

2012 年株洲高科集团有限公司
公司债券 2017 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>

2012 年株洲高科集团有限公司公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第
【915】号 01

债券剩余规模:
6 亿元

债券到期日期:
2019 年 9 月 6 日

债券偿还方式:
每年付息一次, 于
2015-2019 年分别偿还
债券发行总额的 20%

分析师

姓名:
张涛 刘志强

电话:
0755-82873121

邮箱:
zhangt@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

	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	2017 年 6 月 27 日	2016 年 6 月 14 日

评级结论:

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 2012 年 9 月 10 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2017 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株洲市天元区地方经济总量进一步增长, 天元区地方综合财力进一步增强, 以及公司待开发土地存量较多, 业务存在一定持续性, 公司继续得到当地政府在财政补助方面的支持。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, 对外担保金额较大, 存在一定或有负债风险等风险因素。

正面:

- 株洲市天元区的经济总量持续增长, 地方综合财力有所提高。2016 年天元区实现地区生产总值 300.9 亿元, 同比增长 10.8%; 2016 年株洲市天元区实现公共财政收入 47.75 亿元, 同比增长 22.81%。
- 公司负责株洲市天元区土地开发业务, 业务存在一定持续性。截至 2016 年末, 公司已平整土地面积 33,945.58 亩, 剩余可供出让面积 13,767.80 亩。
- 地方政府持续给予公司一定补贴支持。2016 年, 地方政府给予公司财政补助 12,215.70 万元, 提高了公司的利润水平。

关注:

- **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 2016 年末，公司主要在建和拟建项目后续至少还需投入资金共计 356.64 亿元，资金支出压力较大。
- **资产流动性较弱。**2016 年末公司存货规模为 259.02 亿元，占总资产的 72.28%，其中主要是土地资产和工程投资。公司资产中已抵押部分合计 88.07 亿元，占总资产比重为 24.58%。
- **有息债务规模持续增长，偿债压力增大。**截至 2016 年末，公司有息债务达到 171.23 亿元，占总负债的 85.20%，同比增长 11.31%，公司短期有息负债合计 30.59 亿元，公司长短期偿债压力均较大。
- **对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。**截至 2016 年末，公司对外担保金额为 17.91 亿元，占净资产的 11.38%，存在一定的或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	3,583,848.29	3,140,206.45	2,693,278.52
所有者权益（万元）	1,574,193.46	1,374,788.68	1,229,024.11
有息债务（万元）	1,712,306.55	1,538,325.49	1,281,563.23
资产负债率	56.08%	56.22%	54.37%
流动比率	6.01	5.09	4.94
营业收入（万元）	181,731.96	176,587.64	169,606.66
政府补助（万元）	12,215.70	4,763.56	5,459.19
利润总额（万元）	31,466.41	31,958.67	30,286.97
综合毛利率	20.00%	24.79%	23.46%
EBITDA（万元）	35,232.64	34,282.34	31,919.47
EBITDA 利息保障倍数	0.29	0.32	0.39
经营活动现金流净额（万元）	-36,733.90	-116,281.87	-98,408.03

资料来源：公司 2014-2016 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〔2012〕2569号文件批准，公司于2012年9月10日公开发行7年期10亿元公司债券，发行利率为7.5%。本期债券募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

2016年，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）向公司增资0.27亿元，协议约定不参与公司经营管理和决策。尚未进行工商变更。截至2016年底，实收资本为20.27亿元，高新区管委会持股98.67%、农发基金持股1.33%，控股股东和实际控制人仍是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”）。跟踪期内，公司的主营业务未发生变动。

2016年，公司报表合并范围新增1家子公司。

表 1 2016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
株洲高新动力产业投资发展有限公司	100%	5,000	利用自有资金从事产业投资活动及投资管理服务；自有资产管理活动	新设

资料来源：公司 2016 年审计报告

截至2016年末，公司资产总额为358.38亿元，所有者权益为157.42亿元，资产负债率为56.08%；2016年度，公司实现营业收入18.17亿元，利润总额3.15亿元，经营活动现金净流出3.67亿元。

三、区域经济与财政实力

2016年株洲市经济总量保持增长，但增速有所放缓

2016年株洲市全年完成地区生产总值2,512.5亿元，按可比价格计算，同比增长7.9%，较上年增速下降1.6个百分点。株洲市地区人均GDP为62,681元，地区人均GDP与全国人均GDP之比为116.1%，经济发展水平高于全国平均水平。2016年株洲市第一产业增加值197.2亿元，同比增长3.5%；第二产业增加值1,363.5亿元，同比增长6.7%；第三产业增加值951.8亿元，同比增长10.7%。2016年株洲市国民经济三次产业结构由上年的7.6：57.3：35.1调整为7.8：54.3：37.9，第三产业比重比上年提升2.8个百分点，株洲市产业结构以第二、第

三产业为主。

2016年，株洲市工业增加值增速较上年有所下降，工业增加值为1,197.4亿元，同比增长6.7%，规模以上工业增加值1,084.9亿元，增长7.1%。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197.5亿元，增长4.9%；非金属矿物制品业、计算机、通信和其他电子设备制造、高新技术产业增长较快，分别增长11.4%、12.4%和17.3%；其次，高加工度工业、园区规模工业、战略性新兴产业分别增长9.5%、9%和6.9%；化学原料及化学制品制造业增长1%。

2016年株洲市固定资产投资2,345.8亿元，比上年增长13.5%，增速放缓。分产业来看，投资重点在二、三产业，分别投资932.8亿元和1,341亿元，分别增长8%和34.5%。第二产业中，工业投资923.1亿元，下降8.5%。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。2016年进出口总额17.6亿美元，比上年下降29.2%，从产销地区看，主要是对东盟和北美洲出口分别下降22.4%和10.4%，分商品类别来看，机电产品出口7.9亿美元，下降39.2%。

表 2 2015-2016 年株洲市主要经济指标及增长速度（单位:亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	金额	金额	同比增长
地区生产总值	2,512.5	7.9%	2,335.1	9.5%
第一产业增加值	197.2	3.5%	179.5	3.8%
第二产业增加值	1,363.5	6.7%	1,337.1	7.9%
第三产业增加值	951.8	10.7%	818.5	13.6%
工业增加值	1,197.4	6.7%	1,182.0	7.9%
全社会固定资产投资	2,345.8	13.5%	2,181.4	18.7%
社会消费品零售总额	938.5	11.8%	839.7	12.1%
进出口总额（亿美元）	17.6	-29.2%	24.9	-11.1%
存款余额	2,827.9	17.2%	2,411.9	17.1%
贷款余额	1,335.4	8.2%	1,234.1	10.8%
地区人均 GDP（元）	62,681		58,953	
地区人均 GDP/全国人均 GDP	116.1%		118.6%	

注：增长率按可比价格计算。

资料来源：2015-2016 年株洲市国民经济和社会发展统计公报

2016年天元区经济持续增长，经济实力不断增强

2016年，天元区实现地区生产总值300.9亿元，同比增长10.8%。从经济结构看，第一产业增加值10.9亿元，增长3.1%；第二产业增加值145.8元，增长11.3%；第三产业增加值144.2亿元，增长10.8%。三次产业比重由上年的3.7:49.3:47.0调整为3.6:48.5:47.9，产业结

构以二、三产业为主。

2016年实现工业增加值133亿元，增长11.8%，其中实现规模工业增加值128.0亿元，增长12.9%，全区五大支柱产业完成产值355.7亿元，增长33.2%，占规模工业总产值比重达到85.9%，对规模工业增长贡献率为111.8%，较去年同期提高3.2个百分点，其中:轨道装备、汽车制造业完成产值292亿元。

2016年，天元区固定资产投资达到427.2亿元，同比增长13.6%。从投资方向看，战略新兴产业投资88.7亿元，增长25.9%，高新技术产业投资17.1亿元，增长88.1%。全区房地产开发投资101.9亿元，增长6.0%。

2016年天元区地区人均GDP/全国人均GDP为190.74%，整体经济发展水平明显高于全国平均水平。

表 3 2015-2016 年株洲市天元区主要经济指标

项目	2016 年		2015 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	300.9	10.8%	268.4	10.0%
第一产业增加值（亿元）	10.9	3.1%	9.9	3.0%
第二产业增加值（亿元）	145.8	11.3%	132.3	6.8%
第三产业增加值（亿元）	144.2	10.8%	126.2	13.4%
工业增加值（亿元）	133	11.8%	120.3	7.8%
全年固定资产投资（亿元）	427.2	13.6%	393.2	18.7%
社会消费品零售总额（亿元）	134.5	10.0%	75.4	12.2%
地区人均 GDP（万元）		10.3		9.2
地区人均 GDP/全国人均 GDP		190.74%		186.42%

资料来源：天元区2015-2016年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

2016年株洲公共财政收入有所上升，财政自给率一般

2016年株洲市全市公共财政收入为218.2亿元，比上年增长14.00%，占GDP的比重为8.68%，同比下降3.72个百分点。株洲市政府性基金收入完成79.8亿元，同比大幅增长73.48%，近年受土地出让收入波动，政府性基金收入波动较大。

株洲市全市公共财政支出为397.8亿元，增长13.62%。近年来公共财政支出随着株洲市城市发展而不断扩大。从株洲市全市公共财政支出构成来看，一般公共服务支出、教育支出、社会保障与就业支出和城乡社区事务支出等支出规模均较大。其中财政八项支出合计254.1亿元，增长11.6%。

2016年株洲市全市和市本级财政自给率分别为54.85%和42.88%，相对上一年变动不大，财政自给率水平一般。

表 4 2015-2016 年株洲市财政收入情况（单位：亿元）

项目	2016年		2015年	
	全市	市本级	全市	市本级
公共财政收入	218.2	48.5	191.4	43.1
政府性基金收入	79.8	55.3	46.0	31.6
地方财政支出	484.1	170.8	400.1	133.9
（一）公共财政支出	397.8	113.1	350.1	105.7
（二）政府性基金支出	86.3	57.7	50.0	28.2
财政自给率	54.85%	42.88%	54.66%	40.77%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出

资料来源：2015-2016年株洲市国民经济和社会发展统计公报

2016年株洲市天元区财政实力有所提高，财政自给率有大幅下降但仍处于较高水平

2016年，株洲市天元区地方综合财力为59.89亿元，较2015年增长14.01%。其中公共财政收入实现47.75亿元，较上年增长22.81%；转移支付和税收返还收入11.02亿元，同比下降2.99%。

受房地产行业整体低迷影响，土地成交量下降影响，2016年天元区基金预算收入1.12亿元，同比下降51.09%。

2016年，天元区财政自给率为109.77%，较上年下降34.23个百分点，财政自给率出现大幅下降，但仍处于较高水平。

表5 株洲市天元区 2015-2016年财政收入情况（单位：亿元）

项目	2016年	2015年
公共财政收入（一）	47.75	38.88
转移支付和税收返还收入（二）	11.02	11.36
基金预算收入（三）	1.12	2.29
地方综合财力（一+二+三）	59.89	52.53
公共财政支出	43.5	27.00
财政自给率	109.77%	144.00%

注：财政自给率：公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：2015年数据来源于株洲市天元区财政局；2016年数据来源于《关于株洲市天元区2016年财政预算执行情况及2017年财政预算草案的报告》

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，2016年实现主营业务收入18.10亿元，较上年增长3.16%，其中土地销售款是最主要的收入来源。2016年土地销售增多，共实现土地销售款12.92亿元，同比增长20.00%。近两年公司房地产销售情况受市场因素影响，

销量有所下降，2016公司确认面积减少，另外由于以前年度公司将政府给予的工业厂房及公共配套设施的补贴计入营业收入，2016年改为计入营业外收入，使得房屋销售收入规模下降，全年确认房屋销售收入4.07亿元，同比下降29.18%；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，房地产业务毛利率有较大幅度下降，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大幅上升，主要是公司提高管理质量、加大物业催收力度、控制成本等。整体来看，受土地销售款和房屋销售业务毛利下降影响，2016年公司综合毛利率下降。

表 6 2015-2016 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	2016 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
土地销售款	129,231.42	20.51%	107,690.49	23.75%
房屋销售	40,654.14	16.59%	57,401.49	27.58%
物业管理费	2,315.65	10.24%	2,743.38	-17.35%
建设工程	1,883.35	19.66%	4,442.55	21.06%
其他	6,878.20	26.72%	3,141.87	25.87%
合计	180,962.76	19.72%	175,419.79	24.33%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

2016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，业务存在一定持续性

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》，株洲高科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2016年末，主力园区现有规划面积66,235.93亩，其中已报批面积36,407.44亩、已出让面积20,177.78亩，可供出让面积13,767.80亩。

表 7 截至 2016 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	30,255.93	14,749.92	14,029.20	12,855.88	3,374.35	9,481.53
汽车博览园	11,190.00	4,897.69	4,741.21	4,437.70	1,614.43	2,823.27
合计	66,235.93	36,407.44	35,529.41	33,945.58	20,177.78	13,767.80

资料来源：公司提供

表 8 2015-2016 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	
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	2,417.00
	平整面积	45.00	1,570.00	0.00	1,615.00
2015 年	批回用地指标	1,247.74	126.00	1,081.26	2,455.00
	拆迁面积	2,670.00	546.00	346.00	3,562.00
	平整面积	4,081.50	3,133.50	2,167.80	9,382.80

资料来源：公司提供

2016年公司出让整理的土地面积为1,459.39亩，其中商业用地和工业用地面积分别为382.39亩和1,077.00亩。2016年公司总体出让面积有所减少，但其中出让的商业用地较多，土地出让总价增长。但由于开发整理成本大幅上升，使得土地出让业务的毛利率有所下降。

2016年以前公司土地开发业务收入与出让总价存在较大的差异，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。土地净收益上缴财政后，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 9 2015-2016 年土地开发业务出让明细

类型	内容	2016 年	2015 年
商业用地	出让面积（亩）	382.39	344.64
	出让总价（亿元）	5.18	4.14
	出让均价（万元/亩）	135.46	120.01
工业用地	出让面积（亩）	1,077.00	1,239.89
	出让总价（亿元）	2.83	2.53
	出让均价（万元/亩）	26.25	20.43

合计	出让面积（亩）	1,459.39	1,584.53
	出让总价（亿元）	8.01	6.67

注：土地总价为公司实际收到的土地出让款项，而土地开发收入还包括公司当年收到的财政返还土地出让款，故二者存在一定的差异。

资料来源：公司提供

目前公司存量可转让土地面积尚较多，未来业务收入有一定保障，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存在一定的波动风险。

2016 年公司房产销售收入下降，房地产后续开发投入规模较大，面临一定的资金压力

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，2016年确认的房屋销售收入为4.07亿元，同比下降29.18%，主要是系受市场因素影响，公司房地产销量有所下降，另外，公司以前年度将政府对工业厂房及公共配套设施的补贴计入营业收入，2016年改为计入营业务收入，也一定程度上影响了房地产收入的确认规模。

表 10 公司 2015-2016 年房屋销售情况（单位：万元）

项目	项目类型	2016 年		2015 年	
		收入	毛利率	收入	毛利率
慧谷阳光	商品房	26,036.06	17.36%	32,589.83	17.36%
颐景园	商品房	112.99	61.83%	544.08	61.83%
其他	商品房	77.93	28.32%	154.43	28.32%
合计		26,226.98	-	33,288.34	18.13%
动力谷厂房	工业厂房	4,102.63	56.08%	10,919.75	56.08%
新马金谷厂房	工业厂房	10,571.49	19.55%	3,374.21	19.55%
汽配园厂房	工业厂房	84.86	22.36%	578.37	22.36%
合计		14,758.98	-	14,872.33	46.48%
总部壹号一期	写字楼	-331.82	24.68%	8,935.63	24.68%
其他		-	-	305.19	-
总计		40,654.14	-	57,401.49	-

资料来源：公司提供

2016年，公司商品房销售实现收入2.62亿，主要是慧谷阳光交付。截至2016年末，公司在售商品房项目主要为慧谷阳光项目，慧谷阳光一期、二期已开发建设完毕，其中慧谷阳光一期已基本销售完毕，慧谷阳光二期销售90%左右，慧谷阳光三期已销售70%左右。

2016年公司工业厂房实现收入1.48亿元，主要来自于新马金谷和动力谷厂房实现的收入。目前公司正在建设的工业厂房项目为动力谷、新马金谷一、二期和风电产业园，其项目进度如表11所示。截至2016年末，公司房地产项目预计总投资65.92亿元，已投资38.79亿元，仍需一定的资金支出。

表 11 截至 2016 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	4.2	4.2	25.29	24.49	4.55
慧谷阳光一期	2.61	2.61	6.52	5.43	2.31
慧谷阳光二期	4.31	4.3	10.5	9.17	3.83
慧谷阳光三期	4.2	3.8	10.2	7.3	3.12
万丰上院左岸	3.4	2.4	8.6	1.3	0.48
万丰上院湖韵	3.5	1.8	7.8	1	0.96
壹号领域	4.2	1	10	0	0
湖韵二期	5.7	1.5	8	0	0
湖韵三期	8	2.1	12	0	0
汽配园	5.1	5.1	24.87	24.87	5.2
动力谷 6 期	2.7	0.21	7	0.9	0.29
动力谷 3.1 期	4.4	3.92	13	3.6	1
新马金谷一二期	5	4.3	20	12	2.28
新马金谷 3 期	4.8	0.8	14.14	0	0
风电产业园	3.8	0.75	9.1	0	0
合计	65.92	38.79	187.02	90.06	24.02

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，存在一定的资金压力

截至2016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475.38亿元，已投资118.74亿元，未来面临较大的资金压力，存在较大的外部融资需求。

表 12 截至 2016 年底公司主要的在建及拟建项目（单位：亿元）

项目名称	项目概述	计划投资	已完成投资
动力谷自主创新园	项目总用地面积 890 亩，总建筑面积 80 万平米，总投资约 29.25 亿元。建设内容包括：管理服务中心、展示中心、研发中心、科技创新平台、加速器及配套服务设施。公司负责一二级开发，目前一级开发已经完成，处于二级开发过程中，获得工业厂房、办公配套销售及出租收入。	30.61	14.20
北汽二厂	拟建设规模为 30 万辆整车生产能力，项目工业及物流总用地约 2,368 亩（净用地），其中整车及发动机用地 1813 亩，零部件用地 480 亩，物流用地 175 亩。	20.00	27.70

新马EBD	项目选址位于新马工业园，规划占地面积约 9,000 多亩，主要建设包括低密度生态居住社区、生态商务办公楼宇、高端酒店、主题公园等商住地产和旅游地产，以及学校、医院、生态公园等公建设施。公司主要负责商业地开发，获得土地出让收入	180.00	31.89
汽车博览园	占地 6,300 亩，项目总投资约 200 亿元，其中土地一级开发投资 45 亿元。项目临株洲大道两侧，着力打造株洲千亿汽车产业，延伸汽车产业链。公司负责片区开发，一二级开发联动，获得土地销售收入、房产开发销售和租赁收入	200.00	14.32
时代风电园	建筑面积约 5.8 万 m ²	2.50	0.75
新马金谷	新马金谷项目总用地 500 亩，总建筑面积约 50 万平米，基建总投资约 12 亿元。	12.00	7.21
慧谷阳光	占地约 119 亩，总建筑面积 28 万平方米，总投资 11 亿元。一期建筑面积 6.5 万平米，共 3 栋住宅和 1 栋邻里中心，二期建筑面积 11.3 万平米，共 6 栋住宅，三期建筑面积 10.2 万平米。	11.12	10.72
万丰上院（左岸）	万丰上院定位为中高端住宅小区，左岸总建筑面积约 8.6 万平米，容积率 2.4。	3.40	2.40
万丰上院（湖韵）	万丰上院定位为中高端住宅小区，湖韵总建筑面积 8.7 万平米（含地下室 3 万平米），容积率 1.2	3.50	1.80
总部壹号一期	写字楼项目，总建筑面积 10.67 万平方米	6.75	6.75
总部壹号二期	写字楼项目	4.2	1.00
合计		475.38	118.74

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

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。2016年公司实现建设工程业务收入1,883.35万元，同比大幅下降57.61%，主要是因为对外承接的项目减少，主要建设项目为集团内建设，合并报表中抵销。

物业管理方面，公司目前对外管理的物业项目共计26个，2016年实现物业销售收入2,315.65万元。由于公司采取更换管理团队、提高管理质量，并加大了物业催收力度、控制成本等措施，使得2016年物业管理业务毛利率增长。

表 13 2016 年物业管理收入情况（单位：万元）

项目名称	2016 年收入	位置
慧谷阳光物业服务	159.41	株洲市天元区珠江北路
中小企业促进园物业服务	70.43	株洲市天元区中小企业促进园
群丰镇镇政府办公楼物业服务	21.54	株洲市天元区群丰镇
海纳川株洲分公司工业园及公寓物业服务	130.87	株洲市天元区泰山路
株洲市天元区栗雨街道办事处办公楼物业服务	17.09	株洲市天元区栗雨工业园栗雨东路
株洲市天元区老干中心活动中心物业服务	18.8	株洲市天元区第 48 区
北汽株洲分公司公寓楼物业服务	32.87	株洲市天元区栗雨工业园栗雨西路

三门镇政府办公楼物业服务	16.28	株洲市天元区三门镇
颐景园小区物业服务	255.85	株洲市天元区珠江北路
汽配园工业园物业服务	383.69	株洲市天元区汽配园
新马金谷	137.36	株洲市天元区
协力小区	37.48	株洲市天元区
颐景园山体公园物业服务	50.59	株洲市天元区珠江北路
株洲日望精工有限公司物业服务	8.2	株洲市天元区天台工业园
肯特硬质合金工业园物业服务	41.15	株洲市天元区肯特硬质合金园
香山美境小区物业服务	139.77	株洲市天元区珠江北路
蓝筹公寓小区物业服务	17.45	株洲市天元区蓝筹公寓
动力谷	282.83	株洲市天元区动力谷
动力谷水费	18.32	株洲市天元区动力谷
天元区疾控中心	10.5	株洲市天元区汽配园
醴陵管理处	146.26	株洲市醴陵
新马金谷水费	8.6	株洲市天元区新马工业园
排渍站	19.35	株洲市天元区
工程部	125.54	株洲市天元区
万丰上院	11.82	株洲市天元区万丰湖
汽车博览园	15.14	株洲市天元区汽车博览园
其他	138.46	-
合计	2,315.65	-

资料来源：公司提供

当地政府在财政补贴方面给予公司一定支持

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，2016年获得当地政府各项政府补助12,215.70万元，一定程度上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2015和2016年度审计报告。公司报表均按照新会计准则编制。

跟踪期内，公司合并报表范围子公司增加1家，详见表1。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，但其中存货占比高，整体流动性一般

2016 年末公司总资产规模为 358.38 亿元，同比上升 14.13%。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，主要体现为国有土地使用权，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	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	450,069.62	12.56%	394,194.66	12.55%
预付款项	198,655.57	5.54%	159,789.69	5.09%
其他应收款	111,129.76	3.10%	106,598.52	3.39%
存货	2,590,241.20	72.28%	2,339,906.02	74.51%
流动资产合计	3,381,080.54	94.34%	3,019,339.64	96.15%
非流动资产合计	202,767.75	5.66%	120,866.80	3.85%
资产总计	3,583,848.29	100.00%	3,140,206.45	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

截至 2016 年末，公司货币资金为 45.01 亿元，主要为银行存款，其中使用有限制的资金规模为 1.74 亿元，系为用于担保的存款和结构性存款。2016 年末，公司预付款项余额为 19.87 亿元，主要为预付的征地拆迁款项和工程款项。2016 年末，公司其他应收款余额为 11.11 亿元，主要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，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、工程施工及其他板块的增长，2016 年末公司存货余额上升至为 259.02 亿元，同比增长 10.70%，占总资产比重高达 72.28%。从存货构成来看，开发成本、工程施工及其他分别为 226.40 亿元和 29.34 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，土地使用权面积合计为 545.49 万平方米，入账价值为 112.26 亿元。存货中已抵押部分账面价值为 80.68 亿元。

综合来看，2016 年公司资产总额持续增长，但资产中存货占比较高，整体资产流动性一般。

盈利能力

2016年公司营业收入继续保持增长，但营业利润有所下降，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

2016 年，公司实现营业收入 18.17 亿元，同比增长 2.91%，从收入结构来看，公司收入仍以土地开发收入和房屋销售收入为主，二者占总收入比重分别为 71.11% 和 22.37%。

土地一级开发是公司承担的重要职责，但该部分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，2016年土地开发业务收入12.92亿元，同比增长20.00%，但因土地开发成本升高使得土地开发业务毛利率下降。2016年公司房屋销售业务收入4.07亿元，同比下降29.18%，商品房销售毛利率下降。上述两项主要业务利润水平下降，使得公司全年综合毛利率下降4.79个百分点，降为20.00%，压缩了经营业务的利润。另外，公司于2016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。

2016年公司获得政府补贴补助12,215.70万元，占当期利润总额的38.82%，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	2016年	2015年
营业收入	181,731.96	176,587.64
资产减值损失	2,504.55	365.42
营业利润	19,021.22	27,360.70
政府补助	12,215.70	4,763.56
利润总额	31,466.41	31,958.67
综合毛利率	20.00%	24.79%

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营和投资活动资金需求量大，存在较大的资金压力

公司承担的土地平整、基础设施项目建设等工作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，导致经营活动现金呈持续净流出状态。

2016年公司投资活动现金净流出规模有所增加，主要是因为公司新增对华鑫信托基金计划投资及构建房产所致。由于经营活动现金流状况呈持续净流出状态，而在建及拟建项目所需资金规模较大，公司高度依赖对外部融资。2016年，公司筹资活动现金流入84.62亿元，其中吸收投资收到的现金大幅增加至13.64亿元，主要系华鑫国际信托有限公司以货币资金出资方式对公司子公司株洲高科发展有限公司进行增资13.63亿元；取得借款收到的现金为21.95亿元；公司发行债券融资49.03亿元。考虑到公司土地开发、基础设施项目以及房产项目的后期建设需要较大的资金投入，未来仍将依赖对外融资获取资金。

综合来看，公司经营和投资活动对资金需求均较大，存在较大资金压力。

表 16 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	1.01	0.91
销售商品、提供劳务收到的现金	184,063.76	161,245.68
收到的其他与经营活动有关的现金	157,431.04	80,083.26
经营活动现金流入小计	341,494.79	241,328.94
购买商品、接受劳务支付的现金	321,687.26	324,481.59
支付的其他与经营活动有关的现金	32,609.33	13,944.12
经营活动现金流出小计	378,228.69	357,610.81
经营活动产生的现金流量净额	-36,733.90	-116,281.87
投资活动产生的现金流量净额	-99,053.91	-79,126.08
筹资活动产生的现金流量净额	251,041.77	211,895.28
现金及现金等价物净增加额	115,253.96	16,487.33

资料来源：公司 2015-2016 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

2016年华鑫国际信托有限公司以货币资金出资方式对子公司株洲高科发展有限公司进行增资，持有其23%股权，约定不参与公司经营与决策，为明股实债，增资产生资本溢价13.63亿元计入资本公积，使得公司所有者权益增长14.50%。2016年公司负债规模继续增长，年末负债总额200.97亿元，同比增长13.83%。2016年产权比率为127.66%，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	2016 年	2015 年
负债总额	2,009,654.82	1,765,417.77
所有者权益	1,574,193.46	1,374,788.68
负债与所有者权益比率	127.66%	128.41%

资料来源：公司 2015-2016 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，2016 年末占总负债比重为 72.00%，是负债的主要构成部分。

2016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和其他流动负债构成。应付账款为应支付的工程款项和货款。2016年末，公司其他应付款账面金额为17.27亿元，主要系财政专项拨款、往来款及借款等，规模较大。一年内到期的非流动负债系即将到期的长期借款和应付债券，2016年末账面金额为24.67亿元。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2016年末长期借款账面金额为44.21亿元，同比下降34.86%，主要为抵押借款；2016年公司应付债券大幅增长，规模达到91.01亿元，主要是公司及子公司公开发行了1期中期票据、5期公司债券、1期专项债券和1期项目收益债，共获得融资49.5亿元，融资利率为3.78%-6.30%。

表 18 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	75,388.37	3.75%	73,788.89	4.18%
其他应付款	172,705.51	8.59%	204,253.76	11.57%
一年内到期的非流动负债	246,721.00	12.28%	152,203.00	8.62%
其他流动负债	0.00	0.00%	100,000.00	5.66%
流动负债合计	562,714.75	28.00%	592,876.21	33.58%
长期借款	442,070.00	22.00%	678,629.29	38.44%
应付债券	910,054.14	45.28%	458,256.70	25.96%
非流动负债合计	1,446,940.07	72.00%	1,172,541.56	66.42%
负债总额	2,009,654.82	100.00%	1,765,417.77	100.00%
其中：有息债务	1,712,306.55	85.20%	1,538,325.49	87.14%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

截至 2016 年末，公司有息债务规模为 171.23 亿元，同比增长 11.31%，占期末负债总额比重为 85.20%，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 30.59 亿元，公司长短期偿债压力均较大。

2016年末公司资产负债率为56.08%，负债水平一般，但考虑到公司通过发行债券募集资金较多，且所有者权益增长主要系明股实债，公司融资及债务压力较大。负债中有息负债占比达到85.20%，有息债务比重较大。2016年公司EBITDA规模较上年有所上升，有息负债与EBITDA之比升高，表明公司偿债压力增加。整体来看，公司偿债压力较大。

表 19 公司偿债能力指标

指标名称	2016年	2015年
资产负债率	56.08%	56.22%
流动比率	6.01	5.09
速动比率	1.41	1.15
EBITDA（万元）	35,232.64	34,282.34
EBITDA 利息保障倍数	0.29	0.32
有息债务/EBITDA	48.60	41.84

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2016年末，公司对外担保余额合计为17.91亿元，其中16.43亿元为向国有企业担保，1.47亿元为向民营企业的担保。对外担保金额占年末净资产11.38%，规模较大，存在一定的或有负债风险。

表 20 截至 2016 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	122,000.00	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	15,000.00	保证担保
株洲天桥舜臣选煤机械有限责任公司	民营企业	1,000.00	保证
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
株洲京株硬质合金新材料有限公司	民营企业	900.00	保证
株洲长河电力机车科技有限公司	民营企业	810.00	保证
株洲恒基铁路电子电器有限公司	民营企业	810.00	保证
株洲东成工具有限公司	民营企业	760.00	保证
株洲海天工程塑料实业股份有限公司	民营企业	680.00	保证
株洲市欧华化工机械有限公司	民营企业	620.00	保证
株洲恒欣电工有限责任公司	民营企业	600.00	保证
株洲天利铁路机车车辆配件有限公司	民营企业	600.00	保证
株洲嘉成科技发展有限公司	民营企业	590.00	保证
湖南仁仁洁国际清洁科技集团股份有限公司 赤壁分公司	民营企业	528.00	保证
湖南湘楚鸿飞建筑设计有限公司	民营企业	500.00	保证
株洲凯达机电有限公司	民营企业	411.00	保证
株洲合力电磁技术有限公司	民营企业	390.00	保证
湖南中菱电梯物联科技有限公司	民营企业	380.00	保证
株洲明城实业有限公司	民营企业	370.00	保证
株洲市申通快递服务有限公司	民营企业	350.00	保证
株洲朗微硬质合金工具有限公司	民营企业	320.00	保证
株洲腾顺诚和电子技术有限公司	民营企业	300.00	保证
株洲市宏达电源有限责任公司	民营企业	290.00	保证

株洲市金申工贸有限责任公司	民营企业	286.00	保证
株洲市大坪建筑有限责任公司	民营企业	261.00	保证
株洲市兆丰实业有限责任公司	民营企业	230.00	保证
株洲滚石航空科技有限公司	民营企业	230.00	保证
湖南德天盾机构刀具有限公司	民营企业	219.00	保证
湖南中庆建设工程有限公司	民营企业	200.00	保证
株洲汉通工业陶瓷有限责任公司	民营企业	200.00	保证
株洲欧启硬质合金有限公司	民营企业	200.00	保证
株洲三瑞能源科技有限公司	民营企业	200.00	保证
株洲新和工业设备有限责任公司	民营企业	200.00	保证
株洲市荷塘区恒美模型制造厂	民营企业	125.00	保证
株洲湘淦特种陶瓷有限责任公司	民营企业	120.00	保证
株洲中天医疗器械有限公司	民营企业	96.00	保证
湖南联合工程管理有限公司	民营企业	63.00	保证
合计	-	179,079.20	-

资料来源：公司提供

七、评级结论

综合来看，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。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，业务存在一定持续性，政府持续给予公司一定的资金支持。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，存在较大的偿付压力。另外，公司对外担保规模偏大，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和本期债券信用等级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	2016年	2015年	2014年
货币资金	450,069.62	394,194.66	357,907.33
交易性金融资产	-	-	73.22
应收票据	1,535.40	618.22	743.82
应收账款	7,358.68	6,062.30	9,080.47
预付款项	198,655.57	159,789.69	146,201.19
其他应收款	111,129.76	106,598.52	119,554.81
存货	2,590,241.20	2,339,906.02	1,995,464.01
其他流动资产	22,090.31	12,170.22	7,129.09
流动资产合计	3,381,080.54	3,019,339.64	2,636,153.94
可供出售金融资产	84,391.55	48,941.55	11,178.95
长期股权投资	24,558.30	13,968.23	10,479.86
投资性房地产	63,387.72	31,074.34	11,266.45
固定资产净额	15,734.35	15,421.07	14,587.16
在建工程	1,536.80	15.46	77.40
无形资产	12,011.03	10,171.00	8,856.40
开发支出	176.70	-	-
长期待摊费用（递延资产）	971.30	1,275.15	678.36
非流动资产合计	202,767.75	120,866.80	57,124.58
资产总计	3,583,848.29	3,140,206.45	2,693,278.52
短期借款	24,200.00	28,500.00	14,230.00
应付票据	-	355.68	11,000.00
应付账款	75,388.37	73,788.89	51,246.01
预收款项	24,122.90	19,447.17	31,756.00
应付职工薪酬	556.51	260.02	133.96
应交税费	205.03	739.15	1,997.72
应付利息	18,815.43	13,328.54	9,509.19
其他应付款	172,705.51	204,253.76	164,317.84
一年内到期的非流动负债	246,721.00	152,203.00	89,483.00
其他流动负债	-	100,000.00	160,000.00
流动负债合计	562,714.75	592,876.21	533,673.72
长期借款	442,070.00	678,629.29	588,249.00
应付债券	910,054.14	458,256.70	308,901.23
长期应付款	54,261.41	16,500.00	22,500.00
专项应付款	16,687.82	-	390.84

递延收益	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	7,053.80
非流动负债合计	1,446,940.07	1,172,541.56	930,580.69
负债合计	2,009,654.82	1,765,417.77	1,464,254.41
实收资本（股本）	202,700.00	200,000.00	200,000.00
资本公积	1,055,923.08	919,623.08	852,167.08
盈余公积	19,310.95	16,875.15	14,691.06
未分配利润	216,672.57	188,965.27	160,378.15
归属于母公司所有者权益合计	1,494,606.60	1,325,463.50	1,227,236.29
*少数股东权益	79,586.86	49,325.18	1,787.82
所有者权益合计	1,574,193.46	1,374,788.68	1,229,024.11
负债和所有者权益总计	3,583,848.29	3,140,206.45	2,693,278.52

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
一、营业收入	181,731.96	176,587.64	169,606.66
减：营业成本	145,386.87	132,804.09	129,824.93
营业税金及附加	4,510.23	5,037.57	4,922.39
销售费用	3,261.76	3,192.84	2,199.09
管理费用	9,729.72	10,223.17	7,597.10
财务费用	-1,872.62	-2,130.68	-694.77
资产减值损失	2,504.55	365.42	960.11
投资收益（损失以“-”号填列）	809.77	265.46	624.07
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	19,021.22	27,360.70	25,421.88
加：营业外收入	12,653.65	4,952.24	5,781.64
减：营业外支出	208.47	354.27	916.55
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	31,466.41	31,958.67	30,286.97
减：所得税费用	1,166.62	1,122.11	910.20
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	30,299.79	30,836.56	29,376.76

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
销售商品、提供劳务收到的现金	184,063.76	161,245.68	166,856.45
收到其他与经营活动有关的现金	157,431.04	80,083.26	162,162.08
经营活动现金流入小计	341,494.79	241,328.94	329,018.53
购买商品、接受劳务支付的现金	321,687.26	324,481.59	387,211.29
支付给职工以及为职工支付的现金	9,863.29	9,752.01	7,274.39
支付的各项税费	14,068.81	9,433.08	12,583.69
支付其他与经营活动有关的现金	32,609.33	13,944.12	20,357.19
经营活动现金流出小计	378,228.69	357,610.81	427,426.56
经营活动产生的现金流量净额	-36,733.90	-116,281.87	-98,408.03
收回投资收到的现金	1,193.00	867.13	1,547.83
取得投资收益收到的现金	459.69	79.22	60.62
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	362.37	92.53	-
投资活动现金流入小计	2,015.06	1,038.88	1,608.44
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	48,238.43	23,116.71	1,155.78
投资支付的现金	52,830.00	51,048.26	750.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.54	6,000.00	6,000.00
投资活动现金流出小计	101,068.97	80,164.96	7,905.78
投资活动产生的现金流量净额	-99,053.91	-79,126.08	-6,297.34
吸收投资收到的现金	136,405.00	114,928.00	20,305.00
取得借款收到的现金	219,500.00	410,083.29	309,230.00
发行债券收到的现金	490,287.51	198,400.00	271,240.00
筹资活动现金流入小计	846,192.51	723,411.29	600,775.00
偿还债务支付的现金	391,797.57	354,713.00	134,073.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	121,032.17	105,622.19	81,374.09
支付其他与筹资活动有关的现金	82,321.00	51,180.82	91,554.30
筹资活动现金流出小计	595,150.74	511,516.01	307,001.39
筹资活动产生的现金流量净额	251,041.77	211,895.28	293,773.61
现金及现金等价物净增加额	115,253.96	16,487.33	189,068.25

资料来源：公司 2014-2016 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	2016年	2015年	2014年
净利润	30,299.79	30,836.56	29,376.76
加：资产减值准备	2,504.55	365.42	960.11
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,636.19	1,671.08	1,351.17
无形资产摊销	205.21	261.10	134.89
长期待摊费用摊销	374.45	144.52	73.77
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-118.75	5.29	3.14
财务费用	550.38	246.98	72.67
投资损失	-809.77	-265.46	-624.07
递延所得税负债增加	-	-	-1,907.99
存货的减少	-124,366.49	-231,385.17	-199,605.06
经营性应收项目的减少	8,356.88	848.20	-97,221.15
经营性应付项目的增加	43,633.65	80,989.61	168,977.74
经营活动产生的现金流量净额	-36,733.90	-116,281.87	-98,408.03

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
有息负债（万元）	1,712,306.55	1,538,325.49	1,281,563.23
资产负债率	56.08%	56.22%	54.37%
流动比率	6.01	5.09	4.94
速动比率	1.41	1.15	1.20
综合毛利率	20.00%	24.79%	23.46%
EBITDA（万元）	35,232.64	34,035.37	31,846.80
EBITDA 利息保障倍数	0.29	0.32	0.39

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2016年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

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

资料来源：公司 2016 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	负债总额/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年内到期的长期有息债务+其他应付款中的借款部分+长期借款+应付债券+长期应付款

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。