



株洲高科集团有限公司2025年度 主体跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 1607 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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 2025 年 6 月 26 日至 2026 年 6 月 26 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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 26 日

本次跟踪主体及评级结果	株洲高科集团有限公司	AA+/稳定
-------------	------------	--------

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。	
--------	---	--

评级观点	<p>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）”）的政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力在株洲市内领先，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，区域地位重要，与高新区（天元区）政府维持高度的紧密关系。同时，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。但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以及短期债务压力较大对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
------	---	--

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	<p>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；公司资本实力显著增强，盈利能力大幅增长且具有可持续性。</p> <p>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。</p>	
------	--	--

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。**公司作为高新区（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，充足的可供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。**近年来公司股权划转较为频繁，跟踪期内，公司将其持有的株洲高新时代投资管理有限公司等多家公司股权无偿划转至株洲高科产业投资集团有限公司，并将株洲高科产业投资集团有限公司股权无偿划转至控股股东湖南高科投资控股集团有限公司（以下简称“高科控股”），公司资本公积持续下降。
- **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。
- **短期债务偿还压力较大。**随着公司业务的持续发展，公司对外融资需求持续增加，短期债务偿还压力较大，债务结构有待进一步优化。

项目负责人：朱航园 hyzhu@ccxi.com.cn

项目组成员：危文昕 wxwei@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(027)87339288

财务概况

株洲高科（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
资产总计（亿元）	917.64	957.17	966.06	970.71
经调整的所有者权益合计（亿元）	331.09	324.26	323.73	323.66
负债合计（亿元）	586.55	632.92	642.34	647.05
总债务（亿元）	491.06	494.92	493.72	502.79
营业总收入（亿元）	61.17	61.46	43.88	8.96
经营性业务利润（亿元）	4.68	5.82	1.47	-0.34
净利润（亿元）	6.02	5.98	2.01	-0.06
EBITDA（亿元）	10.15	9.26	3.71	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	15.45	1.72	2.58	2.22
总资本化比率(%)	59.73	60.42	60.40	60.84
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.34	0.33	0.13	--

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 2023~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，2022 年和 2023 年财务数据分别采用 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年和 2025 年一季度财务数据采用 2024 年审计报告和 2025 年一季度财务报表期末数；2、中诚信国际在分析时，将其他流动负债中带息债务调整至短期债务，将长期应付款中带息债务调整至长期债务；3、公司未提供 2025 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，特此说明。

同行业比较（2024 年数据）

项目	株洲高科	乌经开建投	缙云资产
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	株洲市-高新区（天元区）	乌鲁木齐市-经开区（头屯河区）	重庆市-北碚区
GDP（亿元）	600.20	637.40	925.01
一般公共预算收入（亿元）	41.98	70.82	38.96
经调整的所有者权益合计（亿元）	323.73	200.38	367.28
总资本化比率（%）	60.40	61.25	43.16
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.13	0.68	0.31

中诚信国际认为，高新区（天元区）与乌经开区（头屯河区）、北碚区行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司均保持重要的区域地位；公司经调整的所有者权益规模处于比较组中位，财务杠杆指标高于比较组平均水平，EBITDA 对利息的保障能力较弱，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司持续提供大力支持。

注：1、“乌经开建投”系“乌鲁木齐经济技术开发区建设投资开发(集团)有限公司”的简称，“缙云资产”系“重庆缙云资产经营(集团)有限公司”的简称，“乌经开区（头屯河区）”系“乌鲁木齐经济技术开发区”的简称；2、北碚区一般公共预算收入为含两江金库水复片区的口径，2024 年区独立金库口径一般公共预算收入为 28.00 亿元。

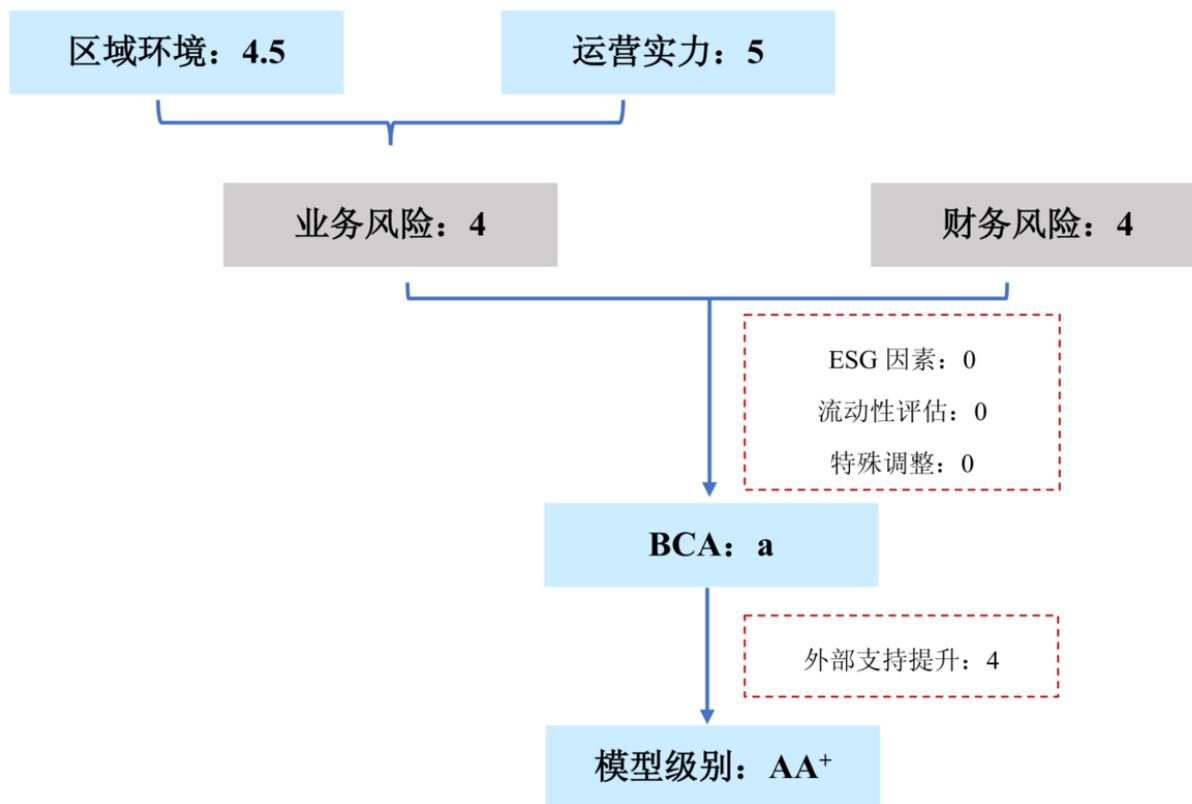
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
株洲高科	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2024/06/28 至本报告出具日

● 评级模型

株洲高科集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

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）的经济财政实力在株洲市排名前列；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，区域重要性强，且与政府有高度关联性。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。行业政策方面，2025 年一季度基建行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基建企业转型发展。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11844?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，跟踪期内高新区（天元区）一般公共预算收入及政府性基金收入均有所下降，但经济财政实力在株洲市下属各区县（市）中仍位居前列，再融资环境较好，潜在支持能力强。

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，2024 年株洲市实现地区生产总值 3,902.40 亿元，同比增长 5.5%，财政综合实力在湖南省 14 个市（州）持续位居前列；2024 年株洲市完成地方一般公共预算收入 195.18 亿元，同比增长 1.5%，其中地方税收收入完成 119.53 亿元，地方税收收入占比为 61.2%，较去年同期下降较多，财政收入质量有待提升，财政自给率有所增长，但仍偏低，自给能力整体处于较弱水平。政府债务方面，截至 2024 年末，株洲市政府债务余额为 1,443.84 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。但株洲市坚守“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。

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；2024 年，高新区（天元区）地区生产总值为 600.20 亿元，同比增长 4.3%。2024 年高新区（天元区）固定资产投资增速为 5.0%。

财政实力方面，2024 年，高新区（天元区）一般公共预算收入为 41.98 亿元，同比下降 9.3%，在株洲市下辖区县中仍排名第一；2024 年高新区（天元区）财政平衡率增长至 103.13%，财政自给能力强。受土地出让市场持续低迷影响，2024 年高新区（天元区）政府性基金收入进一步下降至 10.31 亿元。再融资环境方面，近年来高新区（天元区）政府债务规模持续增长，截至 2024 年末，高新区（天元区）政府债务余额为 131.16 亿元，债务规模居株洲市下辖区县（市）上游，较上年末大幅增长 33.90 亿元；区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，但其债券市场发行利差处于省内上游水平，整体再融资环境较好。

表 1：近年来高新区（天元区）经济财政情况

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	545.10	568.00	600.20
GDP 增速(%)	4.50	5.90	4.30
人均 GDP（万元）	11.31	11.72	--
固定资产投资增速(%)	-28.20	3.00	5.00
一般公共预算收入（亿元）	42.54	46.29	41.98
政府性基金收入（亿元）	34.79	14.73	10.31
税收收入占比(%)	87.21	88.26	84.18
公共财政平衡率(%)	81.82	101.54	103.13

注：1、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%；2、高新区（天元区）2024 年人均 GDP 暂未公布。

资料来源：高新区（天元区）政府网站，中诚信国际整理

重大事项

公司控股股东为湖南高科投资控股集团有限公司，2025 年 5 月，根据《湖南高科投资控股集团有限公司股东会决议》，同意将高科控股 51%的股权无偿划转至株洲市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“株洲市国资委”）。

本次股权变更前，株洲高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）持有高科控股 100%股权，为公司实际控制人；本次股权变更后，株洲市国资委及高新区管委会分别持有高科控股 51%及 49%的股权，株洲市国资委为公司实际控制人，高科控股仍为公司控股股东。截至本报告出具日，上述股权变动的工商登记已完成。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内公司仍作为株洲市高新区（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及园区服务等，竞争力很强。同时，公司可开发土地资源和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，公司业务有一定的可持续性。但跟踪期内，公司土地开发业务收入大幅下降，致公司营业总收入有所下降；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 2：2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
--	--------	--------	--------	--------------

	收入	占比	毛利率	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	38.20	62.45	25.14	38.91	63.31	24.05	13.22	30.14	26.50	3.76	41.96	32.22
房屋销售	7.51	12.27	1.94	7.28	11.84	1.32	11.30	25.76	-12.74	2.13	23.77	-5.20
物业管理	1.10	1.79	13.97	1.05	1.71	12.34	1.38	3.14	2.25	0.31	3.51	-8.12
建设工程	0.85	1.39	0.41	--	--	--	0.04	0.08	32.72	0.004	0.05	1.71
服务类收入	1.68	2.75	34.04	2.30	3.74	33.17	2.67	6.09	28.91	0.36	4.03	4.89
商品销售	9.32	15.24	13.12	9.72	15.82	10.04	11.40	25.99	0.48	1.15	12.83	0.69
其他	2.50	4.09	69.10	2.20	3.58	61.67	3.86	8.80	59.45	1.24	13.86	92.55
合计	61.17	100.00	21.96	61.46	100.00	20.63	43.88	100.00	11.92	8.96	100.00	17.40

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，跟踪期内土地开发业务收入同比大幅下降，但仍是公司最主要的收入和现金流来源。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，其中，汽车园公司仅完成在手土地开发项目，不承接新项目。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是公司重点片区开发项目，已投资 50.53 亿元；五云峰片区规划以商业、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，截至 2025 年 3 月末，五云峰片区已投 5.42 亿元。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 3：截至 2025 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	67.34	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	21.59	12,308.94	--
新马工业园	30,255.93	19,172.10	186.92	17,108.35	720.12

汽车博览园	11,190.00	5,966.15	41.45	2,195.76	--
神农城片区	3,957.51	4,030.92	27.80	3,962.49	20.00
湘水湾片区	4,390.90	5,284.02	68.56	5,284.02	--
月塘生态新城	3,302.49	3,780.21	52.67	3,760.21	20.00
天易科技城自主创业园	5,503.80	4,458.06	50.53	4,177.60	--
五云峰片区	32,648.40	60.81	5.42	50.00	--
合计	116,039.03	60,758.78	522.53	52,795.37	864.80

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、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

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，未来三年公司拟出让土地面积较大。公司采取收付实现制确认土地出让收入，受政策环境和区域土地市场行情影响，2024 年土地出让收入显著下降。公司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 4：近年来公司受托整理土地出让情况

项目	2022	2023	2024	2025.1~3
出让面积（亩）	2,863.20	2,831.09	1,300.06	137.02
其中：工业用地	1,546.60	1,305.59	242.30	--
商业用地	1,316.60	1,525.50	1,057.76	137.02
体育用地	--	--	--	--
出让总价（亿元）	41.41	38.91	13.22	3.76
其中：工业用地	4.08	6.82	0.55	--
商业用地	37.33	32.09	12.67	3.76
体育用地	--	--	--	--
出让均价（万元/亩）	144.62	137.44	101.69	274.41
其中：工业用地	26.37	52.24	22.70	--
商业用地	283.53	210.36	119.78	274.41
体育用地	--	--	--	--
当期确认收入（亿元）	38.20	38.91	13.22	3.76

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 5：未来三年公司土地整理计划（亩、亿元）

地块名称	面积	预计总投资	投资计划	未来三年投资进度安排		
				2025	2026	2027
新马片区	554.00	5.61	2025~2030	0.97	0.87	0.79
汽车博览园	147.00	3.66	2025~2030	0.79	0.87	0.70
神农城片区	5.00	0.19	2025~2030	0.11	0.04	0.04
天易科技城自主创业园	280.00	4.82	2025~2030	0.85	0.76	0.64
合计	986.00	14.28	--	2.72	2.54	2.17

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模

式，委托方为株洲西城置业有限公司（以下简称“西城置业”）¹。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。跟踪期内，公司部分基础配套建设纳入上述土地开发进行资金平衡，无新增基础设施项目。截至 2025 年 3 月末，公司主要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，2024 年以来公司在建基础设施项目无新增投资，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 6：截至 2025 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	1.79	是
自主创业园道路建设	11.09	4.16	4.62	3.36	是
总计	35.25	12.58	8.44	5.15	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房屋销售板块，公司房屋销售业务包括商业地产、工业地产和保障房销售，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，保障房由株洲高科投资实业发展集团有限公司（以下简称“高科实业”）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。2024 年，公司实现工业厂房销售收入 3.05 亿元、商品房销售收入 1.98 亿元和会展中心 DEF 馆转让收入 6.27 亿元。

表 7：近年来公司房屋销售收入构成情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.1~3
商业地产	4.07	3.79	8.25	0.48
工业地产	3.43	3.48	3.05	1.65
合计	7.50	7.27	11.30	2.13

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

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 2025 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 33.13 亿元，尚需投资 14.47 亿元，公司无拟建商业地产项目。

表 8：截至 2025 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	商品房	4.13	24.24	19.97	19.92	4.81	4.81
蓝筹公寓		0.64	2.21	2.21	2.21	0.91	0.91

¹ 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。

慧谷阳光		10.70	27.97	23.61	23.38	11.13	11.13
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		2.32	8.34	6.51	6.29	4.46	4.40
湖韵二期		6.69	12.69	8.45	7.83	8.03	7.97
西郡（1-6 栋）		3.08	12.60	7.40	5.85	3.48	3.47
西郡（7-14 栋）		4.48	12.59	9.54	5.78	2.91	2.67
常春藤		5.44	12.51	7.33	5.78	4.62	4.61
小计	--	46.55	141.77	106.51	97.55	49.25	48.28
总部壹号一期		6.75	10.67	5.31	4.80	5.62	5.00
神农文化艺术休闲街 B 地块	写字楼	7.24	10.46	6.98	3.80	4.15	4.15
小计	--	13.99	21.13	12.29	8.60	9.77	9.15
合计	--	60.54	162.90	118.80	106.15	59.02	57.43

注：写字楼总部壹号一期和神农文化艺术休闲街 B 地块现主要用于出售，故销售实现收入及回笼资金金额保持不变。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2025 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	项目类型	建设周期	总投资	已投入金额	总建筑面积
壹号领域二期		2021~2024	6.85	6.55	12.63
云水湾	商品房	2024~2028	17.29	5.60	17.94
文渊阁		2024~2026	4.13	2.33	7.23
神农大厦	写字楼	2017~2023	4.86	4.18	5.59
合计	--	--	33.13	18.66	43.39

注：壹号领域二期因竣工尚未结算，仍列入在建项目；神农大厦建设进度缓慢，现已超过建设周期。

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。厂房租售方面，截至 2025 年 3 月末，汽配园、留学生创业园等 9 个工业厂房可供租售面积 262.65 万平方米，已售面积 121.06 万平方米；同期末，已完工工业厂房已出租面积为 60.18 万平方米，出租情况同比上年明显下降，主要系部分工业厂房因提质改造进行腾退，导致租赁面积下降所致。现公司新建及拟建的工业厂房项目以单层建筑和定制厂房为主，加大了工业厂房销售进度及回款速度。截至 2025 年 3 月末，公司在建及拟建的工业地产项目总投资为 23.79 亿元，尚需投资 7.06 亿元。

表 10：截至 2025 年 3 月末公司主要已完工工业地产项目情况（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	月租金	项目用途
汽配园	31.50	30.83	6.99	6.54	27.01	8.46	3,133.47	3.14	5-12	租售
留学生创业园	4.25	4.18	0.75	0.75	--	--	--	0.47	5-13	出租
中小企业促进园	5.75	4.95	0.86	0.86	--	--	--	3.78	5-14	出租
天台金谷	4.95	4.70	1.50	1.50	--	--	--	3.06	5-12	出租
硬质合金园	1.34	1.19	0.61	0.61	--	--	--	0.43	5-11	出租
新马动力创新园	105.52	105.16	37.35	35.55	28.33	8.72	3,078.01	28.35	5-22	租售
新马金谷	37.18	35.54	10.72	10.60	16.46	4.86	2,952.61	8.42	5-21	租售
天易科技城自主创业园一期	71.80	71.60	41.76	21.12	44.76	12.52	3,025.98	12.53	5-22	租售
宏工项目一期	5.46	4.50	1.20	0.99	4.50	1.37	3,044.44	--	--	销售
合计	267.75	262.65	101.74	78.52	121.06	35.93	--	60.18	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11: 截至 2025 年 3 月末公司在建及拟建的工业地产项目情况 (亿元、万平方米)

项目名称	预计总投资	已完成投资	总建筑面积	收入确认方式
新马制造园 (在建)	4.00	2.50	4.59	租售
智点新能源汽车 (在建)	10.17	10.28	18.92	租售
天易科技城自主创业园 2.5 期 (在建)	4.04	2.92	8.05	租售
新马制造园一期项目 (永盛新材) (在建)	0.78	0.37	2.15	租售
小计	18.99	16.07	33.71	--
中车综合能源产业园 (低碳应用产业园) (拟建)	4.80	0.66	10.00	租售
小计	4.80	0.66	10.00	--
合计	23.79	16.73	43.71	--

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

保障房方面, 截至 2025 年 3 月末, 公司完工项目共四个, 均已销售完毕, 累计实现销售收入 3.44 亿元, 公司无在建和拟建保障房项目, 后续项目均为货币化安置。

表 12: 截至 2025 年 3 月末公司已完工保障房项目情况 (亿元)

项目名称	总投资	已投资	销售进度	累计实现销售收入
泉源小区一期	0.62	0.62	100.00%	0.39
兴湖家园二期	2.09	2.09	100.00%	1.10
安泰小区二期	0.47	0.47	100.00%	0.26
竹山小区三期	1.15	1.15	100.00%	1.69
合计	4.32	4.32	--	3.44

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

从业务开展情况来看, 跟踪期内公司房屋销售收入有所上升, 但毛利率由正转负, 主要系受经济周期影响, 房屋销售价格有所下降, 且工业厂房毛利润较低。截至 2025 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) 尚需一定投资, 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, 公司房屋租赁业务体量较小, 对公司收入的贡献有限, 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, 于 2012 年 12 月正式开业, 于 2023 年 10 月末结束与项目公司的委托管理关系; 随后, 公司与万达集团达成战略合作, 合作运营新一代商业综合体, 公司对神农太阳城进行全方位提质升级, 预计于 2025 年 12 月前开业。此外, 截至 2025 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, 综合出租率较上年有所提高。

表 13: 截至 2025 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 (%)	2024 年实现租金收入 (万元)	2025 年 1~3 月实现租金收入 (万元)
神农城项目	-	-	4,394.49	204.09
总部壹号一期	70.00	77.51	359.61	43.11

神农文化艺术休闲街 B 地块	150.00	68.05	2,012.20	--
----------------	--------	-------	----------	----

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。2024 年以来，受市场环境影 响，退租企业增加，导致厂房出租率有所下降。

表 14：截至 2025 年 3 月末公司主要工业厂房出租情况

项目名称	月租金（元/平方米）	已租面积（万平方米）	可租售面积（万平方米）	已售面积（万平方米）	出租率（%）
汽配园	5~12	3.14	30.83	27.01	82.20
留学生创业园	5~13	0.47	4.18	--	11.24
中小企业促进园	5~14	3.78	4.95	--	76.36
天台金谷	5~12	3.06	4.70	--	65.11
硬质合金园	5~11	0.43	1.19	--	36.13
新马动力创新园	5~22	28.35	105.16	28.33	36.90
新马金谷	5~21	8.42	35.54	16.46	44.13
天易科技城自主创业园一期	5~22	12.53	71.60	44.76	46.68
宏工项目一期	--	--	4.50	4.50	--
合计	--	60.18	262.65	121.06	42.50

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 2025 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 17.69 万平方米，已租赁面积较去年同期有所上升。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 15：截至 2025 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	0.73	430元/间/月	88.89%
硬质合金园公租房	5.75	2.93	430元/间/月	50.91%
天台金谷	1.43	1.06	410元/间/月	73.99%
汽配园公租房	1.88	1.39	430元/间/月	74.00%
新马金谷公租房	4.67	2.68	380元/间/月	57.32%
动力谷公租房（2.1期）	1.37	0.97	1,260元/月/间；158元/间/天	70.87%
动力谷公租房（4.1期）	12.40	7.93	430元/间/月	63.95%
合计	28.32	17.69	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体来看，公司房屋租赁业务体量较小，2024 年公司工业厂房及商业地产已租面积均小幅缩减，业务收入有所下降，对收入贡献有限；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。

投资板块，公司的主要投资业务为股权投资。其中，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 10 月~2022 年 9 月陆续减持 2,471.29 万股股权，于 2024 年 10 月减持剩余 28.71 万股。截至 2025 年 3 月末，湖南天易持有经纬辉开的股份已全部减持完毕，已回笼资金 2.35 亿元，实现投资收益 0.94 亿元。

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。2023 年以来，公司陆续减持科恒股份股权，截至 2025 年 3 月末，公司共持有科恒股份 1,053.47 万股，持股比例 3.81%，按 2025 年 3 月末收盘价计算，总市值合计 10,439.89 万元。

从业务开展情况来看，公司投资业务体量较小，跟踪期内投资收益进一步下降，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。

其他业务板块，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。跟踪期内，原负责灯具贸易的众普森科技（株洲）有限公司退出公司合并范围，现公司商品销售业务主要由子公司高科实业、园创公司负责公司负责，贸易产品以有色金属和二手车贸易为主。其中，有色金属贸易的交易货物主要为标准仓单交割模式的电解铜、锌锭、电铅等，供应商为国内电解铜、锌锭、电铅生产厂商或贸易商。有色金属贸易有当日交割提货和批量采购、分批提货销售两种业务模式，货物在标准公共仓库（南储、粤储、中金、上港、中储等）交付，上游供应商将其在标准仓库对应的货权转移给公司，公司也可在公共仓库将其对应货权转移给下游，或开具提货单给下游，凭公司的提货单到仓库提货。二手车业务主要由发行人子公司株洲高科汽车园经营有限公司经营，贸易产品涵盖汽车、工程机械及零配件、车削金属零件、搪瓷用品、拉链、橱柜等多样化产品，主要出口市场覆盖中亚、东南亚、东欧、非洲等多个地区。

上下游结构方面，公司商品销售业务的供应商和客户均较为集中，业务依赖度较高。2024 年公司实现商品销售业务收入 11.40 亿元，毛利率为 0.48%，处于较低水平；跟踪期内，公司商品销售业务由原灯具贸易转变为以销售电解铜、砂石、锌锭、非金属矿物制品等产品为主，市场竞争较为激烈，毛利薄弱。

表 16：2024 年商品销售业务前五大供应商情况（万元、%）

供应商名称	金额	占比	商品类型
梧州市宏业发展有限公司	43,504.51	29.48	电解铜/非金属矿物制品
元禄供应链管理（浙江）有限公司	10,286.77	6.97	锌锭
浙江海能贸易有限公司	8,418.40	5.70	非金属矿物制品

湖南省德盛科工贸有限公司	6,281.56	4.26	非金属矿物制品
武汉鹏达鑫程物资有限公司	3,673.33	2.49	非金属矿物制品
合计	72,164.57	48.90	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 17：2024 年商品销售业务前五大客户情况（万元、%）

客户名称	金额	占比	商品类型
西部红果煤炭贸易有限公司	17,173.82	14.81	电解铜
广西航桂实业有限公司	15,018.21	12.95	电解铜
浙江德善农业发展有限公司	10,296.51	8.88	锌锭
杭州衍通贸易有限公司	8,183.75	7.06	非金属矿物制品
中铁十六局集团有限公司	7,049.71	6.08	非金属矿物制品
合计	57,722.00	49.77	--

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，该类业务主要由园创公司运营，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，2024 年该业务收入同比有所增长，但毛利率水平大幅度下降，主要系部分园区管理服务费针对优质企业与招商引资企业进行减免所致。

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 2025 年 3 月末，神农城在建的景区及配套项目已投资 50.64 亿元²。预计随着景区营运的不断成熟，景区人流量的增加，景区营运板块的盈利能力也将逐步提升，此外，株洲市政府每年通过财政预算，给予一定的景区运营费补贴。

财务风险

中诚信国际认为，公司资本实力强，但股权划转较为频繁；跟踪期内，公司债务规模有所波动，短期债务压力仍较大，同时财务杠杆率仍处于偏高水平，资本结构仍有待优化；EBITDA 和经营活动净现金流对利息的覆盖能力较弱，公司盈利能力一般。

2024 年，公司合并范围发生变化，其中，公司因投资设立新纳入株洲卓远物业管理有限责任公司及株洲新城物业服务有限公司，而株洲高新时代投资管理有限公司等 11 家子公司不再纳入合并范围。

资本实力与结构

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。2024 年以来，随着业务不断推进，公司资产持续增长。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，截至 2025 年 3 月末，流动资产占总资产比重约为 76.04%。具体来看，公司存货以土地及房产开发成本为主，2024 年以来随着土地开发项目的持续投入，存货规模进一步增长；外，

² 神农大剧院已于跟踪期内完工投运，不再被列为在建项目。

截至 2024 年末，公司存货中土地资产合计 240.26 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，大多数土地已缴纳出让金，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，2024 年公司投资性房地产规模略有增长至 129.31 亿元，但约 69.17% 的投资性房地产因抵押受限。同时，2024 年公司在建工程大幅下降，主要系神农大剧院完工转入存货所致，需关注自营项目建成后的资金平衡情况。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及株洲市天元区财政局、株洲市天元区城市管理和综合执法局等行政事业单位往来款项；其他应收款主要系资金拆借形成的往来款，2024 年，其他应收款规模进一步增长，主要系新增一定规模应收株洲市天元区土地储备中心的土地款及株洲市天元区财政局款项，截至 2024 年末，应收株洲市天元区土地储备中心及株洲市天元区财政局款项占其他应收款的比重超过 40%；长期应收款³为应收天元区财政局的资产回购款，应收类款项对公司资金形成一定占用。截至 2024 年末，公司货币资金规模同比大幅增长至 41.08 亿元。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。

所有者权益方面，公司经调整的所有者权益⁴主要由资本公积和未分配利润构成，2024 年以来公司将持有的多家子公司股权无偿划出，使得资本公积减少 14.73 亿元；同期，公司未分配利润持续累积，加之少数股东权益规模均有所增加，共同作用下，跟踪期内公司所有者权益规模较上年基本保持稳定。

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，2024 年以来增幅较大，主要系公司与株洲高科产业发展集团有限公司的往来款增加所致。跟踪期内，公司债务规模有所波动，有息债务仍维持较高水平。截至 2025 年 3 月末，公司有息债务为 502.79 亿元，占总负债的比重达 77.70%，债务类型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，2025 年 3 月末，随着短期债券兑付，公司短期债务比重显著下降，但仍接近 30%，公司债务结构有待持续改善。此外，跟踪期内，公司财务杠杆指标基本维持稳定，仍保持在较高水平，资本结构有待优化。

表 18：截至 2025 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	融资余额	一年内到期	1-3 年到期	3 年以上到期
银行贷款	201.77	29.55	36.44	135.78
债券融资	269.82	122.85	103.68	43.29
信托融资	10.82	2.20	8.62	0.00
其他融资	16.21	5.10	6.57	4.55
合计	498.62	159.69	155.31	183.62

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

³ 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。

⁴ 经调整的所有者权益=所有者权益合计-混合型证券调整。

现金流及偿债能力

公司业务稳步推进，其中核心业务土地出让业务采取收付实现制确认收入，2024 年公司土地出让收入大幅下降，带动当期收现比下降；2025 年 1~3 月公司收现比指标有所回升。2024 年公司往来款净流入规模有所增加，当期公司经营活动现金流净流入金额有所扩张。跟踪期内，公司财务类投资规模较小，且自建项目产生的投资支出较少，公司对外投资需求仍较小，投资活动净现金流为净流入。

2024 年，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，主要用于偿还债务本息，当期融资资金基本覆盖到期债务本息，同时公司收到股东高科控股资金净额 16.27 亿元，筹资活动现金流净流入量同比有所增加；2025 年 1~3 月，公司债务本息到期规模较大，使当期筹资活动现金呈小幅净流出；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。

跟踪期内，利润总额及费用化利息支出均小幅下降，致 EBITDA 下降，EBITDA 对利息的保障能力进一步减弱；2024 年公司经营活动现金净流入规模增加，经营活动净现金流对利息的保障能力能缩改善，但仍较弱。截至 2025 年 3 月末，公司非受限货币资金/短期债务比例仅为 0.06，短期债务压力较大。同期末，公司共获得银行授信总额 583.90 亿元，已使用授信额度 348.22 亿元，剩余可使用授信额度 235.68 亿元，公司融资渠道畅通且多元化，为债务偿付提供了一定的补充保证。

表 19：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
货币资金	22.67	30.59	41.08	36.67
其他应收款	32.26	51.39	59.54	57.82
存货	571.85	581.18	600.42	611.74
在建工程	67.01	70.87	52.55	52.61
资产总计	917.64	957.17	966.06	970.71
经调整的所有者权益合计	331.09	324.26	323.73	323.66
总债务	491.06	494.92	493.72	502.79
短期债务占比	41.20	42.82	35.13	28.91
资产负债率	63.92	66.12	66.49	66.66
总资本化比率	59.73	60.42	60.40	60.84
经营活动产生的现金流量净额	15.45	1.72	2.58	2.22
投资活动产生的现金流量净额	-3.01	0.93	0.40	0.71
筹资活动产生的现金流量净额	-20.64	2.45	4.86	-1.66
收现比	1.02	1.01	0.83	1.10
EBITDA	10.15	9.55	3.71	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.34	0.34	0.13	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.51	0.06	0.09	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2025 年 3 月末，公司受限资产规模为 165.97 亿元，占当期末总资产的 17.10%，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 2025 年 3 月末，公司对外担保余额为 27.10 亿元，占同期末净资产的比例为 8.37%，其中对民营企业提供的担保总额共计 4.28 亿

元，规模较大，且基本未设置反担保措施，存在一定代偿风险。

表 20：截至 2025 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	株洲市城市建设发展集团有限公司	国有企业	107,673.00
2	株洲市国有资产投资控股集团有限公司	国有企业	60,000.00
3	株洲金城投资控股集团有限公司	国有企业	23,400.00
4	株洲欣石峰产业投资运营有限公司	国有企业	20,000.00
5	株洲金科乡村投资发展有限公司	国有企业	11,500.00
6	株洲金城集团资源开发建设有限公司	国有企业	5,000.00
7	株洲熙石实业发展有限公司	民营企业	4,420.00
8	湖南弘辉科技有限公司	民营企业	3,000.00
9	中科航空动力株洲装备制造研究院有限公司	民营企业	2,500.00
10	株洲鑫品硬质合金股份有限公司	民营企业	2,280.00
11	湖南中科存储科技有限公司	民营企业	2,200.00
12	株洲精特硬质合金有限公司	民营企业	1,400.00
13	株洲凯地众能科技有限公司	民营企业	1,399.54
14	株洲星方机械制造有限公司	民营企业	1,200.00
15	湖南慕她生物科技发展有限公司	民营企业	1,100.00
16	株洲福瑞新材料有限责任公司	民营企业	1,080.00
17	湖南东立智能科技有限公司	民营企业	1,036.00
18	其他（担保金额 1,000 万元以下）	民营企业/个人	21,828.89
合计		--	271,017.43

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 2025 年 6 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

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

截至 2024 年末，公司可动用账面货币资金为 25.89 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。截至 2025 年 3 月末，公司银行授信总额为 583.90 亿元，尚未使用授信额度为 235.68 亿元，备用流动性较为充足。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，仍有一定的投资需求，存在一定的资本支出压力；同时，截至 2024 年末，公司未来一年的到期债务规模约 173.45 亿元，债务到期压力大，且需支付较大规模的债务利息。公司作为株洲市高新区（天元区）重要的开发运营主体，可持续获得政府及股东的资金支持，且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，整体流动性风险可控。

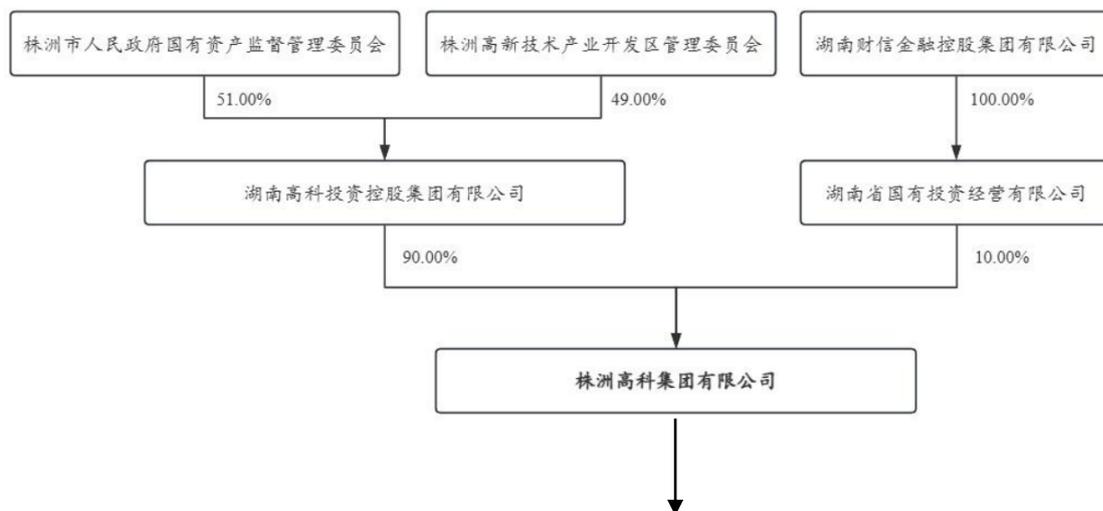
外部支持

跟踪期内，高新区（天元区）经济总量及财政实力在株洲市下辖区县中排名前列。公司维持区域重要性，实际控制人为株洲市国资委；作为株洲市高新区（天元区）重要的开发运营主体，公司在获得项目建设资金拨付、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。2022~2024 年，公司收到的政府补助分别为 1.98 亿元、1.62 亿元和 1.92 亿元。综上，跟踪期内高新区（天元区）政府的支持能力强，同时对公司支持意愿强，可为公司带来很强的外部支持。

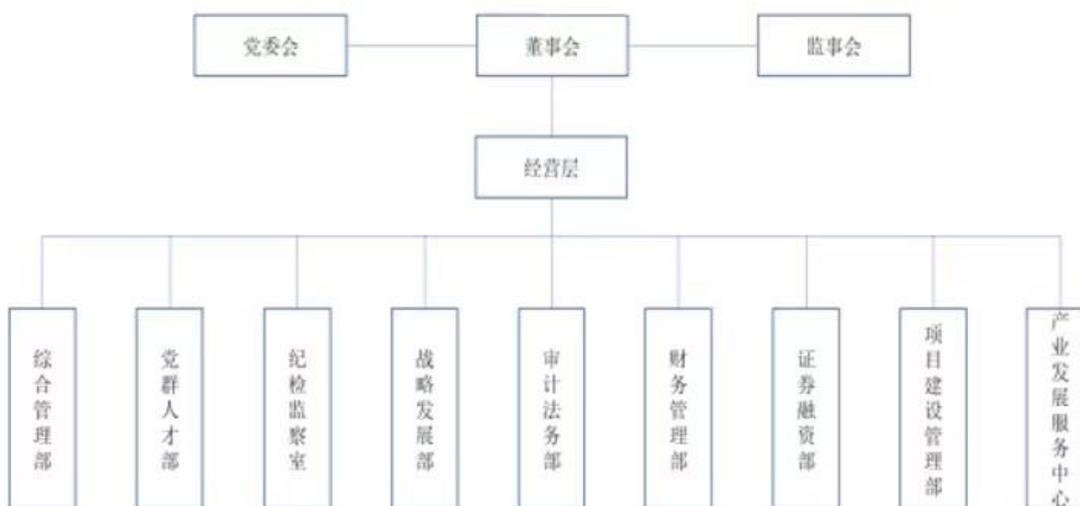
评级结论

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+**，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（截至本报告出具日）



序号	合并报表范围内一级子公司名称	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	湖南高科园创园区管理服务有限公司	60,000.00	100.00
3	株洲高科投资实业发展集团有限公司	100,000.00	100.00
4	株洲云峰二号私募股权基金合伙企业（有限合伙）	85,000.00	99.88
5	株洲高科汽车园投资发展有限公司	181,432.00	51.00



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)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	226,681.07	305,867.48	410,814.67	366,707.16
非受限货币资金	129,200.39	180,399.59	258,856.52	84,284.88
应收账款	174,871.26	187,439.50	190,773.90	232,752.25
其他应收款	322,622.04	513,986.26	595,398.87	578,164.18
存货	5,718,489.38	5,811,758.75	6,004,186.48	6,117,372.42
长期投资	326,112.74	311,056.70	187,526.83	174,411.78
在建工程	670,063.61	708,746.87	525,513.56	526,115.84
无形资产	215,888.16	204,874.91	200,212.16	201,077.72
资产总计	9,176,436.16	9,571,728.69	9,660,637.86	9,707,070.68
其他应付款	532,332.61	945,863.96	1,056,408.01	1,012,650.29
短期债务	2,023,274.11	2,119,457.40	1,734,489.68	1,453,585.55
长期债务	2,887,330.65	2,829,783.27	3,202,686.06	3,574,270.94
总债务	4,910,604.76	4,949,240.67	4,937,175.75	5,027,856.49
负债合计	5,865,537.62	6,329,156.78	6,423,376.01	6,470,510.40
利息支出	301,363.40	284,130.66	294,826.45	--
经调整的所有者权益合计	3,310,898.54	3,242,571.92	3,237,261.85	3,236,560.27
营业总收入	611,659.58	614,559.47	438,763.45	89,586.40
经营性业务利润	46,838.32	58,220.09	14,725.98	-3,419.44
其他收益	13,855.40	16,009.89	19,019.43	129.37
投资收益	8,262.94	3,155.27	2,705.38	2,239.10
营业外收入	5,945.08	350.93	5,269.87	118.10
净利润	60,197.22	59,811.07	20,131.80	-645.12
EBIT	88,800.37	80,930.35	28,848.40	--
EBITDA	101,492.02	92,626.21	37,076.21	--
销售商品、提供劳务收到的现金	620,873.83	618,151.44	365,462.45	98,772.87
收到其他与经营活动有关的现金	878,075.49	1,063,756.74	2,177,911.37	699,641.49
购买商品、接受劳务支付的现金	649,898.37	531,188.71	325,455.82	104,785.80
支付其他与经营活动有关的现金	624,306.38	1,062,591.33	2,131,219.27	648,097.89
吸收投资收到的现金	7,500.00	360.00	--	--
资本支出	30,362.29	31,565.45	23,304.39	8,539.52
经营活动产生的现金流量净额	154,480.21	17,172.90	25,798.85	22,242.81
投资活动产生的现金流量净额	-30,065.43	9,301.64	3,999.92	7,136.54
筹资活动产生的现金流量净额	-206,434.05	24,527.57	48,616.27	-16,557.77
现金及现金等价物净增加额	-81,503.75	51,199.20	78,456.93	12,830.90
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	21.96	20.63	11.92	17.40
期间费用率(%)	13.35	9.60	9.47	13.64
应收类款项占比(%)	6.95	8.79	9.59	9.80
收现比(X)	1.02	1.01	0.83	1.10
资产负债率(%)	63.92	66.12	66.49	66.66
总资本化比率(%)	59.73	60.42	60.40	60.84
短期债务/总债务(%)	41.20	42.82	35.13	28.91
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.51	0.06	0.09	--
总债务/EBITDA(X)	48.38	53.43	133.16	--
EBITDA/短期债务(X)	0.05	0.04	0.02	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.34	0.33	0.13	--

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 2023~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，2022 年和 2023 年财务数据分别采用 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年和 2025 年一季度财务数据采用 2024 年审计报告和 2025 年一季度财务报表期末数；2、中诚信国际在分析时，将其他流动负债中带息债务调整至短期债务，将长期应付款中带息债务调整至长期债务；3、公司未提供 2025 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，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
	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 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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”；3、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