

2011 年株洲高科集团有限公司
公司债券 2018 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
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
员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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

 鹏元资信评估有限公司
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：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号:

鹏信评【2018】跟踪第
【786】号 01

债券简称: PR 株高债/11
株高科债

债券剩余规模: 4 亿元

债券到期日期:

2018 年 8 月 18 日

债券偿还方式:

每年付息一次, 于 2016 年、2017 年和 2018 年分别偿还债券发行总额的 30%、30% 和 40%。

分析师

姓名:

陈龙妹 李琳

电话:

0755-82879382

邮箱:

chenlm@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司城投公司主体长期信用评级方法, 该评级方法已披露于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

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.pyrating.cn

2011 年株洲高科集团有限公司公司债券 2018 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	2018 年 06 月 23 日	2017 年 06 月 27 日

评级观点:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对株洲高科集团有限公司(以下简称“株洲高科”或“公司”)及其 2011 年 8 月 18 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2018 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外部环境仍较好, 为其发展提供了良好基础, 公司业务可持续性较好, 继续得到了外部较大的支持。同时我们也关注到了公司项目投资规模较大, 存在较大资金压力, 资产流动性较弱, 有息债务规模上升, 偿债压力较大, 对外担保余额较大, 存在一定或有负债风险等风险因素。

正面:

- 外部环境较好, 为公司发展提供了良好基础。2017 年株洲市天元区实现地区生产总值 312.00 亿元, 同比增长 8.50%; 实现公共财政收入 50.90 亿元, 同比增长 6.60%, 区域经济和财政保持较快增长, 继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司业务持续性较好。公司主要从事株洲市天元区基础设施建设和土地整理开发业务, 主要业务在区域内具有垄断性。截至 2017 年末, 公司已平整土地面积 35,589.80 亩, 存量可供出让面积 12,957.60 亩。
- 公司获得的外部支持力度仍较大。2017 年地方政府给予公司财政补助 5,645.09 万元, 占当期利润总额的 19.32%, 提升了公司的利润水平。

关注：

- **资产流动性较弱。**2017 年末公司存货规模为 270.45 亿元，占总资产的 65.52%，主要是土地资产和工程投资。公司资产中受限资产合计 41.55 亿元，占总资产比重为 10.07%。
- **公司项目建设所需资金规模较大，面临较大的资金压力。**截至 2017 年末，公司主要在建和拟建项目后续至少还需投入资金 452.56 亿元，资金支出压力较大。
- **有息债务规模持续增长，偿债压力较大。**截至 2017 年末，公司有息债务达到 233.48 亿元，占总负债的 96.18%，其中短期有息负债 21.38 亿元，偿债压力较大。
- **对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保余额为 13.57 亿元，占当期末净资产的 7.98%，其中为民营企业担保 1.64 亿元，存在一定的或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	4,127,654.78	3,583,848.29	3,140,206.45
所有者权益（万元）	1,700,112.82	1,574,193.46	1,374,788.68
有息债务（万元）	2,334,790.00	1,712,306.55	1,538,325.49
资产负债率	58.81%	56.08%	56.22%
流动比率	7.02	6.01	5.09
营业收入（万元）	197,628.86	181,731.96	176,587.64
其他收益（万元）	5,040.60	0.00	0.00
营业外收入（万元）	753.31	12,653.65	4,952.24
利润总额（万元）	29,224.61	31,466.41	31,958.67
综合毛利率	23.39%	20.00%	24.79%
EBITDA（万元）	33,570.73	35,232.64	34,282.34
EBITDA 利息保障倍数	0.26	0.29	0.32
经营活动现金流净额（万元）	24,758.99	-36,733.90	-116,281.87

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金【2011】1385号文件批准，公司2011年8月18日公开发行人7年期10亿元公司债券，发行利率为7.82%，募投项目为欧洲工业园新马组团基础设施开发项目，项目大部分已完工并投入使用，项目范围内地块和厂房按预定计划有序出让。本期债券募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、主营业务均未发生变化。公司实收资本较2016年减少2,700万元，系2017年9月公司提前归还了中国农发重点建设基金有限公司2,700万元，截至2017年底，公司实收资本20.00亿元，由株洲高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“株洲高新区管委会”或“高新区管委会”）独资控股。

2017年，公司报表合并范围新增2家子公司，无减少子公司。

表 1 2017 年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
株洲高新时代投资管理有限公司	98.00%	5,000.00	实业投资活动；投资项目管理活动；投资咨询服务	新设
湖南高科园创能源管理有限公司	100.00%	2,000.00	能源管理服务；能源评估服务；能效管理服务；合同能源管理；新能源的技术开发	新设

资料来源：公司 2017 年审计报告

截至2017年末，公司资产总额为412.77亿元，所有者权益为170.01亿元，资产负债率为58.81%；2017年度，公司实现营业收入19.76亿元，利润总额2.92亿元，经营活动现金净流入2.48亿元。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发

展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017 年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017 年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长 6.9%，增速比上年加快 0.2 个百分点，是 2011 年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长 1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 6.3%，结束了自 2012 年以来连续 5 年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017 年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入 172,566.57 亿元，一般公共预算支出 203,330.03 亿元，财政赤字率控制在 3% 以内。货币政策保持稳健中性，广义货币 M2 增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

2017 年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2017 年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017 年 5 月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、

证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号，以下简称“50 号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号，以下简称“87 号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号，以下简称“194 号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

表 2 2017 年以来城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017 年 5 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号）	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017 年 5 月	《地方政府土地储备专项债券发行办法》	财政部、国土	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来

月	项债券管理办法（试行）》（财预[2017]62号）	资源部	源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定
2017年6月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号）	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017年7月	《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]97号）	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义，收费公路专项债券明确发债资金用途，限定偿债来源，同样实行额度管理，规定项目资产不能用于抵押
2017年7月	《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》（发改投资[2017]1266号）	发展改革委	推进在建基础设施项目采用PPP模式，扩大PPP存量项目社会资本投入比例
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金[2017]92号）	财政部	严格新PPP项目入库标准，清理已入库PPP项目
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号）	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资

资料来源：各政府部门网站，鹏元整理

（二）区域环境

株洲市经济总量保持增长，增速有所上升

2017年株洲市全年完成地区生产总值2,713.50亿元，按可比价格计算，同比增长8.00%，增速较上年上升0.10个百分点。株洲市地区人均GDP为67,475.00元，地区人均GDP与全国人均GDP之比为113.10%，经济发展水平高于全国平均水平。2017年株洲市第一产业增加值204.89亿元，同比增长3.90%；第二产业增加值1,454.85亿元，同比增长6.70%；第三产业增加值1,053.64亿元，同比增长10.70%。2017年株洲市国民经济三次产业结构由上年的7.9：53.0：39.1调整为8:48:44，第三产业比重比上年提升4.90个百分点，株洲市产业结构以第二、第三产业为主。

2017年，株洲市工业增加值增速较上年有所上升，工业增加值为1,281.22亿元，同比增长7.00%，规模以上工业增加值1,082.10亿元，增长7.30%。分行业来看，轨道交通装备业、汽车及零部件业、航空装备业等三大动力产业增加值211.52亿元，增长7.10%；非金属矿物制品业、计算机、通信和其他电子设备制造增长较快，分别增长9.80%、13.10%；；化学原料及化学制品制造业增长4.60%。

2017年株洲市固定资产投资2,657.79亿元，比上年增长13.30%。分产业来看，投资重点在二、三产业，分别投资1,026.80亿元和1,495.22亿元，分别增长10.00%和11.50%。第二产业中，工业投资1,014.50亿元，增长9.90%。除工业经济外，随着城镇居民生活水平的提高，消费规模持续增长，株洲市社会消费品零售总额保持较高的增长率。2017年进出口总额21.90亿美元，比上年上升29.9%。

表 3 2016-2017 年株洲市主要经济指标及增长速度（单位:亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	2,713.50	8.00%	2512.50	7.90%
第一产业增加值	204.89	3.90%	197.20	3.50%
第二产业增加值	1,454.85	6.70%	1363.50	6.70%
第三产业增加值	1,053.64	10.70%	951.80	10.70%
工业增加值	1,281.22	7.00%	1197.40	6.70%
全社会固定资产投资	2,657.79	13.30%	2345.80	13.50%
社会消费品零售总额	1,038.50	10.70%	938.50	11.80%
进出口总额（亿美元）	21.90	29.90%	17.60	-29.20%
存款余额	3,068.80	8.50%	2827.90	17.20%
贷款余额	1,578.80	18.20%	1335.40	8.20%
地区人均 GDP（元）	67,475		62,681	
地区人均 GDP/全国人均 GDP	113.10%		116.10%	

注：增长率按可比价格计算。

资料来源：2016-2017 年株洲市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

株洲市天元区经济持续增长，经济实力不断增强

2017年，株洲市天元区实现地区生产总值312.00亿元，同比增长8.50%。从经济结构看，第一产业增加值10.85亿元，增长4.00%；第二产业增加值148.7亿元，增长6.60%；第三产业增加值152.45亿元，增长10.50%。三次产业比重由上年的3.6:48.5:47.9调整为3.7:37.1:59.3，产业结构以二、三产业为主。

2017年株洲市天元区实现工业增加值142.31亿元，增长7.00%，全年汽车制造业、轨道交通装备制造业、电子信息、金属制品、农副食品加工、电气机械和器材等六大主导产业增势较好，其中电子信息制造业增长72.80%，对规模工业增长贡献率达到31.40%。

2017年，天元区固定资产投资达到464.00亿元，同比增长10.10%。从三大重点领域投资看，全年106个房地产项目投资117.80亿元，增长25.40%，其中新增房地产项目29个，完成投资43.00亿元；完成工业投资100.00亿元，增长6.50%，其中新增5,000万元以上工业投资项目16个，完成投资10.1亿元；基础设施投资163.00亿元，增长6.20%，占全区投资总

额的35.10%。

2017年天元区地区人均GDP/全国人均GDP为159.25%，整体经济发展水平明显高于全国平均水平。

表 4 2016-2017 年株洲市天元区主要经济指标（亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	312.00	8.50%	300.90	10.80%
第一产业增加值	10.85	4.00%	10.90	3.10%
第二产业增加值	148.70	6.60%	145.80	11.30%
第三产业增加值	152.45	10.50%	144.20	10.80%
工业增加值	142.31	7.00%	133.00	11.80%
全年固定资产投资	464.00	10.10%	427.20	13.60%
社会消费品零售总额	148.49	10.40%	134.50	10.00%
地区人均 GDP（万元）	9.50		10.30	
地区人均 GDP/全国人均 GDP	159.25%		190.74%	

资料来源：天元区2016-2017年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

株洲市公共财政收入有所上升，财政自给率一般

2017年株洲市全市公共财政收入为224.10亿元，比上年增长2.70%，增长有所放缓，公共财政收入占GDP的比重为8.26%，同比下降0.43个百分点。株洲市全市政府性基金收入完成87.30亿元，同比增长9.40%，增速有所放缓，主要受土地出让收入影响。

2017年株洲市全市公共财政支出为445.10亿元，增长11.89%。全年全市用于民生领域的支出达346.90亿元，占公共财政支出的比重达到77.90%，比上年提高了5.30个百分点。

2017年株洲市全市和市本级财政自给率分别为50.35%和41.93%，相对上一年变动不大，财政自给率水平一般。

表 5 2016-2017 年株洲市财政收入情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	全市	市本级	全市	市本级
公共财政收入	224.10	51.40	218.20	48.50
政府性基金收入	87.30	56.90	79.80	55.30
地方财政支出	516.70	165.50	484.10	170.80
（一）公共财政支出	445.10	122.60	397.80	113.10
（二）政府性基金支出	71.60	42.90	86.30	57.70
财政自给率	50.35%	41.93%	54.85%	42.88%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：2016 年数据来源于株洲市财政局；2017 年数据来源于《关于株洲市 2017 年财政预算执行情况 2018 年财政预算草案的报告》，鹏元整理

株洲市天元区财政实力有所提高，财政自给率有所下降但仍处于较高水平

2017年，株洲市天元区地方综合财力为68.04亿元，较2016年增长13.6%。其中公共财政收入实现50.90亿元，较上年增长6.60%；转移支付和税收返还收入12.2亿元，同比增长10.71%。

2017年，天元区财政自给率为100.83%，较上年下降8.94个百分点，财政自给率出现下降，但仍处于较高水平。

表 6 株洲市天元区 2016-2017 年财政收入情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2016 年
地方综合财力（一+二+三）	68.04	59.89
公共财政收入（一）	50.90	47.75
转移支付和税收返还收入（二）	12.20	11.02
基金预算收入（三）	4.94	1.12
公共财政支出	50.48	43.50
财政自给率	100.83%	109.77%

注：财政自给率：公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：2016 年数据来源于株洲市天元区财政局；2017 年数据来源于《关于株洲市天元区 2017 年财政预算执行情况及 2018 年财政预算草案的报告》，鹏元整理

四、经营与竞争

公司主要从事土地开发、房产建设和销售业务，2017年实现主营业务收入19.56亿元，较上年增长8.07%，其中土地销售款是最主要的收入来源。2017年土地出让面积增加，共实现土地销售款13.73亿元，同比增长6.24%。2017年房地产销售业务有所回暖，2017年公司确认房产销售面积增加，全年确认房屋销售收入4.47亿元，同比增长9.83%；物业管理费收入主要系厂房出租、物业管理和代收水电等收入；建设工程收入是承接的建筑工程收入，承接规模较上年大幅减少。

毛利率方面，受市场行情的影响，土地销售单价较高，土地销售毛利率有所上升，房地产业务毛利率有所下降，原因是公司对公共配套设施建设投入加大、开发成本提高；物业管理业务毛利率略有下降，2017年公司综合毛利率上升。

表 7 2016-2017 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

业务种类	2017 年		2016 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
土地销售款	137,295.52	26.21%	129,231.42	20.51%

房屋销售	44,650.10	11.68%	40,654.14	16.59%
物业管理费	6,213.77	9.93%	2,315.65	10.24%
建设工程	646.70	13.01%	1,883.35	19.66%
其他	6,764.20	47.39%	6,878.20	26.72%
合计	195,570.29	23.07%	180,962.76	19.72%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

2017年公司土地销售业务收入规模增长，目前存量可转让土地面积较多，业务持续性较好

根据2002年4月株洲高新区管委会和株洲市天元区政府共同签发的株高政天发【2012】7号文《关于委托株洲高科集团有限公司对高新区土地进行统一开发的通知》，公司受株洲高新区管委会委托，对河西科技工业园（又名“河西示范园”）范围内的土地统一开发、经营，并享有土地开发权、收益权。公司土地开发业务主要运作模式是通过商业用地返还的土地出让净收益平衡工业用地开发成本倒挂部分及配套基础设施支出。

河西示范园主要包括天台工业园、金德工业园、栗雨工业园、新马工业园和汽车博览园五个主力园区，不包括拓展区。截至2017年末，主力园区现有规划面积66,235.93亩，其中已报批面积37,046.5亩、已出让面积22,632.2亩，剩余可供出让面积12,957.6亩。

表 8 截至 2017 年末公司土地资源明细表（单位：亩）

园区	规划面积	已报批面积	已拆迁面积	已平整面积	已出让面积	剩余可供出让面积
天台工业园	3,540.00	3,055.00	3,055.00	2,948.00	2,948.00	0
金德工业园	1,000.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00	0
栗雨工业园	20,250.00	12,704.83	12,704.00	12,704.00	11,241.00	1,463.00
新马工业园	30,255.90	15,149.89	14,758.40	14,168.10	5,821.40	8,346.70
汽车博览园	11,190.00	5,136.80	4,968.50	4,769.70	1,621.80	3,147.90
合计	66,235.90	37,046.50	36,485.90	35,589.80	22,632.20	12,957.60

资料来源：公司提供

表 9 2016-2017 年土地开发业务明细（单位：亩）

年份	项目	类型			合计
		工业用地	商业用地	基础设施用地	
2017 年	批回用地指标	378	345	265	988
	拆迁面积	2,592	728	857	4,177
	平整面积	625	0	275	900
2016 年	批回用地指标	241.92	652.02	152.23	1,046.17

	拆迁面积	1,677.00	550.00	0.00	2,227.00
	平整面积	45.00	1,570.00	0.00	1,615.00

资料来源：公司提供

2017年公司出让整理的土地面积为982.1亩，商业用地和工业用地面积分别为861.09亩和121.01亩。受商业用地出让面积增多、出让均价增加的影响，2017年公司土地出让总价大幅增加，但是土地开发业务收入与土地出让总价存在较大的差异，一方面是会计核算上土地开发确认收入是当年土地回款（还包括往年的欠款），出让总额是当年的土地出让价款，故二者存在一定的差异。另外一方面是因公司将收到的与土地开发业务有关的财政返还和政府补贴计入土地开发收入。土地开发的返还政策，根据土地类型不同，返还政策不同。土地净收益上解财政后，一般在土地出让金全交齐后1个月内结算返还公司。其中工业地方面，根据中共株洲市委文件株发[2010]14号，工业用地按土地成交价格的25%计算土地净收益，净收益扣除24%计提后返还公司，总返还比例为土地成交价格的94%；商住地方面，根据2011年株洲市人民政府办公室《关于进一步规范市本级国有土地使用权出让成本支出管理的通知》（[2011]14号文），园区商业用地出让收入按土地成交总价款的80%确认成本，扣除土地出让成本后的纯收益的78%提取政策性专项基金，总返还比例为土地成交价的84.4%。

表 10 2016-2017 年土地开发业务出让明细

类型	内容	2017 年	2016 年
商业用地	出让面积（亩）	861.09	372.21
	出让总价（亿元）	18.05	5.18
	出让均价（万元/亩）	213.10	158.38
工业用地	出让面积（亩）	121.01	1,014.17
	出让总价（亿元）	0.30	2.82
	出让均价（万元/亩）	24.79	27.87
合计	出让面积（亩）	982.10	1,386.38
	出让总价（亿元）	18.35	8.01

资料来源：公司提供

目前公司存量可转让土地面积尚较多，未来业务收入较有保障，但需要关注土地市场存在的下行风险可能会影响公司开发土地的出让价格及出让面积，公司的土地销售款收入规模存在一定的波动风险。

2017 年公司房产销售收入回升，剩余房屋销售面积 64.34 万平方米

公司的房屋销售业务主要包括工业厂房、写字楼、公租房和商品住宅四个部分，其中工业厂房、写字楼的经营主体为子公司株洲高科发展有限公司（以下简称“高科发展”），商品住房业务的经营主体为高科发展的全资子公司株洲高科房地产开发有限公司（以下简

称“高科房产”)。公司商品房收入以交付房屋为标准确认,工业厂房以竣工验收交付使用为标准确认,2017年确认的房屋销售收入为4.46亿元,同比上升9.71%,较2016年的房屋销售有较大的回升,占总营业收入22.06%,主要系湖韵、左岸商品房项目的交付。

表 11 公司 2016-2017 年房屋销售情况 (单位: 万元)

项目	项目类型	2017 年		2016 年	
		收入	毛利率	收入	毛利率
慧谷阳光	商品房	180.00	17.85%	26,036.06	17.36%
颐景园	商品房	135.95	62.45%	112.99	61.83%
湖韵	商品房	17,998.00	24.56%	0.00	0.00
左岸	商品房	14,302.00	21.26%	77.93	28.32%
小计		32,615.95		26,226.98	
动力谷厂房	工业厂房	4,114.61	46.50%	4,102.63	56.08%
新马金谷厂房	工业厂房	7,152.44	20.65%	10,571.49	19.55%
汽配园厂房	工业厂房	79.50	22.15%	84.86	22.36%
小计		11,346.55		14,758.98	
总部壹号一期	写字楼	687.50	23.56%	-331.82	24.68%
合计		44,650.00	11.68%	40,654.14	16.59%

资料来源: 公司提供

截至2017年末,公司在售商品房项目主要为慧谷阳光、颐景园、湖韵、左岸,2017年公司工业厂房实现收入1.13亿元,主要来自于新马金谷和动力谷厂房实现的收入。公司房屋销售项目进度如表12所示。目前公司正在建设的工业厂房项目为新马金谷3期。截至2017年末,公司已售商品房销售面积101.64万平方木,剩余房屋销售面积64.34万平方米,公司房地产项目预计总投资47.48亿元,已投资45.07亿元,仍需2.41亿元的资金支出。

表 12 截至 2017 年末在售房屋销售面积及金额情况 (单位: 亿元、万平方米)

项目	总投资	已投资	总建筑面积	已售面积	累计已售金额
颐景园	4.13	4.13	24.24	19.82	4.62
慧谷阳光	10.7	10.7	27.97	22.68	10.14
万丰上院左岸	3.4	3.2	8.65	4.17	1.8
湖韵一期	3.5	3.4	7.8	3.02	2.39
汽配园	6.39	6.39	32.5	28.11	6.71
动力谷 6 期	2.87	2.87	11.65	1.39	0.42
动力谷 3.1 期	3.65	3.65	15.4	5.21	1.57
新马金谷一二期	4.6	4.6	15.21	12.48	3.61
新马金谷 3 期	3.74	1.63	12.16	1.92	0.59
风电产业园	4.5	4.5	10.4	2.84	0.88

合计	47.48	45.07	165.98	101.64	32.72
----	-------	-------	--------	--------	-------

资料来源：公司提供

公司在建及拟建项目尚需较大规模投资，存在较大的资金压力

截至2017年底，公司主要在建及拟建项目主要包括新马EBD、汽车博览园和动力谷自主创新园等项目，预计总投资607.1亿元，已投资154.54亿元，公司主要在建和拟建项目后续至少还需投入资金共计452.56亿元，资金支出压力较大，存在较大的资金压力。

表 13 截至 2017 年底公司主要的在建及拟建项目（单位：亿元）

项目名称	计划投资	已完成投资
动力谷自主创新园	223	23.06
北汽二厂	29.8	27.8
新马 EBD	120	45
汽车博览园	200	30
时代风电园	4.5	4.5
新马金谷	8	6.23
慧谷阳光	10.7	10.7
万丰上院（左岸）	3.4	3.2
万丰上院湖韵一期	3.5	3.4
壹号领域	4.2	0.65
合计	607.1	154.54

资料来源：公司提供

公司建设工程业务和物业管理业务规模相对较小，对公司收入和利润形成一定补充

公司建设工程收入主要为承接的株洲市内市政工程和房建工程。2017年公司实现建设工程业务收入646.70万元，同比大幅下降65.66%，主要是因为对外承接的项目减少，建设项目以集团内为主，合并报表中抵消。

物业管理方面，公司目前对外管理的物业项目共计34个，较2016年增长8个（主要是新马EBD和动力谷的项目），2017年实现物业管理收入6,213.77万元。

当地政府在财政补贴方面给予公司较大支持

作为株洲市高新区基础设施建设开发的主体，公司承担了较重的建设任务，2017年获得当地政府各项政府补助5,645.09万元，由于2017年会计政策的变更，其中5,040.6万元与日常活动相关的政府补助计入了其他收益，整体占当期利润总额的19.32%，提升了公司的利润水平。

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天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016年和2017年度审计报告，2016年的数据来自于2016年审计报告的年末数，2017年的数据来自于2017年审计报告的年末数。公司报表均按照新会计准则编制。2017年底，因主管税务机关对公司营业外收入中部分政府补助的免税条件不予认可，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司企业所得税进行了前期重大差错调整，2017年实际进行汇算清缴的所得税为852.26万元。

2017年，公司合并报表范围子公司增加2家，详见表1。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，但存货占比高，整体流动性较弱

2017年末公司总资产规模为412.77亿元，同比上升15.18%。从资产结构来看，主要以流动资产为主，但其中占比最大的为存货，主要为国有土地使用权和在建项目投资成本，资产整体流动性一般。

表 14 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	491,837.30	11.92%	450,069.62	12.56%
预付款项	301,101.26	7.29%	198,655.57	5.54%
其他应收款	111,921.59	2.71%	111,129.76	3.10%
存货	2,704,509.63	65.52%	2,590,241.20	72.28%
流动资产合计	3,729,729.72	90.36%	3,381,080.54	94.34%
投资性房地产	131,444.01	3.18%	63,387.72	1.77%
在建工程	105,279.75	2.55%	1,536.80	0.04%
非流动资产合计	397,925.06	9.64%	202,767.75	5.66%
资产总计	4,127,654.78	100.00%	3,583,848.29	100.00%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

截至 2017 年末，公司货币资金为 49.18 亿元，同比增长 9.28%，主要系年底收到的财政资金较多，其中使用受限的资金规模为 0.67 亿元，系为用于担保的存款和结构性存款。2017 年末，公司预付款项金额为 30.11 亿元，主要为预付的征地拆迁款项和工程款项，其

中马家河镇征地拆迁指挥部的预付款项为 17.76 亿元，占预付账款的 58.98%。2017 年末，公司其他应收款账面价值为 11.19 亿元，主要为应收株洲市天元区财政局、株洲正融投资有限公司等单位的往来款，占其他应收款余额的 47.77%，对资金造成了一定的占用。由于园区项目建设推进导致开发成本增长，2017 年末公司存货账面价值增长至 270.05 亿元，同比增长 4.41%，占总资产比重高达 65.52%。从存货构成来看，开发成本为 231.44 亿元，较 2016 年末增加 5.03 亿元，开发成本主要是公司拥有土地使用权和在建项目投资成本。其中存货抵押资产为 37.00 亿元。

2017 年末，公司非流动资产为 39.79 亿元，较 2016 年末增加 19.52 亿元，主要是在建工程、投资性房地产的增加，其中 2017 年在建工程项目较 2016 年增加了 10.37 亿元，主要系万丰湖景观公园、株洲汽车交易中心，2017 年投资性房地产较 2016 年增加 6.81 亿元，主要系用来租赁房屋、建筑物的增加。

综合来看，2017 年公司资产总额持续增长，但资产中存货占比较高，整体资产流动性较弱。

盈利能力

公司营业收入继续保持增长，营业利润有所上升，未来收入规模及毛利率易受政府规划以及当地土地一级市场及房地产市场的影响

2017 年，公司实现营业收入 19.76 亿元，同比增长 8.75%，从收入结构来看，公司收入仍以土地销售收入和房屋销售收入为主，二者占总收入比重分别为 69.47%和 22.59%。土地一级开发是公司承担的重要职责，但该业务收入受当地房地产市场波动和政府土地出让计划的影响，收入规模和价格都存在一定的波动性，2017 年土地销售收入 13.73 亿元，同比增长 6.24%。2017 年公司房屋销售业务收入 4.46 亿元，同比增长 9.83%，商品房销售毛利率下降。2017 年公司综合毛利率上升了 3.39 个百分点，为 23.39%。另外，公司于 2017 年确认了应收账款和其他应收款中的坏账损失，减少了公司的经营利润，由于公司应收款项较大，未来仍需关注坏账损失情况。

2017 年公司获得政府补贴补助 5,645.09 万元，占当期利润总额的 19.32%，提升了公司的利润水平。

整体来看，公司业务收入持续增长，但易受当地土地一级市场及房地产市场波动和政府土地出让计划的影响，收入规模和利润可能存在一定的波动。

表 15 公司主要盈利指标（万元）

项目	2017 年	2016 年
营业收入	197,628.86	181,731.96
资产减值损失	377.96	2,504.55
营业利润	28,868.80	19,021.22
其他收益	5,040.60	0.00
营业外收入	753.31	12,653.65
利润总额	29,224.61	31,466.41
综合毛利率	23.39%	20.00%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司投资性现金流净流出规模增加，经营性现金流净额有所增加

2017年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为17.89亿元，较2016年增加13.07亿元，投资活动现金流净额为-25.30亿元，较2016年增加15.40亿元的现金净流出，由于存货的增加额相对上年减少，公司购买商品、接收劳务支付的现金为19.57亿元，较2016年减少12.60亿元，公司2017年经营性现金流净额为2.48亿元，较2016年增加6.15亿的现金净流入，公司承担的土地平整、基础设施项目建设后续需要持续大额的现金投入，而现金流回笼规模较小，同时部分房地产项目正处于开发状态，销售收入规模仍较小，仍然存在较大的资金压力。

表 16 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
收现比	1.04	1.01
销售商品、提供劳务收到的现金	205,246.94	184,063.76
收到的其他与经营活动有关的现金	62,175.06	157,431.04
经营活动现金流入小计	267,422.00	341,494.79
购买商品、接受劳务支付的现金	195,728.47	321,687.26
支付的其他与经营活动有关的现金	20,001.13	32,609.33
经营活动现金流出小计	242,663.01	378,228.69
经营活动产生的现金流量净额	24,758.99	-36,733.90
投资活动产生的现金流量净额	-253,015.82	-99,053.91
筹资活动产生的现金流量净额	280,745.50	251,041.77
现金及现金等价物净增加额	52,488.67	115,253.96

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模持续增长，偿债压力不断增加

2017年公司负债规模持续增长，年末负债总额242.75亿元，同比增长20.79%。2017年末负债与所有者权益比率为142.79%，自有资本对负债的保障程度较低。

表 17 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017 年	2016 年
负债总额	2,427,541.96	2,009,654.82
所有者权益	1,700,112.82	1,574,193.46
负债与所有者权益比率	142.79%	127.66%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

从公司负债结构来看，非流动负债占比持续上升，2017 年末占总负债比重为 78.10%，是负债的主要构成部分。

2017年末公司流动负债主要由应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债。应付账款为应支付的工程款项和货款。2017年末，公司其他应付款账面金额为15.33亿元，较2016年末有所下降，主要系公司归还长城资产1.5亿元和上海国际信托1亿元贷款，一年内到期非流动负债减少是因为一年内到期银行贷款资金减少。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2017年末长期借款账面金额为54.18亿元，同比增加22.57%，主要为抵押借款；2017年公司应付债券大幅增长，规模达到122.08亿元，主要是公司及子公司2017年发行了2期PPN、2期公司债券、1期海外债，共获得融资38.95亿元。

表 18 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	89,012.88	3.67%	75,388.37	3.75%
短期借款	20500.00	0.84%	24200.00	1.20%
其他应付款	153,305.24	6.32%	172,705.51	8.59%
一年内到期的非流动负债	193,278.00	7.96%	246,721.00	12.28%
流动负债合计	531,661.43	21.90%	562,714.75	28.00%
长期借款	541,838.40	22.32%	442,070.00	22.00%
长期应付款	39155.89	1.61%	54261.41	2.70%
应付债券	1,220,798.19	50.29%	910,054.14	45.28%
非流动负债合计	1,895,880.53	78.10%	1,446,940.07	72.00%
负债总额	2,427,541.96	100.00%	2,009,654.82	100.00%

其中：有息债务	2,334,790	96.18%	1,712,306.55	85.20%
---------	-----------	--------	--------------	--------

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

截至 2017 年末，公司有息债务规模为 233.48 亿元，同比增长 36.35%，占期末负债总额比重为 96.18%，有息债务规模大且持续增长；公司有息负债中，短期有息负债主要有短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债和其他应付款中的借款，短期有息负债合计 21.38 亿元，较 2016 年末下降 9.21 亿元，2017 年新增了银行贷款资金以及债券资金，长期借款、应付债券有所增加，长期有息负债增加较多。根据公司提供的有息债务偿还计划，2018-2019 年需偿还的有息债务本息分别为 57.99 亿元和 47.55 亿元，面临较大的偿债压力。

表19 截至2017年12月31日公司有息债务偿还本息期限分布表（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后
本息	579,928	475,540	423,245	1,293,510

资料来源：公司提供

近年公司债务规模增加，导致2017年末资产负债率增加2.73个百分点至58.81%。流动比率为7.02，指标表现尚可，但考虑到存货以土地资产为主，流动资产对流动负债的即时偿付能力较弱。速动比率为1.93，速动资产对短期债务的覆盖能力尚可。从EBITDA指标上来看，2017年公司EBITDA和 EBITDA利息保障倍数同比均有所下滑，对有息债务和利息的保障程度降低。考虑到公司在建、拟建项目较多，资金支出压力较大，整体负债规模还有进一步增加的可能，公司存在较大的融资和债务偿还压力。

表 20 公司偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	58.81%	56.08%
流动比率	7.02	6.01
速动比率	1.93	1.41
EBITDA（万元）	33,570.73	35,232.64
EBITDA 利息保障倍数	0.26	0.29
有息债务/EBITDA	69.55	48.6

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2017年末，公司对外担保余额合计为13.57亿元，其中11.93亿元为向国有企业担保，1.64亿元为向民营企业的担保，总体较2016年减少4.34亿元。对外担保余额占2017年末净资产7.98%，占比较2016年下降3.40%，公司仍存在一定的或有负债风险。

表 21 截至 2017 年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保对象	企业性质	担保余额	担保方式
湖南天易集团有限公司	国有企业	67,000.00	保证担保
株洲市城市建设发展集团有限公司	国有企业	27,340.20	保证担保
株洲金城投资控股集团有限公司	国有企业	25,000.00	保证担保
株洲田龙铁道电气股份有限公司	民营企业	2,200.00	保证担保
株洲利德再生资源回收有限公司	民营企业	1400.00	保证担保
株洲天桥舜臣选煤机械有限责任公司	民营企业	1000.00	保证担保
株洲市瑞邦医疗器材制品有限责任公司	民营企业	900.00	保证担保
株洲京株硬质合金新材料有限公司	民营企业	900.00	保证担保
株洲长河电力机车科技有限公司	民营企业	810.00	保证担保
株洲恒基铁路电子电器有限公司	民营企业	810.00	保证担保
株洲东成工具有限公司	民营企业	760.00	保证担保
株洲海天工程塑料实业股份有限公司	民营企业	680.00	保证担保
湖南省欧华科技有限公司	民营企业	620.00	保证担保
株洲恒欣电工有限责任公司	民营企业	600.00	保证担保
株洲天利铁路机车车辆配件有限公司	民营企业	600.00	保证担保
湖南海联粮油科学技术有限公司	民营企业	590.00	保证担保
株洲嘉成科技发展有限公司	民营企业	590.00	保证担保
株洲凯达机电有限公司	民营企业	411.00	保证担保
株洲合力电磁技术有限公司	民营企业	390.00	保证担保
湖南中菱电梯物联科技有限公司	民营企业	380.00	保证担保
株洲明城实业有限公司	民营企业	370.00	保证担保
株洲市申通快递服务有限公司	民营企业	350.00	保证担保
株洲朗微数控工具有变公司	民营企业	320.00	保证担保
株洲腾顺诚合电子技术有限公司	民营企业	300.00	保证担保
株洲市宏达电源有限责任公司	民营企业	290.00	保证担保

湖南德天盾构机刀具有限公司	民营企业	219.00	保证担保
株洲市日胜电气有限公司	民营企业	200.00	保证担保
株洲汉通工业陶瓷有限责任公司	民营企业	200.00	保证担保
株洲欧启硬质合金有限公司	民营企业	200.00	保证担保
株洲三瑞能源科技有限公司	民营企业	200.00	保证担保
湖南联合工程管理有限公司	民营企业	63.00	保证担保
合计	—	135,693.20	—

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

七、评级结论

2017年，株洲市天元区的经济总量进一步增长，天元区地方综合财力有所提高，综合实力进一步增强，为公司的发展提供了良好基础。公司负责天元区土地开发业务，目前可供出让土地存量较多，业务持续性较好，政府持续给予公司较磊的资金支持，其中财政补助5,645.09万元，占当期利润总额的19.32%。但值得注意的是，公司基础设施项目及房地产项目投资规模较大，公司面临较大的资金压力，公司资产流动性较弱，有息负债规模大幅上升，占2017年末总负债的96.18%，存在较大的偿付压力。另外，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级AA，维持本期债券信用等级AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

科目	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	491,837.30	450,069.62	394,194.66
应收票据	156.13	1,535.40	618.22
应收账款	7,587.00	7,358.68	6,062.30
预付款项	301,101.26	198,655.57	159,789.69
其他应收款	111,921.59	111,129.76	106,598.52
存货	2,704,509.63	2,590,241.20	2,339,906.02
其他流动资产	112,616.81	22,090.31	12,170.22
流动资产合计	3,729,729.72	3,381,080.54	3,019,339.64
可供出售金融资产	98,790.94	84,391.55	48,941.55
长期股权投资	29,392.10	24,558.30	13,968.23
投资性房地产	131,444.01	63,387.72	31,074.34
固定资产净额	16,688.81	15,734.35	15,421.07
在建工程	105,279.75	1,536.80	15.46
无形资产	14,504.87	12,011.03	10,171.00
开发支出	497.21	176.70	-
长期待摊费用（递延资产）	1,325.80	971.30	1,275.15
非流动资产合计	397,925.06	202,767.75	120,866.80
资产总计	4,127,654.78	3,583,848.29	3,140,206.45
短期借款	20,500.00	24,200.00	28,500.00
应付票据	-	-	355.68
应付账款	89,012.88	75,388.37	73,788.89
预收款项	30,649.70	24,122.90	19,447.17
应付职工薪酬	451.30	556.51	260.02
应交税费	1,374.96	205.03	739.15
应付利息	43,089.35	18,815.43	13,328.54
其他应付款	153,305.24	172,705.51	204,253.76
一年内到期的非流动负债	193,278.00	246,721.00	152,203.00
其他流动负债	-	-	100,000.00
流动负债合计	531,661.43	562,714.75	592,876.21
长期借款	541,838.40	442,070.00	678,629.29
应付债券	1,220,798.19	910,054.14	458,256.70
长期应付款	39,155.89	54,261.41	16,500.00
专项应付款	60,955.88	16,687.82	-
递延收益	29,646.35	20,380.87	-
递延所得税负债	3,485.82	3,485.82	3,485.82
其他非流动负债	-	-	15,669.75
非流动负债合计	1,895,880.53	1,446,940.07	1,172,541.56
负债合计	2,427,541.96	2,009,654.82	1,765,417.77
实收资本（股本）	200,000.00	202,700.00	200,000.00

资本公积	1,055,923.08	1,055,923.08	919,623.08
盈余公积	22,053.77	19,310.95	16,875.15
未分配利润	240,846.66	216,672.57	188,965.27
归属于母公司所有者权益合计	1,618,823.50	1,494,606.60	1,325,463.50
*少数股东权益	81,289.31	79,586.86	49,325.18
所有者权益合计	1,700,112.82	1,574,193.46	1,374,788.68
负债和所有者权益总计	4,127,654.78	3,583,848.29	3,140,206.45

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
一、营业收入	197,628.86	181,731.96	176,587.64
减：营业成本	151,405.89	145,386.8	132,804.09
营业税金及附加	7,542.82	4,510.23	5,037.57
销售费用	2,938.63	3,261.76	3,192.84
管理费用	13,420.23	9,729.72	10,223.17
财务费用	-1,240.24	-1,872.62	-2,130.68
资产减值损失	377.96	2,504.55	365.42
加：投资收益（损失以“－”号填列）	644.63	809.77	265.46
其他收益	5,040.60	0.00	0.00
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	28,868.80	19,021.22	27,360.70
加：营业外收入	753.31	12,653.65	4,952.24
减：营业外支出	397.50	208.47	354.27
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	29,224.61	31,466.41	31,958.67
减：所得税费用	1,312.01	1,166.62	1,122.11
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	27,912.61	30,299.79	30,836.56

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
销售商品、提供劳务收到的现金	205,246.94	184,063.76	161,245.68
收到的其他与经营活动有关的现金	62,175.06	157,431.04	80,083.26
经营活动现金流入小计	267,422.00	341,494.79	241,328.94
购买商品、接受劳务支付的现金	195,728.47	321,687.26	324,481.59
支付给职工以及为职工支付的现金	12,757.47	9,863.29	9,752.01
支付的各项税费	14,175.93	14,068.81	9,433.08
支付的其他与经营活动有关的现金	20,001.13	32,609.33	13,944.12
经营活动现金流出小计	242,663.01	378,228.69	357,610.81
经营活动产生的现金流量净额	24,758.99	-36,733.90	-116,281.87
收回投资收到的现金	4,574.48	1,193.00	867.13
取得投资收益收到的现金	389.95	459.69	79.22
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	144.10	362.37	92.53
投资活动现金流入小计	5,108.52	2,015.06	1,038.88
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	178,937.24	48,238.43	23,116.71
投资支付的现金	18,986.99	52,830.00	51,048.26
支付其他与投资活动有关的现金	60,200.12	0.54	6,000.00
投资活动现金流出小计	258,124.34	101,068.97	80,164.96
投资活动产生的现金流量净额	-253,015.82	-99,053.91	-79,126.08
吸收投资收到的现金	101,459.00	136,405.00	114,928.00
取得借款收到的现金	465,237.00	219,500.00	410,083.29
发行债券收到的现金	388,327.39	490,287.51	198,400.00
筹资活动现金流入小计	955,023.39	846,192.51	723,411.29
偿还债务支付的现金	498,614.60	391,797.57	354,713.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	127,557.76	121,032.17	105,622.19
支付其他与筹资活动有关的现金	48,105.53	82,321.00	51,180.82
筹资活动现金流出小计	674,277.88	595,150.74	511,516.01
筹资活动产生的现金流量净额	280,745.50	251,041.77	211,895.28
现金及现金等价物净增加额	52,488.67	115,253.96	16,487.33

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
净利润	27,912.61	30,299.79	30,836.56
加：资产减值准备	377.96	2,504.55	365.42
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3,130.69	2,636.19	1,671.08
无形资产摊销	222.48	205.21	261.10
长期待摊费用摊销	372.95	374.45	144.52
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	2.10	-118.75	5.29
财务费用	620.00	550.38	246.98
投资损失	-644.63	-809.77	-265.46
递延所得税负债增加	-	-	-
存货的减少	36,943.24	-124,366.49	-231,385.17
经营性应收项目的减少	-101,217.74	8,356.88	848.20
经营性应付项目的增加	57,039.32	43,633.65	80,989.61
经营活动产生的现金流量净额	24,758.99	-36,733.90	-116,281.87

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017 年	2016 年	2015 年
有息负债（万元）	2,334,790.00	1,712,306.55	1,538,325.49
资产负债率	58.81%	56.08%	56.22%
流动比率	7.02	6.01	5.09
速动比率	1.93	1.41	1.15
综合毛利率	23.39%	20.00%	24.79%
EBITDA（万元）	33,570.73	35,232.64	34,035.37
EBITDA 利息保障倍数	0.26	0.29	0.32

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2017年末纳入合并范围的子公司（单位：万元）

子公司名称	实收资本	持股比例	主营业务
株洲高科发展有限公司	130,000.00	100%	园区综合开发、创业投资、工业产房及配套物业开发经营等。
株洲高科火炬非融资性投资担保有限公司	10,000.00	100%	非融资担保及咨询服务
株洲高科汽车园投资发展有限公司	97,232.00	100%	土地平整，实业的投资与管理，房屋租赁
湖南高科园创企业管理服务有限公司	8,556.31	100%	高科技孵化器基地建设与管理，高科技项目引进与管理
株洲高新动力产业投资发展有限公司	2,600.00	100%	利用自有资金从事产业投资活动及投资管理服务
株洲高新时代投资管理有限公司	5,000.00	98%	实业投资活动；投资项目管理活动；投资咨询服务
湖南高科园创能源管理有限公司	2,000.00	100%	能源管理服务；能源评估服务；能效管理服务；合同能源管理；新能源的技术开发

资料来源：公司 2017 年审计报告

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/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	流动资产合计/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	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+其他应付款里面的有息部分

附录七 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。