

信用评级公告

联合〔2021〕4986号

联合资信评估股份有限公司通过对“长城证券-天元保障房信托受益权资产支持专项计划”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“长城证券-天元保障房信托受益权资产支持专项计划”项下优先级资产支持证券“18 天元 04~05”的信用等级为 AA⁺_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：34 11 21

二〇二一年六月二十六日

长城证券-天元保障房信托受益权资产支持专项计划 2021年跟踪评级报告

评级结果

资产支持 证券简称	未偿金额 (亿元)		占比 (%)		信用等级	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次
18 天元 01	0.00	0.00	0.00	0.00	已兑付	已兑付
18 天元 02	0.00	0.00	0.00	0.00	已兑付	已兑付
18 天元 03	0.00	0.55	0.00	28.80	已兑付	AA ⁺ _{sf}
18 天元 04	0.36	0.36	26.47	18.85	AA ⁺ _{sf}	AA ⁺ _{sf}
18 天元 05	0.30	0.30	22.06	15.71	AA ⁺ _{sf}	AA ⁺ _{sf}
18 天元次	0.70	0.70	51.47	36.65	NR	NR
总计	1.36	1.91	100.00	100.00	--	--

注：1.本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2.NR-未予评级

跟踪评级有关信息

专项计划成立日期：2018 年 2 月 9 日

资产跟踪基准日：2021 年 3 月 31 日

证券跟踪基准日：2021 年 4 月 19 日

跟踪期间：2020 年 4 月 19 日—2021 年 6 月 10 日

质押财产：安泰安置小区二期、泉源安置小区一期、兴湖家园二期项目（合称“标的资产”）的拆迁安置房未来销售收入

借款人/出质人/差额补足人/保障房公司：株洲市天元区保障住房开发建设有限公司

保证人/天易集团及/或高科集团：湖南天易集团有限公司及/或株洲高科集团有限公司

法定到期日：2025 年 10 月 18 日

跟踪评级时间

2021 年 6 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
企业未来应收款项证券化评级方法	V3.0.201907

注：上述评级方法已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“长城证券-天元保障房信托受益权资产支持专项计划”（以下简称“本专项计划”）所涉及的原始权益人、保证人信用水平、基础资产信用表现、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构履职状况进行了持续的关注，根据跟踪期内取得的相关资料，经过分析与测算，结合对相关参与机构的信用状况、尽职能力等因素考虑后，联合资信确定维持本专项计划优先级资产支持证券“18 天元 04~05”信用等级为 AA⁺_{sf}，上述评级结果反映了本专项计划优先级资产支持证券“18 天元 04~05”预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

优势

1. 质押财产现金流实现情况较好，剩余优先级资产支持证券本息可以通过现金流压力测试。2020 年，标的资产安置情况与安置计划差异不大，质押财产现金流与预测现金流基本相同。截至证券跟踪基准日，各档优先级资产支持证券当期应付本息均按计划正常兑付；剩余优先级资产支持证券本息可以通过现金流压力测试。
2. 第二保证人高科集团对优先级资产支持证券的偿付仍具有重要的信用支撑作用。跟踪期内，株洲市及高新区经济持续增长；高科集团在股权划转、政府补贴等方面持续获得外部支持；高科集团与天易集团整合后，资产及收入规模实现较大幅度提高，业务构成进一步多元化。高科集团对保障房公司的差额补足义务提供不可撤销的连带责任保证担保对本专项计划

第二保证人主要财务指标:

株洲高科集团有限公司 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产 (亿元)	46.57	53.10	50.12	51.97
资产总额 (亿元)	460.14	867.77	930.50	936.76
所有者权益 (亿元)	180.71	385.58	392.17	392.65
短期债务 (亿元)	33.13	100.15	115.61	98.31
长期债务 (亿元)	197.36	289.70	334.63	371.70
全部债务 (亿元)	230.50	389.85	450.23	470.01
营业收入 (亿元)	23.32	60.07	83.84	12.39
利润总额 (亿元)	2.83	7.27	8.07	1.07
EBITDA (亿元)	3.64	9.01	10.22	--
经营性净现金流 (亿元)	-4.76	10.51	-24.89	4.25
营业利润率 (%)	14.73	13.37	11.08	19.57
净资产收益率 (%)	1.53	2.46	1.88	0.98
资产负债率 (%)	60.73	55.57	57.85	58.08
全部债务资本化比率 (%)	56.05	50.28	53.45	54.48
流动比率 (%)	670.16	352.55	350.48	424.74
经营现金流动负债比 (%)	-8.07	6.30	-13.32	2.73
现金短期债务比 (倍)	1.41	0.53	0.43	0.53
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.23	0.59	0.29	--
全部债务/EBITDA (倍)	63.26	43.27	44.06	--

注: 1. 本报告将公司长期应付款调整至长期债务核算; 2. 2019年财务数据采用经追溯调整的期初数; 3. 未获取高科集团本部口径资本化利息支出数据, 计算EBITDA利息倍数时, 用分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替利息支出计算

分析师:

宋 旭 张高瞩

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

优先级资产支持证券的偿付仍具有重要的信用支撑作用。

关注

1. 第二保证人高科集团土地开发业务存在一定不确定性,资产流动性较弱,存在较大短期偿债压力。跟踪期内,高科集团土地开发业务规模大,其变现及盈利易受土地市场及宏观调控影响,资金回流与投入在时间和金额上匹配度不高;流动资产中存货占比高,对高科集团资金形成较大占用,资产流动性较弱;截至 2020 年底,现金类资产 50.12 亿元,为短期债务的 0.43 倍,高科集团短期偿付能力较弱。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由本交易相关方提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与委托方构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托方及本交易其他相关方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 三、联合资信与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因委托方和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至本专项计划项下受评对象到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内受评对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

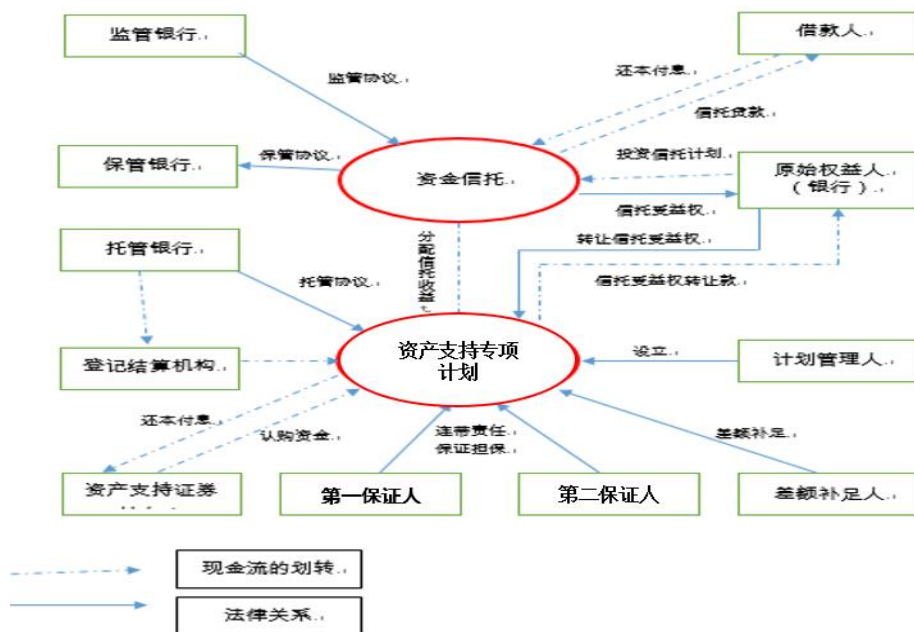
一、资产支持专项计划概要

长城证券-天元保障房信托受益权资产支持专项计划（以下简称“本专项计划”）资产支持证券（以下简称“本期资产支持证券”）由长城证券股份有限公司（以下简称“长城证券”或“计划管理人”）设立，所募资金用于向潍坊银行股份有限公司（以下简称“潍坊银行”或“原始权益人”）购买基础资产——即由原始权益人在专项计划成立日转让给计划管理人的原始权益人根据《信托合同》享有的长安宁-天元基建贷款单一资金信托合同（以下简称“天元基建信托”）的信托受益权；并以基础资产形成的属于本专项计划的全部资产和收益，按约定向本次资产支持证券持有人还本付息。潍坊银行委托长安国际信托股份有限公司（以下简称“长安信托”或“信托受托人”）设立天元基建信托，向借款人株洲市天元区保障住房开发建设有限公司（以下简称“保障房公司”或“借款人”）发放信托贷款，借款人以其持有的安泰安置小区二期、泉源安置小区一期和兴湖家园二期项目（合称“标的项目”）的拆迁安置房未来销售

收入（以下简称“质押财产”）质押给长安信托。信托贷款总金额为 3.50 亿元，信托期限至 2023 年 2 月 9 日，自信托成立日起计算，至 2021 年 2 月 9 日可提前到期。信托贷款以质押财产收入作为第一还款来源。本专项计划于 2018 年 2 月 9 日向长安信托购买了天元基建信托的信托受益权，实付金额 3.50 亿元；长安信托于 2018 年 3 月 2 日办理完毕应收账款质押手续。

本次资产支持证券分为优先级资产支持证券（以下简称“优先级证券”）和次级资产支持证券（以下简称“次级证券”），是以基础资产所形成的属于本专项计划的全部资产和收益，以优先级/次级分层机制、保障房公司为本专项计划优先级证券提供差额补足、湖南天易集团有限公司（以下简称“天易集团”）和株洲高科集团有限公司（以下简称“高科集团”）分别作为第一保证人和第二保证人对保障房公司的上述差额补足义务提供不可撤销的连带责任保证担保为优先级证券提供综合增信保障的固定收益产品。

图 1 交易安排



资料来源：计划管理人提供，联合资信整理

本专项计划设有回售和赎回机制。在本专项计划存续期间的第 6 个计息期间期末，优先级证券持有人有权选择是否全部或部分回售所持有的优先级证券。回售登记期内（2020 年 9 月 1 日—2020 年 9 月 5 日），本专项计划未发生回售登记。

本期资产支持证券总发行规模为 3.50 亿元，其中优先级证券分为“18 天元 01~05”共

5 档产品，总计 2.80 亿元，具体发行规模及存续期限详见下表。次级证券发行规模为 0.70 亿元，由天易集团全额认购。本专项计划优先级证券“18 天元 04~05”兑付频率为按半年付息、各档证券到期一次性偿还该档证券剩余本金。在优先级证券预期收益和当期本金兑付完毕以及支付其他专项计划费用后，专项计划账户内剩余资金向次级证券持有人分配。

表 1 资产支持证券概要（单位：万元、%、年）

债券简称	实际发行金额	未偿金额	还本付息方式	发行利率	期限	预计到期日
18 天元 01	9900.00	0.00	已兑付	6.20	1	2018/10/18
18 天元 02	6000.00	0.00	已兑付	6.40	2	2019/10/18
18 天元 03	5500.00	0.00	已兑付	6.65	3	2020/10/18
18 天元 04	3600.00	3600.00	半年付息，到期还本	6.85	4	2021/10/18
18 天元 05	3000.00	3000.00		6.95	5	2022/10/18
18 天元次	7000.00	7000.00	约定参与期间分配，到期分配剩余收益	--	5	2022/10/18
合计	35000.00	13600.00	--	--	--	--

注：下一个兑付日为2021年10月18日，本专项计划已逾回售登记期
资料来源：计划管理人提供，联合资信整理

二、证券兑付情况

跟踪期内，各档优先级证券本息均按时足额兑付。

本专项计划于 2018 年 2 月 9 日正式成立，实际收到认购资金 3.50 亿元（包括次级证券 0.70 亿元），经深圳证券交易所（以下简称“深交所”）同意，于 2018 年 3 月 30 日起在深交所综合协议交易平台挂牌转让。跟踪期内，本专项计划共进行 2 次分配，分别为第 6 至第 7 次兑付：

第 6 次分配日为 2020 年 10 月 19 日，“18 天元 03”按时足额偿付利息 183.38 万元，兑付

本金 5500.00 万元，并于当日摘牌；“18 天元 04~05”当期应付利息全部按时足额偿付，共计 228.17 万元；“18 天元次”分配收益 173.98 万元。第 7 次分配日为 2021 年 4 月 19 日，“18 天元 04~05”按时足额偿付利息 226.93 万元；“18 天元次”不分配收益。

跟踪期内，“18 天元 03”全部兑付完毕；跟踪期内的各兑付期间，保障房公司均按时足额归集标的项目所产生的现金流；本专项计划未触发差额支付等事件。

三、基础资产分析

本专项计划基础资产为天元基建信托之信托受益权，该信托项下信托财产为向借款人保障房公司发放的一笔信托贷款，保障房公司以标的项目未来拆迁安置房销售收入质押担保该笔信托贷款的偿还，因此借款人的经营及财务

状况、质押财产现金流实现情况对本专项计划按时还本付息起重要作用。

1. 质押财产分析

跟踪期内，标的项目安置情况与安置计划

差异不大。

本专项计划最终还款来源为质押财产安泰安置小区二期、泉源安置小区一期和兴湖家园二期共 3 个项目的拆迁安置房未来销售收入，质押财产现金流实现情况对本专项计划按时还本付息起重要作用。标的项目 3 个子项目均属于保障性住房建设项目，其中兴湖家园二期已

纳入湖南省 2015 年公共租赁住房 and 城市棚户区改造项目，属于省级保障性住房。截至质押财产跟踪基准日，标的项目主体已全部建设完工。

跟踪期内，标的项目合计完成安置套数 193 套，安置面积 21831.07 平方米，共计产生回款金额 7153.39 万元。

表 2 跟踪期标的项目安置完成情况（单位：平方米、%、户）

期间	安泰安置小区二期			泉源安置小区一期			兴湖家园二期		
项目	安置面积	安置比例	安置户数	安置面积	安置比例	安置户数	安置面积	安置比例	安置户数
2020 年 4 月 1 日—2020 年 9 月 30 日	3785.17	23.54	28	477.22	2.65	3	16546.02	20.00	155
2020 年 10 月 1 日—2021 年 3 月 31 日	662.49	4.12	5	360.17	2.00	2	0	0	0
合计	4447.66	27.66	33	837.39	4.65	5	16546.02	20.00	155

资料来源：保障房公司提供，联合资信整理

跟踪期内，标的项目实际情况与安置计划基本一致。

表 3 跟踪期标的项目安置完成情况与安置计划对比（单位：平方米、户、%）

期间	实际情况		安置计划		偏差	
项目	安置面积	安置户数	安置面积	安置户数	安置面积	安置户数
2020 年 4 月 1 日—2020 年 9 月 30 日	20808.41	186	20808.41	186	0.00	0
2020 年 10 月 1 日—2021 年 3 月 31 日	1022.66	7	1004.65	7	1.79	0
合计	21831.07	193	21813.06	193	0.00	0

注：偏差=(安置情况-安置计划)/安置计划

资料来源：保障房公司提供，联合资信整理

2. 现金流表现

跟踪期内，质押财产实现现金流可以覆盖当期应偿付优先级证券本息；各期实际归集现金流可以覆盖当期优先级证券本息支出。

本次跟踪期间共涉及 2 个兑付日，分别为 2020 年 10 月 19 日和 2021 年 4 月 19 日，其还款来源分别为质押财产 2020 年 4 月—2020 年

9 月和 2020 年 10 月—2021 年 3 月实现的收入。根据北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“兴华会所”），在上述 2 个期间所涉质押财产预测收入分别为 6823.92 万元和 323.55 万元，实际实现收入分别为 6823.92 万元和 329.47 万元，与现金流预测值基本一致。

表 4 2020 年 4 月—2021 年 3 月质押财产现金流预测与实际情况对比（单位：万元、%）

兑付期间	归集区间	预测值	实际值	偏离度
6	2020/04/01—2020/09/30	6823.92	6823.92	0.00
7	2020/10/01—2021/03/31	323.55	329.47	1.83
合计		7147.47	7153.39	0.08

注：1. 实际值指期间内实际产生的保障房安置收入，非实际归集至专项计划账户的金额。2. 偏离度=(实际值-预测值)/预测值

资料来源：联合资信整理

根据托管报告及专项计划账户银行流水显示，跟踪期内的各兑付期间，保障房公司均按时足额归集标的项目所产生的现金流。跟踪期内，

各期基础资产实现现金流与实际归集现金流金额相同，各期基础资产实际归集现金流均可以覆盖当期优先级证券本息，各期覆盖倍数均高于

1.00 倍。跟踪期内，专项计划实际归集现金流对当期优先级证券本息最低覆盖倍数为 1.15 倍。

跟踪期内，基础资产实际现金流与预测现金流基本持平，联合资信继续采用兴华会所预测的

现金流，并根据本专项计划实际发行利率，计算覆盖倍数衡量基础资产预期现金流对剩余优先级证券各期预期支出的覆盖水平。

表5 质押财产预期现金流与优先级证券预期支出的覆盖情况（单位：万元、倍）

期间	预期现金流	本息支出	覆盖倍数
2021/03/31—2021/09/30	4427.91	3827.55	1.16
2021/09/30—2022/03/31	157.47	104.25	1.51
2022/03/31—2022/09/30	3574.19	3104.25	1.15

资料来源：联合资信整理

四、定量分析

压力情景下，质押财产现金流可以覆盖各偿还时点的优先级证券“18 天元 04~05”的本息支出。另外，天易集团及高科集团对保障房公司的差额补足义务提供不可撤销的连带责任保证担保对本专项计划优先级证券的偿付仍具有重要的信用支撑作用。

本专项计划优先级证券按半年付息、到期一次性还本。截至证券跟踪基准日，“18 天元 01~03”已兑付完毕，“18 天元 04”剩余本金 3600.00 万元，“18 天元 05”剩余本金 3000.00

万元。

跟踪期内，本专项计划实际现金流与兴华会所预测的现金流基本一致，联合资信继续采用兴华会所预测的现金流进行压力测试，并维持首评压力区间不变，即销售面积下压区间设为[0%，10%]，销售价格下压区间设为[0，5%]。

联合资信结合本专项计划优先级证券的发行的实际利率，进行了十万次压力情景模拟，测试优先级证券存续期内各偿还时点质押财产未来预测现金流入对当期预期支出的覆盖倍数。

表6 各期优先级证券压力测试覆盖率情景（单位：倍、%）

分配期间	归集区间	平均覆盖倍数	标准差	覆盖比率大于 1 倍的概率
第 8 次分配	2021/03/31—2021/09/30	1.0903	0.0364	100.00
第 9 次分配	2021/09/30—2022/03/31	1.4009	0.0473	100.00
第 10 次分配	2022/03/31—2022/09/30	1.0799	0.0361	99.93

资料来源：联合资信整理

测试结果表明，在压力情境下，质押财产现金流对优先级证券各期预期支出的平均覆盖倍数最低为 1.0799 倍，各期覆盖比率大于 1 的

概率最低为 99.93%，质押财产现金流入对“18 天元 04~05”各期预期支出的覆盖情况良好。

五、第二保证人主体信用分析（具体分析详见附件 1）

本专项计划的增信主体为高科集团，主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。跟踪期内，高科集团对保障房公司的差额补足义务提供不可撤销的连带责任保证担保对优先级证券仍具有重要的信用支撑作用。

1. 高科集团主体信用评级

高科集团是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”）出资成立的国有独资公司。跟踪期内，高科集团注册和实

收资本均为 20.00 亿元，高新区管委会仍为高科集团的唯一股东及实际控制人。高科集团法定代表人为巢亮。

截至 2020 年底，高科集团资产总额 930.50 亿元，所有者权益 392.17 亿元（含少数股东权益 53.57 亿元）；2020 年，高科集团实现营业收入 83.84 亿元，利润总额 8.07 亿元。

截至 2021 年 3 月底，高科集团资产总额 936.76 亿元，所有者权益 392.65 亿元（含少数股东权益 50.52 亿元）；2021 年 1—3 月，高科集团实现营业收入 12.39 亿元，利润总额 1.07 亿元。

高科集团是株洲市高新区（天元区）唯一的园区开发主体。跟踪期内，株洲市及高新区经济持续增长，高科集团持续得到政府在股权划转、政府补贴等方面的支持，资本实力大幅增强。同时，联合资信也关注到，高科集团存在较大短期偿债压力、资产流动性较弱等因素对高科集团经营带来的不利影响。

2020 年 9 月，株洲高新区管委会将天易集团 100% 股权无偿划转至高科集团，高科集团成为高新区唯一的区属国有企业，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。伴随上述事项的落实，高科集团未来收入有望进一步增长，发展前景良好。

优势

（1）外部发展环境良好。跟踪期内，株洲市及高新区经济持续增长，2020 年，高新区实现地区

生产总值 467.3 亿元，同比增长 4.1%；地方一般公共预算收入 53.22 亿元，同比增长 1.74%。

（2）业务专营优势明显。跟踪期内高科集团仍为株洲市高新区（天元区）唯一的园区开发主体。

（3）外部支持持续有力，资本实力增强。跟踪期内，高科集团在股权划转、政府补贴等方面持续获得外部支持；高科集团与天易集团整合后，资产及收入规模实现较大幅度提高，业务构成进一步多元化。

关注

（1）土地开发业务存在一定不确定性。跟踪期内高科集团土地开发业务规模大，其变现及盈利易受土地市场及宏观调控影响，资金回流与投入在时间和金额上匹配度不高。

（2）资产流动性较弱。跟踪期内，高科集团流动资产中存货占比高，对高科集团资金形成较大占用，资产流动性较弱。

（3）存在较大短期偿债压力。截至 2020 年底，现金类资产 50.12 亿元，为短期债务的 0.43 倍，高科集团短期偿付能力较弱。

2. 差额支付能力分析

以 2020 年财务数据为基础，高科集团所有者权益（392.17 亿元）、EBITDA（10.22 亿元）和经营性现金流入（139.88 亿元）对优先级证券本金（0.66 亿元）的覆盖倍数分别为 594.20 倍、15.48 倍和 211.94 倍，高科集团所有者权益、EBITDA 和经营性现金流入对优先级证券本金的保障能力极强。

六、其他参与机构尽职能力分析

1. 原始权益人

跟踪期内，本专项计划原始权益人**潍坊银行履约和尽职能力情况稳定。**

截至 2021 年 3 月底，潍坊银行注册资本 336884.50 万元，实缴资本 16056.00 万元。截至 2020 年底，潍坊银行股东、注册地址、法定代表人较上年相比均无变化。

截至 2020 年底，潍坊银行总资产 1756.47 亿元，同比增长 21.68%；负债合计 1618.53 亿元，同比增长 20.51%，所有者权益 137.94 亿元，同比增长 37.39%；各项存款余额 1311.15 亿元，较年初增长 27.37%；各项贷款余额 828.70 亿元，较年初增长 24.53%。2020 年，潍坊银行实现营业收入 43.14 亿元；实现净利润 8.06 亿元，同比下降

3.63%；不良贷款率1.23%；资本充足率13.55%，一级资本充足率11.28%，核心一级资本充足率8.78%；拨备覆盖率171.08%。

2. 借款人/差额补足人

本专项计划差额补足人为保障房公司。
2020年，保障房公司主营业务收入增长迅速，但后续资金支出压力较大；债务负担有所加重。

(1) 概况

跟踪期内，保障房公司注册资本增加为22855.00万元；股权结构及经营范围未发生变化；注册地址变更为湖南省株洲市天元区长江北路375号村镇集团办公大楼101室；法定代表人变更为李惠庆。

(2) 经营及财务情况

经营分析

保障房公司是天元区内重要的保障性住房建设主体，在区域内具有专营性。2020年，保障房公司主营业务收入增长迅速，但随着新项目的开工，后续资金支出压力较大。

目前保障房公司仍主要负责株洲市天元区保障住房建设工作，是天元区内重要的保障性住房建设主体。2020年，保障房公司实现主营业务收入9126.71万元，同比增长161.08%，全部为保障房销售收入，主要系房屋销售达到收入确认标准所致。保障房公司其他业务收入主要包括门面租金和劳务派遣收入，2020年其他业务收入1338.79万元，同比下降57.92%，主要系2019年度收到天元区政府园区建设资金2000.00万元，2020年没有该笔资金收入所致。

表7 2018—2020年保障房公司营业收入情况（单位：万元、%）

业务板块	2018年			2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务收入	9002.23	97.13	25.37	3495.81	52.35	2.47	9126.71	87.21	2.77
其他业务收入	266.04	2.87	0.00	3181.44	47.65	80.76	1338.79	12.79	37.03
合计	9268.27	100.00	24.64	6677.25	100.00	39.77	10465.50	100.00	7.16

资料来源：保障房公司审计报告，联合资信整理

截至2020年底，保障房公司已承接8个保障房项目，其中安泰安置小区二期和泉源安置小区一期已竣工，总建筑面积37971.94平方米，总投资10862.04万元；兴湖家园二期和竹山安

置小区三期主体已建设完工；其余四个项目为拟建项目，上述项目合计已投资49384.58万元，剩余计划投资合计71773.00万元，后续资金压力较大。

表8 截至2020年底保障房公司保障房项目情况表（%、平方米、万元）

项目名称	项目位置	工程进度	建筑面积	总投资	已投资	尚需投资	项目性质
安泰安置小区二期	天元区栗合路与凿石路交汇处	100.00	19236.59	4709.00	4500.00	0.00	安置房120套
泉源安置小区一期	天元区武广片区杨柳路东侧	100.00	18735.35	6153.04	6000.00	0.00	安置房110套
兴湖家园二期	天元区东平路与黄河北路交汇处西南角（兴湖家园一期北面）	90.00	88035.67	23000.00	23000.00	0.00	安置房777套
竹山安置小区三期	天元区竹山安置小区北部地块（黄河北路南侧）	90.00	51847.44	11524.00	15884.58	0.00	安置房300套
月塘安置小区	天元区株洲大道与湘芸路交汇处西南角	0.00	36837.54	8944.00	0.00	8944.00	安置房240套
中路安置小区二期	天元区新东路与汽车大道交汇处西南角	0.00	70269.65	17865.00	0.00	17865.00	安置房510套
金龙安置小区一期	株洲市天元区马家河镇金龙村（新马西路西侧）	0.00	104475.16	26123.00	0.00	26123.00	安置房653套
万丰村安置小区一期	天元区欧洲大道与新东路交汇处	0.00	74045.52	18841.00	0.00	18841.00	安置房406套
合计			463482.92	117159.04	49384.58	71773.00	--

资料来源：保障房公司提供

财务分析

跟踪期内，保障房公司资产构成较均衡，整体资产质量一般；债务负担有所加重。

截至 2020 年底，保障房公司资产总额为 15.50 亿元，较上年底减少 2.47%。其中流动资产占比 42.19%，流动资产主要由存货（占比 57.45%）、货币资金（占比 20.22%）和应收账款（占比 12.82%）构成；非流动资产占比 57.81%，主要由无形资产（占比 35.80%）、固定资产（占比 30.59%）和投资性房地产（占比 21.63%）构成。截至 2020 年底，保障房公司负债总额 12.03 亿元，同比增长 66.78%，主要系安泰、兴湖、泉源安置房项目未结算但税务要求确认收入而预提的项目成本 11094.78 万元；保障房公司与株洲村镇建设开发集团有限公司（以下简称“村镇集团”）往来应付款增加 73396.14 万元，此两项因素共计增加负债 84490.92 万元所致。2020 年，保障房公司资产负债率为 77.62%，较上年增长 32.23 个百分点，主要系 2020 年保障房公司将 6.91 亿资产划拨给村镇集团且 2020 年负债有所增加所致。其中流动负债占比 77.97%，主要由其他应付款（占比 81.10%）和应付账款（占比 14.79%）构成；非流动负债占比 22.03%，主要由长期应付款（占比 45.92%）和应付债券（占比 39.00%）构成。其中，应付债券为 2018 年发行本专项计划新增加的科目；长期应付款为融资租赁款。

2020 年，保障房公司实现营业收入 10465.50 万元，同比增长 56.73%，主要系将历年已预收的安置房房款确认为 2020 年度收入所致；实现净利润 556.80 万元，同比下降 59.01%，主要系保障性住房销售成本较高且今年未收到政府建设资金所致；经营活动产生的现金流量净额为 3.10 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.02 亿元，由流入转为流出；筹资活动产生的现金流量净额为-2.65 亿元。

截至 2021 年 3 月底，保障房公司无重大未决诉讼，无对外担保，无受限资产情况。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至 2021 年 6 月 10 日，保障房公司存在 6 笔正常类贷款，余额为 19996.20 万元。保障房公司无已结清或未结清的关注类及不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

3. 第一保证人

本专项计划第一保证人为天易集团。天易集团资产规模较大，负债水平较上年变化不大。2020 年，天易集团主营业务收入大幅增长；盈利能力一般。

（1）概况

截至 2021 年 3 月底，天易集团实收资本 184996.72 万元。跟踪期内，天易集团经营范围、实际控制人、注册地址未发生变更。股东变更为高科集团（持有 100% 股权），法定代表人变更为张水平。

（2）经营及财务情况

经营分析

2020 年天易集团营业收入大幅增长；土地开发项目较多，体量较大，可以较好地满足天易集团未来 2~3 年的经营需求。

2020 年，天易集团实现主营业务收入 49.10 亿元，同比增长 30.54%。天易集团主营业务收入主要是土地开发出让收入、商品销售收入和房屋销售收入，其中商品销售为 2020 年新增业务，该业务主要系天易集团整合之后，新合并子公司湖南动力谷本码科技有限公司（以下简称“本码公司”）主营的大宗商品贸易。2020 年，天易集团没有基础设施代建收入，主要系前期代建业务已接近尾声，政府代建业务政策变化，新政策还未落地，因此未确认该部分收入所致。

表 9 2018—2020 年天易集团主营业务收入情况（单位：万元、%）

项目	2018 年度			2019 年度			2020 年度		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地开发	108265.13	46.32	31.55	176324.58	46.88	13.76	164943.44	33.59	13.90
基础设施代建	89317.77	38.21	14.32	112765.51	29.98	16.06	--	--	--
房屋销售	27219.72	11.65	19.18	62579.40	16.64	5.91	79247.80	16.14	9.57
景区运营	1466.77	0.63	-36.91	929.02	0.25	-187.81	535.63	0.11	-284.55
租赁业务	4614.62	1.97	377.29	14720.41	3.91	47.44	15229.79	3.10	93.06
商业招租管理	128.28	0.05	--	--	--	--	--	--	--
物业管理	1157.29	0.50	-1.68	1208.39	0.32	-30.05	510.31	0.10	-93.72
建安工程	--	--	--	7159.77	1.90	37.12	13309.29	2.71	16.74
商品销售收入	--	--	--	--	--	--	216759.32	44.15	0.27
其他	266.04	0.11	100.00	100.86	0.03	--	240.81	0.05	61.65
服务收入	1308.34	0.56	-26.87	338.93	0.09	-106.58	229.64	0.05	-94.60
合计	233743.95	100.00	23.16	376126.86	100.00	14.18	491006.03	100.00	9.25

资料来源：天易集团提供，联合资信整理

2020 年，天易集团土地开发项目主要有博古山路普通商品房、昆仑山路普通商品房、长江南路普通商品房和逸镇 B 地块一万维等，主要项目收入及回款情况如下。

表 10 2020 年天易集团主要土地开发情况（单位：亩、万元）

地块	坐落	面积	2020 年确认的收入	截至 2020 年底的累计回款
逸镇 B 地块一万维	株洲市天元区月塘片区	147.96	20419.00	20419.00
自主创业园一期 G2 地块	株洲市天元区自主创业园	18.31	4917.20	4917.20
长江南路普通商品房	株洲市天元区湘水湾	419.26	23248.25	23248.25
博古山路普通商品房			34656.00	34656.00
昆仑山路普通商品房			52165.00	52165.00
七区普通商品房 154 亩	株洲市天元区神农城	21.68	10842.00	10842.00
F2 国际赛车场	株洲市天元区汽博园	202.26	2574.18	2574.18
汽车后市场			12163.00	12163.00
新马动力创新园	新马工业园片区	34.85	1062.18	1062.18
新能源汽车产业园二期	株洲高科科创园	157.00	2896.63	2896.63
合计		1001.32	164943.44	164943.44

资料来源：天易集团提供

跟踪期内，高科集团合并天易集团。天易集团土地开发整理业务及基础设施代建业务详见附件 1-1 内高科集团业务经营分析。

财务分析

天易集团资产规模较大，以流动资产为主，且流动资产中存货占比较大；负债水平较上年变化不大；盈利能力一般。

截至 2020 年底，天易集团资产总额为 531.23 亿元，较上年底增长 8.76%。其中流动

资产占比 56.27%，流动资产主要由存货（占比 81.30%）构成；非流动资产占比 43.73%，非流动资产主要由投资性房地产（占比 52.41%）和在建工程（占比 24.17%）构成。截至 2020 年底，天易集团负债总额 284.73 亿元，同比增长 16.18%，主要系天易集团新合并株洲高科发展有限公司、株洲高科汽车园投资发展有限公司以及本码公司，三家公司均有一定有息负债，同时也并入资产，因此天易集团负债与资产总额均有增加。其中流动负债占比 45.16%，主要

由其他应付款（占比 35.78%）、一年内到期的非流动负债（占比 26.22%）和应付账款（占比 15.65%）构成；非流动负债占比 54.84%，主要由长期借款（占比 37.85%）和应付债券（占比 46.55%）构成。截至 2020 年底，天易集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.60%、41.58% 和 34.84%，较上年底分别提高 3.42 个百分点、下降 0.47 个百分点和提高 1.22 个百分点，较上年变化不大。天易集团债务负担一般。

2020 年，天易集团实现营业收入 49.38 亿元，同比增长 30.68%，主要系新增本码公司商品销售收入、商品房销售收入以及土地开发收入所致；实现净利润 4.45 亿元，同比下降 1.29%，主要系去年经济政策等原因，房地产市场低迷，加上疫情影响，成本上升；且本码公司主要业务为上下游的商品贸易，收入大，但利润率不高所致；总资本收益率、净资产收益率和营业利润率分别为 1.05%、1.81% 和 6.22%，同比分别降低 0.05 个百分点、0.09 个百分点和 6.56 个百分点，盈利能力一般。2020 年，天易集团经营活动产生的现金流量净额为 1.03 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 8.97 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 -6.29 亿元。

根据中国人民银行征信中心的《企业信用报告》，截至 2021 年 5 月 14 日，天易集团当期存在 30 笔正常类贷款，余额为 426809.56 万元。天易集团无已结清或未结清关注类及不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2020 年底，天易集团无重大未决诉讼、仲裁事项。

4. 计划管理人

跟踪期内，未发生计划管理人解任事件，计划管理人履约和尽职能力情况稳定。

本专项计划管理人为长城证券。跟踪期内，长城证券股本、前五大股东、注册地址较上年相比未发生变化；许可经营范围变更为证券经纪，证券投资咨询，与证券交易、证券投资活动

有关的财务顾问，证券承销与保荐，证券自营，证券资产管理，融资融券，证券投资基金代销，为期货公司提供中间介绍业务，代销金融产品，证券投资基金托管业务；法定代表人变更为张巍。

截至 2020 年底，长城证券合并报表总资产 722.13 亿元，较上年末增长 22.20%；合并报表负债总额为 536.86 亿元，较上年末增长 28.61%。2020 年，长城证券实现营业总收入 68.69 亿元，较上年增长 76.16%；净利润 15.31 亿元，较上年增长 50.86%；加权平均净资产收益率 8.58%，较上年增长 2.63 个百分点。截至 2020 年底，归属于母公司的股东权益为 180.76 亿元，较年初增长 6.83%。截至 2020 年底，母公司净资产为 159.34 亿元，较上年末增长 24.69%，风险覆盖率为 195.17%，较上年末增加 9.54 个百分点；资本杠杆率为 24.79%，较上年末减少 3.84 个百分点；流动性覆盖率为 230.58%，较上年末减少 100.33 个百分点；净稳定资金率为 169.93%，较上年末增加 36.22 个百分点。

2020 年，长城证券母公司受托客户资产管理业务净收入为 1.05 亿元，年末受托管理资产净值 1230.66 亿元，专项资管业务净值为 399.49 亿元，较上年末减少 8.23%。

5. 信托受托人

跟踪期内，未发生信托受托人解任事件，信托受托人履约和尽职能力情况稳定。

跟踪期内，长安信托前五大股东、注册地址、注册资本、法定代表人均未发生变化。

截至 2020 年底，长安信托的总资产规模 111.64 亿元，较年初增长 8.29%，所有者权益达到 78.14 亿元，较年初增长 4.65%；2020 年实现营业收入 32.88 亿元，同比增长 22.13%；净利润 5.36 亿元，同比增长 4.16%。

信托资产管理方面，截至 2020 年底，长安信托信托资产规模 3750.96 亿元，较年初下降 19.45%。其中主动管理型信托资产 1631.69 亿元，被动管理型信托资产 2119.27 亿元。

6. 托管银行

跟踪期内，未发生托管人解任事件托管人履约和尽职能力情况稳定。

跟踪期内，北京银行股份有限公司（以下简称“北京银行”）股本、前五大股东、注册地址、法定代表人较上年相比均无变化。

截至2020年底，北京银行资产总额2.90万亿元，较上年末增长5.95%；发放贷款和垫款本金总额1.57万亿元，较上年末增长8.39%；吸收存款本金1.64万亿元，较年初增长7.08%。不良

贷款率1.57%；拨备覆盖率215.95%；资本充足率11.48%，一级资本充足率10.28%，核心一级资本充足率9.42%。2020年北京银行实现营业收入642.99亿元，同比增长1.85%；实现净利润216.46亿元，同比增长0.25%。

截至2020年底，北京银行托管资产规模13397.75亿元，2020年托管业务实现税后中间业务收入10.78亿元，同比增长20.44%。

七、评级结论

联合资信对本专项计划进行了持续的跟踪，对所涉及的原始权益人、保证人信用水平、基础资产信用表现、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构履职状况进行了持续关注，根据跟踪期内取得的相关资料，经过分析与测算，结合对相关参与机构的信用状况、尽

职能力等因素考虑后，联合资信确定维持本专项计划优先级证券“18 天元 04~05”信用等级为 AA⁺_{sf}，上述评级结果反映了本专项计划优先级证券“18 天元 04~05”预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

附件 1-1 第二保证人高科集团主体信用分析

一、企业基本情况

高科集团是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”）出资成立的国有独资公司。跟踪期内，高科集团注册和实收资本均为 20.00 亿元，高新区管委会仍为高科集团的唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，高科集团组织结构进行了调整。截至 2020 年底，高科集团内设党群综合部、审计法务部等 9 个职能部门和 1 个产业发展事业部。截至 2020 年底，高科集团纳入合并范围一级子公司共 7 家。

截至 2020 年底，高科集团资产总额 930.50 亿元，所有者权益 392.17 亿元（含少数股东权益 53.57 亿元）；2020 年，高科集团实现营业收入 83.84 亿元，利润总额 8.07 亿元。

截至 2021 年 3 月底，高科集团资产总额 936.76 亿元，所有者权益 392.65 亿元（含少数股东权益 50.52 亿元）；2021 年 1—3 月，高科集团实现营业收入 12.39 亿元，利润总额 1.07 亿元。

高科集团注册地址：湖南省株洲市天元区株洲大道 898 号高科总部壹号；法定代表人：巢亮。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷

入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 1 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速平均值）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70

进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下

降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解,但依然存在结构性矛盾,居民收入保持稳定增长。2021年1-3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1-2月受春节因素影响,加上年初局部性疫情的影响,失业率有所上升;而3月随着疫情形势好转,企业复工复产进度加快,用工需求增加,就业压力有所缓解。2021年一季度,全国居民人均可支配收入9730.00元,扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%,延续了上年一季度以来逐季走高的趋势,且与消费支出增速的差值进一步缩小,居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调,要精准实施宏观政策,保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性,不急转弯,把握好时度效,固本培元,稳定预期,保持经济运行在合理区间,使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细,兜牢基层“三保”底线,发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”,减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持,保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配,保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时,因地制宜增加经济困难省份信贷投放,支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓,主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大,而随着疫苗的推广,疫情对经济的影响减弱,服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定,居民消费支出将继续修复,消费有望持续温和复苏;随着欧美经济逐渐恢复,外需有望继续保持强势增长;固定资产投资修复过程仍将持续,投

资结构有望优化:房地产投资虽然韧性较强,但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策,大概率呈现下行趋势;基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降,扩张空间有限,预计保持低速增长;而制造业投资目前表现较弱,但是生产端强劲,积极因素不断增加,随着企业利润不断修复,未来制造业投资增速有望加快。整体看,预计2021年我国经济将保持复苏态势,结构进一步优化。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展,包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初,固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力,而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下,地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后,在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下,城投企业数量快速增加,融资规模快速上升,为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险,2010年以来,国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年,《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号,以下简称“《43号文》”)颁布,城投企业的政府融资职能逐渐剥离,城投企业逐步开始

规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治

局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，国家发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中共中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20% 的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 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》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性

风险。

表 2 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重组或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监

管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，株洲市经济持续增长，整体财政实力强，为高科集团创造了良好的外部环境。

根据《株洲市 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2020 年，株洲市地区生产总值 3105.8 亿元，按可比价计算，较 2020 年增长 4.1%，分别高于全国、全省 1.8 个百分点和 0.3 个百分点。其中：第一产业实现增加值 255.7 亿元，增长 3.3%；第二产业实现增加值 1437.5 亿元，增长 4.9%；第三产业实现增加值 1412.6 亿元，增长 3.3%。全市三次

产业结构由 2019 年的 7.3: 45.2: 47.5 调整为 8.2: 46.3: 45.5。第一、二、三产业对 GDP 的贡献率分别为 4.6%、62.1%和 33.3%。工业增加值 1112 亿元，比上年增长 4.8%；其中，规模工业增加值增长 5.1%，分别高于全国、全省 2.3 个百分点和 0.3 个百分点。分行业看，轨道交通装备业增长 5.0%、汽车制造业下降 30.6%、航空、航天器及设备制造业增长 17.0%。规模工业企业营业收入增长 3.0%，利润增长 5.5%。

2020 年株洲市固定资产投资较上年增长 9.7%。从产业看，第一产业固定资产投资下降 6.6%；第二产业增长 22.0%；第三产业增长 3.0%。从投资方向看，工业投资、高新技术产业投资、民生工程投资、生态环境投资、基础设施投资分别增长 22.0%、29.0%、8.3%和 52.3 和 6.6%。

根据《株洲市 2020 年财政预算执行情况 & 2021 年市本级财政预算(草案)》，2020 年，株洲市地方一般公共预算收入完成 204.6 亿元，增长 1.81%。其中，税收收入完成 128.06 亿元，下降 2.04%，占地方一般公共预算收入的比重为 62.59%；非税收入完成 76.53 亿元，增长 13.38%。全市一般公共预算支出 470.20 亿元，较上年下降 1.61%，财政自给率为 43.51%，财政自给能力较弱。2020 年，株洲市政府性基金收入完成 284.07 亿元，下降 4.47%，对政府财力形成有力补充。截至 2020 年底，株洲市地方政府债务余额为 809.73 亿元，其中一般债务 352.18 亿元、专项债务 457.55 亿元。

根据株洲市人民政府网站数据，2021 年一季度，株洲市实现地区生产总值 754.2 亿元，按可比价格计算，同比增长 18.9%；规模工业增加值增长 27.6%；固定资产投资增长 18.5%。株洲市地方一般公共预算收入 60.8 亿元，增长 16.3%。

跟踪期内，作为湖南省重要的国家级高新技术产业开发区之一，株洲高新区经济实力持续增长，财政平衡能力强，发展前景良好。

株洲高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）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财政体制和领导体制。经科技部批准同意，高新区实行“一区四园”的发展格局，“一区”即株洲国家高新技术产业开发区；“四园”即河西示范园、田心高科园、董家塅高科园和金山科技工业园。2012 年 2 月，经湖南省政府批准行政区划调整后高新区总面积 327.60 平方公里。河西示范区是高新区的主要构成部分，主要包含天台工业园、金德工业园、栗雨工业园、新马工业园及汽车博览园五个主力园。

根据《株洲·天元区 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2020 年高新区地区生产总值 467.3 亿元，同比增长 4.1%，增幅分别快于国家、省 1.8 个百分点、0.3 个百分点，总量居全市第二。其中第一产业增加值增长 2.7%；第二产业增加值增长 3.8%；第三产业增加值增长 4.4%。全年三次产业比重为 2.8: 42.3: 54.9，分别对 GDP 增长贡献率为 1.3%、45.9%和 52.8%。GDP 总量占株洲市比重 15.0%；高新技术产品增加值占地区生产总值比重达到 35.8%。全年工业增加值增长 3.5%，对 GDP 增长贡献率为 39.3%，拉动 GDP 增长 1.6 个百分点。

2020 年高新区全年固定资产投资增长 8.1%，其中公有制经济投资下降 1.3%，非公有制经济投资增长 10.1%。其中：产业投资增长 22.2%，高于全市平均水平 8.2 个百分点；高新技术产业投资增长 73.2%，占产业投资比重 24.9%；工业投资增长 52.9%、工业技改增长 17%，占产业投资比重 32.9%；房地产开发项目投资同比下降 3.7%，占全部投资的 40.2%。

根据《关于株洲市天元区 2020 年财政预算执行情况及 2021 年区本级财政预算草案的报告》，2020 年，高新区地方一般公共预算收入完成 53.22 亿元，同比增长 1.74%，其中税收收入 40.07 亿元，同比下降 5.06%。全区完成一般公共预算支出 53.36 亿元，下降 10.78%。天元区政府自给率为 99.74%，财政平衡能力强。

根据天元区人民政府网站数据，2021 年一

季度，高新区实现地区生产总值 122.2 亿元，同比增长 18.4%；规模工业增加值增长 27.7%；固定资产投资增长 20.3%；地方一般公共预算收入增长 21.6%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，高科集团股权状况未发生变化，唯一股东和实际控制人仍为高新区管委会。

2. 企业规模及竞争力

高科集团原定位为株洲市高新区重要的园区开发主体，负责株洲市高新区河西示范园区的土地整理，工业厂房、公租房建设，写字楼和商品住房的销售，以及以市政工程和房建工程为主的工程项目。根据《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），高新区管委会以 2020 年 9 月 30 日天易集团账面价值无偿划转给高科集团，本次股权划转后，高科集团持有天易集团 100% 股权。跟踪期内，上述重组已整合完成，高科集团成为高新区唯一的区属国有企业，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。

天易集团原为高新区两大园区开发主体之一，原主要从事神农城片区、月塘生态城、湘水湾片区、天易科技城和五云峰片区城市基础设施、土地开发及景区运营等业务。重组后，天易集团作为高科集团重要子公司，主要负责高科集团合并范围内园区和城市开发运营等业务。

3. 外部支持

财政补助方面，高新区管委会对高科集团承担发展园区建设项目给予一定政府补助。跟踪期内，高科集团获得政府补助 3.28 亿元。

股权划转方面，跟踪期内，天易集团股权划转的工商变更手续已经完成。根据会计准则

要求，高科集团在 2020 年将天易集团纳入合并范围。截至 2020 年底，天易集团总资产合计 531.23 亿元，净资产合计 246.50 亿元；2020 年，天易集团实现营业收入 49.38 亿元，利润总额 4.59 亿元。伴随天易集团纳入合并范围，高科集团资产权益规模大幅增加，资本实力提升，未来收入有望进一步增长。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中证码：4342000000303109），截至 2021 年 5 月 18 日，高科集团本部无未结清的不良信贷信息记录；已结清业务中有 1 笔关注类贷款，根据华融湘江银行股份有限公司出具的说明，该笔贷款到期为 2009 年 5 月 30 日，而当天为法定节假日，该笔贷款顺延至 2009 年 5 月 31 日予以结清，银行系统将其自动调整为关注类，非高科集团恶意拖欠。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中证码：4302000000220775），截至 2021 年 5 月 14 日，天易集团无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至本报告出具日，高科集团及天易集团未被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

跟踪期内，高科集团董事会成员由 5 人调整至 7 人，高科集团章程进行了相应修订；其中职工董事 1 人，由职工代表大会选举产生；非职工董事由高新区管委会任命。

监事会构成仍为 5 人，跟踪期内监事会成员进行了调整。

跟踪期内，高科集团总经理变更为李征兵。李征兵先生，1964 年出生，本科学历，高级审计师。先后任职于湖南煤矿机械厂、株洲市审计局、株洲市天元区政府、高新区党工委、湖南天易集团有限公司等，2020 年 5 月到任高科集团董事、总经理。

六、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，高科集团新增供应链贸易业务，营业收入大幅增长；高科集团收入结构以土地开发和商品销售为主，兼营其他业务，综合毛利率保持稳定。

2020 年，高科集团实现营业收入为 83.84 亿元，同比增长 39.58%，主要来自于商品销售收入的增长，构成上以土地开发、商品销售和房屋销售收入为主，兼营园区开发、物业管理

和建设工程等业务。跟踪期内，高科集团商品销售收入大幅增加系高科集团开展以有色金属贸易和小型数据链终端产品贸易实现的收入。其他收入包括少量保理收入、代收水电费、租金等产生的服务收入以及酒店的服务收入等，2020 年高科集团其他收入 0.49 亿元，较上年有所增加。

毛利率方面，2020 年高科集团综合毛利率为 14.82%，较上年基本持平。土地开发及建设工程毛利率同比变动幅度均较大。

表 3 高科集团营业收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发	31.00	51.60	14.74	35.83	42.74	23.76
房屋销售	6.61	11.00	6.27	8.71	10.39	7.52
物业管理	0.89	1.48	-13.78	1.14	1.36	-6.07
建设工程	11.55	19.22	17.19	0.28	0.33	56.87
商品销售	0.14	0.23	2.50	33.19	39.59	2.83
园区开发	6.75	11.23	13.44	1.48	1.76	6.02
租赁业务	1.68	2.80	59.39	1.71	2.04	80.11
服务收入	1.31	2.18	-4.25	1.00	1.20	36.37
其他	0.16	0.26	41.75	0.49	0.58	81.60
合计	60.07	100.00	14.59	83.84	100.00	14.82

注：各项加总数据不等于合计数系四舍五入所致；合并范围发生重大变化，2019 年使用 2020 年年初数
资料来源：高科集团审计报告

2. 业务经营分析

（1）土地开发

高科集团土地开发业务进展顺利，土地出让收入保持增长；合并天易集团后，待开发区域面积进一步扩大，为未来收入增长提供有力支撑。但同时，土地开发业务收益的实现情况受土地市场及财政资金拨付效率影响较大，可能面临一定市场及政策波动风险。

①合并天易集团前高科集团土地开发整理业务

高科集团土地开发业务主要由高科集团本部负责。受株洲高新区管委会委托，高科集团对株洲高新区河西示范园（根据中共株洲市委办公会会议纪要株会纪〔2013〕8 号《关于株洲高新区现场办公专题会议纪要》（2013 年 10 月 29 日），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）范围内的土地统一开发、经营，并享有土地开发权、收益权。

2019 年 1 月 1 日起，高科集团对土地开发业务模式进行了调整，高科集团根据与株洲市天元区政府签订的土地委托平整协议，对高新区河西示范园土地进行开发整理。高科集团依据土地开发整理项目投资总额及加成 15%-50%的比例计收的委托平整费用确认土地开发收入。其中，项目投资总额包括项目前期费用、拆迁、平整等所有项目投入和资金、融资费用、应缴税费等各项支出。高科集团与株洲市天元区政府根据当年的市场情况协商确认当年委托平整费用的加成比例，在项目投资总额确认后委托平整资金的结算，并于 2 年内支付完毕具体项目的全部委托平整资金。

2021 年 3 月底，高科集团原主要负责的园区开发情况如表所示，其中，天台工业园、金德工业园、栗雨工业园已基本开发出让完毕，未报批面积不再开发；新马工业园和汽车博览园尚有较大未报批面积，待开发区域可支撑高

科集团土地开发业务收入的实现。2021 年 3 月底，高科集团开发整理的土地规划面积合计 6.62 万亩，已报批面积合计 4.25 万亩，未报批面积合计 2.38 万亩，累计已出让 2.91 万亩，剩余可供出让面积 0.97 万亩。

表 4 2021 年 3 月底高科集团五大园区土地资源开发情况（单位：亩、万元）

园区	规划面积	已报批面积	已投资额	累计出让面积	剩余可出让面积
天台工业园	3540.00	3055.00	672458.48	2948.00	0.00
金德工业园	1000.00	1000.00	2446.22	1000.00	0.00
栗雨工业园	20250.00	13640.35	40024.97	11586.32	1865.98
新马工业园	30255.93	18789.02	1372978.33	11795.13	4648.83
汽车博览园	11190.00	5966.15	382288.06	1745.50	3177.71
合计	66235.93	42450.52	2470196.06	29074.95	9692.52

资料来源：高科集团提供

从土地出让情况来看，2020 年，高科集团受托整理的五大工业园区出让土地面积同比

下降较多。但当期出让商业用地占比较高、出让均价上升，因此土地销售收入大幅增长。

表 5 近年来五大园区受托整理土地出让情况（单位：亩、万元、元/亩）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
出让面积	3155.17	2060.71	479.48
其中：工业用地	2044.17	1112.28	479.48
商业用地	1111.00	926.37	-
体育用地	-	22.07	-
出让总价	30.77	34.89	1.48
其中：工业用地	5.21	3.67	1.48
商业用地	25.56	30.97	-
体育用地	-	0.26	-
出让均价	97.49	169.31	30.82
其中：工业用地	25.46	32.94	30.82
商业用地	230.02	334.29	-
体育用地	-	117.03	-
土地销售收入	24.60	34.36	0.39

资料来源：高科集团提供

②天易集团土地开发整理业务

天易集团原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及五云峰片区，总规划面积

为 4.98 万亩，2021 年 3 月底累计出让面积 1.49 万亩，剩余已报批可出让面积 1.09 万亩。资产整合后，新马工业园及汽车博览园土地开发业务整合至天易集团进行后续开发。

表 6 2021 年 3 月底天易集团受托整理土地出让情况（单位：亩、万元）

园区	规划面积	已报批面积	已投资额	累计出让面积	剩余可出让面积
神农城片区	3957.51	4030.92	196880.17	3940.81	90.11
湘水湾片区	4390.90	5094.80	560949.63	4653.97	440.83
月塘生态新城	3302.49	3572.86	402082.57	3550.08	22.78
天易科技城自主创业园	5503.80	4330.57	435599.77	2780.34	1550.23
五云峰片区	32648.40	-	376364.09	-	8794.50
合计	49803.10	17029.15	1971876.25	14925.20	10898.45

资料来源：高科集团提供

除上述正在开发的片区外，天易集团暂无拟整理开发的片区。

(2) 房屋销售和租赁

高科集团房屋销售和租赁业务涉及工业厂房、写字楼、公租房等，跟踪期内收入及毛利率保持增长。高科集团在建及拟建的房地产项目投资规模较大，面临一定的资金支出压力。工业厂房及商品住宅项目销售情况受区域招商引资、房地产调控等影响大。

高科集团房屋销售和租赁主体主要为子公司株洲高科发展有限公司（以下简称“高科发展”）和株洲天易建设发展有限公司（以下简称“天易建设”）。2020年，高科集团实现房屋销售收入8.71亿元，同比增长31.77%；毛利率同比提高1.25个百分点至7.52%。

工业厂房

工业厂房经营主体为高科发展和天易建设。工业厂房系为入驻株洲高新区企业提供专业化厂房和配套服务。根据入园企业需求，高科集团工业厂房存在阶段性的租、售转换情况。截至2021年3月底，高科发展工业厂房可租售面积95.61万平方米，较上年无变化；其中，累计已销售面积66.86万平方米，累计回笼资金24.09亿元。天易建设工业厂房累计销售面积28.14万平方米，实现销售收入4.70亿元。

2021年3月底，高科集团在建及拟建工业地产项目总建筑面积433.49万平方米，总投资额135.08亿元，已完成投资71.95亿元，仍存在一定的资本支出压力。在建厂房未来仍通过租售结合方式实现收入。

写字楼

高科集团已完工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。总部壹号一期工程总投资6.75亿元，总建筑面积10.67万平方米。其中自用面积3.67万平方米、可租售面积7.00万平方米；截至2021年3月底，总部壹号一期工程累计已销售面积4.63万平方米，累计实现销售金额5.10亿元。天神农文化艺术休闲街B地块总投资7.24亿元，总建筑面积10.46

万平方米，可售面积6.98万平方米，已售3.79万平方米（含已签定正式合同及已交订金的面积）。

高科集团在建写字楼项目为神农大厦，截至2021年3月底，计划总投资4.50亿元，已完成投资1.62亿元；无拟建写字楼项目。

商品房

商业住宅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”）。商品房方面，截至2021年3月底，已完工商品住房项目总投资24.54亿元，建筑面积共83.03万平方米，可售面积67.28万平方米，已售面积65.83万平方米，剩余可销售面积较少；累计已实现收入25.44亿元，回笼资金25.05亿元，资金回笼情况较好。

公租房

公租房系为入驻园区企业员工提供服务，只用于出租，不进行对外销售。2021年3月底，高科集团公租房资产可供租赁面积21.01万平方米，已租面积15.46万平方米，出租率基本在80%以上。

(3) 基础设施代建

天易集团基础设施代建业务受结算进度影响较大，跟踪期内未实现收入。

自2009年以来，天易集团受天元区政府及株洲市城市建设发展集团有限公司等委托方委托，承担高新区范围内的基础设施代建业务。业务模式为委托方与高科集团签订代建协议，每年由委托方与高科集团进行结算，支付投资成本及一定比例的收益，加成比例通常为8%~20%。

近年来，天易集团主要承担湘水湾片区和神农城片区的建设任务，2019年，天易集团实现基础设施代建收入11.28亿元；2020年，政府代建业务政策变化拟定中、尚未落地，高科集团未实现基础设施代建收入。

2021年3月底，天易集团在建和拟建基础设施代建项目计划总投资额73.25亿元，已完成投资55.58亿元（累计确认收入56.31亿元），实现回款42.20亿元。

表 7 截至 2021 年 3 月底天易集团在建、拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已投资	建设周期	已确认收入	累计回款
长江西路道路工程和神农城市政配套及道路工程	18.00	21.81	2010~2020	25.18	22.87
月塘生态新城片区道路工程	20.00	21.19	2009~2020	22.69	18.33
开发片区学校	24.16	8.42	2017~2023	3.82	1.00
自主创业园道路建设	11.09	4.16	2018~2021	4.62	--
总计	73.25	55.58	-	56.31	42.20

数据来源：高科集团提供

（4）建设工程

高科集团工程建设业务由天易集团子公司株洲高科建设工程有限公司（以下简称“高科建设”）和天易建设负责。高科建设目前拥有房屋建筑工程施工总承包贰级、市政公用工程施工总承包贰级、土石方工程专业承包贰级等资质；天易建设拥有市政公用工程施工总承包叁级、建筑工程施工总承包叁级资质。高科集团承建的工程项目以市政工程和房建工程为主，主要客户包括集团内公司和高新区政府部门。建设工程采取项目承包的方式，工程结算主要以合同约定按照完工进度收款，一般前期需要垫款施工。结算方面，建设方按照建设进度百分比与建设公司进行结算，一般按工程进度付款至 80%，项目竣工验收后付款至 90%，工程结算时付到 95%，剩余 5%质保金，自竣工之日起满 5 年付清。

表 8 工程建设业务构成情况
（单位：万元、%）

项目	2019 年		2020 年	
	合同金额	占比	合同金额	占比
市政工程	4951.00	9.38	4942.49	7.44
房建工程	40931.30	77.57	61465.78	92.54
土石方	6885.35	13.05	10.12	0.02
合计	52767.65	100.00	66418.39	100.00

资料来源：高科集团提供

2020 年，高科集团实现建设工程收入 0.28 亿元，收入规模大幅下降系受疫情影响且本年度承接集团内项目占比较高；毛利率为 56.87%，同比大幅提高 39.68 个百分点。

（5）商品销售业务

商品销售业务为高科集团 2020 年新拓展的业务板块，营业收入规模较大，但对利润的

贡献较小。

高科集团于 2020 年开始开展有色金属等大宗商品贸易和小型数据链终端产品贸易业务。2020 年，高科集团商品销售业务实现收入 33.19 亿元，占营业收入比重达 39.59%；毛利率 2.83%。

有色金属贸易业务运营主体为子公司本码公司，交易货物主要为标准仓单交割模式的电解铜、锌锭、电铅等。本码公司与下游客户签订购销合同，收取货款，同时与上游供应商签订采购合同，支付货款。对于部分优质客户，本码公司垫资采购并提供一定账期，相关货物在标准公共仓库（南储、粤储、中金、上港、中储等）交付。

2020 年，高科集团大宗商品贸易业务前五大供应商供货总额 11.87 亿元，占采购总额的 48.06%；前五大客户销售金额 15.23 亿元，占 62.22%。供应商和客户集中度较高。

小型数据链终端产品贸易运营主体为子公司株洲高新动力产业投资发展有限公司（以下简称“高新动力公司”），高新动力公司与下游企业签订产品购销合同，并收取定金，同时与上游供应商签订采购合同，全款支付给上游企业进行定制化产品生产，并要求供应商在约定期限内将定制化产品交付指定下游企业，高新动力公司在收到供货商提供的发票和到货验收单后确认收入并结转成本。小型数据链终端产品上游供应商主要为新一代专网通信技术有限公司，下游客户比较分散。

3. 未来发展

未来高科集团继续立足于园区，仍以土地开发、房屋销售业务为主，主营业务持续性较好。

未来主营业务方面，高科集团将按照城乡一体化的中国城市发展规律，充分发挥平台公司优势，补齐现有业务短板，重构现有业务结构，形成以园区开发为基础，以园区服务和产业发展为核心，以城乡发展为扩展空间的良性发展格局，实现市场化经营。

未来一年内，高科集团将实现平台公司同类业务的实质性整合，完善或重构各层级单位的法人治理机制和内设机构，完善内部控制体系。中长期来看，高科集团将逐步建立自身的市场竞争优势，在株洲地区以外的全部布局投资，依托园区投资带动城市发展，形成产城一体化发展的城市发展模式并进行复制与推广，增强国有资本的控制力和影响力。

高科集团拟建的土地整理类项目预计未来三年整理后可供出让面积达 6000 亩，主要集中于新马工业园和汽车博览园，预计主要于 2021 年开工，项目储备较为充足。

七、财务分析

高科集团提供了 2020 年合并财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行了审计，并出具了标准无保留审计意见。本报告 2019 年底财务报表数据来自 2020 年财务报表追溯调整后的期初数。

2020 年，高科集团审计报告进行了前期会计差错更正，调减高新区土地报批补贴确认的递延所得税负债 0.35 亿元。高科集团土地开发收入为不征税收入，形成的所得为不征税所得，因此认定该笔补贴不需要计提递延所得税负债。

截至 2020 年底，高科集团合并范围内子公司 58 家，较上年增加 13 家，系通过无偿划转、投资新设、并购等方式取得。2020 年 9 月，高科发展和株洲高科汽车园投资发展有限公司并表至天易集团，天易集团纳入高科集团合并报表范围，对高科集团财务数据可比性影响大。根据天易集团 2020 年审计报告，2020 年底，天易集团资产总额 531.23 亿元，所有者权益 246.50 亿元，2020 年实现营业收入 49.38 亿元，净利润 4.45 亿元，经营活动产生的现金流量净额 1.03 亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，高科集团资产规模持续增长；资产中存货占比高，对高科集团资金形成较大占用，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2020 年底，高科集团资产总额 930.50 亿元，较上年底增长 7.23%，资产结构以流动资产为主，流动资产占比进一步提高。

表9 高科集团主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	53.05	6.11	49.74	5.35	49.68	5.30
应收账款	19.59	2.26	25.67	2.76	23.94	2.56
预付款项	26.59	3.06	32.49	3.49	39.28	4.19
存货	464.48	53.53	521.74	56.07	530.15	56.59
流动资产	587.83	67.74	655.03	70.40	661.44	70.61
可供出售金融资产	44.76	5.16	34.79	3.74	0.00	0.00
投资性房地产	110.77	12.77	121.98	13.11	121.99	13.02
在建工程	59.33	6.84	63.79	6.86	64.10	6.84
无形资产	26.32	3.03	26.95	2.90	26.84	2.86
非流动资产	279.94	32.26	275.47	29.60	275.31	29.39
资产合计	867.77	100.00	930.50	100.00	936.76	100.00

注：2021年3月底，可供出售金融资产调整至其他债权投资
资料来源：根据高科集团审计报告及财务报表整理

截至 2020 年底，高科集团流动资产 655.03 亿元，较 2019 年底增长 11.43%，构成仍以存货

为主。其中，货币资金 49.74 亿元，较上年底下降 6.23%，主要系高科集团偿还当年到期债务所

致；其中受限资金 14.34 亿元，系用于担保的定期存款和通知存款、银行承兑汇票保证金等。高科集团应收账款 25.67 亿元，较上年底增长 31.01%，主要系新增应收供应链贸易客户的款项；高科集团应收账款前五名占比为 74.22%，集中度较高；坏账计提比例为 0.92%，计提比例较低。高科集团预付款项 32.49 亿元，较 2019 年底增长 22.20%，主要系预付新一代专网通信技术有限公司货款增加所致，高科集团预付账款前五名占比为 83.52%，集中度较高。高科集团其他应收款 17.81 亿元，较上年底下降 5.15%，主要由对政府相关部门及国有企业之间的往来款构成，高科集团其他应收款前五名占比为 53.08%，集中度一般。高科集团存货 521.74 亿元，较上年底增长 12.33%，主要由土地开发成本（包含土地整理成本及自有产权的土地资产）429.26 亿元和自制半成品及在产品 47.74 亿元（主要为为已完工但尚未实现收入的房地产项目）构成。其他流动资产 7.20 亿元，较 2019 年底增长 35.97%，主要系理财产品以及待抵扣增值税增加所致。

截至 2020 年底，高科集团非流动资产 275.47 亿元，较上年底下降 1.60%，主要由投资性房地产和在建工程构成。高科集团可供出售金融资产 34.79 亿元，较上年底下降 22.27%，主要由持有株洲长银天易城中村建设合伙企业（有限合伙）11.23 亿元、华鑫国际信托有限公司基金计划 3.63 亿元及株洲长银高科动力产业合伙企业（有限合伙）3.47 亿元等权益性投资构成，主要投向为株洲市“3+5”产业体系。高科集团投资性房地产 121.98 亿元，较上年底增长 10.12%，投资性房地产中 21.18 亿元资产尚未办妥产权证

书。高科集团固定资产 7.59 亿元，较上年底大幅下降 44.02%，系部分固定资产转入投资性房地产所致。高科集团在建工程 63.79 亿元，较 2019 年底增长 7.52%，主要由万丰湖景观公园、神农大剧院艺术中心、神农城生态景观生态隔离带等投资支出构成。持有至到期投资 10.93 亿元，较上年底下降 38.57%，由对东海基金管理有限责任公司、华创证券有限责任公司等投资构成。

截至 2020 年底，高科集团受限资产合计 105.65 亿元，受限比例 11.35%。其中，货币资金 14.34 亿元，用于定期存单担保及保证金等；存货 17.18 亿元、固定资产 0.45 亿元、无形资产 6.16 亿元、投资性房地产 67.52 亿元，用于抵押借款。

截至 2021 年 3 月底，高科集团资产总额 936.76 亿元，较年初增长 0.67%。其中，流动资产占 70.61%，非流动资产占 29.39%。高科集团资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

2. 资本结构

跟踪期内，高科集团所有者权益较上年有所增长，权益构成仍以资本公积为主；高科集团有息债务规模保持增长，债务结构以长期债务为主，债务负担有所加重；未来随着在建项目的持续投入，预计负债水平将进一步上升。

截至 2020 年底，高科集团所有者权益 392.17 亿元（含少数股东权益 53.57 亿元），较 2019 年底增长 1.71%，权益构成较上年底未发生重大变化，仍以资本公积为主（占比为 66.41%），权益稳定性好。2021 年 3 月底，高科集团所有者权益 392.65 亿元，较 2020 年底变化不大。

表10 高科集团主要所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	20.00	6.04	20.00	5.91	20.00	5.85
其他权益工具	20.00	6.04	20.00	5.91	20.00	5.85
资本公积	226.67	68.44	224.88	66.41	224.88	66.61
未分配利润	60.75	18.34	67.33	19.89	68.03	19.88
归属于母公司权益	331.18	85.89	338.60	86.34	342.12	87.13
少数股东权益	54.40	14.11	53.57	13.66	50.52	12.87
所有者权益合计	385.58	100.00	392.17	100.00	392.65	100.00

资料来源：根据高科集团审计报告及财务报表整理

截至 2020 年底，高科集团负债总额 538.34 亿元，较 2019 年底增长 11.64%。高科集团负债结构仍以非流动负债为主，占比基本稳定。

表11 高科集团主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	12.52	2.60	20.30	3.77	27.13	4.99
应付账款	14.98	3.11	15.70	2.92	14.67	2.70
其他应付款	42.49	8.81	34.74	6.45	29.24	5.37
一年内到期的非流动负债	78.41	16.26	92.01	17.09	66.83	12.28
流动负债	166.74	34.58	186.90	34.72	155.73	28.62
长期借款	98.08	20.34	115.19	21.40	155.42	23.64
应付债券	193.72	40.18	208.41	38.71	232.96	42.82
非流动负债	315.45	65.42	351.44	65.28	388.38	71.38
负债合计	482.19	100.00	538.34	100.00	544.11	100.00

资料来源：根据高科集团审计报告及财务报表整理

截至 2020 年底，高科集团流动负债 186.90 亿元，较 2019 年底增长 12.09%，主要来自于短期借款和一年内到期的非流动负债的增加。高科集团短期借款 20.30 亿元，较上年底大幅增长 62.17%，其中保证借款 12.20 亿元、质押借款 6.05 亿元。高科集团应付账款 15.70 亿元，较上年底增长 4.76%，主要为应付工程款及少量保理款。高科集团预收款项 9.81 亿元，较上年底基本持平，主要系预收购房款、租金及少量融资担保费。高科集团其他应付款 34.74 亿元，较上年底下降 18.24%，主要由应付利息 9.55 亿元、诚意金 6.91 亿元、保证金 5.75 亿元及往来款等构成。高科集团一年内到期的非流动负债 92.01 亿元，较上年底增长 17.34%，由一年内到期的长期借款 27.40 亿元、一年内到期的应付债券 61.95 亿元和一年内到期的长期应付款 2.65 亿元构成。

截至 2020 年底，高科集团非流动负债 351.44 亿元，较上年底增长 11.41%。其中，长期借款 115.19 亿元，较上年底增长 17.44%，由质押借款 28.39 亿元、抵押借款 26.57 亿元、保证借款 26.07 亿元和信用借款 34.15 亿元构成，利率分布于 3.30%~8.00%。高科集团应付债券 208.41 亿元，较上年底增长 7.58%，主要系高科集团发行“20 株高 F1”“20 株高 01”“20 天易

01”“20 株高 02”“G20 株高 1”“20 株洲高科 MTN001”和“20 天易 02”所致。高科集团长期应付款 20.98 亿元，较上年底增长 14.53%，由政府债务置换资金和融资租赁款构成，融资租赁款计入有息债务核算。高科集团递延收益 4.19 亿元，较 2019 年底增长 26.72%，主要由公租房补助 1.37 亿元、新马动力谷公益性项目 1.12 亿元以及动力谷人才公寓补贴 0.74 亿元。

有息债务方面，2020 年底，高科集团全部债务 450.23 亿元，较上年底增长 15.49%。其中，短期债务 115.61 亿元（占 25.68%）。2020 年底，高科集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.85%、53.45%和 46.04%，较上年底分别提高 2.29 个百分点、3.17 个百分点和 3.14 个百分点。

如将永续债调入长期债务，2020 年底，高科集团全部债务增至 470.23 亿元。其中，短期债务 115.61 亿元（占 24.58%），长期债务 354.63 亿元（占 75.42%）。截至 2020 年末，高科集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.00%、55.82%和 48.79%，较调整前分别上升 2.15 个百分点、2.37 个百分点和 2.75 个百分点。

表 12 高科集团债务负担情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	100.15	115.61	98.31
长期债务	289.70	334.63	371.70
全部债务	389.85	450.23	470.01
资产负债率	55.57	57.85	58.08
全部债务资本化比率	50.28	53.45	54.48
长期债务资本化比率	42.90	46.04	48.63

注：高科集团长期应付款纳入有息债务核算；永续债未纳入有息债务核算
资料来源：根据高科集团审计报告整理

2021 年 3 月底，高科集团全部债务较 2020 年底进一步增长 4.39%，主要系长期债务增加所致。

3. 盈利能力

跟踪期内，高科集团营业收入增幅较大，期间费用率基本稳定，政府补助对利润总额贡献较大，高科集团整体盈利能力一般。

2020 年，高科集团实现营业收入 83.84 亿元，同比增长 39.58%，主要来自于商品销售收入的增长。同期，高科集团营业成本增长 39.20%，低于营业收入的增幅。营业利润率 11.08%，同比下降 2.29 个百分点。

2020 年高科集团期间费用 4.50 亿元，同比增长 28.28%，主要系折旧费、长期待摊费用摊销等增加导致管理费用增加所致。高科集团期间费用率 5.37%，较上年下降 0.47 个百分点。

2020 年，高科集团获得的政府补助 3.28 亿元，实现利润总额 8.07 亿元，利润总额同比增长 11.02%，政府补助对利润总额贡献较大。

从盈利指标看，2020 年高科集团总资产收益率和净资产收益率分别为 1.01% 和 1.88%，较上年有所下降，高科集团整体盈利能力一般。

2021 年 1—3 月，高科集团实现营业收入 12.39 亿元，占 2020 年营业收入的 14.77%。实现利润总额 1.07 亿元，营业利润率为 19.57%。

4. 现金流分析

跟踪期内，高科集团经营活动现金大幅净流出，投资活动现金流出规模缩小，考虑到未来资本支出需要，高科集团筹资活动净现金流入规模或将扩大。

高科集团经营活动现金流主要是经营业务收支、与其他单位的往来款和政府补贴资金等。2020 年，高科集团经营活动现金流入 139.88 亿元，同比大幅增长 52.52%，主要系高科集团供应链贸易业务现金流入以及收到往来款规模增加所致。同期，高科集团经营活动现金流出规模较上年同期大幅增长 102.92% 至 164.77 亿元，系供应链贸易支出、建设项目支出及往来款流出均增加所致。2020 年，高科集团经营活动现金流量净额 -24.89 亿元，由正转负。高科集团现金收入比 96.04%，同比下降 13.52 个百分点，收入实现质量仍较好。

2020 年，高科集团投资活动现金流入 13.74 亿元，同比大幅增长 239.76%，主要由收回理财产品等投资的现金和取得投资收益收到的现金构成。投资活动现金流出 18.79 亿元，仍主要为自建项目及理财产品等投资支出。2020 年高科集团投资活动现金流量净额 -5.05 亿元，流出规模大幅下降。

2020 年，高科集团筹资活动现金流入主要系高科集团通过直接以及间接渠道获得的现金流入，合计 192.46 亿元，同比大幅增长 52.43%。高科集团筹资活动现金流出主要是当年偿还借款本息支付的现金。高科集团筹资活动现金流量净额 19.88 亿元，净流入规模扩大。

2021 年 1—3 月，高科集团经营活动、投资活动和筹资活动净现金流分别为 4.25 亿元、-1.54 亿元和 -2.85 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，高科集团短期及长期债务偿付能力较弱，但考虑到高科集团获得的外部支持，整

体偿债风险很低。

截至2020年底，高科集团流动比率和速动比率分别为350.48%和71.32%，较上年底基本保持稳定。2020年，高科集团经营现金流动负债比由正转负，为-13.32%。截至2020年底，现金类资产50.12亿元，为短期债务的0.43倍。整体看，高科集团短期支付能力较弱。

2020年，高科集团EBITDA为10.22亿元，同比增长13.40%，EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA分别为0.29倍和44.06倍。整体看，高科集团长期偿债能力较弱。

截至2021年3月底，高科集团获得金融机构授信额度462.22亿元，未使用额度151.83亿元，高科集团间接融资渠道较好。

截至2020年底，高科集团对外担保金额6.46亿元，担保比率1.65%，担保比率低。被担保企业均正常经营，除对株洲金城投资控股集团有限公司担保金额4.00亿元外，其他均为子公司对民营企业的担保，存在一定或有负债风险。

6. 母公司财务概况

母公司资产、负债、所有者权益以及收入占合并口径比重高，跟踪期内整体债务负担有所下降。

截至2020年底，母公司资产总额608.53亿元，较2019年底大幅增长55.25%，主要系天易集团纳入合并、长期股权投资增长所致。其中流动资产占60.20%、非流动资产占39.80%，母公司资产构成仍以流动资产为主。截至2020年底，母公司资产总额相当于合并口径的65.40%。

截至2020年底，母公司所有者权益合计337.11亿元，较2019年底大幅增长121.41%，主要系资本公积增加所致。其中实收资本占5.93%、资本公积占78.50%、未分配利润占8.67%、其他权益工具占5.93%。截至2020年底，母公司所有者权益相当于合并口径的85.96%。

截至2020年底，母公司负债合计271.44亿

元，较2019年底增长13.23%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付债券增加所致。其中流动负债占31.01%、非流动负债占68.99%，母公司负债仍以非流动负债为主。截至2020年底，母公司负债规模相当于合并口径的50.42%。2020年底，母公司资产负债率44.61%，较上年下降16.55个百分点；母公司全部债务资本化比率53.45%，较2019年底下降15.35个百分点。

2020年，母公司实现营业收入17.50亿元，同比小幅下降2.10%；营业利润率为24.63%，较上年增长9.52个百分点；利润总额5.91亿元。2020年，母公司营业收入相当于合并口径的20.87%。

2020年，母公司经营活动、投资活动和筹资活动净现金流分别为-11.89亿元、-27.62亿元和25.21亿元。

八、综合评价

高科集团是株洲市高新区（天元区）唯一的园区开发主体。跟踪期内，株洲市及高新区经济持续增长，高科集团持续得到政府在股权划转、政府补贴等方面的支持，资本实力大幅增强。同时，联合资信也关注到，高科集团存在较大短期偿债压力、资产流动性较弱等因素对高科集团经营带来的不利影响。

2020年9月，株洲高新区管委会将天易集团100%股权无偿划转至高科集团，高科集团成为高新区唯一的区属国有企业，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。伴随上述事项的落实，高科集团未来收入有望进一步增长，发展前景良好。

综合评估，联合资信确定维持高科集团的主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-2 高科集团主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	46.57	53.10	50.12	51.97
资产总额（亿元）	460.14	867.77	930.50	936.76
所有者权益（亿元）	180.71	385.58	392.17	392.65
短期债务（亿元）	33.13	100.15	115.61	98.31
长期债务（亿元）	197.36	289.70	334.63	371.70
全部债务（亿元）	230.50	389.85	450.23	470.01
营业收入（亿元）	23.32	60.07	83.84	12.39
利润总额（亿元）	2.83	7.27	8.07	1.07
EBITDA（亿元）	3.64	9.01	10.22	--
经营性净现金流（亿元）	-4.76	10.51	-24.89	4.25
财务指标				
销售债权周转次数（次）	21.22	5.70	3.67	--
存货周转次数（次）	0.07	0.13	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.09	0.09	--
现金收入比（%）	109.52	109.56	96.04	141.26
营业利润率（%）	14.73	13.37	11.08	19.57
总资本收益率（%）	0.71	1.20	1.01	--
净资产收益率（%）	1.53	2.46	1.88	0.98
长期债务资本化比率（%）	52.20	42.90	46.04	48.63
全部债务资本化比率（%）	56.05	50.28	53.45	54.48
资产负债率（%）	60.73	55.57	57.85	58.08
流动比率（%）	670.16	352.55	350.48	424.74
速动比率（%）	163.73	73.98	71.32	84.31
经营现金流动负债比（%）	-8.07	6.30	-13.32	2.73
现金短期债务比（倍）	1.41	0.53	0.43	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	0.23	0.59	0.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	63.26	43.27	44.06	--

注：1. 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司长期应付款调整至长期债务核算

附件 1-3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 1-4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 1-4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 2 信托贷款及专项计划优先级证券还款计划

期次	信托贷款本金（万元）	优先级证券本金（万元）
1	9900.00	9900.00
2	6000.00	6000.00
3	5500.00	5500.00
4	3600.00	3600.00
5	10000.00	3000.00

附件 3 资产支持证券信用等级设置及含义

联合资信资产支持证券具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。联合资信资产支持证券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}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。各等级含义如下表所示：

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，违约风险极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，违约风险很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。