产以土地及开发成本、房产和配套建筑物为主，资产流动性一般且收益性不足，整体资产质量一般。

### ■ 财务风险:

中诚信国际认为，资产无偿划转等使得公司经调整的所有者权益规模持续下降，但公司整体资本实力较强；公司债务规模存在一定波动，财务杠杆率仍处于偏高水平，资本结构仍有待优化；同时公司盈利能力一般，EBITDA 和经营活动净现金流对利息的覆盖水平依然有限。

### ■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对株洲高科个体基础信用等级无影响，株洲高科具有 a 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

### ■ 外部支持:

中诚信国际认为，高新区（天元区）政府的支持能力强，主要体现在高新区（天元区）在株洲市排名前列的经济财政实力；高新区（天元区）政府对公司的支持意愿强，主要体现在株洲高科系高新区（天元区）重要的开发运营主体，持续获得政府支持，区域重要性很强，且与政府有高度关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 近期关注

### 宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年，稳增长压力下促基建政策持续加码，保障城投合理融资需求，但严监管持续城投发行审核并未明显放松，叠加到期及回售规模较大，城投债发行规模、净融资额同比大幅下降，且募集资金用于借新还旧的比例进一步提高。展望 2023 年，隐性债务严监管下城投“紧融资”环境难有较大转变，但考虑到基建仍是经济稳增长的重要着力点，城投融资情况或有边际改善。风险关注方面，在基建仍需发力、地方财政承压背景下，后续需关注重点项目推进下城投企业信用实力分化以及弱区域、弱资质城投风险释放可能；此外，还需关注房地产行业风险底部释放下，城投企业地产参与度提高带来的风险敞口，以及城投转型过程中资产整合和债务重组可能带来的衍生风险。

## 区域环境

株洲市地处京广铁路、沪昆铁路、京广高铁、沪昆高铁交汇位置，是南方重要的铁路枢纽城市、湖南省老工业城市和长株潭城市群核心城市。株洲市下辖 5 个市辖区（天元区、芦淞区、荷塘区、石峰区和渌口区）、3 县（攸县、茶陵县和炎陵县）、代管 1 个县级市（醴陵市）、1 个国家级高新区株洲高新区（与天元区实行统一的领导体制和财政体制）和 1 个“两型社会”建设示范区。株洲市轨道交通装备、汽车及零部件和航空装备三大优势产业群和新能源、新材料、电子信息、生物医药和节能环保等五大新兴产业近年来保持发展优势，经济生产总值(GDP)持续增长，2022 年株洲市地区生产总值为 3,616.81 亿元，同比增长 4.5%，在宏观经济下行背景下增速放缓。固定资产投资依然是株洲市经济增长的重要因素，但自 2020 年以来株洲市房地产投资和商品房销售持续下滑对全市经济增长带来很大压力，其中 2022 年株洲市固定资产投资增速由正转负，同比下降 15.00%，主要系房地产开发投资同比下降 35%所致，或间接冲击土地市场和政府性基金收入。

表 1：2022 年湖南省下属地市（州）经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
湖南全省	48,670.37	-	7.36	-	3,101.80	-
长沙市	13,966.11	1	13.40	1	1,201.80	1
岳阳市	4,710.67	2	9.37	3	185.04	5
常德市	4,274.50	3	8.20	5	209.65	2
衡阳市	4,089.69	4	6.20	7	194.97	3
<b>株洲市</b>	<b>3,616.81</b>	<b>5</b>	<b>9.33</b>	<b>4</b>	<b>190.88</b>	<b>4</b>
郴州市	2,980.49	6	6.41	6	177.97	6
湘潭市	2,697.54	7	9.97	2	127.43	9
邵阳市	2,599.18	8	4.03	12	127.97	8
永州市	2,410.28	9	4.66	10	154.02	7
益阳市	2,108.02	10	5.56	8	100.12	11
娄底市	1,929.50	11	5.11	9	91.71	12
怀化市	1,877.64	12	4.14	11	119.56	10
湘西州	817.53	13	3.32	14	74.59	13
张家界市	592.39	14	3.94	13	35.39	14

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

株洲市财政综合实力在湖南省 14 个市（州）持续高居前列，但受落实国家减税降费政策、留抵退税和非税收入缩减等影响，株洲市一般预算收入增长乏力，2021 年一般预算收入同比下降 12.11%，2022 年株洲市地方一般预算收入为 190.88 亿元，增长 6.2%，但仍未恢复至 2020 年水平。受到房地产市场和土地市场的不利影响，近年来株洲市政府性基金收入存在一定波动，2022 年株洲市政府性基金收入为 298.81 亿元，同比下降 11.9%。

政府债务方面，截至 2022 年末，株洲市政府债务余额为 1,014.82 亿元，债务压力相对较大；考虑到未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务规模较为突出，隐性债务风险不容忽视，整体债务压力在湖南省地市（州）中处于高位。株洲市坚守“隐性债务不新增、债务风险不‘爆雷’、‘三保’支出不断链”的底线，持续推进债务风险化解，同时执行的“631”工作机制，压实了地方国企和政

府相关部门的责任，对防范债务风险起到了前瞻性的积极作用。

表 2：近年来株洲市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP (亿元)	3,105.80	3,420.30	3,616.81
GDP 增速(%)	4.10	8.30	4.50
人均 GDP (万元)	7.96	8.79	9.33
固定资产投资增速(%)	9.70	3.30	-15.00
一般公共预算收入 (亿元)	204.60	179.82	190.88
政府性基金收入 (亿元)	284.07	339.30	298.81
税收收入占比(%)	62.59	71.24	71.34
上级补助收入 (亿元)	206.02	176.79	--
一般公共预算支出 (亿元)	470.20	487.36	540.57
公共财政平衡率(%)	43.51	36.90	35.31

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%；"--"为数据无法获取。

资料来源：株洲市政府网站，中诚信国际整理

高新区（天元区）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领导体制和财政体制。高新区（天元区）是株洲市政治中心、“3+5+2”产业核心区和现代城市建设重点区域，具有较好的区位及交通优势。经科技部批准同意，高新区（天元区）实行“一区三园”的发展格局，“一区”即株洲国家高新技术产业开发区，“三园”即河西示范园、田心高科园和董家墩高科园。2011 年 2 月，经省政府批准行政区划调整，高新区（天元区）总面积 327.60 平方公里，境内有株洲西站，京广高铁穿越区境。

高新区（天元区）汽车零部件、交通运输装备、电子信息及生物医药等产业在株洲市产业发展中具有重要地位，依托上述主导产业的发展，高新区（天元区）经济实现稳步增长。近年来高新区（天元区）经济总量在株洲市下辖区县中排名前列；2022 年，高新区（天元区）地区生产总值为 545.10 亿元，同比增长 4.5%，较上年同期增长有所放缓。2022 年 7 月以来，受到房地产投资下降、新入库项目不多不大等因素影响，高新区（天元区）固定资产投资增速由正转负，且 2022 年 8~11 月固定资产投资降幅呈继续扩大态势，2022 年固定资产投资同比下降 28.2%。

财政实力方面，2022 年，高新区（天元区）一般公共预算收入为 42.54 亿元，在株洲市下辖区县中排名第一，且高新区（天元区）财政自给能力较强，但受到国家减税降费政策等影响，一般公共预算收入同比下降 10.98%。债务方面，2022 年固定资产投资规模较上年下降，政府债务规模增长放缓，截至 2022 年末，高新区（天元区）政府债务余额为 87.15 亿元，居株洲市下辖区县第三位，较上年末增加 6.82 亿元。

表 3：2022 年株洲市下属区县（市）经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额 (亿元)	排名	金额 (万元)	排名	金额 (亿元)	排名
株洲市	3,616.80	-	9.33	-	190.88	-
醴陵市	875.70	1	9.96	4	30.89	2
天元区	545.10	2	11.31	3	42.54	1
攸县	477.78	3	7.65	6	13.58	3
芦淞区	466.60	4	15.00	2	4.49	8

石峰区	371.60	5	16.85	1	5.72	6
荷塘区	284.40	6	8.27	5	3.97	9
茶陵县	262.80	7	5.40	8	10.09	5
渌口区	177.00	8	--	9	10.99	4
炎陵县	101.50	9	6.40	7	4.69	7

注：部分区县的人均 GDP 系根据常住人口测算而来；“--”为数据无法获取。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

表 4：近年来高新区（天元区）经济财政情况

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	467.31	512.63	545.10
GDP 增速(%)	4.10	8.30	4.50
人均 GDP（万元）	10.12	10.66	11.31
固定资产投资增速(%)	8.10	4.50	-28.20
一般公共预算收入（亿元）	53.22	47.79	42.54
政府性基金收入（亿元）	22.70	30.70	34.79
税收收入占比(%)	75.29	84.58	87.21
公共财政平衡率(%)	99.74	87.46	81.82

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：高新区（天元区）政府网站，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为高新区（天元区）重要的开发运营主体，业务涵盖土地整理开发、园区内各类房产开发、市政工程、园区服务等，竞争力很强。同时，公司可开发土地资源 and 在建及拟建房产项目较为充足，为后续收入提供了有力支撑，业务稳定性和可持续性较强。但公司核心业务的开展易受政策环境、房地产和土地市场行情以及园区招商引资情况影响，且部分市场化业务盈利能力有待提高，需关注上述因素对公司整体经营造成的影响。

表 5：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率									
土地开发	37.31	44.50	23.05	35.24	58.77	27.29	38.20	62.45	25.14	3.92	51.85	24.22
房屋销售	8.71	10.39	7.52	8.51	14.20	1.54	7.51	12.27	1.94	1.34	17.73	3.40
物业管理	1.14	1.36	-6.07	1.38	2.30	-10.56	1.10	1.79	13.97	0.26	3.39	5.76
建设工程	0.28	0.33	56.87	0.06	0.11	75.21	0.85	1.39	0.41	0.00	0.00	0.00
服务类收入	1.00	1.20	36.37	1.39	2.32	45.86	1.68	2.75	34.04	0.07	0.88	-78.57
商品销售	33.19	39.59	2.83	10.39	17.32	8.41	9.32	15.24	13.12	1.65	21.75	13.23
房屋租赁	1.71	2.04	80.11	2.65	4.43	71.94	2.09	3.42	73.40	0.30	3.97	29.04
其他	0.49	0.58	81.60	0.34	0.56	56.89	0.41	0.68	47.42	0.03	0.43	6.43
<b>营业收入/营业收入毛利率</b>	<b>83.84</b>	<b>100.00</b>	<b>14.82</b>	<b>59.97</b>	<b>100.00</b>	<b>22.12</b>	<b>61.17</b>	<b>100.00</b>	<b>21.96</b>	<b>7.57</b>	<b>100.00</b>	<b>16.72</b>

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 土地开发板块

公司土地开发业务稳步推进，是公司最主要的收入和现金流来源；公司可开发土地资源较为充足，业务来源保障程度高；但土地出让进度和出让收益随市场行情波动，且未来土地开发仍有较大的资金需求，需对未来项目资金投入情况及土地出让进度保持关注。

2020 年 9 月 28 日，经《株洲高新技术产业开发区管理委员会关于同意<株洲高科集团有限公司重组整合实施方案>的批复》（株高政函[2020]16 号）批复同意，公司与株洲高新区（天元区）内另一家开发主体湖南天易集团有限公司（以下简称“湖南天易”）进行了重组整合。自重组整合后，湖南天易成为公司重要子公司，公司的土地开发业务的经营主体变更为子公司湖南天易和株洲高科汽车园投资发展有限公司（以下简称“汽车园公司”），业务范围扩展至河西示范区全境。按土地权属分，公司土地开发业务分为代政府整理开发土地及开发自有土地。

业务模式方面，根据高新区（天元区）区委、区政府关于推进城市土地平整项目的公司化、市场化运作机制建立的要求，公司对高新区（天元区）内土地平整项目采取“委托平整、资金分期支付”的模式予以实施。公司代政府整理开发土地时，土地达到出让条件后交由市国土部门出让，土地整理开发项目投资总额确认后，市财政经区财政将项目投资总额及按投资总额的一定比例（15%~50%不等）计收的委托平整费用与公司结算并分期支付资金。开发自有权属土地时，公司根据园区内招商企业需求，开发整理自有土地并委托政府部门进行招拍挂，土地出让后政府按工业用地 6%、商业用地 15.6%的比例收取相关费用，其余资金交付公司。

开发进度方面，五大工业园区中，天台工业园和金德工业园已基本开发完毕；栗雨工业园未报批面积未来不再开发；公司未来开发重点集中在新马工业园和汽车博览园。五大片区开发中，目前天易科技城自主创业园为公司重点片区开发项目，五云峰片区已投 4.99 亿元，片区规划以商业、办公、文化、休闲、养老产业为支撑，拟建设符合现代国际标准宜居生态城。公司计划以此项目为基础进行招商引资，并通过股权投资形式参与实体经济运营，同时参与部分二级开发。2018 年受湖南省投资减压政策影响，总投 79.63 亿元的“株洲市天元区五云峰国际生态新城”PPP 项目停止实施，目前暂未确定后续开发模式。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司五大工业园区、五大片区土地资源情况（亩、亿元）

	规划面积	已报批面积	已投资额	累计出让面积	已平整未出让面积
天台工业园	3,540.00	3,055.00	67.31	2,948.00	104.68
金德工业园	1,000.00	1,000.00	0.24	1,000.00	-
栗雨工业园	20,250.00	13,951.51	7.78	11,887.28	200.00
新马工业园	30,255.93	19,172.10	142.47	16,224.56	1,603.91
汽车博览园	11,190.00	5,966.15	39.50	1,893.02	935.47
神农城片区	3,957.51	4,030.92	22.88	3,962.49	20.00
湘水湾片区	4,390.90	5,249.37	60.97	5,186.02	98.00
月塘生态新城	3,302.49	3,780.21	50.93	3,760.21	0.00
天易科技城自主创业园	5,503.80	4,458.06	48.69	3,826.80	348.80
五云峰片区	32,648.40	60.81	4.99	-	59.45
<b>合计</b>	<b>116,039.03</b>	<b>60,724.13</b>	<b>445.77</b>	<b>50,688.38</b>	<b>3,370.31</b>

注：1、部分区域的已投资额包括平整土地、建设厂房、项目建设等投入金额，故不同区域已投资额与平整土地面积存在较大差异；2、

由于数据统计口径改变，五云峰片区的已投资额有所下降。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从业务开展情况来看，近年来，公司土地开发业务主要集中在新马工业园、栗雨工业园、汽车博览园和天易科技城自主创业园，可开发及出让土地资源较为充足。公司采取收付实现制确认土地出让收入，跟踪期内，公司土地出让收入有所增长。未来三年公司拟出让土地面积较大，但受政策环境和区域土地市场行情影响，土地出让进度和出让收益存在一定不确定性，且未来仍有较大的资金需求，需对未来项目资金投入情况及土地出让进度保持关注。

表 7：近年来公司受托整理土地出让情况

项目	2020	2021	2022
出让面积（亩）	2,060.71	1,968.19	2,863.20
其中：工业用地	1,112.28	1,410.60	1,546.60
商业用地	926.37	557.59	1,316.60
体育用地	22.07	-	-
出让总价（亿元）	34.89	25.95	41.41
其中：工业用地	3.67	5.09	4.08
商业用地	30.97	20.86	37.33
体育用地	0.26	-	-
出让均价（万元/亩）	169.31	131.85	144.62
其中：工业用地	32.94	36.08	26.37
商业用地	334.29	374.11	283.53
体育用地	117.03	-	-
当期确认收入（亿元）	37.31	35.24	38.20

注：公司以实际收到的土地出让款确认收入，公司收到土地出让款和土地出让之间存在时滞，因此各年土地出让总价和收入确认之间存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：未来三年公司土地出让计划（亩、万元）

年份	地块范围	规划用途	面积	预计收入
2023	汽车博览园、新马工业园、湘水湾片区、自主创新园	汽车博览园、中国动力谷项目、住宅、住宅及天易科技城	2,580.21	389,611.71
2024	汽车博览园、新马工业园、湘水湾片区、自主创新园	汽车博览园、中国动力谷项目、住宅、住宅及天易科技城	2,379.68	392,647.20
2025	汽车博览园、新马工业园、湘水湾片区、自主创新园	汽车博览园、中国动力谷项目、住宅、住宅及天易科技城	2,336.62	397,225.40
合计	-	-	7,296.51	1,179,484.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 基础设施建设板块

**公司早期基础设施项目采用委托代建模式，在建项目结算回款较为滞后；2022 年以来仍未确认代建收入，在建项目处于停滞状态，且无新增项目，需关注未来代建项目启动情况。**

公司基础设施建设业务由湖南天易负责，早期基础设施建设业务采用委托代建模式，委托方为株洲西城置业有限公司（以下简称“西城置业”）<sup>1</sup>。湖南天易就项目与西城置业签订代建协议，按年度审计后的投资额确认代建成本，按代建成本的一定比例确认代建收入，由西城置业分期支付相应的代建款项。

<sup>1</sup> 株洲西城置业有限公司为高新区（天元区）实际控制的地方国企。

从业务开展情况来看，2022 年及 2023 年一季度仍未确认代建收入，主要原因是施行原代建业务政策的项目已接近尾声，同时政府代建业务政策变化，且新的政策仍未落地。此外，由于公司部分基础配套设施纳入上述土地开发进行资金平衡，故无新增基础设施项目。截至 2023 年 3 月末，公司已完工项目包括长江西路道路工程和月塘生态新城片区道路工程，已回款金额 41.20 亿元，约占拟回款金额的 86%；同期末，公司在建项目仍处于停滞状态，待投资规模为 22.67 亿元，后续若代建项目重新启动，需关注资金到位情况。

表 9：截至 2023 年 3 月末公司在建基础设施建设项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	已确认收入	累计回款	是否签订协议
开发片区学校	24.16	8.42	3.82	1.00	是
自主创业园道路建设	11.09	4.16	4.62	-	是
<b>总计</b>	<b>35.25</b>	<b>12.58</b>	<b>8.44</b>	<b>1.00</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 房屋销售板块

*跟踪期内公司房屋销售收入呈小幅下降趋势，且受经营环境的不利影响，毛利率水平保持在较低水平；公司储备的地产项目未来仍面临一定资本支出压力，同时该业务易受房地产市场行情和园区招商引资情况影响，需关注公司项目销售及回款情况。*

公司房屋销售业务包括商业地产、工业地产和保障房，其中商业地产和工业地产主要由湖南天易的子公司株洲天易建设发展有限公司（以下简称“天易建设”）、株洲高科发展有限公司（以下简称“高科发展”）及其子公司株洲高科房地产开发有限公司（以下简称“高科房产”）等主体进行项目建设和销售，保障房由株洲村镇建设开发集团有限公司（以下简称“村镇公司”）的子公司株洲市天元区保障住房开发建设有限公司负责开发建设及销售。商业地产以交付房屋为标准确认收入，工业地产以竣工验收交付使用为标准确认收入，保障房则根据天元区政府的安排向拆迁户定向销售。

表 10：近年来公司房屋销售收入构成情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
保障房	1.42	0.09	-	-
商业地产	4.62	4.77	4.07	1.29
工业地产	2.67	3.65	3.43	0.08
<b>合计</b>	<b>8.71</b>	<b>8.51</b>	<b>7.50</b>	<b>1.37</b>

注：上表数据口径为业务数据口径，与会计报表数据口径存在一定差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商业地产方面，高科房产早期开发的商品房（包括香山美境、颐景园和蓝筹公寓）系园区配套项目，盈利情况较好，主要是因为当时建设成本较低；后期开发项目完全按照市场化的方式来运作，但部分项目（包括慧谷阳光和左岸及湖韵一期等）受到房地产市场行情、地段较偏等影响，收益情况一般。截至 2023 年 3 月末，公司已完工的商业地产项目仍剩余一定的可销售面积，已售部分资金回收情况较好。同期末，公司在建商业地产项目总投资 11.71 亿元，尚需投资 6.00 亿元；拟建商业地产项目为温泉公馆，总投资 3.60 亿元。

表 11：截至 2023 年 3 月末公司已完工的商业地产项目及销售情况（亿元、万平方米）

项目名称	项目类型	总投资	建筑面积	可售面积	已售面积	已实现收入	已回笼资金
------	------	-----	------	------	------	-------	-------

香山美境		2.17	12.17	11.82	11.82	2.79	2.77
颐景园		4.13	24.24	19.97	19.92	4.80	4.81
蓝筹公寓		0.64	2.21	2.21	2.21	0.91	0.91
慧谷阳光		10.70	27.97	23.61	23.37	11.04	11.12
左岸及湖韵一期		6.90	16.45	9.67	8.69	6.11	5.54
壹号领域一期	商品房	2.32	8.34	6.51	6.21	3.81	3.94
湖韵二期		6.69	12.69	8.45	7.72	6.82	7.90
西郡（1-6 栋）		3.08	12.60	7.40	5.84	2.92	3.46
西郡（7-14 栋）		4.48	12.59	9.54	2.81	0.92	1.54
常春藤		5.44	12.51	7.33	6.16	1.81	4.21
小计	—	<b>46.55</b>	<b>141.77</b>	<b>106.51</b>	<b>94.75</b>	<b>41.93</b>	<b>46.20</b>
神农文化艺术休闲街 B 地块	写字楼	7.24	10.46	6.98	3.80	3.82	3.82
总部壹号一期		6.75	10.67	5.31	4.80	5.62	5.00
小计	--	<b>13.99</b>	<b>21.13</b>	<b>12.29</b>	<b>8.60</b>	<b>9.44</b>	<b>8.82</b>
合计	—	<b>60.54</b>	<b>162.90</b>	<b>118.80</b>	<b>103.35</b>	<b>51.37</b>	<b>55.02</b>

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，中诚信国际整理

表 12：截至 2023 年 3 月末公司在建商业地产项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投入金额	总建筑面积	是否预售	累计预售金额
壹号领域二期	6.85	3.46	12.63	是	1.77
神农大厦	4.86	2.25	5.59	否	-
合计	<b>11.71</b>	<b>5.71</b>	<b>18.22</b>	-	<b>1.77</b>

注：由于开发计划改变，壹号领域二期的总投资额和总建筑面积改变。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工业地产方面，公司工业厂房开发业务主要系配合株洲市招商引资，为入驻株洲高新区的企业提供专业化厂房和各类配套服务，主要经营主体为高科发展。截至 2023 年 3 月，公司工业厂房可租售面积为 262.65 万平方米，综合租售率达到 83.32%。其中，厂房销售方面，截至 2023 年 3 月末，新马动力创新园、新马金谷和天易科技城自主创业园一期的销售进度分别为 14.32%、46.31%和 52.95%，整体水平不高。一方面受宏观经济周期影响，近期中小企业经营情况紧张，部分意向客户因资金筹集未到位尚未签订购买合同，仅缴纳诚意金，同时工业厂房银行按揭放款速度较慢，因此工业厂房销售较一般的商品房需要更长的回款周期；另一方面，公司对入园企业资质要求较严，入园企业需要符合公司相关产业发展要求，一定程度上缩减了客户范围；此外，公司已完工的工业厂房项目系多层工业厂房，而株洲市占主导的重工业客户偏好单层或一层厂房，导致该类厂房销售周期拉长。现阶段，公司已及时调整工业厂房项目开发策略，新建及拟建的工业厂房项目以单层建筑和定制厂房为主。截至 2023 年 3 月末，公司在建及拟建的工业地产项目总投资为 21.71 亿元，尚需投资 6.61 亿元。

表 13：截至 2023 年 3 月末公司主要已完工的工业地产项目情况（万平方米、亿元、元/平方米）

项目名称	土地面积	可租售面积	总投资	累计投资	已售面积	已售金额	出售均价	已租面积	平均月租金	项目用途
------	------	-------	-----	------	------	------	------	------	-------	------

汽配园	31.50	30.83	6.99	6.54	24.39	6.75	2,767.53	3.14	12.00	租售
留学生创业园	4.25	4.18	0.75	0.75	/	/	/	2.33	13.00	出租
中小企业促进园	5.75	4.95	0.86	0.86	/	/	/	4.28	14.00	出租
天台金谷	4.95	4.70	1.50	1.50	/	/	/	3.00	12.00	出租
硬质合金园	1.34	1.19	0.61	0.61	/	/	/	1.08	11.00	出租
新马动力创新园	105.52	105.16	37.35	35.55	15.06	8.72	5,790.17	73.44	22.00	租售
新马金谷	37.18	35.54	10.72	10.60	16.46	4.86	2,952.61	13.82	21.00	租售
天易科技城自主创业园一期	64.96	71.60	41.76	21.12	37.91	11.70	3,086.26	19.43	22.00	租售
宏工项目一期	5.46	4.50	1.20	0.99	4.50	1.37	3,060.49	-	-	销售
<b>合计</b>	<b>260.91</b>	<b>262.65</b>	<b>101.74</b>	<b>78.52</b>	<b>98.32</b>	<b>33.40</b>	<b>-</b>	<b>120.52</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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，中诚信国际整理

表 14：截至 2023 年 3 月末公司在建及拟建的工业地产项目情况（亿元）

项目名称	预计总投资	已完成投资	收入确认方式
新马制造园（在建）	4.00	2.50	租售
智点新能源汽车（在建）	10.17	10.12	租售
天易科技城自主创业园 2.5 期（在建）	4.04	2.48	租售
<b>小计</b>	<b>18.21</b>	<b>15.10</b>	<b>-</b>
株洲新马工业园电池设备生产厂房及配套设施建设项目（宏工二期）（拟建）	1.60	-	租售
株洲新马工业园高端智能制造装备产业园厂房及配套设施建设项目（宏工二期）（拟建）	1.90	-	租售
<b>小计</b>	<b>3.50</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>合计</b>	<b>21.71</b>	<b>15.10</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

保障房方面，近年来公司仅完工一个项目，已销售完毕。跟踪期内，公司无保障房销售收入，且后续项目均为货币化安置，无在建和拟建保障房项目。

从业务开展情况来看，受到经营环境的不利影响，2022 年以来，公司房屋销售收入呈小幅下降趋势，且毛利率水平较低。同时截至 2023 年 3 月末，公司在建及拟建的地产项目（含工业地产及商业地产）尚需投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力。因公司地产项目销售价格及去化程度受房地产市场行情和园区招商引资情况影响较大，需持续关注其销售及回款情况。

## 房屋租赁板块

**跟踪期内，公司房屋租赁收入有所下降，对公司收入的贡献有限，且由于租金减免，2023 年一季度盈利能力减弱；同时相关房产的出租率受园区入驻企业需求影响较大，需关注后续园区企业入驻趋势以及租赁情况。**

公司房屋租赁业务主要由湖南高科园创园区管理服务有限公司（以下简称“园创公司”）、湖南天易的子公司天易建设、高科房产等负责。公司开发建设的商业地产、工业厂房及公租房，除了出售外，部分将通过租赁实现资金平衡。

商业地产方面，公司建设的神农城项目，核心区域神农太阳城和三号塔楼有 26 万平方米的商业圈，目前南区和北区部分商铺均已开业。此外，截至 2023 年 3 月末，公司已完工的写字楼项目为

总部壹号一期和神农文化艺术休闲街 B 地块，出租率情况与 2021 年持平。商业地产项目租金收入波动较大，2022 年以来下降较多，主要系受到经营环境的不利影响，公司对租金进行了减免。

表 15：截至 2023 年 3 月末公司主要商业地产出租情况

项目名称	平均月租金 (元/平方米)	出租率 (%)	2022 年实现租金收入 (万元)	2023 年 1~3 月实现租金收入 (万元)
神农城项目	-	-	4,879.42	436.21
总部壹号一期	70.00	56.00	3,000.68	181.42
神农文化艺术休闲街 B 地块	150.00	100.00		

注：出租率=已出租面积/（总建筑面积-已售面积）\*100%。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工业厂房方面，公司工业厂房开发业务主要系配合株洲市招商引资，为入驻株洲高新区的企业提供专业化厂房和各类配套服务。截至 2023 年 3 月末，主要工业厂房项目平均出租率为 73.34%，较以前年度有所提高；但受到经营环境影响，公司对租金进行了减免，租金收入有所下降，2022 年及 2023 年 1~3 月分别实现厂房出租收入 5,222.73 万元和 355.03 万元。

表 16：截至 2023 年 3 月末公司主要工业厂房出租情况

项目名称	平均月租金 (元/平方米)	已租面积 (万平方米)	出租率 (%)
汽配园	12.00	3.14	48.76
留学生创业园	13.00	2.33	55.74
中小企业促进园	14.00	4.28	86.46
天台金谷	12.00	3.00	63.83
硬质合金园	11.00	1.08	90.76
新马动力创新园	22.00	73.44	81.51
新马金谷	21.00	13.82	72.43
天易科技城自主创业园一期	22.00	19.43	57.67
<b>合计</b>	-	<b>120.52</b>	<b>73.34</b>

注：出租率=已出租面积/（可租售面积-已售面积）\*100%。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司同时负责园区配套公租房的建设开发，主要系为入驻园区企业员工提供服务。截至 2023 年 3 月末，公司已建成并投入运营的公租房项目包括汽配园公租房、新马金谷公租房和动力谷公租房 2.1 期和 4.1 期等，全部可供租赁面积 28.32 万平方米，已租赁面积 15.43 万平方米，已租赁面积较以前年度有所下降，主要是为了改造升级，部分公租房进行了腾空。公租房项目系工业厂房开发的配套项目，对园区招商引资起到了一定的促进作用，但由于公租房项目前期投入较大，且定价较低，回收周期较长。

表 17：截至 2023 年 3 月末公司已投入运营公租房概况（万平方米）

项目名称	可供租赁面积	已租面积	租金水平	年出租率
促进园栗雨四期公租房	0.82	0.79	430元/间/月	96.00%
硬质合金园公租房	5.75	0.00	430元/间/月	0.00%
天台金谷	1.43	1.35	410元/间/月	94.41%
汽配园公租房	1.88	1.47	430元/间/月	78.00%
新马金谷公租房	4.67	2.97	380元/间/月	63.64%
动力谷公租房（2.1期）	1.37	1.16	1260元/月/间；158元/间/天	85.00%
动力谷公租房（4.1期）	12.40	7.69	430元/间/月	62.00%
<b>合计</b>	<b>28.32</b>	<b>15.43</b>	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体来看，跟踪期内，公司房屋租赁业务收入有所下降，对收入贡献有限；毛利率水平波动较大，其中 2023 年 1~3 月下月较多，主要系公司对租金进行了减免。同时，写字楼、工业厂房和公租房的出租率受园区入驻企业需求影响较大，需关注后续园区企业入驻趋势以及租赁情况。

## 工程建设板块

**公司工程建设业务主要围绕园区开展，随着高科建设的出表，公司后续仅开展存量业务，不再新增工程建设项目。**

公司工程建设业务<sup>2</sup>主要由原子公司株洲高科建设工程有限公司（以下简称“高科建设”）承担。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，业务范围主要涉及高新区园区内的建筑施工，目前拥有房屋建筑工程施工总承包贰级、市政公用工程施工总承包贰级、土石方工程专业承包贰级、钢结构工程专业承包贰级和城市园林绿化叁级等资质，主要客户包括株洲高科、高科发展、天元区人武部等。公司工程建设采取项目承包的方式，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。结算方面，业主方每月支付上上个月核定的已完工程量的 70%，项目竣工验收合格并提交结算资料后支付至核定产值的 75%，结算办理完成后付至结算定案金额的 97%，余款 3%为质保金，质保期为 1 年，待质保期期满后一次性付清剩余工程款。

业务开展方面，公司的建筑施工项目主要围绕园区开展，业务发展与园区的开发节奏基本一致，但随着高科建设出表，公司仅开展存量业务，后续不再新增工程建设项目。2022 年，公司工程建设收入同比有所增长，主要系 2022 年项目结算增多，但因同期结算的项目毛利率较低，且建设资金的资金成本增加，毛利率水平较以前年度下滑较多。

表 18：近年来公司工程建设业务构成（万元）

项目	2020		2021		2022	
	合同金额	占比	合同金额	占比	合同金额	占比
市政工程	4,942.49	7.44%	8,204.82	11.06%	809.31	8.63%
房建工程	61,465.70	92.54%	63,721.78	85.87%	8,565.06	91.37%
土石方	10.12	0.02%	2,283.96	3.08%	-	-
合计	66,418.31	100.00%	74,210.56	100.00%	9,374.37	100%

注：2022 年数据为剔除高科建设的合同量之后的存量业务的合同量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 投资板块

**股权及产业类项目投资是公司拓展市场化业务的重要举措，其中股权投资已实现部分退出收益，但公司持有的上市公司股权较为单一，产业基金资金到位规模亦较小，且投资类业务易受市场环境波动影响，需关注后续投入资金的回收情况。**

公司投资类业务涉及股权投资、产业投资等。其中股权投资方面，天津经纬辉开光电股份有限公司（300120.SZ）（以下简称“经纬辉开”）于 2019 年 8 月以 5.5 元/股的价格向湖南天易定向增发 2,500 万股，湖南天易共支付对价 1.39 亿元，持有经纬辉开 5.38%的股权。后湖南天易于 2020 年

<sup>2</sup> 2022 年 9 月，高科建设划转至株洲高科产业转型升级投资运营有限公司（以下简称“高科产业升级”），公司工程建设仅开展存量业务。

10 月~2022 年 9 月陆续减持 2,471.29 万股股权，截至 2023 年 3 月末，湖南天易已回笼资金 2.32 亿元，投资收益 0.93 亿元。同期末，湖南天易持有经纬辉开 28.71 万股股权，按 2023 年 3 月末收盘价计算，总市值合计 208.43 万元。

此外，株洲高科拟通过购买股份的方式控股江门市科恒实业股份有限公司（300340.SZ）（以下简称“科恒股份”），具体分两步进行：1）株洲高科于 2020 年 10 月 29 日与科恒股份实际控制人万国江及其一致行动人唐芬签署了《股份转让协议》，拟支付 2 亿元的股权转让价款受让万国江和唐芬合计持有的科恒股份 1,250 万股股份；2）株洲高科与科恒股份签订了《附生效条件的股份认购协议》（以下简称“认购协议”），约定上述股份转让事项完成后，株洲高科拟以不超过 7 亿元现金认购科恒股份发行的不超过 63,405,797 股股份，发行完成后，株洲高科将成为科恒股份的第一大股东，持有科恒股份 27.55% 的股份。

2020 年 12 月，株洲高科与万国江及其一致行动人唐芬已完成股份转让事项交割。2021 年，科恒股份发布关于与特定对象签署《附条件生效的股份认购协议之终止协议》暨关联交易的公告，称决定终止科恒股份与株洲高科于 2020 年 10 月 29 日签署的认购协议。2022 年及 2023 年 1~3 月，株洲高科陆续减持 196.53 万股股权，截至 2023 年 3 月末，公司对科恒股份的持股比例为 4.93%，按 2023 年 3 月末收盘价计算，总市值合计 1.20 亿元。

产业投资方面，公司通过设立各类产业投资基金投向株洲“3+5”<sup>3</sup>产业体系和参与上市公司定增等项目，截至 2023 年 3 月末，已设立株洲动力谷产业发展引导基金合伙企业（有限合伙）、株洲云峰二号私募股权基金合伙企业（有限合伙）等产业基金，总规模 78.02 亿元，其中公司需出资 69.33 亿元，已到位 4.67 亿元；财政需出资 5.00 亿元，已到位 0.81 亿元。目前实缴到位情况一般，公司后续存在一定出资压力。

从业务开展情况来看，公司投资业务体量较小，2022 年以来投资收益呈下降趋势，对公司利润贡献较为有限，且投资类业务易受市场环境波动影响，需关注后续投入资金的回收情况。

表 19：截至 2023 年 3 月末公司产业基金情况（亿元）

基金名称	总规模	公司需出资	公司已到位资金	财政需出资	财政已到位资金	基金管理人	投向
株洲动力谷产业发展引导基金合伙企业（有限合伙）	40.00	35.00	1.02	5.00	0.81	湖南高科时代发创投资管理有限公司	围绕“3+5”产业体系，配合资本招商，参股子基金和直投
株洲云峰二号私募股权基金合伙企业（有限合伙）	8.50	8.50	2.11	0.00	0.00	湖南高科时代发创投资管理有限公司	“3+5”产业体系，本地中后期和项目基金
株洲动力谷一号私募股权基金合伙企业（有限合伙）	20.00	20.00	0.00	0.00	0.00	湖南高科时代发创投资管理有限公司	参与上市公司定增及资本运作专项基金
湖南天易云峰一号私募股权基金合伙企业（有限合伙）	2.00	0.10	0.01	0.00	0.00	湖南天易资产管理有限公司	用于创投类项目，兼顾招商项目、园区孵化项目市场化创投项目

<sup>3</sup> 即以轨道交通、通用航空、新能源汽车三大产业为引领，加速发展新能源、新材料、电子信息、节能环保、生物医药五大特色新兴产业。

株洲动力谷创新创业投资管理有限责任公司（非备案基金，参照基金管理模式管理）	5.00	5.00	0.81	0.00	0.00	湖南高科时代发创投资管理有限公司	用于投资并表项目和深度参与投后管理的项目
湖南高科发创智能制造装备创业投资有限公司	1.27	0.66	0.66	0.00	0.00	湖南高科时代发创投资管理有限公司	高端制造业
湖南弘高高新技术服务创业投资有限公司	1.25	0.07	0.07	0.00	0.00	湖南高科时代发创投资管理有限公司	高端制造业
<b>合计</b>	<b>78.02</b>	<b>69.33</b>	<b>4.68</b>	<b>5.00</b>	<b>0.81</b>	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 其他业务板块

公司其他业务包括商品销售、景区运营、物业管理及服务类等业务，其中商品销售业务盈利能力有所改善；物业管理及服务类业务收入对公司营业收入形成一定补充，但易受招商引资、企业入驻等因素影响；景区运营业务持续处于亏损状态，需关注后续资金平衡问题。

公司其他业务板块包括商品销售、景区运营、物业管理及服务类等业务，其中商品销售业务主要由众普森科技（株洲）有限公司（以下简称“众普森”）负责，销售产品以灯具为主。众普森集灯具研发、制造和销售于一体，为全球比较大型灯具客户提供优质的户外照明、工业照明和智能照明产品及系统，同时为客户提供需求分析、效果设计、产品定制和售后维护等环节的相关服务。分区域来看，中国市场的照明工程业务通过各种信息渠道获取项目招标信息，准备设计方案，参加投标活动，中标后予以实施；北美市场的产品则以直销给北美的分销商、批发商、渠道商和工程商为主。

从业务开展情况来看，2022 年，商品销售业务营业收入较去年同期小幅减少，不过毛利率水平有所提升，但仍处于较低水平。上下游结构方面，众普森的供应商和客户均较为分散，业务依赖度较低。

表 20：2022 年公司商品销售业务前五大供应商情况（万元）

供应商名称	金额	商品类型	占比
浙江甬金金属科技股份有限公司	2,993.98	有色金属	6.05%
宁波神化化学品经营有限责任公司	2,188.75	有色金属	4.42%
汨罗市立德有色金属有限公司	1,988.10	铝锭	4.02%
中山市合铝灯饰有限公司	1,368.50	灯体，面盖，泛光灯	2.77%
成都宝钢西部贸易有限公司	1,236.04	有色金属	2.50%
<b>合计</b>	<b>9,775.37</b>	-	<b>19.76%</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 21：2022 年公司商品销售业务前五大客户情况（万元）

客户名称	金额	商品类型	占比
客户 1	6,778.00	平板灯	11.05%
客户 2	3,980.00	泛光灯	6.49%
客户 3	2,936.00	高棚灯	4.79%
客户 4	2,757.00	泛光灯	4.50%
客户 5	1,502.00	路灯	2.45%

合计	17,953.00	-	29.28%
----	-----------	---	--------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

物业管理及服务类业务方面，该类业务主要由湖南高科园创园区管理服务有限公司运营，主要针对已销售房屋业主或已出租房屋租户直接收取物业管理费，以及水电费代收、租金、酒店服务等。相关业务收入对公司营业收入形成一定补充，但毛利率水平波动较大，其中物业管理业务 2022 年盈利能力有所改善，主要是原子公司株洲高科物业管理有限公司（以下简称“高科物业”）承担的物业业务毛利率较低，2022 年高科物业出表，公司物业管理业务毛利率水平有所提升。

景区运营方面，公司拥有神农城景区的运营权，相关项目开发由湖南天易子公司株洲神农城开发建设有限公司承担，株洲神农城文化旅游发展有限公司负责对外宣传推广。神农城项目占地总面积 2,970 亩，其中核心区规划面积 1,620 亩，拓展区规划面积 1,350 亩；核心区建有以神农湖、神农塔、神农坛、神农广场为元素的神农城主题景区，该景区于 2012 年被评为国家 4A 级景区。截至 2023 年 3 月末，神农城在建的景区及配套项目已投资 52.88 亿元。2022 年受经营环境影响，景区收入继续下滑，且毛利率水平持续为负，景区运营业务处于亏损状态，需关注后续资金平衡问题。

## 财务风险

**中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，主要系公司整体资本实力较强，但受到资产划转等影响，跟踪期内公司经调整的所有者权益规模持续下降；公司债务规模存在一定波动，财务杠杆率仍处于偏高水平，资本结构仍有待优化；同时公司盈利能力一般，EBITDA 和经营活动净现金流对利息的覆盖水平依然有限。**

### 资本实力与结构

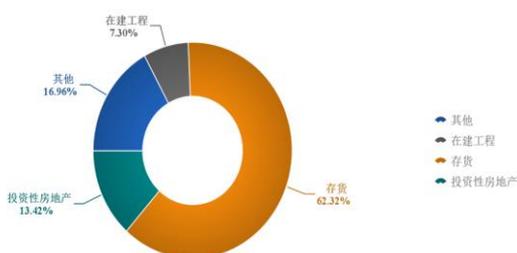
*跟踪期内，公司资产仍以土地及开发成本、房产和配套建筑物为主，资产流动性一般且收益性不足；受资产划转等影响，2022 年以来，公司经调整的所有者权益规模持续下降；公司债务规模存在一定波动，财务杠杆率仍处于偏高水平，资本结构仍有待优化。*

作为株洲高新区（天元区）重要的开发运营主体，公司地位重要。跟踪期内，随着业务稳步推进，公司总资产规模保持小幅增长。

公司目前形成了土地开发、房屋销售、商品销售和房屋租赁等业务板块，资产主要由业务开展等形成的存货、投资性房地产和在建工程等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其中流动资产占总资产比重约为 71%。具体来看，公司存货以开发成本为主，同时含有部分公益性资产，2022 年由于摘地规模增加，公司存货的增长率为 8.14%；2023 年 1~3 月，高科产业升级出表使得存货规模有所下降。另外，截至 2023 年 3 月末，公司存货中土地资产合计 177.69 亿元，以住宅用地、工业用地及商业用地为主，部分土地因抵押受限，超过 97% 的土地已缴纳出让金，部分土地后续可用于自主开发或转让。但土地开发及自有土地资产的变现周期及难度受土地和房地产市场影响较大，需关注后续的开发进度及变现情况。以房屋和配套建筑物为主的投资性房地产亦是公司资产的主要构成部分，截至 2023 年 3 月末，公司投资性房地产规模为 126.68 亿元，其中约 71% 因抵押受限。同时，2022 年公司在建工程保持小幅增长，主要是对神农城景区等项目的投入。上述用于租赁的资产以及景区资产沉淀了大量资金，而项目贡献的收入及现金流尚小，且盈利性欠佳，

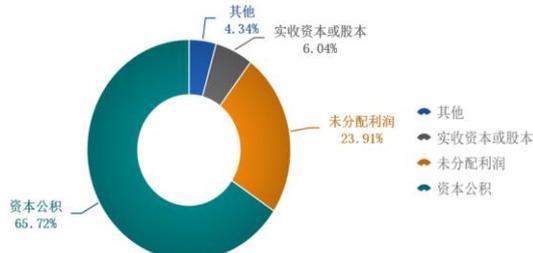
资金平衡情况值得关注。此外，公司应收类款项规模持续增长，其中应收账款主要系应收西城置业的工程款和科恒股份的货款；其他应收款<sup>4</sup>主要系资金拆借形成的往来款，2023 年 1~3 月，高科建设出表推动其他应收款增长较多；长期应收款<sup>5</sup>为应收天元区财政局的资产回购款。整体来看，应收类款项对公司资金形成一定占用。此外，前期公司将回购的株洲长银天易城中村建设合伙企业（有限合伙）（以下简称“长银天易”）和株洲天易信银投资企业（有限合伙）（以下简称“天易信银”）对子公司的投资列报于其他债权投资，2022 年资产端和权益端同步进行了冲销，导致公司对外投资规模大幅下降。目前公司存量的投资主要系对株洲中车时代高新投资有限公司、江门科恒股份有限公司等企业的股权投资和基金投资，投资带来的实际收益有限。整体来看，公司资产流动性一般且收益性不足，资产质量一般。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

所有者权益方面，公司经调整的所有者权益<sup>6</sup>主要由资本公积和未分配利润构成，跟踪期内规模持续下降。其中 2022 年，公司将回购长银天易和天易信银对子公司的投资和少数股东权益进行冲销，导致少数股东权益大幅下降，且公司将株洲高科小额贷款有限公司、株洲高科火炬融资担保有限公司等无偿划出，最终使得经调整的所有者权益下降 19.83 亿元。2023 年 1~3 月，高科产业升级无偿划转至母公司湖南高科投资控股集团有限公司，使得资本公积减少约 10 亿元，经调整的所有者权益随之下降。

公司总负债主要系有息债务和其他应付款，其中其他应付款主要系往来款项，2022 年以来持续增长，主要系政府单位借款增加及高科产业升级无偿划出所致。跟踪期内，公司债务规模存在一定波动，其中 2022 年公司筹资力度加大，使得 2022 年末债务规模同比增长 15.07 亿元；2023 年 1~3 月，高科产业升级出表导致债务规模有所下降。截至 2023 年 3 月末，公司有息债务占总负债的比重达 79.68%。受负债攀升和所有者权益下降的双重影响，2022 年以来，公司财务杠杆率不断抬升，整体保持在较高水平，资本结构有待优化。

表 22：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	930.50	894.23	917.64	932.66
流动资产占比	70.40	68.78	71.21	71.41
经调整的所有者权益	285.44	313.74	293.91	283.68

<sup>4</sup> 截至 2023 年 3 月末，公司其他应收款前五大分别是应收高科建设 9.05 亿元、天元区财政局 6.66 亿元、株洲锦源发展集团有限公司 5.19 亿元、株洲高新动力产业投资发展有限公司 4.20 亿元和株洲汽博园置业有限公司 2.89 亿元。

<sup>5</sup> 2021 年，公司与株洲市天元区财政局签订资产置换协议，约定株洲市天元区财政局将建设的万丰湖景观公园、东湖学校、栗雨学校、新马学校等进行回购，回购期为 7-10 年，故当期确认长期应收款 13.99 亿元。

<sup>6</sup> 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括政府向公司注入公益性资产形成的实收资本和资本公积，以及调整至债务的其他权益工具和少数股东权益。

资产负债率	57.85	59.63	63.92	65.60
总资本化比率	64.98	60.27	62.56	63.22

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

公司收到的项目回款和往来款基本能满足公司经营与投资活动的资金需求，但无法覆盖还本付息支出，债务偿还对外部融资存在较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

随着业务稳步推进，跟踪期内公司收入平稳增长，其中核心业务土地出让业务采取收付实现制确认收入，2022 年收现比指标表现较好。2023 年 1~3 月，公司收现比小于 1，但同期公司应收账款未明显增加，主要系公司应收的土地款收入与应付政府单位的借款对冲导致。跟踪期内，虽然公司摘地规模较大，但公司往来款净流入规模较大，使得经营活动现金仍呈净流入状态，但净流入规模有所收窄。

公司投资活动主要与财务类投资相关，自建项目产生的投资支出较少，2022 年公司新增对上海晋融投资管理有限公司、湘联控股有限公司等公司的投资，同时华科超能（北京）能源科技有限公司股权转让、株洲动力谷产业发展引导基金合伙企业（有限合伙）部分股权退出等产生投资收益，财务类投资净额较以前年度下降，故净流出规模有所减少。2023 年 1~3 月，高科产业升级出表，公司处置子公司收到的收益为负，投资活动净流出规模增加。根据公司自身发展计划，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将保持这一态势。

公司收到的项目回款和往来款基本能满足公司经营与投资活动的资金需求，因此公司通过银行借款、发行债券等方式获得的资金，主要用于偿还债务。跟踪期内，公司筹资活动现金流净额存在一定波动，其中 2022 年虽然公司筹资力度加大，但债务到期规模增加，筹资活动净现金流保持净流出；2023 年 1~3 月，公司维持较大融资力度，当期偿债规模减少，筹资活动现金流净额转正。整体来看，公司还本付息依赖于筹资活动和资金拆借，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

表 23：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-24.89	40.09	15.45	5.84
投资活动产生的现金流量净额	-5.05	-6.79	-3.01	-4.13
筹资活动产生的现金流量净额	19.88	-47.65	-20.64	10.05
现金及现金等价物净增加额	-10.08	-14.33	-8.15	11.81
收现比	0.96	1.03	1.02	0.52

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

公司短期债务比重有所上升，债务结构有待改善，同时跟踪期内，公司 EBITDA 和经营活动净现金流对利息的覆盖水平有限，整体来看，公司面临着较大的短期偿债压力。

由于跟踪期内公司到期债务规模增加，而公司经营活动现金流净额不能覆盖还本付息支出，故公司筹资力度加大，债务规模波动增长，截至 2023 年 3 月末，公司总债务规模为 487.51 亿元，以

银行借款和债券发行为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元。债务结构方面，公司债务以长期债务为主，但 2022 年随着短期借款和超短融资券规模的增加，公司短期债务增长较快，短期债务比重有所上升，公司债务结构有待改善。

表 24：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	平均融资成本	融资余额	一年内到期	1-3 年到期	3 年以上到期
银行贷款	5.30%	133.96	23.00	58.44	52.53
债券融资	5.92%	276.19	142.27	87.22	46.70
非标融资	6.87%	70.95	27.15	32.27	11.54
合计	-	481.10	192.42	177.93	110.77

注：测算未包含应付票据、租赁负债数据；尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年公司利润总额较 2021 年有所增长，但剔除非经常性损益影响后，EBITDA 较上年有所下滑，同时由于公司盈利能力一般，EBITDA 保持在较低水平。公司利息支出虽有所减少，但公司 EBITDA 仍对利息支出无覆盖能力。此外，公司经营活动净现金流呈净流入状态，但规模有所收窄，无法对利息形成覆盖。同时截至 2023 年 3 月末，公司非受限货币资金/短期债务比例仅为 0.13，短期债务压力较大。

表 25：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3
总债务	529.58	475.99	491.06	487.51
短期债务占比	23.72	28.91	41.20	39.96
EBITDA	10.31	11.29	10.15	-
EBITDA 利息保障倍数	0.34	0.35	0.34	-
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-0.83	1.25	0.51	0.81

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

受限情况方面，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产规模为 147.00 亿元，占当期末总资产的 15.76%，主要为用于抵质押的存货和投资性房地产。或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 11.10 亿元，占同期末净资产的比例为 3.46%，被担保单位中民营企业比重较大，且基本未设置反担保措施，存在一定代偿风险。

表 26：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额
1	株洲高新动力产业投资发展有限公司	国有企业	60,000.00
2	株洲精工硬质合金有限公司	民营企业	4,000.00
3	株洲熙石实业发展有限公司	民营企业	4,420.00
4	株洲金科建设投资经营集团有限公司	国有企业	9,236.33
5	江门科恒股份有限公司	民营企业	12,000.00
6	株洲岱勒新材料有限责任公司	民营企业	2,540.00
7	湖南海量信息科技股份有限公司	民营企业	200.00
8	湖南鑫荷实业发展有限公司	民营企业	90.00
9	株洲三特环保节能有限公司	民营企业	2,000.00
10	株洲利德再生资源回收有限公司	民营企业	1,400.00
11	株洲田龙铁道电气股份有限公司	民营企业	2,200.00

12	株洲市湘威实业有限公司	民营企业	770.00
13	湖南北辰通风设备有限公司	民营企业	730.00
14	株洲菲斯罗克光电科技股份有限公司	民营企业	700.00
15	湖南澳普利发门窗系统有限公司	民营企业	770.00
16	株洲南电科技有限公司	民营企业	360.00
17	株洲华越轨道科技有限公司	民营企业	260.00
18	湖南睿博机电产品开发有限公司	民营企业	235.00
19	株洲市石峰区罗世家具厂	民营企业	140.00
20	株洲福瑞新材料有限责任公司	民营企业	550.00
21	株洲东润兴达科技发展有限公司	民营企业	450.00
22	株洲浩优进出口贸易有限责任公司	民营企业	450.00
23	湖南中菱电梯物联科技有限公司	民营企业	380.00
24	湖南诚合鑫科技有限公司	民营企业	430.00
25	株洲市众瑞传热技术有限责任公司	民营企业	450.00
26	湖南海联粮油科学技术有限公司	民营企业	590.00
27	湖南省湘粤超普装饰建材有限公司	民营企业	370.00
28	株洲三江电子科技有限公司	民营企业	260.00
29	株洲普赛斯测控技术有限公司	民营企业	20.00
30	株洲思瑞普硬质合金有限公司	民营企业	730.00
31	湖南光大掘进工具有限公司	民营企业	550.00
32	株洲天成自动化技术有限责任公司	民营企业	869.00
33	湖南省现代惠农农业有限公司	民营企业	260.00
34	湖南龙盛环保有限公司	民营企业	380.00
35	湖南飞腾新材料科技有限公司	民营企业	420.00
36	湖南英博利智能科技有限公司	民营企业	900.00
37	株洲卓然新材料有限公司	民营企业	900.00
合计			111,010.33

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 4 月，公司未发生违约事件，也不存在以前年度发生且当前未结清的违约事件。

## 假设与预测<sup>7</sup>

### 假设

- 2023 年，公司仍作为高新区（天元区）重要的开发运营主体，没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年，公司继续开展的业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。
- 2023 年，预计公司生产经营类资本支出约 2~3 亿元；根据公司 2023 年投资计划，预计对外股权类投资规模净增加约 1~3 亿元。
- 公司债务规模小幅增长，2023 年债务规模净增加 5~15 亿元。

<sup>7</sup> 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

## 预测

表 27：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	60.27	62.56	56.23~68.73
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.35	0.34	0.30~0.46

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

## 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性较弱，短期内存在一定的流动性缺口。**

2022 年以来，公司经营活动净现金流保持净流入状态，截至 2023 年 3 月末，公司可动用账面货币资金为 24.73 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 577.79 亿元，尚未使用授信额度为 131.86 亿元，备用流动性较为充足。此外，公司作为高新区（天元区）重要的开发运营主体，可持续获得政府的资金支持。近年来公司在债券市场表现亦相对活跃，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于园区开发建设，资金需求为 60~75 亿元，存在一定的资本支出压力。同时，截至 2023 年 3 月末，公司未来一年的到期债务规模约 194.82 亿元（财报口径），债务到期压力大；2022 年公司利息支出为 30.14 亿元，预计未来一年的利息支出将与 2022 年基本持平。综上所述，公司流动性较弱，预期未来一年存在一定的流动性压力。

## ESG 分析<sup>8</sup>

**中诚信国际认为，公司注重可持续发展，并积极履行作为国有企业的社会责任，但公司内部控制体系与治理结构有待进一步优化。**

环境方面，公司土地开发和房建项目可能面临一定环境风险，但目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司未发生安全生产事故，同时未因不正当竞争、妨碍市场秩序、不合理定价等受到市场监督管理部门的处罚。

治理方面，公司在公开市场中信息披露较为及时，但近年来曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

## 外部支持

**中诚信国际认为，高新区（天元区）政府的支持能力强，主要体现在以下方面：**

<sup>8</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

高新区（天元区）汽车零部件、交通运输装备、电子信息及生物医药等产业在株洲市产业发展中具有重要地位，依托上述主导产业的发展，高新区（天元区）经济实现稳步增长，2022 年高新区（天元区）经济总量在株洲市下辖区县中排名前列。财政实力方面，2022 年高新区（天元区）一般公共预算收入规模在株洲市下辖区县中排名第一，财政自给能力较强，但高新区（天元区）一般公共预算收入持续下滑，需关注后续恢复情况。同时受到房地产投资下降等因素影响，2022 年高新区（天元区）固定资产投资增速转正为负，政府债务规模增长亦放缓，截至 2022 年末，高新区（天元区）政府债务余额为 87.15 亿元，居株洲市下辖区县第三位。

### 同时，高新区（天元区）政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性很强：公司是高新区（天元区）重要的开发运营主体，业务范围集中于高新区（天元区）核心区域，区域专营性很强。
- 2) 与政府的关联度高：公司的实际控制人为株洲高新区管委会，公司根据株洲高新区管委会意图承担基础设施建设和园区开发任务，股权结构和业务开展均与株洲高新区管委会具有高度关联性。
- 3) 过往支持力度大：2022 年和 2023 年 1~3 月公司分别收到政府补助 1.98 亿元和 0.03 亿元。

表 28：高新区（天元区）主要平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
株洲高科	湖南高科投资控股集团有限公司持股 90%	高新区（天元区）产城融合发展商与国有资本运营商，业务涉及园区开发、产业发展、园区服务和城乡发展四大领域	917.64	331.09	63.92	61.17	6.02	200.56
湖南天易	株洲高科持股 100%	园区和城市开发运营商，从事株洲高新区（天元区）内的基础设施建设和园区开发业务	495.52	224.15	54.77	33.49	3.65	71.90

注：以上财务数据为 2022 年末或 2022 年数据，所有者权益为合并口径数据；股权结构为截至 2023 年 6 月 21 日；债券余额为截至 2023 年 6 月 21 日数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，高新区（天元区）政府的支持能力强，高新区（天元区）政府对公司的支持意愿强，可为公司带来很强的外部支持。

## 同行业比较

中诚信国际认为，株洲高科与西安经发、淄博高新国资、成都西盛投资等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均强，同时对上述公司的支持意愿无明显差异，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，高新区（天元区）与西安经开区、淄博高新区、郫都区等的行政地位、经济财政实力相当，区域债务压力和市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。株洲高科与上述平台均为区内重要的开发建设主体，当地政府对它们的支持意愿无明显差异。

其次，株洲高科的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府

对其的主要定位，公司与可比对象业务具备较高的区域专营性，且业务稳定性和可持续性较强，但公司存在资本支出压力较大，且片区土地出让及收益受土地市场及宏观政策的影响存在一定不确定性等问题。

株洲高科的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产规模高于比较组平均水平，总体资本实力尚可；财务杠杆较高，但仍处于行业适中水平；经营活动产生的现金流量净额高于比较组平均水平，同时债券存续规模较大，再融资能力尚可。

表 29：2022 年同行业对比表

	株洲高科	西安经发	淄博高新国资	成都西盛投资
最新主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
地区	高新区（天元区）	西安经开区	淄博高新区	郫都区
GDP（亿元）	545.10	1,125.01	378.26	751.01
GDP 增速(%)	4.5	6.50	12.10	3.0
人均 GDP（万元）	11.31	20.44	15.81	-
一般公共预算收入（亿元）	42.54	36.50	48.00	54.13
公共财政平衡率(%)	81.12	78.31	118.23	68.47
政府债务余额（亿元）	87.15	66.76	113.80	122.63
控股股东及持股比例	湖南高科投资控股集团有限公司	西安经济技术开发区管理委员会	淄博高新技术产业开发区财政局	成都市郫都区国有资产监督管理局和金融工作局 100%
	90%	100%	100%	
职能及地位	高新区（天元区）产城融合发展商与国有资本运营商	西安经开区重要的开发建设及公共服务主体	淄博高新区内唯一的基础设施建设 and 国有资产经营主体	郫都区最重要的基础设施建设及国有资本投资运营主体
核心业务及收入占比	土地开发 62.45%、商品销售 15.24%、房屋销售 12.27%	公共服务 52.34%、供应链服务 28.95%、住宅销售 13.37%	工程建设收入 25.91%、土地整理收入 23.61%、出租收入 19.99%	建材收入 30.06%、工程施工 29.85%、农产品销售 14.42%
总资产（亿元）	917.64	704.92	613.60	971.23
经调整的所有者权益合计（亿元）	293.91	192.42	162.31	387.02
总负债（亿元）	586.55	512.50	451.29	584.21
资产负债率(%)	63.92	72.70	73.55	60.15
营业总收入（亿元）	61.17	96.09	31.48	18.73
净利润（亿元）	6.02	1.13	2.67	2.80
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	15.45	0.49	25.24	0.59
债券融资余额（亿元）	200.56	20.00	39.65	145.00

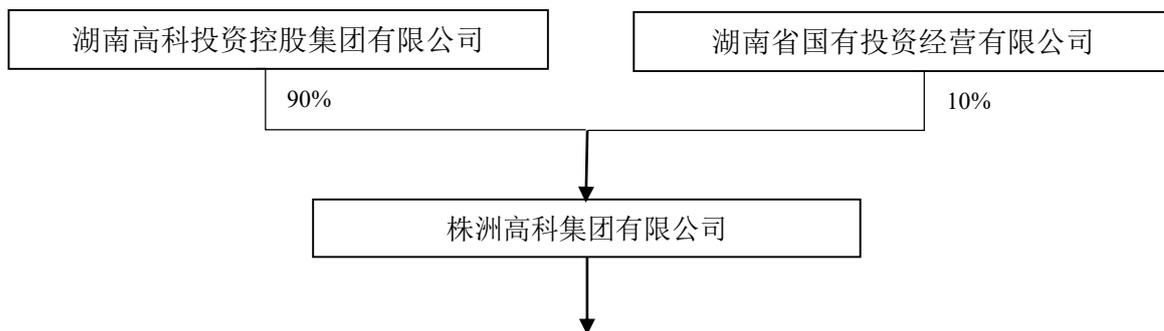
注：1、西安经发系“西安经发控股(集团)有限责任公司”的简称，淄博高新国资系“淄博高新国有资本投资有限公司”的简称，成都西盛投资系“成都西盛投资集团有限公司”的简称；2、株洲高科的各项数据为调整后数据，西安经发、淄博高新国资及成都西盛投资的各项数据为未调整数据；3、除了淄博高新国资的核心业务及收入占比数据为 2021 年数据，以上其他财务数据为 2022 年末或 2022 年数据，“债券融资余额”数据统计时间截至 2023 年 6 月 21 日。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持株洲高科集团有限公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定。

### 附一：株洲高科集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2023 年 3 月末)



序号	一级子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	湖南天易集团有限公司	232,362.11	100.00
2	株洲动力谷产业投资发展集团有限公司	120,000.00	100.00
3	湖南高科园创园区管理服务有限公司	12,500.00	100.00
4	株洲村镇建设开发集团有限公司	100,000.00	100.00
5	株洲高新时代投资管理有限公司	50,000.00	99.80
6	株洲动力谷产业发展引导基金合伙企业(有限合伙)	400,000.00	78.75
7	株洲云峰二号私募股权基金合伙企业 (有限合伙)	85,000.00	100.00
8	株洲高科汽车园投资发展有限公司	181,432.00	100.00



资料来源：公司提供

## 附二：株洲高科集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	497,438.88	261,772.49	226,681.07	319,281.82
非受限货币资金	354,003.66	210,704.14	129,200.39	247,319.47
应收账款	256,675.39	209,548.23	174,871.26	177,030.06
其他应收款	178,061.74	262,227.94	322,622.04	431,987.55
存货	5,217,394.18	5,288,109.56	5,718,489.38	5,638,540.02
长期投资	539,588.34	527,509.34	326,112.74	326,250.50
在建工程	637,920.57	613,173.26	670,063.61	665,880.38
无形资产	269,462.08	232,981.63	215,888.16	209,594.53
资产总计	9,305,030.35	8,942,284.03	9,176,436.16	9,326,567.82
其他应付款	347,359.83	306,886.80	532,332.61	835,457.09
短期债务	1,255,951.69	1,375,910.16	2,023,274.11	1,948,245.27
长期债务	4,039,849.08	3,384,030.84	2,887,330.65	2,926,842.70
总债务	5,295,800.76	4,759,941.00	4,910,604.76	4,875,087.97
负债合计	5,383,360.37	5,332,090.82	5,865,537.62	6,118,521.12
利息支出	301,348.39	320,904.69	301,363.40	71,800.37
经调整的所有者权益合计	2,854,373.98	3,137,423.21	2,939,088.54	2,836,784.70
营业总收入	838,384.30	599,662.03	611,659.58	75,662.17
经营性业务利润	80,089.29	59,346.84	46,838.32	-3,097.22
其他收益	32,232.79	15,209.50	13,855.40	343.65
投资收益	19,194.05	12,536.24	8,262.94	-926.40
营业外收入	756.62	518.94	5,945.08	172.49
净利润	73,158.36	56,413.56	60,197.22	-1,618.01
EBIT	90,286.87	99,847.01	88,800.37	--
EBITDA	103,131.12	112,945.02	101,492.02	--
销售商品、提供劳务收到的现金	805,200.30	617,687.37	620,873.83	38,982.89
收到其他与经营活动有关的现金	589,889.43	1,090,306.46	878,075.49	394,195.84
购买商品、接受劳务支付的现金	999,829.96	646,181.31	649,898.37	28,155.16
支付其他与经营活动有关的现金	580,149.85	588,195.21	624,306.38	331,892.84
吸收投资收到的现金	5,300.00	404.00	7,500.00	-
资本支出	24,086.16	14,389.39	30,362.29	2,847.88
经营活动产生的现金流量净额	-248,941.13	400,939.11	154,480.21	58,415.95
投资活动产生的现金流量净额	-50,524.15	-67,925.08	-30,065.43	-41,330.40
筹资活动产生的现金流量净额	198,780.91	-476,509.85	-206,434.05	100,518.00
现金及现金等价物净增加额	-100,787.44	-143,299.53	-81,503.75	118,119.07
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	14.82	22.12	21.96	16.72
期间费用率(%)	5.37	12.89	13.35	17.66
应收类款项占比(%)	4.67	6.84	6.95	8.03
收现比(X)	0.96	1.03	1.02	0.52
资产负债率(%)	57.85	59.63	63.92	65.60
总资本化比率(%)	64.98	60.27	62.56	63.22
短期债务/总债务(%)	23.72	28.91	41.20	39.96
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.83	1.25	0.51	0.81
总债务/EBITDA(X)	51.35	42.14	48.38	--
EBITDA/短期债务(X)	0.08	0.08	0.05	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.34	0.35	0.34	--

注：1、中诚信国际根据株洲高科提供的经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，2020 年和 2021 年财务数据分别采用 2021 年和 2022 年审计报告期初数，2022 年和 2023 年 3 月财务数据采用 2022 年审计报告和 2023 年一季度财务报表期末数；2、中诚信国际在分析时，将其他流动负债及其他应付款中带息债务调整至短期债务，将长期应付款、其他权益工具及少数股东权益中带息债务调整至长期债务；3、公司未提供 2023 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn