

湖南天易集团有限公司相关债券 2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【675】号 01

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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

湖南天易集团有限公司相关债券2026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+

评级日期

2026 年 7 月 10 日

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：株洲高新技术产业开发区（天元区）（以下简称“高新区（天元区）”）是株洲市政治中心、产业核心区和现代城市建设的重点区域，近年来重点培育以新能源汽车、新能源装备为主导，新材料、电子信息为特色的产业集群，工业发展是拉动区域经济增长的重要引擎。湖南天易集团有限公司（以下简称“公司”或“湖南天易”）是高新区（天元区）重要的城市资源开发和运营主体，土地开发业务可持续性仍较好，跟踪期内继续获得较大力度的外部支持；同时，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本期债券的安全性。但中证鹏元也关注到，公司资产整体流动性较弱，项目建设存在一定的资金支出压力，业务开展易受政策调控和园区招商引资影响，偿债指标表现较弱，面临较大的债务压力，此外，公司亦存在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。我们认为，公司作为株洲高新区（天元区）重要的城市资源开发和运营主体，业务持续性较好，且有望继续获得政府支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025	2024	2023
总资产	562.19	538.94	542.02
所有者权益	232.58	228.49	227.71
总债务	89.55	106.55	136.10
资产负债率	58.63%	57.60%	57.99%
现金短期债务比	0.20	0.70	0.04
营业收入	21.10	19.89	33.65
其他收益	0.50	0.86	1.16
利润总额	0.16	1.89	3.80
销售毛利率	15.78%	16.86%	20.41%
EBITDA	1.51	3.21	5.24
EBITDA 利息保障倍数	0.23	0.45	0.58
经营活动现金流净额	-11.67	58.52	37.53

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：韩飞
hanf@cspengyuan.com

项目组成员：周霞
zhouxia@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **高新区（天元区）工业发展态势较好，为公司园区开发建设业务提供了发展空间。**高新区（天元区）既是株洲市政治中心，也是产业核心区和现代城市建设的重点区域，经济总量在株洲市区县（市）中排名靠前。作为湖南省第三个千亿产业园区，高新区（天元区）近年来重点培育以新能源汽车、新能源装备为主导，以新材料、电子信息为特色的产业集群，2025 年工业增加值对 GDP 增长的贡献率约为 77.2%。
- **公司是高新区（天元区）重要的城市资源开发和运营主体，土地开发业务可持续性仍较好。**跟踪期内公司继续从事高新区（天元区）范围内的土地一级开发、住宅及商业地产开发、租赁以及商业招租管理等业务，截至 2025 年末，公司土地开发规划面积 11.60 万亩，已报批 6.10 万亩，可开发及出让土地资源较为充足，业务持续性较好。
- **公司继续获得稳定的外部支持。**2025 年公司继续获得政府拨付的各项运营及项目补助资金合计 0.50 亿元，占当期利润总额的 315.79%，显著提升了利润水平。
- **保证担保增强了本期债券的安全性。**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本期债券的安全性。

关注

- **公司资产整体流动性较弱。**公司资产主要由土地使用权、土地及房产开发成本形成的存货、投资性房地产、在建工程及无形资产构成，截至 2025 年末，上述资产合计占总资产的比例为 79.83%，相关资产变现周期较长，同时，受限资产占总资产的比例达 25.76%。
- **公司项目建设存在一定的资金支出压力，偿债指标表现较弱。**截至 2025 年末，公司土地开发、商品房及工业园区建设尚需一定规模的资金投入，叠加 2025 年经营活动现金流表现不佳，公司面临一定的资金支出压力，此外，相关业务易受政策环境、市场行情及园区招商引资情况影响，土地出让和房屋去化进度均存在一定不确定性。截至 2025 年末，公司 EBITDA 利息保障倍数、现金短期债务比均处于较低水平。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2025 年末，公司对外担保金额为 2.77 亿元，担保对象均为民营企业或个人，未设置反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	4/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	4/7
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+

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）本次评级公司个体信用状况为 a，较上次评级下调 1 个级别，主要是由于 2025 年公司现金短期债务比及 EBITDA 利息保障倍数均大幅下降，导致财务状况得分下降，财务状况等级由“较小”变成“中等”；（3）经评估，高新区（天元区）对

公司提供支持的意愿较上次评级未发生变化，本次评级公司个体信用状况下调 1 个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差增加 1 个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2025V1.0），外部特殊支持由上次评级的“+3”调整为“+4”。

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
21 天易 08/21 湖南天易 01	1.00	0.60	2025-7-10	2028-11-26

一、 债券募集资金使用情况

公司于2021年11月公开发行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。截至2025年末，本期债券募集资金已使用完毕，募集资金账户已销户。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东未发生变化。2025年5月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”）将株洲高科的控股股东湖南高科投资控股集团有限公司（以下简称“高科控股”）51.00%股权无偿划转给株洲市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“株洲市国资委”），股权转让后，株洲市国资委和高新区管委会分别持有高科控股51.00%和49.00%股权。截至2025年末，株洲高科持有公司100.00%股权，系公司控股股东，公司实际控制人由高新区管委会变更为株洲市国资委，注册资本和实收资本仍为23.24亿元，股权结构详见附录二。

2025年3月公司董事蔡辉、叶显东、葛大龙、罗成、苏洁变更为杨能武、陈旭尧、蔡湘云、王国森、蔡召华，监事由王国森变更为王文武，任命陈银香为公司融资财务部部长、财务负责人。2026年1月公司法定代表人由姚红波先生变更为杨能武。

公司作为高新区（天元区）城市资源开发和运营的投融资及建设主体，跟踪期内继续从事土地一级开发、住宅及商业地产开发、租赁以及商业招租管理等业务。2025年公司合并范围子公司增加2家，减少4家，截至2025年末，公司合并范围内子公司共27家，详见附录三。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、

特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

随着“一揽子化债”政策深入实施，地方债务风险得到缓解，政府着力推动基础设施投融资行业的“防风险”与“促发展”再平衡，基础设施投资类企业“退平台”和市场化转型加速

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，“一揽子化债”政策得到进一步落实细化。一方面，地方债务严监管延续，监管层对基础设施投资类企业发债审核趋严，地方政府严控基础设施类投资企业各类债务融资增速，“非标”、离岸债等融资渠道收紧，新增融资难度仍较大；另一方面，深化落实化债政策，加快特殊再融资债券发行节奏，加速置换存量债务。同时，压缩以基建投入和融资为主业的企业数量，并积极引导基础设施投资类企业“退平台”，推动其由重资本投入转向重市场运营、重民生服务。当前化债政策已取得阶段性成效，地方基础设施投资类企业的债务结构和成本均有所优化、非标及票据新增负面舆情边际收敛，债务风险持续缓解。

随着化债政策的深入实施，政府着力推动基础设施投融资行业的“防风险”与“促发展”再平衡，政策导向更加精细化和长效化。在中央关于“有力有序有效推进地方融资平台出清”的决策部署下，全国层面存量融资平台的分类整顿、清退重组将系统提速，并成为下一阶段地方债务化解工作的关键抓手。总体来看，基础设施投资行业政策环境延续稳中趋紧态势，地方政府将继续围绕“化债”与“转型”两大主线，存量压降与平台改革协同推进，市场风险将进一步得到缓释。

区域经济环境

高新区（天元区）是株洲市的政治中心、产业核心区和现代城市建设重点区域，政治经济地位突出，经济规模位居全市各区县前列，近年来高新区（天元区）着力培育以新能源汽车、新能源装备为主导，以新材料、电子信息为特色的产业集群，工业发展成为拉动经济增长的重要引擎

区位特征：高新区（天元区）为株洲市政治中心、产业核心区和现代城市建设重点区域。株洲高新区于1992年5月成立，同年12月获国务院批准为国家级高新技术产业开发区；天元区则于1997年8月建区，2000年底两区实现职能归并与效能整合，实行统一领导体制、财政体制、机构设置及人事管理。高新区（天元区）是株洲市唯一的国家级高新区，湖南省第三个千亿产业园区，辖区总面积328平方公里，现辖4个街道、3个镇。交通较为便捷，京广高铁穿越区境，境内设有的株洲西站是全市唯一的高铁站。截至2025年末，高新区（天元区）常住人口达49.15万人，近年来人口保持净流入态势。

经济发展水平：近年来高新区（天元区）经济规模在株洲市区县（市）中稳居第二位，2025年GDP增速高于全市平均，工业与高新技术投资增长强劲。近年来高新区（天元区）地区生产总值在株洲市区县中稳居第二位，2025年全区实现地区生产总值630.9亿元，同比增长5.7%，增速高于全市平均水平，人均GDP持续优于全国全省水平；同年在国家高新区综合评价中位列第35位，在园区高质量发展百强榜中位列第46位，在先进制造业百强园区中位列第58位。从产业结构看，2025年三次产业结构调整为2.1：43.1：54.8，三次产业对经济增长的贡献率分别为2%、72.6%和25.5%，其中第二产业贡献率较上年提升7.7个百分点，是拉动经济增长的核心力量。投资方面，2025年全区固定资产投资虽同比下降，但内部结构明显优化，工业投资增长9.5%，产业投资增长17.5%，高新技术产业投资增长9.4%，投资质量有所提升；与此同时，消费市场保持增长态势，但增速有所放缓。

表1 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	2025年		2024年		2023年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	630.9	5.7%	600.2	4.3%	568.0	5.9%
固定资产投资	-	-10.3%	216.9	5.0%	-	3.0%
社会消费品零售总额	-	3.4%	212.1	4.0%	204	8.1%
人均GDP（万元）	12.92		10.85		11.29	
人均GDP/全国人均GDP	129.59%		113.38%		132.37%	

注：1、人均GDP=地区生产总值/常住人口；2、“-”数据未公开披露。

资料来源：天元区2023-2025年国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：高新区（天元区）是株洲市产业发展的核心引擎，重点发展“2+2”主特产业集群，头部企业带动作用较强，工业增加值对经济增长贡献度较高。高新区（天元区）近年来重点发展“2+2”主特产业集群，即以新能源汽车和新能源装备为主导，以新材料和电子信息为特色，并通过“一区三园”格局推动产业落地¹。在新能源汽车领域，已形成从整车制造到核心零部件的完整产业链，以北汽株洲、中车电动、南方宇航等为核心的产业集群加速壮大，电动汽车传动系统、汽车齿轮、火花塞等关键零部件在国际国内市场均占有重要地位。新能源装备方面，积极布局“风光储氢”产业，集聚了中车株洲所、时代新材等龙头企业，其中时代新材风电叶片销量全国领先，并于2025年新晋全球新能源企业500强；中车株洲所储能系统集成出货量全国第一、全球第二，时代电气光伏逆变器销量亦居全国前列。新材料产业涵盖高分子新材料、先进硬质材料、碳陶复合材料、包装材料等细分领域，集聚了世鑫新材料、德智新材料、凯睿思新材料等代表性企业，时代新材亦为该领域龙头。电子信息产业已建成省级先进制造业集群，初步形成以湖南长城计算机为代表的自主可控计算机产业、以中车时代半导体为代表的IGBT大功率器件产业，以及以麦格米特和宏达电子为代表的电子元器件产业格局。2025年全区工业增加值达253.4亿元，增长10.9%，拉动GDP增长4.4个百分点；规模工业增加值167.5亿元，增长12.9%，居全市首

¹高新区（天元区）实行“一区三园”的发展格局，“一区”即株洲国家高新技术产业开发区，“三园”即河西示范园、田心高科园和董家垅高科园。田心片区主要布局轨道交通产业集群，董家垅片区主要布局航空航天产业集群，河西示范园主要布局新能源汽车、新能源装备、新材料、电子信息产业集群。

位；11家重点头部企业完成产值520.3亿元，占规模工业总产值比重达69.2%。“2+2”主特产业集群优势凸显，新能源装备、新能源汽车和新材料产业集群的头部企业产值分别增长65.4%、9.6%和21.3%。

财政及债务水平：2025年高新区（天元区）财政自给率有所下降，但财政自给能力仍较强。2025年高新区（天元区）财政运行总体平稳，一般公共预算收入完成43.7亿元，同比增长4.1%，其中制造业贡献地方税收10.8亿元，占全部地方税收的29.6%；同期一般公共预算支出为49.6亿元，同比增长22.0%，重点领域支出保障力度持续加大，受此影响，财政自给率有所下降，但财政自给能力仍较强。2025年高新区（天元区）共到位上级转移支付资金8.53亿元（不含“三类”资金），成功争取“两重两新”特别国债2.36亿元、各类债券资金25.88亿元，有力缓解了项目建设和化债资金压力。

表2 近年株洲高新区（天元区）主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2025年	2024年	2023年
一般公共预算收入	43.71	41.98	46.29
税收收入占比	83.71%	84.18%	88.34%
财政自给率	88.14%	103.13%	101.54%
政府性基金收入	13.78	10.31	14.73
地方政府债务余额	156.71	131.16	97.26

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：2023-2024 年高新区（天元区）财政决算数、2025 年预算执行数，中证鹏元整理

四、经营与竞争

跟踪期内，公司作为高新区（天元区）城市资源开发与运营的投融资及建设主体，职能定位未发生变化，主营业务仍涵盖土地开发、住宅及商业地产开发、物业租赁及商业招租管理等领域。2025年公司营业收入和销售毛利率保持稳定，但收入结构出现大幅变化，土地开发业务收入占比下降，而园区开发收入占比则大幅上升。受土地出让面积及出让价格同比下行的影响，2025年土地开发业务收入及毛利率均明显下滑；房地产销售以商业地产（商品房及写字楼等）为主，该板块收入及毛利率大幅增长；园区开发收入来源于工业地产销售及配套资产租赁，2025年该项收入同比大幅提升，主要系当期向关联方株洲高科产业发展集团有限公司（以下简称“高科产发公司”）²销售了较大规模的工业厂房所致。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025 年			2024 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地开发	2.23	10.58%	15.71%	9.36	47.06%	25.25%
房地产销售	3.77	17.88%	14.46%	1.98	9.97%	1.89%
园区开发	15.05	71.34%	16.18%	5.70	28.67%	6.75%
其他	0.04	0.20%	-8.81%	2.84	14.29%	19.95%

²截至 2025 年末，高科控股持有高科产发公司 58.20%股权，杭州光曜致新宜澜股权投资合伙企业（有限合伙）持有高科产发公司 41.80%股权，高科控股为高科产发公司的控股股东。

合计	21.10	100.00%	15.78%	19.89	100.00%	16.86%
----	-------	---------	--------	-------	---------	--------

注：其他收入包括商品销售、工程施工及资产转让等收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）土地开发业务

受政府规划及区域土地市场行情影响，2025年公司土地开发业务收入大幅下滑；公司目前待整理土地面积充足，业务具备较好的持续性，但土地出让进度及收益实现情况易受市场环境和招商引资情况影响，未来收益的稳定性仍需持续关注

跟踪期内，公司土地开发业务模式未发生变化，土地开发业务仍由公司本部负责，主要受高新区（天元区）政府委托，对相关片区土地实施平整，土地整理达到“招拍挂”条件后，公司确认投资总额，高新区（天元区）政府在2年内按投资总额加成15%-50%的比例分期支付委托平整资金。

受政府规划调整、土地市场行情等因素影响，2025年公司土地出让收入大幅下滑。截至2025年末，公司土地开发规划面积11.60万亩，已报批6.10万亩，可开发及出让土地资源较为充足，未来三年公司拟开发土地规模较大，业务持续性较好，但土地出让进度及收益易受市场环境和招商引资情况影响，波动性较大，收益稳定性有待关注。

表4 截至 2025 年末公司五大工业园区、五大片区土地整理情况（单位：亩、万元）

项目	规划面积	已报批面积	已投资金额	累计出让面积	尚可出让面积
天台工业园	3,540.00	3,055.00	673,434.58	2,948.00	104.68
金德工业园	1,000.00	1,000.00	2,446.22	1,000.00	0.00
栗雨工业园	20,250.00	13,951.51	232,514.52	12,308.94	0.00
新马工业园	30,255.93	19,457.10	1,903,923.96	17,108.35	720.12
汽车博览园	11,190.00	5,966.15	420,209.32	2,270.76	0.00
神农城片区	3,957.51	4,030.92	283,302.65	3,962.49	20.00
湘水湾片区	4,390.90	5,284.02	669,893.14	5,284.02	0.00
月塘生态新城	3,302.49	3,780.21	524,163.75	3,801.21	0.00
天易科技城自主创业园	5,503.80	4,458.06	505,430.67	4,177.60	0.00
五云峰片区	32,648.40	60.81	55,378.24	50.00	0.00
合计	116,039.03	61,043.78	5,270,697.05	52,911.37	844.80

注：表中已投资金额为财务账面价值口径；五云峰片区已投资金额中不含政府划拨的管网资产；已投资金额是历年累计数。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表5 未来三年公司土地整理计划（单位：亩、亿元）

地块名称	面积	预计总投资	投资计划	未来三年投资进度安排		
				2026	2027	2028
新马片区	554.00	5.61	2025-2030	0.87	0.79	0.73
天易科技城自主创业园	280.00	4.82	2025-2030	0.76	0.64	0.59
汽车博览园	147.00	3.66	2025-2030	0.87	0.70	0.65
神农城片区	5.00	0.19	2025-2030	0.04	0.04	0.04

合计	986.00	14.28	-	2.54	2.17	0.73
----	--------	-------	---	------	------	------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）房地产销售

2025年公司商品房及商铺门面销售情况较好，带动当期房地产销售收入及毛利率大幅上升，截至2025年末，公司仍有一定存量及在建房产项目，需持续关注公司存量房产去化进度及业务盈利情况

跟踪期内，公司房地产销售业务继续由子公司株洲高科房地产开发有限公司（以下简称“高科房地产”）及株洲天易房地产开发有限责任公司（以下简称“天易房地产”）负责，其中高科房地产具备房地产开发企业一级资质，天易房地产具备房地产开发二级资质。公司房地产销售收入主要来源于商业地产销售，涵盖商品房住宅、写字楼及商铺门面，住宅项目定位以改善型需求为主，写字楼项目分别位于栗雨工业园和神农城，区位条件较优。房地产销售业务收入于房屋交付时确认。

2025年公司商品房销售情况较好，且商铺门面实现了1.03亿元销售收入，带动当期房地产销售收入及毛利率大幅上升。截至2025年末，公司在建项目体量较大，未来面临一定的资本支出压力，其中“云水湾”项目定位为高端改善型住宅，凭借较高的产品定位与定价，2025年实现预售金额1.46亿元。截至2025年末，公司合同负债余额为3.87亿元，主要来自商品房项目预售款，已竣工商业地产项目剩余可售面积11.03万平方米。整体来看，公司未来房地产销售收入具备一定可持续性，但相关商业地产销售价格及去化进度受房地产市场行情影响较大，需持续关注其销售及回款情况。

表6 截至 2025 年末公司主要已完工商业地产销售情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	可售面积	已售面积	已实现收入	已回笼资金
1、商品房项目				
左岸及湖韵一期	9.67	8.75	6.20	5.62
壹号领域一期	6.51	6.49	4.81	4.75
万丰上院 西郡（1-6 栋）	7.40	5.85	3.48	3.47
万丰上院 西郡（7-14 栋）	9.54	5.95	3.18	2.94
湖韵二期	8.45	8.03	8.21	8.16
常春藤	7.33	5.98	4.91	4.90
小计	48.90	41.05	30.79	29.84
2、写字楼项目				
神农文化艺术休闲街 B 地块	6.98	3.80	4.15	4.15
合计	55.88	44.85	34.94	33.99

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表7 截至 2025 年末公司主要在建商业地产开发情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目类型	项目总投资	总建筑面积	项目已投资	预售金额
壹号领域二期	商品房项目	6.85	12.63	6.75	4.59
云水湾	商品房项目	17.29	17.94	6.85	1.68
文渊阁	商品房项目	4.13	7.23	3.47	0.21

神农大厦	写字楼项目	4.86	5.59	4.48	尚未预售
合计	-	33.13	43.39	21.55	6.48

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）园区开发业务

公司作为高新区（天元区）重要的开发建设主体，通过厂房租售及配套物业租赁，形成了较大规模的园区开发收入，2025年公司向关联方销售了较大规模的厂房，带动收入及毛利水平大幅上升，考虑到园区开发业务易受政策环境、市场行情及园区招商引资情况等多重因素影响，未来收益的稳定性仍需持续关注

公司园区开发业务涵盖工业厂房销售、园区物业租赁、物业管理服务以及为园区企业提供的各类增值服务，收入主要来源于工业厂房销售及资产租赁。

表8 公司园区开发业务收入构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年			2024 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
厂房销售	12.96	86.15%	5.89%	3.05	53.43%	-44.43%
租赁业务	1.85	12.31%	92.47%	2.37	41.48%	92.38%
其他	0.23	1.54%	-18.33%	0.29	5.09%	-153.84%
合计	15.05	100.00%	16.18%	5.70	100.00%	6.75%

注：其他业务收入包括景区运营、物业管理、服务收入等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

1、厂房销售

跟踪期内公司子公司高科发展继续负责工业地产的开发销售，配合高新区（天元区）招商引资工作，为入驻企业提供专业化厂房及配套服务。公司开发的厂房类型涵盖标准化厂房和定制化厂房，销售价格主要参考建设成本并结合市场行情确定，已售项目销售均价在2,800-3,100元/平方米区间。

2025年公司将汽配园产业升级大厦、新马金谷电商大厦、总部壹号一期等厂房出售至高科产发公司，由其负责后续运营，带动当期厂房销售收入及毛利率显著增长³。截至2025年末，公司主要已完工工业地产项目合计可租售面积257.78万平方米，已售面积132.53万平方米，其中新马动力创新园已租售面积处于较低水平，面临较大去化压力；在建工业厂房项目以单层建筑和定制厂房为主，预计总投资39.82亿元，后续尚需投资12.66亿元，存在一定的资金支出压力。受政策环境、市场行情及园区招商引资情况影响，公司工业厂房销售面临存量去化及收益实现等多重不确定性，收益稳定性仍需持续关注。

³ 根据湖南高科投资控股集团有限公司对下属子公司定位，高科产发公司未来聚焦于园区开发建设、运营服务及工程建设；公司未来聚焦于商住房产开发及物业管理及文旅运营业务。

表9 截至 2025 年末公司主要已完工工业地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	累计投资	可租售面积	已售面积	已售金额	已租面积	收益来源
汽配园	6.99	6.54	30.83	27.01	8.46	3.14	租售
新马动力创新园	37.35	35.72	105.16	28.69	8.83	28.76	租售
新马金谷	10.72	10.60	35.54	18.31	5.59	10.22	租售
天易科技城自主创业园一期	41.76	21.12	71.60	44.80	12.61	12.67	租售
宏工项目一期	1.20	0.99	4.50	4.50	1.37	-	销售
天易科技城自主创业园 2.5 期	4.04	2.92	8.05	7.12	2.56	0.26	租售
新马制造园一期项目（永盛新材）	0.78	0.39	2.10	2.10	0.66	-	销售
合计	102.84	78.28	257.78	132.53	40.08	55.05	-

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。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表10 截至 2025 年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	尚需投资
自主创业园二期工程*	19.18	12.36	6.82
智点新能源汽车	10.17	10.72	-
新马制造园	4.00	2.50	1.50
中车综合能源产业园（低碳产业园）	4.80	1.15	3.65
高新区储能产业园	1.67	0.98	0.69
合计	39.82	27.71	12.66

注：标*项目为“21 天易 08/21 湖南天易 01”募投项目，项目进度不达预期主要是期间工程施工方案调整所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2、租赁业务

公司房屋租赁业务主要由公司本部、子公司高科发展及株洲天易建设发展有限公司等共同负责。公司开发建设的商业地产、工业厂房及园区配套公租房，除出售外，剩余部分通过租赁方式实现资金平衡。

工业地产租赁方面，公司与招商引资企业签订厂房租赁合同，合同期限一般为1-3年，租金标准为每月5-22元/平方米不等，结算频率为季度或半年度，多采用先付款后使用的模式。受市场环境影响，近年来退租企业增加，工业厂房出租率呈下降趋势。截至2025年末，公司主要已完工工业地产项目中，除已售部分外，剩余可租面积为125.25万平方米，已出租面积55.05万平方米，综合出租率约43.95%，整体运营效率有待提升。

公司商业地产租赁收入主要来源于总部壹号一期和神农文化艺术休闲街B地块两处写字楼，以及株洲神农城项目。株洲神农城项目是以炎帝文化为主题，集文化、旅游、商业于一体的城市综合体，核心区域商业体量约26万平方米，2024年及2025年分别实现租金收入4,394.49万元和749.69万元。2025年公司与万达集团达成战略合作，共同运营该商业综合体，并对神农太阳城实施全方位提质升级，导致当年租金收入大幅下降，未来该项目的开发进展及收益实现情况尚待观察。

公租房方面，公司已投运项目包括汽配园公租房、新马金谷公租房及动力谷公租房，合计可供租赁

面积20.32万平方米，整体出租率为51.53%，处于较低水平。公租房项目前期投入较大、定价受政策限制、成本回收周期较长，经营效益面临一定压力。

表11 截至 2025 年末公司已投入运营公租房概况（单位：万平方米）

项目名称	可供租赁面积	已租面积	出租率	租金水平
汽配园公租房	1.88	1.19	63.30%	430元/间/月
新马金谷公租房	4.67	2.22	47.54%	380元/间/月
动力谷公租房（2.1期）	1.37	1.37	100.00%	1,260元/月/间；158元/间/天
动力谷公租房（4.1期）	12.40	5.69	45.89%	430元/间/月
合计	20.32	10.47	51.53%	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

总体来看，公司租赁业务体量相对较小，受部分企业退租及神农城项目升级改造等因素影响，2025年租赁收入有所下降。由于公司投资性房地产以公允价值计量，折旧摊销成本较低，出租业务毛利率维持在较高水平。但需关注的是，写字楼、工业厂房及公租房的出租率受园区入驻企业需求影响较大，收入的持续性和稳定性仍有待观察。

（四）外部支持

公司承担了高新区（天元区）开发建设职能，2025年公司继续获得政府拨付的各项运营及项目补助资金合计0.50亿元，占当期利润总额的315.79%，显著提升了利润水平。

五、 财务分析

财务分析基础说明

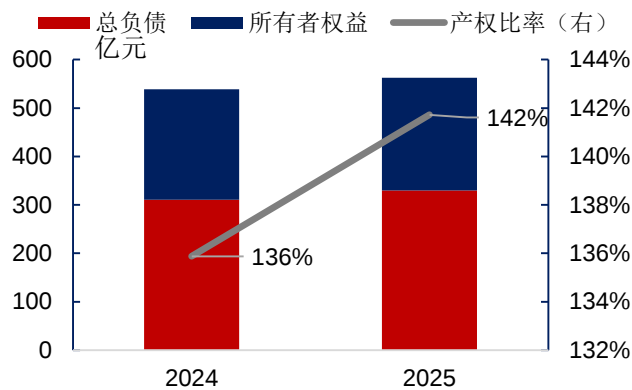
以下分析基于公司提供的经湖南建业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告。

跟踪期内公司资产规模持续增长，仍集中于土地使用权、土地及房产项目开发成本，相关资产变现周期较长，应收款项规模较大且回款时间存在不确定性，对营运资金形成较大占用，且存在较高比例的受限资产，公司整体资产流动性较弱；公司债务规模持续压降，但相关偿债指标表现较弱，仍面临较大的债务压力

资本实力与资产质量

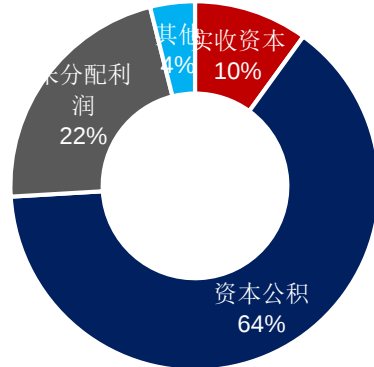
跟踪期内公司所有者权益及总负债均有所增长，综合影响下，公司产权比例呈上升趋势，权益对负债的保障程度一般。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

图2 2025年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2025 年审计报告，中证鹏元整理

截至2025年末，公司存货主要由政府注入的土地使用权、土地及房地产项目开发成本构成，另有高新区管委会注入的管网资产30.02亿元，尚未产生收益，土地使用权账面价值120.09亿元，共计73宗，总面积296.16万平方米，用地类型以其他商服用地和城镇住宅用地为主。在建工程主要为神农城景区配套项目，包括在建艺术中心、生态景观隔离带等。投资性房地产和无形资产主要由神农太阳城商圈房产及土地构成，账面价值变动不大，整体收益水平较弱。

其他资产方面，2025年末公司货币资金余额大幅下降，主要受往来款及营业收入回款下降、债务偿付等因素共同影响，公司应收账款主要为应收土地开发款及房屋厂房销售款，2025年账面余额有所下降；其他应收款主要为应收当地国有企业和政府单位的土地款及往来款，2025年规模大幅上升主要系应收株洲锦源发展集团有限公司、株洲高科及株洲市城市建设发展集团有限公司等单位的往来款上升所致。整体来看，公司应收类款项规模较大，回款时间存在不确定性，对营运资金形成较大占用。

此外，截至2025年末，公司因贷款抵押、保证金等因素形成的受限资产规模达144.80亿元，占期末总资产的25.76%，资产受限规模较大。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.03	0.72%	17.59	3.26%
应收账款	13.90	2.47%	18.32	3.40%
其他应收款	77.83	13.84%	35.73	6.63%
存货	291.61	51.87%	289.72	53.76%
流动资产合计	392.40	69.80%	366.78	68.06%
在建工程	51.08	9.09%	52.38	9.72%
投资性房地产	87.30	15.53%	87.52	16.24%
无形资产	18.78	3.34%	19.28	3.58%
非流动资产合计	169.79	30.20%	172.16	31.94%
资产总计	562.19	100.00%	538.94	100.00%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

随着债务的到期偿还，公司有息债务规模持续压降，截至2025年末，公司有息债务以银行借款为主，主要授信机构包括中国工商银行、中国农业发展银行、长沙银行、北京银行等，借款方式以抵质押、信用借款为主，利率区间为3.00%-5.40%。2025年公司偿付了多笔到期债券，应付债券余额大幅下降，年末存续债券仅有“21湖南天易01”和“21天易01”，其中“21天易01”已于2026年2月到期。其他融资渠道方面，2025年末公司融资租赁借款0.92亿元及项目借款0.78亿元均计入长期应付款。

经营性负债方面，公司应付账款主要为应付工程款，其他应付款主要系与株洲高科及其他国有企业的往来款，2025年其他应付款大幅上升主要系应付株洲高科、湖南高投贸易发展有限公司等单位往来款规模增加所致，2025年末其他应付款中应付株洲高科的金额达144.88亿元，占比较高。

表13 截至 2025 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资成本（区间）	融资余额	占比	1 年以内	1 年以上
银行借款	3.00%-5.40%	82.40	92.02%	10.01	72.40
债券融资	3.70%、5.00%	5.10	5.70%	4.70	0.40
其他融资	6.20%-7.50%	2.04	2.28%	0.34	1.70
合计	-	89.55	100.00%	15.04	74.50

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.39	1.33%	4.36	1.40%
应付账款	14.74	4.47%	14.86	4.79%
其他应付款	213.46	64.76%	177.19	57.07%
一年内到期的非流动负债	10.66	3.23%	14.98	4.83%
流动负债合计	247.90	75.21%	218.17	70.28%
长期借款	72.40	21.96%	63.48	20.45%
应付债券	0.40	0.12%	20.24	6.52%
长期应付款	7.03	2.13%	7.07	2.28%
非流动负债合计	81.71	24.79%	92.28	29.72%
负债合计	329.61	100.00%	310.45	100.00%
总债务	89.55	27.17%	106.55	34.32%
其中：短期债务	15.04	16.80%	22.16	20.80%
长期债务	74.50	83.20%	84.39	79.20%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

公司经营活动产生的现金流入主要来自经营收入及往来款项，2025年公司实现较大规模的房产销售收入，但相关房产主要销售给关联单位，款项通过往来款抵消，并未产生实际现金回款，同时往来支出

规模较大，导致当期经营活动现金流转为净流出；偿债能力指标方面，2025年公司的房产规模较大导致税金及附加同比大幅上升，利润总额大幅下降，EBITDA利息保障倍数持续走低。截至2025年末，公司EBITDA利息保障倍数和现金短期债务比均处于较低水平，面临较大的债务压力。目前公司授信及贷款工作主要由株洲高科统筹管理，截至2025年末，株洲高科合并口径下共获得银行授信总额931.83亿元，剩余可使用授信额度351.33亿元，可为公司提供一定的融资弹性。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2025 年	2024 年
资产负债率	58.63%	57.60%
现金短期债务比	0.20	0.70
EBITDA 利息保障倍数	0.23	0.45

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日为2026年6月1日）及高科发展（报告查询日为2026年6月17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；高科发展相关还款责任中存在180.17万元关注类余额，系因对株洲泰金机械有限责任公司贷款提供担保，其贷款逾期导致；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年7月3日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。高科发展于2026年6月18日新增一条被执行信息，被执行金额100.76万元，根据公司提供的说明，主要系工程合同纠纷所致。

或有事项分析

截至2025年末，公司对外担保金额为2.77亿元，担保对象均为民营企业或个人，且均无反担保措施，面临一定的或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是高新区（天元区）政府下属重要企业，株洲市国资委和高新区（天元区）政府间接持有公司90.00%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，高新区（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。公司由株洲市国资委及高新区管委会间接持有90.00%股权，高新区（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，公司土地开发业务主要受

高新区（天元区）政府委托开展，该业务是公司利润的重要构成。

（2）公司对高新区（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、住宅及商业地产开发、租赁以及商业招租管理等业务，在基础设施建设方面对政府贡献很大；公司已公开发债，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。

八、 本期债券偿还保障分析

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本期债券的安全性

2024年10月，公司召开“2021年第一期湖南天易集团有限公司公司债券2024年第1次债券持有人会议”通过了关于株洲高科为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保相关议案。根据公司提供的《担保协议》，株洲高科为本期债券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。经本期债券发行的主管部门和债券持有人会议批准，本期债券的利率、期限、还本付息方式等发生变更时，公司应立即告知担保人，但无需另行经担保人同意，担保人继续承担本担保协议项下的保证责任。其他可能导致担保人承担担保责任的风险出现时，公司应提前告知担保人。

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。历经增资及股权划转，截至2025年末，株洲高科注册资本及实收资本均为20.00亿元，高科控股及湖南省国有投资经营有限公司分别持有株洲高科90.00%及10.00%股权，株洲高科实际控制人为株洲市国资委。

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。株洲高科业务较为多元，其中土地开发整理业务为株洲高科最核心的收入来源，2025年株洲高科土地开发业务收入同比小幅下降，导致营业总收入下降；房屋销售及园区业务盈利水平同比上升，导致销售毛利率同比有所上升。

表16 株洲高科营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年			2024			2023年		
	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	9.13	22.06%	21.21%	13.22	30.14%	26.50%	38.91	63.31%	24.05%
房屋销售	3.77	9.11%	14.46%	1.98	4.52%	1.89%	7.28	11.84%	1.32%
园区收入	19.43	46.92%	13.56%	16.56	37.74%	9.43%	-	-	-
建设工程	0.04	0.09%	2.37%	0.04	0.08%	32.72%	-	-	-
商品销售	8.94	21.60%	1.05%	11.40	25.99%	0.48%	9.72	15.82%	10.04%
其他	0.10	0.23%	16.47%	0.67	1.53%	8.67%	2.20	3.58%	61.67%

物业管理	-	-	-	-	-	-	1.05	1.71%	12.34%
服务类收入	-	-	-	-	-	-	2.30	3.74%	33.17%
合计	41.42	100.00%	12.63%	43.88	100.00%	11.92%	61.46	100.00%	20.63%

注：1、2024-2025 年收入构成取自株洲高科 2025 年审计报告中营业收入明细的本期发生额和上期发生额；2023 年收入构成取自 2024 年审计报告中营业收入明细的上期发生额；2、2025 年公司对收入板块进行调整划分，园区收入具体包含工业厂房销售收入、园区物业的租赁收入、物业管理服务收入以及为园区企业提供的各类增值服务收入；3、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：株洲高科 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

截至2025年末，株洲高科资产总额为973.26亿元，所有者权益合计为323.12亿元，资产负债率为66.80%。2025年度株洲高科实现营业收入41.42亿元，利润总额1.02亿元，经营活动产生的现金流净额为0.25亿元。

表17 株洲高科主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025年	2024年	2023 年
总资产	973.26	966.06	957.17
所有者权益	323.12	323.73	324.26
资产负债率	66.80%	66.49%	66.12%
营业收入	41.42	43.88	61.46
其他收益	1.93	1.90	1.60
利润总额	1.02	2.08	6.08
销售毛利率	12.63%	11.92%	20.63%
经营活动现金流净额	0.25	2.58	1.72

资料来源：株洲高科 2023-2025 年审计报告，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本期债券的安全性。

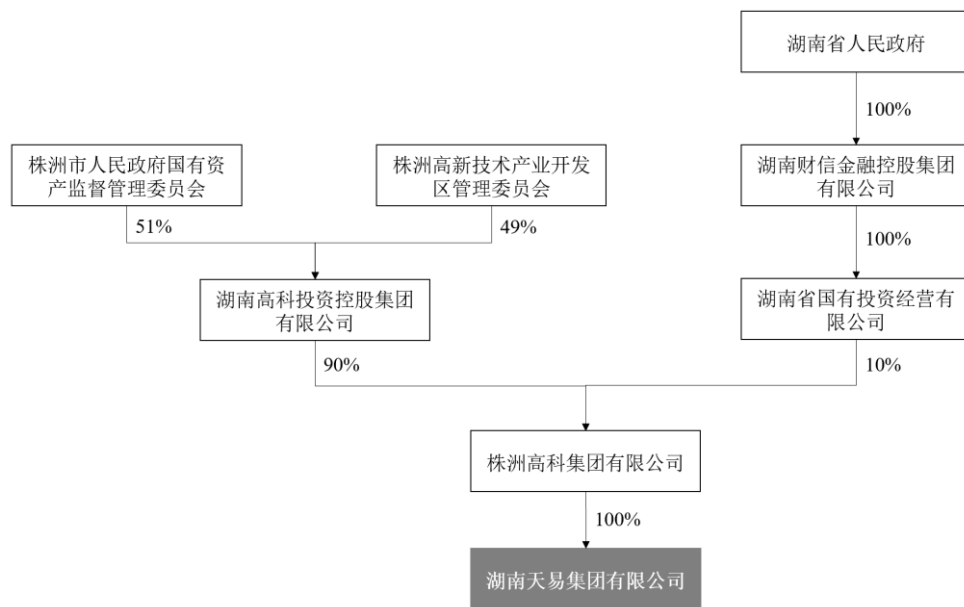
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	4.03	17.59	4.85
应收账款	13.90	18.32	15.69
其他应收款	77.83	35.73	36.78
存货	291.61	289.72	292.03
流动资产合计	392.40	366.78	353.57
在建工程	51.08	52.38	65.92
投资性房地产	87.30	87.52	87.20
无形资产	18.78	19.28	19.63
非流动资产合计	169.79	172.16	188.45
资产总计	562.19	538.94	542.02
短期借款	4.39	4.36	11.08
应付账款	14.74	14.86	15.38
合同负债	4.11	3.57	3.74
其他应付款	213.46	177.19	148.48
一年内到期的非流动负债	10.66	14.98	60.60
流动负债合计	247.90	218.17	240.18
长期借款	72.40	63.48	40.38
应付债券	0.40	20.24	22.94
长期应付款	7.03	7.07	9.28
非流动负债合计	81.71	92.28	74.12
负债合计	329.61	310.45	314.30
总债务	89.55	106.55	136.10
其中：短期债务	15.04	22.16	71.99
长期债务	74.50	84.39	64.11
所有者权益	232.58	228.49	227.71
营业收入	21.10	19.89	33.65
营业利润	0.14	1.40	3.81
其他收益	0.50	0.86	1.16
利润总额	0.16	1.89	3.80
经营活动产生的现金流量净额	-11.67	58.52	37.53
投资活动产生的现金流量净额	2.24	-0.27	0.64
筹资活动产生的现金流量净额	-3.57	-44.76	-38.40
财务指标	2025 年	2024 年	2023 年
销售毛利率	15.78%	16.86%	20.41%
资产负债率	58.63%	57.60%	57.99%
短期债务/总债务	16.80%	20.80%	52.90%
现金短期债务比	0.20	0.70	0.04

EBITDA（亿元）	1.51	3.21	5.24
EBITDA 利息保障倍数	0.23	0.45	0.58

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2026 年 6 月末）



资料来源：公开资料

附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
株洲神农城开发建设有限公司	50,000.00	60.00%	公用设施投资管理
株洲天易物业管理有限公司	3,000.00	100.00%	物业管理
株洲天易建设发展有限公司	52,000.00	79.44%	工程施工
湖南动力谷本码科技有限公司	20,000.00	24.50%	批发业
湖南天易阳光项目管理有限公司	1,000.00	100.00 %	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
湖南天易长鸿教育投资有限公司	9,000.00	100.00%	教育产业投资、教育管理、企业管理服务、场地租赁
株洲高科发展有限公司	130,000.00	100.00 %	园区开发
株洲易歌房地产开发有限公司	800.00	100.00%	房地产开发经营
株洲易辉房地产开发有限公司	800.00	100.00%	房地产开发经营
株洲易江房地产开发有限公司	800.00	100.00%	房地产开发经营
株洲易凯房地产开发有限公司	800.00	100.00%	房地产开发经营
株洲易联房地产开发有限公司	800.00	100.00%	房地产开发经营
株洲易伦房地产开发有限公司	800.00	100.00%	房地产开发经营
株洲易扬房地产开发有限公司	800.00	100.00 %	房地产开发经营
株洲雅辉房地产开发有限公司	800.00	100.00%	房地产开发经营
株洲雅郡房地产开发有限公司	800.00	100.00%	房地产开发经营
株洲凯虹房地产开发有限公司	800.00	100.00%	房地产开发经营
株洲德健房地产开发有限公司	800.00	100.00%	房地产开发经营
株洲馨仁房地产开发有限公司	800.00	100.00%	房地产开发经营
株洲德越房地产开发有限公司	800.00	100.00%	房地产开发经营
株洲昌恒房地产开发有限公司	800.00	90.00%	房地产开发经营
株洲添悦房地产开发有限公司	800.00	90.00%	房地产开发经营
株洲易臻房地产开发有限公司	500.00	100.00%	房地产开发经营
株洲易观房地产开发有限公司	500.00	100.00%	房地产开发经营
株洲市天元区保障住房开发建设有限公司	22,855.00	100.00%	住宅房屋建筑
株洲石三门农业发展有限公司	10,000.00	82.80%	其他农业
株洲高科房地产开发有限公司	20,000.00	100.00%	房地产开发经营

资料来源：公司 2025 年审计报告

附录四 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	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
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+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录五 信用等级符号及定义

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号