



2021年第一期、2022年第一期、2022年第二期湖南天易集团有限公司公司债券2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

让评级彰显价值



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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2021年第一期、2022年第一期、2022年第二期湖南天易集团有限公司公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
21 天易 08/21 湖南天易 01	AA+	AA+
22 湖南天易 01/22 天易 01	AA+	AA+
22 湖南天易 02/22 天易 02	AA+	AA+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：株洲市及株洲高新区（天元区）具有区位及交通优势，近年地区经济持续增长，较好的外部环境有利于湖南天易集团有限公司（以下简称“公司”或“湖南天易”）业务发展，公司待整理开发土地充足，土地开发业务可持续性较好，继续获得较大力度外部支持。株洲高科集团有限公司（以下简称“株洲高科”）提供的保证担保增强了“22 天易 01/22 湖南天易 01”、“22 天易 02/22 湖南天易 02”的安全性。同时中证鹏元也关注到，资产无偿划转对公司经营、财务产生一定不利影响，公司债务期限结构不佳，短期债务占比较高，偿债指标表现较差，债务压力较重，资产流动性较弱且受限比例较高，以及面临一定的或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们预计公司业务持续性较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2023 年 6 月 27 日

联系方式

项目负责人：林心平
linxp@cspengyuan.com

项目组成员：赵婧
zhaoj@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	503.89	495.52	535.67	531.23
所有者权益	224.88	224.15	242.20	246.50
总债务	160.73	160.18	198.56	194.30
资产负债率	55.37%	54.77%	54.79%	53.60%
现金短期债务比	0.10	0.07	0.29	0.32
营业收入	5.64	33.49	33.68	49.38
其他收益	0.02	0.71	1.16	2.69
利润总额	0.73	3.75	3.68	4.59
销售毛利率	20.48%	16.99%	21.62%	9.65%
EBITDA	--	5.16	6.94	6.01
EBITDA 利息保障倍数	--	0.37	0.53	0.33
经营活动现金流净额	4.38	25.17	18.97	1.03

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **株洲市及株洲高新区（天元区）具有区位及交通优势，近年地区经济持续增长。**株洲市为“长株潭”一体化重要组成部分，作为南方最大的铁路枢纽，区位及交通优势突出，经济实力属湖南省地级市中上水平；株洲高新区（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，具有较好区位及交通优势，经济规模在株洲市区县（市）中排名靠前，株洲市及株洲高新区（天元区）近年地区经济持续增长。
- **公司土地开发业务可持续性较好。**公司收入主要来自土地开发业务，2022 年实现土地开发收入 20.76 亿元，截至 2023 年 3 月末，公司待整理开发土地充足，已完成整理达到可出让条件的土地为 2,434.84 亩，业务持续性较好。
- **公司继续获得较大力度外部支持。**2022 年公司的控股股东株洲高科集团有限公司（以下简称“株洲高科”）做出决定，同意将其应收公司的 4.74 亿元债权转为股权，记入实收资本；将其应收公司的 15.00 亿元债权转为资本公积；此外，2022 年公司继续获得各项政府补助及税收优惠等合计 1.30 亿元。
- **保证担保增强了“22 天易 01/22 湖南天易 01”、“22 天易 02/22 湖南天易 02”的安全性。**经中证鹏元综合评定，株洲高科的主体信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保增强了“22 天易 01/22 湖南天易 01”、“22 天易 02/22 湖南天易 02”的安全性。

关注

- **资产无偿划转对公司经营、财务产生一定不利影响。**2022 年，公司将 100%控股的株洲高科汽车园投资发展有限公司（以下简称“汽车园公司”）无偿划转给控股股东株洲高科，划转基准日为 2022 年 1 月 1 日，公司总资产规模受子公司划出影响而下降，同时公司业务亦不再涉及汽车博览园的开发、建设和运营等。
- **公司债务规模较大，期限结构不佳，债务压力较重。**公司 2022 年末总债务规模为 160.18 亿元，其中短期债务/总债务的占比达到 41.04%，占比增长较快，面临较大的集中兑付压力；公司偿债指标表现较差，期末公司现金短期债务比降低至 0.07，EBITDA 利息保障倍数降低至 0.37。
- **公司受限资产规模较大，资产流动性较弱。**公司资产主要以土地及项目开发成本、房产及配套建筑物为主，截至 2023 年 3 月末，存货和投资性房地产占总资产的比重为 71.61%，此外，截至 2022 年末受限资产规模达 112.61 亿元，占公司资产总额的 22.73%，受限规模较大。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2022 年 12 月末，公司对外担保金额为 3.06 亿元，担保对象均为民营企业，且均无反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
株洲高科集团有限公司	负责株洲高新区河西科技工业园的开发、建设，是河西科技工业园土地开发业务的唯一主体	917.64	331.09	61.17
湖南天易集团有限公司	主要负责开发建设株洲高新区内的神农城片区、湘水湾片区、月塘生态城、天易科技城以及五云峰等片区	495.52	224.15	33.49
株洲高科汽车园投资发展有限公司	代建株洲汽车博览园的项目建设及周边道路建设,以及房屋出租业务和物业管理服务业务	66.25	26.65	2.38

注：以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：iFinD，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	4/7	城投经营 &财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	4/7		财务状况	4/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a
外部特殊支持					4
主体信用等级					AA+

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a，在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是天元区重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，天元区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在公司与天元区政府的联系非常紧密以及对天元区政府非常重要。同时，中证鹏元认为天元区政府提供支持的能力较强，主要体现在较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	AA+/21 天易 08/21 湖南天易 01	2022-6-25	马琳丽、宋晨阳	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA+/稳定	AAA/21 天易 02	2021-3-3	谢海琳、何佳欢	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
21 天易 08/21 湖南天易 01	1.00	1.00	2022/6/25	2028-11-26
22 湖南天易 01/22 天易 01	5.00	5.00	2022/6/25	2029-03-14

22 湖南天易 02/22 天易 02	8.00	8.00	2022/6/25	2029-04-22
---------------------	------	------	-----------	------------

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2021年11月发行7年期1亿元“21天易08/21湖南天易01”，募集资金计划0.86亿元用于天易科技城自主创业园二期工程，0.14亿元用于补充流动资金；于2022年3月发行7年期5亿元“22天易01/22湖南天易01”，募集资金计划4.29亿元用于天易科技城自主创业园二期工程，0.71亿元用于补充流动资金；于2022年4月发行7年期8亿元“22湖南天易02/22天易02”，募集资金计划6.85亿元用于天易科技城自主创业园二期工程，1.15亿元用于补充流动资金。截至2023年4月30日，募集资金专项账户余额为34.25万元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、控股股东及实际控制人未发生变化。2022年6月24日，公司的控股股东株洲高科做出决定，同意将株洲高科应收公司的4.74亿元债权转为股权，记入实收资本，债转股后，株洲高科对公司的持股比例仍为100%。截至2023年3月末，公司的注册资本和实收资本均增加至23.24亿元，株洲高科为公司控股股东，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”）作为株洲高科的控股股东及实际控制人，仍为公司的实际控制人，公司股权结构详见附录二。2022年公司合并范围子公司减少4家，无新纳入合并范围一级子公司，截至2022年末公司合并范围内子公司情况见附录四。

表1 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

2022年不再纳入公司合并范围的一级子公司情况

子公司名称	原持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
株洲高科汽车园投资发展有限公司	100.00%	181,432.00	土地一级开发、园区开发	无偿划转
株洲高科建设工程有限公司	100.00%	10,000.00	房屋建筑业	无偿划转
株洲卓鑫房地产开发有限公司	100.00%	800.00	房地产开发经营	无偿划转
湖南天骐建设有限公司	100.00%	500.00	工程施工	对外转让

资料来源：公司提供

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需

求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

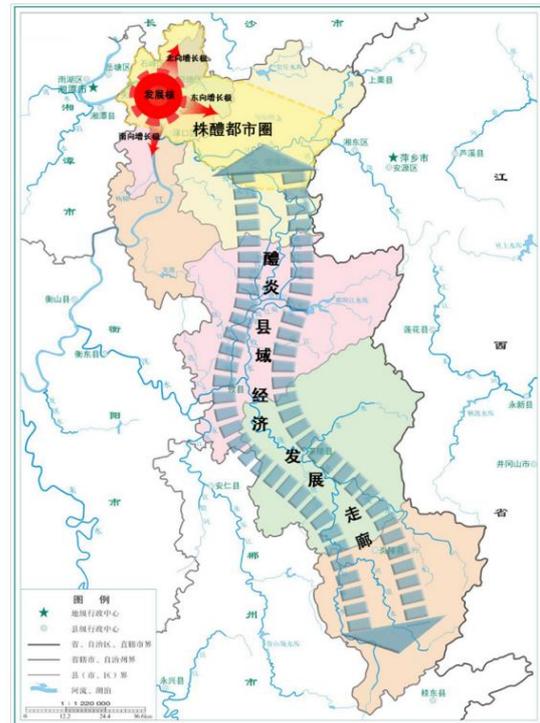
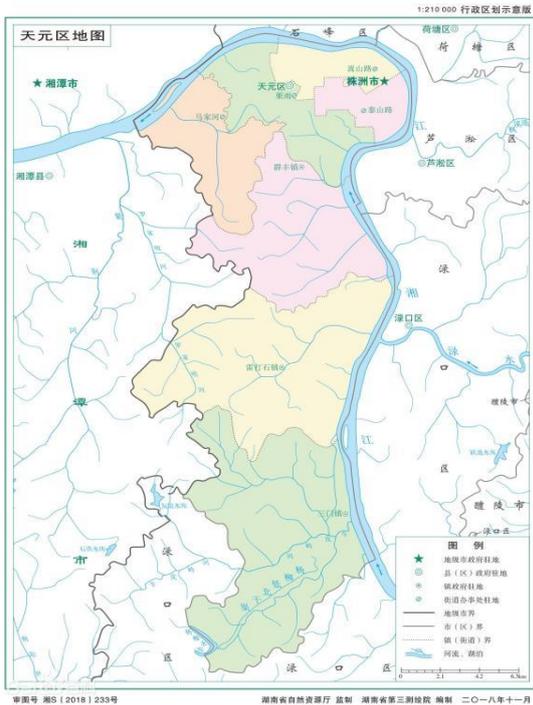
株洲高新区（天元区）为株洲市政治中心、“3+5+2”产业核心区和现代城市建设重点区域，具有较好区位及交通优势，经济规模在株洲市区县（市）中排名靠前，第三产业活跃，工业发展良好，财政收入质量及自给能力相对较好，但近年一般公共预算收入持续下滑

区位特征：株洲高新区（天元区）位于株洲市河西地区，为株洲市政治中心、“3+5+2”产业核心区和现代城市建设重点区域。株洲高新区（天元区）（以下简称“高新区（天元区）”）位于株洲市河西地区，东隔湘江与株洲市河东地区为界，南与渌口区古岳峰镇及堂市乡相邻，西与湘潭县接壤，是株洲市政治中心，2000年底与国家级高新区株洲市高新技术产业开发区进行职能归并、效能整合，统一领导体制、财政体制、人事管理和机构设置，为株洲市“3+5+2”产业¹核心区和现代城市建设重点区域。株洲高新区是湖南省第三个千亿产业园区，近年在全国高新区的排名保持在前30位。高新区（天元区）现辖四个街道、三个镇，总面积328平方公里，境内有株洲西站，京广高铁穿越区境。2022年末株洲高新区（天元区）常住人口由2010年的21.54万人增至48.2万人，近年人口呈持续净流入。

图1 天元区地图

图2 株洲市“十四五”发展空间布局示意图

¹包括三大动力产业（轨道交通、航空航天、新能源汽车）、五大新兴产业（新一代信息技术、新材料、新能源与节能环保、生物医药与大健康、新型功能玻璃）、两大传统产业（服饰、陶瓷）。



资料来源：公开资料

资料来源：株洲市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要

经济发展水平：高新区（天元区）经济规模在株洲市区县（市）中排名靠前，第三产业较为活跃，工业对经济增长的带动作用增强。高新区（天元区）近年地区生产总值保持增长，2022 年实现地区生产总值 545.1 亿元，增长 4.5%，规模在株洲市区县（市）中排名第二，但增速略有下滑；人均 GDP 水平表现相对较好。2022 年高新区（天元区）三次产业结构为 2.5：44.0：53.5，第三产业占比较高，与高新区（天元区）的区域定位相符，同期工业增加值对 GDP 增长贡献率由上年的 45.9%提升至 70.2%，拉动 GDP 增长 3.2 个百分点，工业对当地经济增长的带动作用相对较强。高新区（天元区）跻身 2022 年全国园区高质量发展百强榜第 49 位、先进制造业百强园区第 84 位。近年高新区（天元区）固定资产投资增速波动较大，2022 年房地产投资及高新技术产业投资规模占全部投资的比重分别为 38.2%和 28.1%，投资分别同比下降 39.5%和 19.4%，系当年固定资产投资规模下滑的主要原因。

表2 2022 年株洲市区县（市）经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
醴陵市	875.7	5.4%	9.94	30.89	47.53
天元区	545.1	4.5%	11.31	42.54	34.79
攸县	477.78	4.6%	7.65	13.58	12.04
芦淞区	466.6	0.3%	15.36	4.49	-
石峰区	371.6	6.5%	16.85	5.72	-
荷塘区	284.4	5.3%	8.27	3.97	-
茶陵县	262.8	5.2%	5.40	10.09	12.77

涪陵区	177.0	6.0%	6.85	10.99	21.64
炎陵县	101.5	3.8%	6.40	4.69	2.33

注：1、醴陵市、芦淞区、涪陵区人均 GDP 系根据 2021 年末常住人口计算，其余区县（市）采用当地 2022 年末常住人口数据计算；2、“-”表示数据未公开披露。

资料来源：各市统计局网站和财政局网站等，中证鹏元整理

表3 株洲高新区（天元区）主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	545.1	4.5%	512.6	8.3%	467.3	4.1%
固定资产投资	-	-28.2%	-	4.5%	-	8.1%
社会消费品零售总额	-	2.5%	-	14.5%	-	-2.4%
进出口总额（亿元）	115.6	0.95%	114.5	-	115.4	5.8%
人均 GDP（元）	113,091		106,019		97,698	
人均 GDP/全国人均 GDP	131.96%		130.93%		134.85%	

注：1、人均GDP=地区生产总值/常住人口，2020年常住人口采用第七次人口普查数据；2、“-”数据未公开披露。

资料来源：天元区2020-2022年国民经济与社会发展统计公报，株洲高新区（天元区）政府网站，中证鹏元整理

产业情况：高新区（天元区）形成了轨道交通装备、汽车及零部件、通用航空、硬质合金深加工、新能源装备等特色产业集群，重点头部企业对工业带动作用较强，近年工业保持良好增长。经过多年发展，高新区（天元区）形成了中低速磁悬浮、电容储能式轻轨车、干线货物机车、动车组、城市轨道交通车辆协调发展的产业集群，是我国最大的轨道交通装备制造产业基地和技术研发中心；依托中航动力机械研究所和中国南方航空工业集团建设军民融合产业基地，中小型航空发动机、中小微型燃气轮机、航空机械传动等领域居国内领先地位。以北京汽车、南车时代电动、南方宇航等公司为核心的新能源汽车产业集群加速形成，电动汽车传动系统、汽车齿轮、火花塞等关键零部件在国际和国内占有重要地位。2022年高新区（天元区）全年工业增加值增长8.7%，全年营业收入过亿元的工业企业71家，较2021年末增加6家，营业收入过50亿元的工业企业3家、过10亿元的工业企业10家、过5亿元的工业企业14家。2022年“两主两特”（新能源装备、新能源汽车、新材料、电子信息）规上企业完成产值同比增长6.9%，占规模工业总产值比重达到79.5%，产业保持较好增长。8家重点头部企业完成产值占规模工业总产值比重达到70.2%，同比增长4.7%，对全区规工贡献率达43.3%，头部企业带动工业经济增长，实现的产值占比和贡献率较高。

发展规划及机遇：近年，高新区（天元区）机车牵引引擎、航空动力引擎及汽车动力引擎三大动力产业集群实现产值占株洲市规模工业总产值30%以上。高新区（天元区）着力建设以三大动力产业为支撑的“3+5”产业体系，“3”即轨道交通、航空航天、新能源汽车三大优势产业，“5”即新一代信息技术、新材料、新能源与节能环保、生物医药与大健康、新型功能玻璃五大战略性新兴产业，将高新区（天元区）打造成具有核心竞争力科技创新高地的引领区、长株潭国家自创区的核心区。在“3+5”产业体系基础上，高新区（天元区）重点打造新能源汽车、新一代信息技术、新材料、新能源及节能环保装备、应急安全、包装、生物医药及健康食品、数字经济等产业链，培育壮大优势产业集群，争取在

“十四五”期间再新增1个千亿级产业集群，区域未来的发展前景仍有较大的上升空间。

财政及债务水平：近年高新区（天元区）一般公共预算收入持续下滑，但整体质量仍较好，财政自给率处于相对较高水平，近年地方政府债务涨幅较大，债务负担较重。近年高新区（天元区）一般公共预算收入逐年减少，主要系非税收入中的国有资源（资产）有偿使用收入减少所致，财政自给率逐年降低，但仍保持在80%以上水平。近年高新区（天元区）税收收入占比逐年提升，收入质量较好；2022年税收收入下降8.21%，非税收入下降26.20%，税收收入占比实现小幅增长，虽然2022年税收减收，但增值税增长13.76%，涨幅较大。得益于国有土地使用权出让收入的贡献，近年高新区（天元区）政府性基金收入持续大幅增长。地方政府债务余额2021年涨幅加大，主要系当年增加财政部隐性债务风险化解试点政府债券资金40亿元。

表4 株洲高新区（天元区）主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	42.54	47.79	53.22
税收收入占比	87.22%	84.52%	75.29%
财政自给率	81.83%	87.39%	99.74%
政府性基金收入	34.79	30.70	22.7
地方政府债务余额	87.15	80.33	39.98

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：高新区（天元区）政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至2022年末，高新区（天元区）的发债城投平台有3家，其中，株洲高科为一级平台，为河西科技工业园土地开发业务的唯一主体；湖南天易集团有限公司系株洲高科一级子公司，主要负责株洲高新区内部分片区的基建相关业务；株洲高科汽车园投资发展有限公司系株洲高科一级子公司，主要负责株洲汽车博览园基建业务。

表5 2022年末株洲市高新区（天元区）主要城投平台情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
株洲高科集团有限公司	湖南高科投资控股集团有限公司	331.09	63.92%	61.17	444.95	负责株洲高新区河西科技工业园的开发、建设，是河西科技工业园土地开发业务的唯一主体
湖南天易集团有限公司	株洲高科集团有限公司	224.15	54.77%	33.49	160.18	主要负责开发建设株洲高新区内的神农城片区、湘水湾片区、月塘生态城、天易科技城以及五云峰等片区
株洲高科汽车园投资发展有限公司	株洲高科集团有限公司	26.65	59.78%	2.38	26.90	代建株洲汽车博览园的项目建设及周边道路建设，以及房屋出租业务和物业管理服务业务

注：1、财务数据为2022年末/2022年度；2、株洲高科集团有限公司、株洲高科汽车园投资发展有限公司总债务未考虑其他债务调整项。

资料来源：iFind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司作为株洲高新区城市资源开发和运营的投融资和建设主体，收入主要来自土地开发业务，业务规模和业务获取能力在区域内城投公司中排名中等

公司主要从事土地一级开发、景区运营、住宅及商业地产开发、租赁以及商业招租管理等业务，其中土地开发收入占比较大。2022年公司实现营业收入33.49亿元，其中土地开发、房屋销售、租赁业务、景区运营均收入同比略有下降，株洲高科建设工程有限公司因股权划转不再纳入公司合并报表，公司不再确认建安工程收入；2022年因公司业务规划调整，未实现商品销售收入；2022年其他业务收入大幅增长，主要系当期公司因转让房产实现资产转让收入所致。毛利率方面，土地开发业务因加成比例波动等原因，毛利率有所下降，同时收入规模较大的资产转让收入毛利率较低，2022年公司销售毛利率同比下降4.63个百分点。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地开发	207,636.72	62.00%	18.83%	219,133.36	65.07%	23.35%
房屋销售	75,069.72	22.42%	1.16%	84,315.45	25.04%	0.01%
租赁业务	17,522.21	5.23%	93.50%	21,582.11	6.41%	89.79%
景区运营	297.02	0.09%	-379.61%	505.45	0.15%	-204.31%
物业管理	0.95	0.00%	100.00%	226.35	0.07%	-24.35%
建安工程	-	-	-	8,308.10	2.47%	18.44%
服务收入	45.99	0.01%	50.00%	91.97	0.03%	79.66%
商品销售收入	-	-	-	75.98	0.02%	100.00%
其他	34,335.57	10.25%	4.78%	2,511.96	0.75%	65.87%
合计	334,908.19	100.00%	16.99%	336,750.72	100.00%	21.62%

资料来源：公司提供

（一）土地开发业务

受政府规划及当地房地产市场波动影响，公司土地开发业务收入略有下滑，目前待整理土地面积充足，业务持续性较好

公司负责开发的区域主要包括神农城片区、湘水湾片区、月塘生态新城、天易科技城自主创业园、五云峰片区等。根据天元区政府与公司签订的《土地委托平整协议》，高新区（天元区）政府委托公司对高新区（天元区）内相应片区的土地进行平整，由公司承担前期费用、平整等所有项目投入和资金；当整理土地达到“招拍挂”条件后，则确认投资总额，此后高新区（天元区）政府于2年内按投资总额及其15%-50%的比例向公司分期支付委托平整资金。公司根据土地开发的成本及一定比例的收益确定土地开发收入，并结转相应成本。

2022年公司实现土地开发收入20.76亿元，收入略有减少。毛利率方面，2022年土地开发业务毛利率为18.83%，毛利率波动主要受加成比例波动等因素影响。

公司目前待整理开发土地充足，截至2023年3月末其中已报批面积为54,757.98亩，累计出让面积48,795.36亩，已完成整理达到可出让条件的土地面积为2,434.84亩，主要集中在新马工业园。公司未来土地开发业务持续性较好，但需要注意的是，未来土地开发收入规模易受政府规划及当地房地产市场波动影响，存在一定的波动性。

表7 截至 2023 年 3 月末公司土地整理区域情况（单位：亩）

片区	规划面积	已报批面积	累计出让面积	尚可出让面积
天台工业园	3,540.00	3,055.00	2,948.00	104.68
金德工业园	1,000.00	1,000.00	1,000.00	0.00
栗雨工业园	20,250.00	13,951.51	11,887.28	200.00
新马工业园	30,255.93	19,172.10	16,224.56	1,603.91
神农城片区	3,957.51	4,030.92	3,962.49	20.00
湘水湾片区	4,390.90	5,249.37	5,186.02	98.00
月塘生态新城	3,302.49	3,780.21	3,760.21	0.00
天易科技城自主创业园	5,503.80	4,458.06	3,826.80	348.80
五云峰片区	32,648.40	60.81	0.00	59.45
合计	104,849.03	54,757.98	48,795.36	2,434.84

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）基础设施代建业务

公司存续的基础设施项目采用委托代建模式，受政策变化影响公司连续三年未确认代建业务收入，且无新增项目，业务模式存在不确定性

公司自2009年以来承担着株洲高新区基础设施建设的职责。株洲市政府采用会议纪要的形式明确了公司基础设施建设的业务范围。公司受天元区政府及株洲市城市建设发展集团有限公司、株洲市交通发展集团有限公司、株洲市国有资产投资控股集团有限公司、株洲市土地资产经营有限公司、株洲市湘江建设发展集团有限公司等委托，承担株洲高新区（天元区）内基础设施建设项目的代建工作。各委托方与公司签订代建协议，在项目实施过程中，公司每年年终对具体项目及项目投资额进行汇总，由相关单位对项目进行结算，并确认投资额。根据确认的投资额，委托方向公司支付投资成本，并支付一定比例的项目建设收益。

根据2015年株洲市天元区人民政府出具的《关于由株洲西城置业有限公司管理回购神农城、湘水湾片区道路工程的通知》及2015年出具的《关于由株洲西城置业有限公司管理回购月塘生态新城片区道路工程的通知》，为了规范和加强建设工程的管理工作，确保建设工程后期的使用质量，公司承建的工程从2015年开始由株洲西城置业有限公司（以下简称“西城置业”）负责管理与结算，双方根据年度实际完工量确定投资额，并按代建确认成本的120%或108%确认代建金额，其中神农城及湘水湾片区为120%，月塘生态新城为108%。

近年公司未确认基础设施代建业务收入，主要原因是前期代建业务已接近尾声，但政府代建业务政策变化，且新的政策未落定，此外公司无新增基础设施项目。

目前公司在建的基础设施代建项目为开发片区五所学校和自主创业园道路工程项目，项目建成后将根据委托代建协议由西城置业按进度支付。开发片区学校项目建成后运营管理权均交由教育局，该项目成本投入由公司自主筹备。公司目前主要在建基础设施代建项目截至2023年3月末尚需投资22.67亿元，资金支出压力较大。

表8 截至 2023 年 3 月末公司主要在建基础设施代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	累计已确认收入	累计回款金额	项目性质
开发片区学校	24.16	8.42	3.82	1.79	代建
自主创业园道路工程	11.09	4.16	4.62	3.36	代建
合计	35.25	12.58	8.44	5.15	-

资料来源：公司提供

（三）房屋销售

公司商品房销售收入有所下滑，该业务受当地房地产市场影响，未来收入存在一定的不确定性，部分住宅项目存在一定去化压力

公司商品房销售业务主要由子公司由株洲高科发展有限公司（以下简称“高科发展”）以及其子公司株洲高科房地产开发有限公司负责，包括工业厂房开发和住宅及商业地产开发两部分。2022年收入有所下降，主要来源于常春藤、湖韵二期、自主创业园一期工程等项目。此外，当年商品房销售业务毛利率受不同项目收入占比及毛利率不同影响较大。

截至2023年3月末，公司主要在建工业厂房开发项目总投资59.25亿元，已投资43.93亿元，尚需投资15.32亿元；住宅及商业地产开发目前主要以住宅、写字楼和商业用房为主，公司使用自有资金到土地市场摘牌获得土地，进行开发和销售，主要在建住宅及商业地产开发项目总投资11.71亿元，已投资5.71亿元，尚需投资6.00亿元，整体来看，公司仍面临一定资金压力。销售方面，截至2023年3月，壹号领域二期已累计预售1.77亿元，万丰上院·西郡项目受地段和价位等因素影响，销售进度较为滞后。公司未来商品房销售业务具有一定持续性，但是房地产开发行业受国家宏观经济调控的影响较大，株洲市的房地产市场的波动可能会对公司商品房销售业务造成一定影响。

表9 截至 2023 年 3 月末公司主要在建工业厂房开发项目（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	收入确认方式
自主创业园一期工程	25.90	23.91	租售
自主创业园二期工程*	19.18	7.40	租售
智点新能源汽车	10.17	10.12	租售
新马制造园	4.00	2.50	租售
合计	59.25	43.93	-

注：自主创业园一期工程统计口径仅为厂房部分，不含相关配套及园区内基础设施工程；标*项目为“21 天易 08/21 湖南天易 01”、“22 天易 01/22 湖南天易 01”、“22 天易 02/22 湖南天易 02”募投项目。

资料来源：公司提供

表10 截至 2023 年 3 月末公司主要在建住宅及商业地产开发项目（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目类型	项目总投资	项目已投资	是否预售	总建筑面积
壹号领域二期	商品房项目	6.85	3.46	是	12.63
神农大厦	写字楼项目	4.86	2.25	否	5.59
合计	-	11.71	5.71	-	18.22

资料来源：公司提供

表11 截至 2023 年 3 月末公司主要已完工住宅项目销售情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	可售面积	已售面积	累计已实现收入
万丰上院·西郡（1-6 栋）	7.40	5.84	2.92
万丰上院·西郡（7-14 栋）	9.54	2.81	0.92
湖韵二期	8.45	7.72	6.82
常春藤	7.33	6.16	1.81
合计	32.72	22.53	12.47

资料来源：公司提供

（四）其他业务

公司房屋租赁业务收入下滑，但毛利率水平较高；2022 年公司未实现大宗商品贸易业务收入，该业务持续性值得关注；资产转让给公司 2022 年收入形成一定补充，但该业务不具备持续性

房屋租赁业务包含神农太阳城商圈和神农文化艺术休闲街的整体转租及工业厂房租赁两部分业务。2015 年 10 月公司与香港高德置地控股有限公司（以下简称“高德置地”）签订神农太阳城商圈和神农文化艺术休闲街的整体转租协议，自 2016 年 1 月 1 日开始，由高德置地子公司优托邦有限公司负责神农太阳城商圈和神农文化艺术休闲街运营管理。2022 年受免租等因素影响，房屋租赁业务收入同比下滑。

公司商品销售业务主要为大宗商品贸易业务，由子公司湖南动力谷本码科技有限公司（以下简称“动力谷本码”）负责，动力谷本码成立于 2019 年 12 月，主要从事铜、锌、铝等大宗商品贸易业务及液晶显示屏等其他电子产品销售业务，2022 年因公司业务规划调整，未产生商品销售收入，该业务持续性值得关注。

2023 年 3 月，公司与湖南高科园创园区管理服务有限公司（以下简称“园创公司”）签订《资产转让协议》，将公司持有的留学生创业园标准厂房二栋厂房、天台金谷标准厂房及公寓等 6.86 万平方米房产转让给园创公司，转让价格 3.51 亿元（含税），上述资产转让收入计入其他收入。该业务不具备持续性。

公司继续获得较大力度外部支持

2022 年 12 月 30 日，株洲高科将其应收公司的 15.00 亿元债权转为资本公积，公司资本公积增加 15.00

亿元；在增加实收资本方面，2022年6月24日，株洲高科将应收公司的4.74亿元债权转为股权，计入实收资本。此外，2022年公司继续获得各项政府补助及税收优惠等合计1.30亿元。

六、财务分析

财务分析基础说明

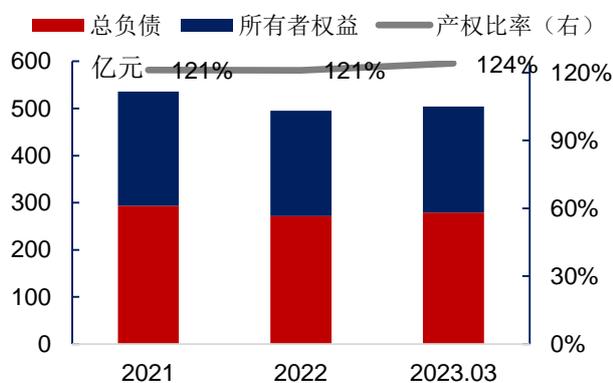
以下分析基于公司提供的经湖南建业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并范围一级子公司减少4家，变化情况详见表1。

资本实力与资产质量

受划出子公司影响，公司资产规模明显下滑，资产仍主要以土地及项目开发成本、房产及配套建筑物为主，受限规模较大，资产整体流动性较弱

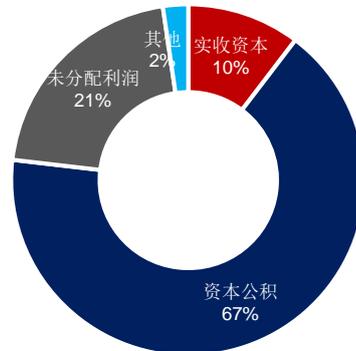
公司总负债和所有者权益规模下降，主要系受划出子公司影响，2023年3月末，公司产权比率小幅增长至124.07%，资本结构变动不大，所有者权益对负债的保障程度较弱。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 4 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

存货主要为代建工程项目、房屋项目及土地开发整理项目等的开发成本，其中高新区管委会注入的30.02亿元管线资产为公益性资产。2022年随着各项业务投入加大，公司存货账面价值小幅增长至273.70亿元，其中37.58亿元已抵押。投资性房地产主要为公司拥有的神农太阳城商圈房产等，均按公允价值计量，2022年末账面价值86.75亿元，其中受限部分账面价值66.96亿元，占比较高，且账面价值5.47亿元尚未办妥产权证明；受划出汽车园公司以及向园创公司转让房产的影响，2023年3月末投资性房地产账面价值较上年末大幅减少。在建工程主要为公司在建的神农大剧院艺术中心、神农城生态景观生态隔离带等神农城景区的配套工程，主要为公司的自营景区项目及配套，2022年变动不大。无形资产主要为

公司拥有的土地使用权，截至2022年末账面价值19.98亿元，其中账面价值5.78亿元已用于抵押。

公司货币规模大幅减少，主要系偿还债务等所致，截至2022年末为4.48亿元，主要以银行存款为主，其中2.29亿元使用受限。公司应收账款主要为应收代建项目工程款，应收西城置业代建工程款7.61亿元，占比70.72%，集中度高，回收风险较低，但回款时间存在不确定性。其他应收款主要系应收当地国有企业和政府单位的往来款，2022年度涨幅较大，主要为应收株洲锦源发展集团有限公司的往来款大幅增长所致。

整体来看，公司资产规模有所下降，资产中存货、投资性房地产及在建工程占比较大，截至2022年末总受限资产规模达112.61亿元，占同期末公司资产总额的22.73%，资产流动性较弱。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.96	1.18%	4.48	0.90%	16.09	3.00%
应收账款	10.34	2.05%	10.75	2.17%	10.84	2.02%
其他应收款（合计）	20.76	4.12%	13.42	2.71%	8.57	1.60%
存货	274.07	54.39%	273.70	55.23%	251.84	47.01%
流动资产合计	317.01	62.91%	307.97	62.15%	296.15	55.29%
投资性房地产	86.75	17.22%	86.75	17.51%	121.65	22.71%
在建工程	63.69	12.64%	63.69	12.85%	60.57	11.31%
无形资产	19.89	3.95%	19.98	4.03%	21.54	4.02%
非流动资产合计	186.88	37.09%	187.55	37.85%	239.52	44.71%
资产总计	503.89	100.00%	495.52	100.00%	535.67	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入同比下降，土地开发和房屋销售收入存在一定波动性，但业务持续性仍较好，政府补助对公司利润形成补充

2022年公司营业收入33.49亿元，主要来源于土地开发、房屋销售等，土地开发和房屋销售收入易受当地政府土地出让计划及房地产市场波动影响，2022年收入均同比下滑，资产转让收入对公司收入形成补充，但该业务不具备持续性。毛利率方面，土地开发业务毛利率水平存在一定波动，房屋销售收入主要来自毛利率较低的工业房产出售为主，租赁业务毛利率较高，但规模相对较小。公司目前待整理开发土地充足，截至2023年3月末，已完成整理达到可出让条件土地的面积为2,434.84亩，公司在建的工业厂房及房开项目较多，未来仍可贡献一定房屋销售收入，业务持续性较好。其他收益和营业外收入主要系公司收到的各类政府补贴，对公司利润形成一定补充。

表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
营业收入	5.64	33.49	33.68
营业利润	0.72	3.16	3.75
其他收益	0.02	0.71	1.16
营业外收入	0.01	0.59	0.03
利润总额	0.73	3.75	3.68
销售毛利率	20.48%	16.99%	21.62%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务规模仍较大，且债务期限结构不佳，面临较大的集中兑付压力，偿债指标表现较差，债务压力较重

公司总债务规模受划出子公司及债务偿付的影响有所下降，截至2023年3月末规模为160.73亿元。公司的主要融资渠道为银行贷款和债券融资，此外还有少量非标融资，融资成本尚处于较合理水平。公司债务结构中短期债务占比较高，且2022年占比进一步提升，截至2023年3月末短期债务/总债务达到39.02%，面临较大的集中兑付压力。需要关注的是，债券融资在公司融资结构中占比较高，面临一定的滚续压力。

应付账款主要为项目工程款，2022年末余额同比大幅减少；其他应付款主要为与股东株洲高科等的往来款。截至2022年末长期应付款规模为11.95亿元，其中包含融资租赁借款2.72亿元。

表14 截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

项目	平均融资成本	融资余额	2023年4-12月	2024年	2025年	2026年及以后
银行贷款	5.24%	59.34	9.37	9.18	18.44	22.35
债券融资	6.48%	81.48	14.98	38.01	0.00	28.48
非标融资	7.01%	15.98	7.99	2.63	2.54	2.82
合计	-	156.80	32.34	49.82	20.98	53.66

说明：上表未考虑租赁负债、票据、利息，故融资余额与公司总债务金额存在差异。

资料来源：公司提供

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	15.30	5.48%	8.24	3.04%	8.18	2.79%
应付账款	11.55	4.14%	11.50	4.24%	16.56	5.64%
其他应付款（合计）	89.89	32.22%	82.68	30.47%	58.27	19.85%
一年内到期的非流动负债	43.66	15.65%	54.00	19.90%	50.41	17.18%
流动负债合计	169.93	60.90%	165.67	61.05%	142.46	48.54%
长期借款	38.79	13.90%	35.52	13.09%	56.13	19.13%
应付债券	56.58	20.28%	56.20	20.71%	75.64	25.78%

长期应付款（合计）	11.70	4.19%	11.95	4.41%	16.43	5.60%
非流动负债合计	109.08	39.10%	105.70	38.95%	151.00	51.46%
负债合计	279.01	100.00%	271.37	100.00%	293.47	100.00%
总债务	160.73	57.61%	160.18	59.03%	198.56	67.66%
其中：短期债务	62.71	22.48%	65.74	24.23%	58.59	19.97%
长期债务	98.02	35.13%	94.44	34.80%	139.97	47.69%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

受货币资金减少和短期债务增加的影响，2022 年公司现金短期债务比同比大幅降低，2023 年 3 月末降低至 0.10，现金对短期债务的覆盖能力持续减弱。2022 年 EBITDA 利息保障倍数降低至 0.37，EBITDA 对利息的保障程度仍较差，公司债务压力较重。

截至 2023 年 3 月末，公司获得各银行授信总额为 577.79 亿元，实际使用授信额度 445.93 亿元，未使用授信额度为 131.86 亿元，具备一定融资弹性。

表 16 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年 3 月	2022 年	2021 年
资产负债率	55.37%	54.77%	54.79%
现金短期债务比	0.10	0.07	0.29
EBITDA 利息保障倍数	--	0.37	0.53

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，根据公司提供的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》及公开资料查询，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚情形。

社会方面，根据公开信息查询，2022 年 12 月以来，公司多次因未按照规定期限办理纳税申报和报送纳税资料受到税务局的行政监管措施，根据公司提供的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，目前公司均已完成整改。

治理方面，2022 年 8 月，根据中共株洲高科集团有限公司委员会出具的《关于子公司董事、监事任免的通知》(株高司委[2022]77 号)等文件，公司董事长、董事、监事进行了变更。公司董事长变更为姚红波，董事会成员变更为姚红波、邓峥嵘、刘娟、葛大龙、蔡辉，监事会成员变更为肖波、王国森、肖振辉、刘莉、陈彦岑。

2023年4月,根据株洲市人民政府出具的《关于谭跃飞等同志职务任免的通知》(株政人〔2023〕2号)、中共株洲高科集团有限公司委员会出具的《关于提名文钢举等同志职务任职的通知》(株高司委〔2023〕15号)等文件,公司董事会成员、总经理进行了变更。公司董事会成员变更为姚红波、文钢举、邓峥嵘、葛大龙、刘娟、罗成、蔡辉,总经理变更为文钢举。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告,从2020年1月1日至报告查询日,公司本部(查询日:2023年5月8日)、子公司高科发展(查询日:2023年5月9日)不存在未结清不良类信贷记录,已结清信贷信息无不良类账户;公司公开发行的各类债券均按时偿付利息,无逾期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年12月末,公司对外担保金额为3.06亿元,担保对象均为民营企业,且均无反担保措施,公司面临一定的或有负债风险。

表17 截至2022年12月末公司对外担保情况(单位:万元)

被担保方	企业性质	担保方式	担保金额
株洲精特硬质合金有限公司	民营企业	保证	610.00
株洲北德切削工具有限公司	民营企业	保证	920.00
株洲岱勒新材料有限责任公司	民营企业	保证	2,000.00
湖南凯地众能科技有限公司	民营企业	保证	2,294.00
株洲铼因材料技术有限公司	民营企业	保证	800.00
株洲百亚精密零件有限公司	民营企业	保证	378.00
湖南山合盛和建设工程有限公司	民营企业	保证	234.00
湖南恒云科技有限公司	民营企业	保证	800.00
湖南新之月项目管理咨询有限公司	民营企业	保证	63.00
湖南鑫荷实业发展有限公司	民营企业	保证	90.00
株洲法税咨询服务有限责任公司	民营企业	保证	66.00
株洲六人行知识产权服务有限责任公司	民营企业	保证	68.00
湖南方茂电力工程有限公司	民营企业	保证	235.00
湖南佳成电力器材有限公司	民营企业	保证	235.00
湖南美特瑞新材料科技有限公司	民营企业	保证	880.00
株洲富瑞迪硬质合金材料有限公司	民营企业	保证	160.00
株洲卓然新材料有限公司	民营企业	保证	900.00
湖南英博利智能科技有限公司	民营企业	保证	900.00
株洲天成自动化设备股份有限公司	民营企业	保证	869.00
湖南格德智能装备有限公司	民营企业	保证	700.00
株洲鑫品硬质合金股份有限公司	民营企业	保证	760.00
湖南开宇模塑有限公司	民营企业	保证	640.00

湖南弘辉科技有限公司	民营企业	保证	1,000.00
湖南方茂电力工程有限公司	民营企业	保证	470.00
湖南九域同创高分子新材料有限责任公司	民营企业	保证	480.00
株洲市君贤金属制品有限公司	民营企业	保证	460.00
株洲市尘诚机械科技有限公司	民营企业	保证	440.00
湖南扶摇科技有限公司	民营企业	保证	450.00
株洲利德再生资源回收有限公司	民营企业	保证	1,400.00
湖南光大掘进工具有限公司	民营企业	保证	550.00
湖南格睿特智能设备有限公司	民营企业	保证	400.00
湖南湘威实业有限公司	民营企业	保证	770.00
湖南龙盛环保有限公司	民营企业	保证	380.00
湖南省现代惠农农业有限公司	民营企业	保证	260.00
湖南北辰通风设备有限公司	民营企业	保证	730.00
株洲浩优进出口贸易有限责任公司	民营企业	保证	450.00
湖南睿铂机电产品开发有限公司	民营企业	保证	235.00
株洲三江电子科技有限公司	民营企业	保证	260.00
株洲市众瑞传热技术有限责任公司	民营企业	保证	450.00
湖南睿铂机电产品开发有限公司	民营企业	保证	235.00
湖南湘粤超普装饰建材有限公司	民营企业	保证	370.00
株洲华越轨道科技有限公司	民营企业	保证	260.00
株洲南电科技有限公司	民营企业	保证	360.00
株洲普赛斯测控技术有限公司	民营企业	保证	20.00
株洲冠融供应链有限公司	民营企业	保证	670.00
湖南伏尔加科技有限公司	民营企业	保证	559.26
湖南德尚源耐磨工业有限公司	民营企业	保证	1,153.01
株洲原子簇纳米科技有限公司	民营企业	保证	334.55
湖南真创环保科技有限公司	民营企业	保证	742.20
株洲市锦城新能供应链有限责任公司	民营企业	保证	531.43
株洲海纳硬质合金股份有限公司	民营企业	保证	185.96
株洲博创精密制造有限公司	民营企业	保证	414.33
湖南萨格数控机床有限公司	民营企业	保证	410.64
湖南迦得机械设备有限公司	民营企业	保证	585.72
合计	-	-	30,619.10

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是天元区政府下属重要企业，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，天元区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与天元区政府的联系非常紧密。公司由高新区管委会间接持有90%股权，天元区政府对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力；公司作为株洲高新区城市资源开发和运营的投融资和建设主体，收入主要来自土地开发业务，公司的一大部分业务来源于政府及其相关单位；近年公司持续获得政府较大力度的支持，预计未来与政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对天元区政府非常重要。公司作为株洲高新区城市资源开发和运营的投融资和建设主体，主要从事土地一级开发、景区运营、住宅及商业地产开发、租赁以及商业招租管理等业务，对政府的贡献很大；公司作为株洲高科的子公司，不具有区域专营性业务；公司作为已发债企业，若出现债务违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、债券偿还保障分析

株洲高科提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保增强了“22天易01/22湖南天易01”、“22天易02/22湖南天易02”的安全性

株洲高科为“22天易01/22湖南天易01”、“22天易02/22湖南天易02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证的范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。承担保证责任的期间为债券的存续期及债券到期之日起两年，债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。经债券发行的主管部门和债券持有人会议批准，债券的利率、期限、还本付息方式等发生变更时，公司应立即告知担保人，但无需另经担保人同意，担保人继续承担担保协议项下的保证责任。债券到期之前，担保人发生合并、分立、减资、解散、停产、进入破产程序以及其他足以影响债券持有人权益的重大事项时，公司应在一定期限内提供新的担保，公司不提供新的担保时，债券持有人有权要求公司、担保人提前兑付债券本息。

株洲高科前身为株洲高新技术产业发展有限公司，成立于1999年3月，系由株洲高新区管委会出资设立的国有独资公司，2001年12月更名为现名。初始注册资本为1,000.00万元，期间经历多次注资及资本公积转增注册资本，2009年4月注册资本变更为3.50亿元。2009年5月及6月，引进两位新股东中融国际信托有限公司（以下简称“中融信托”）和中信信托有限责任公司（以下简称“中信信托”），株洲高科注册资本增至4.85亿元。2011年7月，株洲高新区管委会回购了中融信托所持股份；2011年10月，资本公积转增注册资本，增资后注册资本为10.00亿元。2012年9月，株洲高新区管委会完成对中信信托的股权回购，回购完成后株洲高新区管委会对株洲高科持股100%。2014年6月，株洲高新区管委会以现金形式向其增资2.00亿元，同时株洲高科资本公积转增实收资本8.00亿元，增资后注册资本为20.00亿元。2021年8月30日，株洲高新区管理委员会将持有的株洲高科股权的10%无偿划转至湖南省国有投资经营有限公司。2022年12月26日，公司发布《株洲高科集团有限公司关于公司控股股东、董事、监事、总经理、信息披露负责人发生变动的公告》，根据株洲高新区管委会于2022年9月8日出具的《关于株洲高科

集团有限公司股权划转的决定》，株洲高新区管委会同意将其持有的公司90%股权无偿划转给湖南高科投资控股有限公司。股权变更后，公司控股股东为湖南高科投资控股有限公司，实际控制人为株洲高新区管委会。截至2022年12月末，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元，株洲高新区管委会持有90%股权，为株洲高科控股股东及实际控制人。

株洲高科是株洲高新区最主要的城市资源开发运营主体，定位为以园区开发为基础，以园区服务和产业发展为核心，以城乡发展为拓展空间的产城融合发展商与国有资本运营商。2020年重组整合后，株洲高科将业务归并到湖南天易、株洲动力谷产业投资发展集团有限公司（以下简称“产投公司”）、湖南高科园创园区管理服务有限公司（以下简称“园创公司”）和株洲村镇建设开发集团有限公司（以下简称“村镇公司”）四大核心子公司负责。株洲高科业务较为多元，2021年仍以土地开发、商品销售和房屋销售业务为主，但受原子公司高新动力股权剥离及部分商品销售业务收入确认方法由总额法变更为净额法的影响，当期营业收入同比有所减少。2021年受市场行情及株洲高科整理土地中毛利率较高的商业用地占比变化影响，土地开发业务毛利率上升；同时，2021年起株洲高科部分商品销售业务以净额法确认收入，该业务的毛利率也整体有所提升。

表18 株洲高科营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地开发	35.24	27.29%	37.31	23.05%
房屋销售	8.51	1.54%	8.71	7.52%
商品销售	10.39	8.41%	33.19	2.83%
物业管理	1.38	-10.56%	1.14	-6.07%
建设工程	0.06	75.21%	0.28	56.87%
服务类收入	1.39	45.86%	1.00	36.37%
其他	3.00	70.22%	2.21	80.44%
合计	59.97	22.12%	83.84	14.82%

注：其他含租赁等业务收入。

资料来源：公司2021年审计报告，中证鹏元整理

截至2022年9月末，株洲高科资产总额为931.94亿元，所有者权益合计为354.01亿元，资产负债率为62.01%。2021年度，株洲高科实现营业收入59.97亿元，利润总额6.06亿元，经营活动产生的现金流净额为40.09亿元。

表19 株洲高科主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.9	2021	2020
总资产	931.94	894.23	930.50
所有者权益	354.01	361.02	392.17
总债务	455.26	475.49	480.19
资产负债率	62.01%	59.63%	57.85%

现金短期债务比	0.38	0.21	0.43
营业收入	34.37	59.97	83.84
其他收益	1.21	1.52	3.22
利润总额	3.01	6.06	8.07
销售毛利率	23.28%	22.12%	14.82%
EBITDA	--	10.85	10.22
EBITDA 利息保障倍数	--	0.34	0.29
经营活动现金流净额	5.51	40.09	-24.89

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，株洲高科主体信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能增强了“22天易01/22湖南天易01”、“22天易02/22湖南天易02”的安全性。

十、结论

株洲市及株洲高新区（天元区）具有区位及交通优势，株洲市为“长株潭”一体化重要组成部分、南方最大的铁路枢纽，株洲高新区（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，近年地区经济均持续增长，公司作为株洲高新区城市资源开发和运营的投融资和建设主体，主要从事土地一级开发、景区运营、住宅及商业地产开发、租赁以及商业招租管理等业务，业务具有较好的持续性，同时有望持续获得较大力度外部支持。但是公司总债务规模较大，短期债务占比较高，偿债指标表现较差，债务压力较重，资产主要以土地及项目开发成本、房产及配套建筑物为主，且受限比例较高，资产整体流动性较弱，对外担保也使得公司面临一定的或有负债风险。2022年，受划出汽车园公司股权影响，公司的资产规模下降，同时业务亦不再涉及汽车博览园的开发、建设和运营等，划出子公司对其经营、财务产生一定不利影响。整体来看，公司抗风险能力较强。

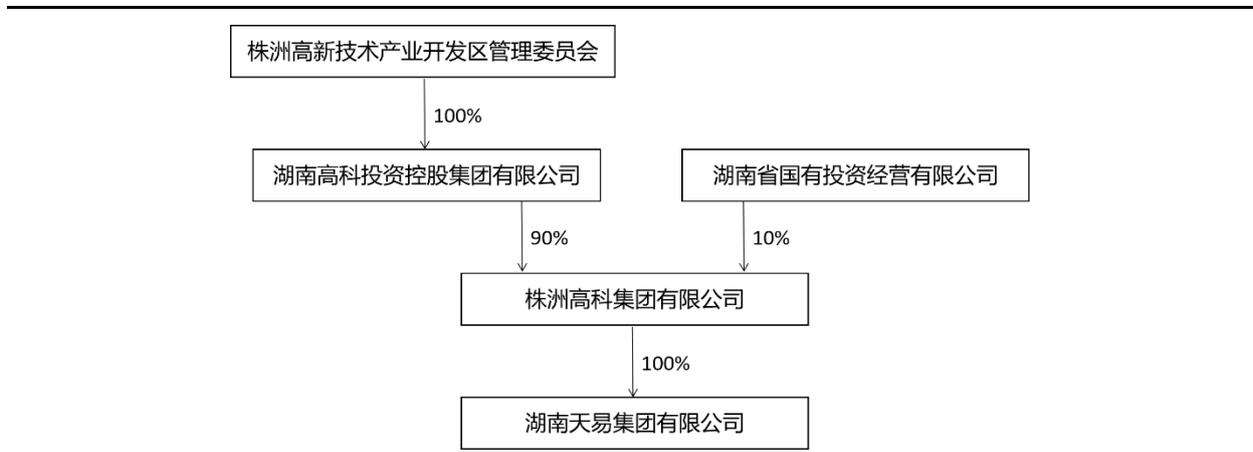
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“21天易08/21湖南天易01”、“22湖南天易01/22天易01”、“22湖南天易02/22天易02”的信用等级为AA+。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	5.96	4.48	16.09	21.98
存货	274.07	273.70	251.84	243.05
流动资产合计	317.01	307.97	296.15	298.94
在建工程	63.69	63.69	60.57	56.13
投资性房地产	86.75	86.75	121.65	121.74
在建工程	63.69	63.69	60.57	56.13
非流动资产合计	186.88	187.55	239.52	232.29
资产总计	503.89	495.52	535.67	531.23
短期借款	15.30	8.24	8.18	7.57
其他应付款（合计）	89.89	82.68	58.27	46.01
其他应付款	87.48	79.14	54.53	42.63
一年内到期的非流动负债	43.66	54.00	50.41	33.72
流动负债合计	169.93	165.67	142.46	128.58
长期借款	38.79	35.52	56.13	59.10
应付债券	56.58	56.20	75.64	72.68
长期应付款	11.70	10.11	14.88	18.78
非流动负债合计	109.08	105.70	151.00	156.15
负债合计	279.01	271.37	293.47	284.73
其中：短期债务	62.71	65.74	58.59	53.68
总债务	160.73	160.18	198.56	194.30
所有者权益	224.88	224.15	242.20	246.50
营业收入	5.64	33.49	33.68	49.38
营业利润	0.72	3.16	3.75	4.80
其他收益	0.02	0.71	1.16	2.69
利润总额	0.73	3.75	3.68	4.59
经营活动产生的现金流量净额	4.38	25.17	18.97	1.03
投资活动产生的现金流量净额	0.55	-2.76	-4.29	8.97
筹资活动产生的现金流量净额	-3.54	-28.49	-19.07	-6.29
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	20.48%	16.99%	21.62%	9.65%
资产负债率	55.37%	54.77%	54.79%	53.60%
短期债务/总债务	39.02%	41.04%	29.51%	27.63%
现金短期债务比	0.10	0.07	0.29	0.32
EBITDA（亿元）	--	5.16	6.94	6.01
EBITDA 利息保障倍数	--	0.37	0.53	0.33

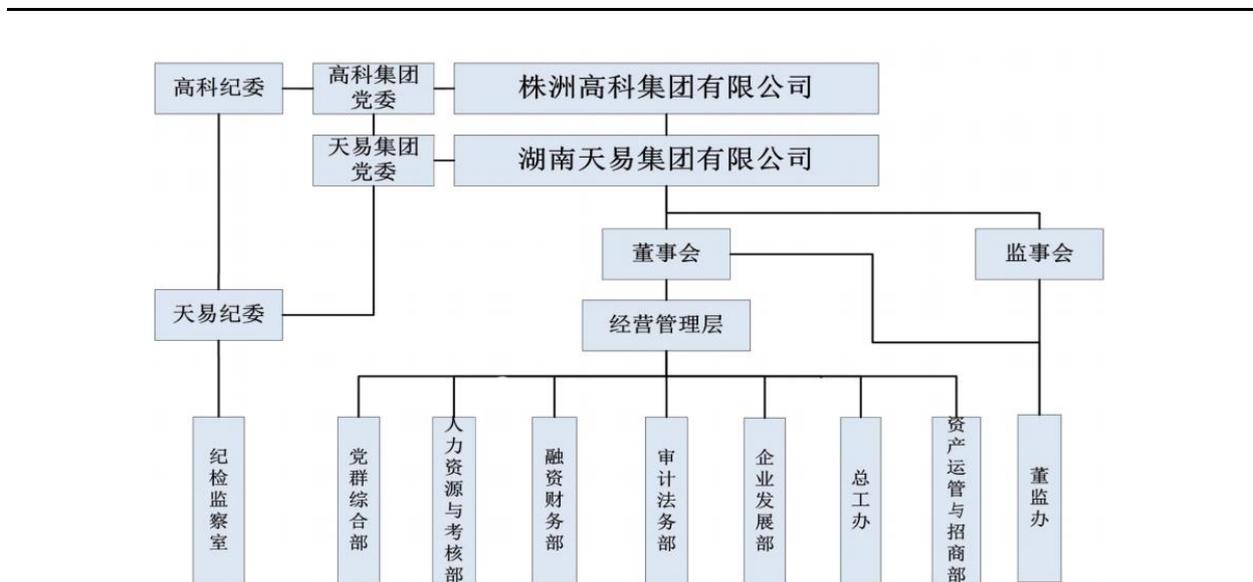
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录四 2022年12月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

企业名称	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
株洲神农城开发建设有限公司	公用设施投资管理	60	投资设立
株洲神农城文化旅游发展有限公司	旅游服务	100	投资设立
株洲天易物业管理有限公司	物业管理	100	投资设立
株洲天易建设发展有限公司	工程施工	100	投资设立
株洲天易开元发展投资有限责任公司	城市基础和公用设施的投资和运营	100	投资设立
湖南动力谷本码科技有限公司	批发业	24.5	投资设立
湖南天易阳光私募股权基金管理有限公司	受托管理股权投资企业资产；从事投资管理及相关咨询服务	100	投资设立
湖南天易长鸿教育投资有限公司	教育产业投资、教育管理、企业管理服务、场地租赁	70	投资设立
株洲高新土地开发有限公司	土地一级开发	100	投资设立
株洲高易资产经营有限公司	实业投资；市场营销策划；土地整治服务；房地产服务	100	投资设立
株洲高科发展有限公司	园区开发	100	投资设立
株洲易歌房地产开发有限公司	房地产开发经营	100	投资设立
株洲易辉房地产开发有限公司	房地产开发经营	100	投资设立
株洲易江房地产开发有限公司	房地产开发经营	100	投资设立
株洲易凯房地产开发有限公司	房地产开发经营	100	投资设立
株洲易联房地产开发有限公司	房地产开发经营	100	投资设立
株洲易伦房地产开发有限公司	房地产开发经营	100	投资设立
株洲易扬房地产开发有限公司	房地产开发经营	100	投资设立
株洲雅辉房地产开发有限公司	房地产开发经营	100	投资设立
株洲雅郡房地产开发有限公司	房地产开发经营	100	投资设立
株洲凯虹房地产开发有限公司	房地产开发经营	100	投资设立
株洲德健房地产开发有限公司	房地产开发经营	100	投资设立
株洲馨仁房地产开发有限公司	房地产开发经营	100	投资设立
株洲德越房地产开发有限公司	房地产开发经营	100	投资设立

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
现金类资产	未受限货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据 + 其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 使用权资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款 + 应付票据 + 1年内到期的非流动负债 + 其他短期债务调整项
长期债务	长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务调整项
总债务	短期债务 + 长期债务

附录六 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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。