

信用等级公告

联合[2009] 123 号

联合资信评估有限公司通过对株洲市城市建设投资经营有限公司 2009 年度 15 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

株洲市城市建设投资经营有限公司
2009 年度 15 亿元公司债券的信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年三月十九日



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与株洲市城市建设投资经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与株洲市城市建设投资经营有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级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，未因株洲市城市建设投资经营有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由株洲市城市建设投资经营有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、株洲市城市建设投资经营有限公司 2009 年度 15 亿元公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零零九年三月十九日

株洲市城市建设投资经营有限公司

2009 年度 15 亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA⁻
评级展望: 稳定
本期公司债券信用等级: AA⁺
本期公司债券发行额度: 15 亿元
本期公司债券期限: 7 年
评级时间: 2009 年 3 月 19 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
资产总额(亿元)	48.91	53.70	115.01
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	12.39	13.87	65.54
长期债务(亿元)	26.75	23.61	33.47
全部债务(亿元)	31.94	35.02	39.57
营业收入(亿元)	3.43	4.27	4.53
利润总额(亿元)	2.81	1.06	2.26
EBITDA(亿元)	3.38	1.69	2.93
经营性净现金流(亿元)	3.74	1.98	2.19
营业利润率(%)	32.38	25.64	26.31
净资产收益率(%)	22.47	7.21	3.41
资产负债率(%)	74.67	74.18	43.01
全部债务资本化比率(%)	72.05	71.64	37.64
流动比率(%)	250.42	149.68	177.12
全部债务/EBITDA(倍)	9.44	20.66	13.49
EBITDA 利息倍数(倍)	39.04	26.50	33.15
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.23	0.11	0.20

分析师

刘小平

电话 010-85679696-8830

邮箱 liuxp@lianheratings.com.cn

孙恒志

电话 010-85679696-8810

邮箱 sunhz@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对株洲市城市建设投资经营有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为株洲市本级城市基础设施建设唯一的投融资平台,在公交、水务、城市道路、安置房等基础设施建设以及株洲市城区范围内土地一级开发等方面发挥的重要作用。

株洲市是国务院审批的长株潭“两型”社会建设综合配套改革试验区重点发展城市之一,近几年市域经济实力和政府财力发展迅速,其人均GDP、地方财政一般预算收入在全省14个地级市(州)中仅次于省会城市长沙市。近年来,株洲市政府加大国有资产整合力度,在资产和资源注入、财政资金支持、政府计划建设项目贷款本息偿付以及基础设施建设项目回购等方面给予公司大力支持。

联合资信同时关注到公司利润总额主要来源于补贴收入、资产流动性偏弱,以及未来几年公司面临一定融资压力等可能影响其信用水平的不利因素。

株洲市自2007年上半年开始深化城市建设投融资体制改革,城市建设稳步推进。株洲市经济后续发展势头良好,政府对公司支持稳定性相应不断增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司2009年度拟发行15亿元公司债券,其专项偿债资金由株洲市财政每年从预算中统一安排,并用BT项目政府回购形成的81.795亿元应收账款提供质押担保。综合考虑株洲市政府财力和本期债券分期偿付的方式,本期债券到期不能还本付息的风险很低。

优势

1. 株洲市经济发展水平在湖南省处于

较为领先位置，是湖南省唯一同时享受“两型社会”建设综合配套改革试验区、中部崛起战略、振兴东北等老工业基地、国家级高新技术产业开发区、全国循环经济试点、综合性国家高技术产业基地等 6 项国家级政策优惠的城市。长株潭“两型”社会建设综合配套改革试验区 2007 年经国务院获批后，株洲市区域经济和财政收入进一步快速增长，城市建设力度加大，公司面临良好的发展环境。

2. 公司是株洲市本级唯一的投融资平台，株洲市政府以资产和资源注入、财政资金投入等方式有力地支持了公司的经营与发展。

3. 公司的有息债务基本上为政府计划建设项目贷款，该类贷款由株洲市人大建立了城市建设资金和株洲市财政兜底的偿债机制。

4. 本期拟发行的公司债券专项偿债资金由株洲市财政每年从预算中统一安排，并用 BT 项目政府回购形成的应收账款提供质押担保，以上偿债方案对本期债券的保障程度高。

5. 本期债券分期偿付比例合理，对公司以及株洲市财政影响很小。

关注

1. 未来 3-5 年公司建设投资力度大，具有一定的融资压力。

2. 公司经营业务具有公益性，目前公司营业收入和利润总额主要来源于政府补贴，自身盈利能力偏弱。

3. 公司资产主要由路桥、房屋建筑物等固定资产和在建工程，以及土地使用权等无形资产构成，资产流动性偏弱。

4. 对 BT 项目政府回购所形成的应收账款，其确认具有一定的不确定性。

一、主体概况

株洲市城市建设投资经营有限公司（以下简称“公司”）系经株洲市人民政府下发的株政函[2003] 22 号文批准，由株洲市国有资产监督管理委员会出资设立，于2003年6月3日在株洲市工商行政管理局登记注册成立，注册号430200000000737。公司历经多次国有资产整合和国有股权划转，截至2008年底，注册资本为66800万元。

作为株洲市国资委出资成立的国有独资有限责任公司，公司主要承担四项职能：一是融资，负责城市基础设施建设的资金筹措和相关债务清偿。二是建设，履行建设项目的业主职能，承担市政府下达的重点市政基础设施项目建设任务；三是经营，负责公司所属的城市基础设施资产的营运和开发；四是作为出资人，经营管理授权范围内的国有资产，负责其保值增值。

截至2008年底，公司拥有株洲市城市道路建设开发有限公司（以下简称“道路公司”）、株洲市城市建设开发有限责任公司（以下简称“城建公司”）、株洲市城市排水有限公司（以下简称“排水公司”）、株洲市自来水有限责任公司（以下简称“自来水公司”）、株洲市公共交通有限公司（以下简称“公交公司”）、株洲市教育资产投资管理有限公司（以下简称“教投公司”）、株洲市行政资产经营有限责任公司（以下简称“行资公司”）7个控股一级子公司（见附件1）。公司本部设有综合部、开发建设部、企划经营部、计划财务部、审计监察部、土地开发办6个职能部门（见附件1）。

截至2008年底，公司合并资产总额115.01亿元，所有者权益65.54亿元（含少数股东权益0.21亿元）。2008年公司实现营业收入4.53亿元，利润总额2.26亿元。

公司注册地址：湖南省株洲市天元区炎帝广场商业街11栋；法定代表人：吴春泉。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2009年申请发行15亿元公司债券（以下简称“本期债券”），7年期，从第四个计息年度开始偿还本金，第四、第五、第六、第七个计息年度分别偿还本金3亿元、3亿元、4.5亿元和4.5亿元。本期债券按债券面值平价发行，采用固定利率，单利按年计息。

经株洲市人大批复决定，本期债券专项偿债资金由株洲市财政每年从预算中统一安排，并用公司投资建设的株洲市中环大道等9个项目实施政府回购形成的81.795亿元应收账款为本期债券提供应收账款质押担保。当公司专项偿债资金不足以偿付本期债券当年应付利息或本金时，公司从应收账款回款中安排资金偿还本息。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金15亿元，其中12亿元用于湘江红港大桥（简称“湘江五桥”）、株洲市城市快速环道项目中的田心立交桥（简称“田心立交”）、迎宾东路、迎宾西路、泰山西路和武广客运联络线工程合计6个项目，其余3亿元用于补充流动资金。

下述6个募投项目总投资225223万元（见表1），其中本期债券募集资金在投资总额中占53.28%。截至2008年底，下述项目已完成投资71680万元。

表1 债券募集资金投资项目

项目	投资总额 (万元)	债券额度/ 投资总额
湘江五桥	72565	53.28%
田心立交	26634	
迎宾东路	27319	
迎宾西路	27202	
泰山西路	19688	
武广客运联络线	51815	
合计	225223	

（1）湘江五桥项目

该项目已经湖南省发展和改革委员会湘发改投[2004]538 号文批准可行性研究报告，经湖南省建设厅湘建设[2005]109 号文批准项目初步设计，经湘发改投[2009]147 号文批准调整了部分建设内容。

湘江五桥西起庐山路与长江北路的交汇口，东接红港西路，与建设大道相连。桥梁长度为 1947 米（其中主桥约 800 米，引桥约 1147 米）桥面宽度 28 米，双向六车道。项目建设主要包括桥梁工程和接线工程。项目总投资为 72596 万元。项目建设期三年（2008-2010 年）。截至 2008 年底，已完成投资 19434 万元。

湘江五桥不能体现直接经济效益。其在地理位置上与天元大桥、芦淞区建设路和天元区长江路形成了株洲市的城市内环，该项目建成后，可缓解株洲市城区交通状况，完善路网布局，进一步推进城市化进程，促进湘江两岸特别是城市内环沿线地区的经济快速发展。

（2）株洲市城市快速环道项目中的田心立交桥项目

该项目已经原湖南省发展计划委员会湘计投[2001]69 号文批准可行性研究报告，经湖南省发展和改革委员会湘发改投[2004]696 号文批准调增了投资规模。

田心立交桥属于株洲市快速环道立交桥工程子项目，位于石峰区响田路与 320 国道交汇处，南北主线长 1199 米，东西主线长 1000 米，为互通式立交桥。该项目总投资为 26634 万元，项目建设期三年（2007-2009 年）。截至 2008 年底，已完成投资 19098 万元，预计 2009 年完成全桥的工程建设，达到通车要求。

田心立交桥与东湖立交桥、红旗立交桥均属于快速环道的子项目，不体现直接的经济效益。但项目建成后，可提高株洲市城市快速环道通车能力和整体功能，改善城市交通和投资环境。

（3）迎宾东路项目

迎宾东路新建项目已经株洲市发展和改革委员会株发改[2008]489 号文 可行性研究报告。

迎宾东路新建工程位于石峰区，是长株高速的东侧辅道，起点接田心立交，终点至长株高速龙头铺立交。道路长 5708 米，规划路幅宽 20 米，道路等级为城市次干道。

迎宾东路新建项目总投资分别为 27319 万元，项目建设期两年（2009-2011 年）。

（4）迎宾西路

迎宾西路新建工程已经株洲市发展和改革委员会株发改[2008]488 号文批准可行性研究报告。

迎宾西路新建工程位于石峰区，是长株高速的西侧辅道，起点接田心立交，终点至长株高速龙头铺立交。道路长 5693 米，规划路幅宽 20 米，道路等级为城市次干道。迎宾西路新建项目总投资为 27202 万元，项目建设期两年（2009-2011 年）。

迎宾东路和迎宾西路项目不体现直接的经济效益，但其建设能够加快株洲市城市建设步伐，改善株洲市交通和投资环境。特别是项目建成后，株洲至黄花国际机场只需要 30-40 分钟的车程，将极大地促进株洲与外界的双向交流。特别是对于加快长株潭一体化进程和加快“两型社会”云龙示范区的建设具有极大的促进作用。

（5）泰山西路项目

该项目已经株洲市发展和改革委员会株发改[2007]288 号文批准可行性研究报告。

该项目位于株洲市天元区，总用地面积 7.6644 公顷。东起泰山路三街区，西接快速环道西环线，全长 3098.8 米，宽 48 米。该项目总投资为 1.9688 亿元，项目建设期两年（2007-2009 年）。

截至 2009 年 2 月底，该项目已基本完成主体工程建设，尚未完成竣工结算。其中公司完成投资额 14600 万元。该项目属于政府回购

的9大项目之一，项目建设资金将由政府分期偿还。

该项目不体现直接的经济效益，但泰山西路作为株洲市的城市主干道，连接快速环道、湘江四桥及武广高速铁路株洲火车站，该项目建成后将进一步完善株洲市城市交通结构，促进长株潭经济一体化的实现。

(6) 武广客运联络线项目

该项目已经株洲市发展和改革委员会株发改[2007]367号文批准可行性研究报告。

该项目位于株洲市天元区，是武广客运高速铁路株洲车站（西客站）与株洲市主城区路网之间的联络线，总用地面积770.2亩，由炎帝大道、王家坪立交、西客站站前广场三部分组成，其中炎帝大道为城市主干道。项目总投资51815万元（其中，炎帝大道15682万元，王家坪立交14266万元，西客站站前广场21867万元），项目建设期两年（2008-2010年）。截至2008年底，武广客运联络线新建工程项目已完成投资13460万元。

(7) 补充流动资金

本期债券发行所募集资金的20%，即人民币30000万元将主要用于补充公司生产经营中的流动资金。

三、区域经济

公司主要从事城建、公交和水务等公益性和准经营性项目建设、投资和运营以及城区土地的开发经营，其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

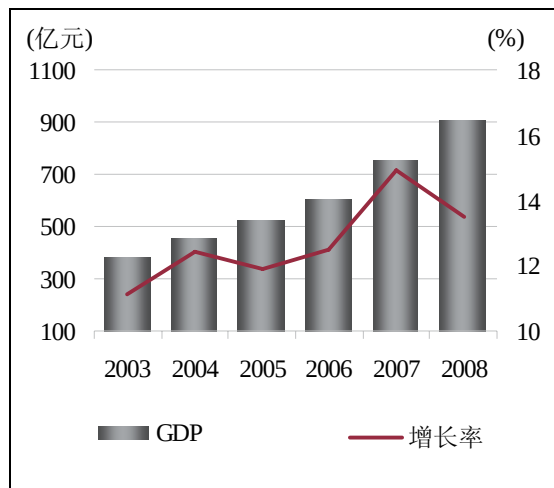
1. 经济实力

株洲市是湖南省14个地级市（州）之一，属于新兴工业城市，但同时又属于老工业基地，目前相对有影响力的企业基本上是解放初期国家投资兴建的重工业企业。现株洲市形成了装备制造、新材料产业和有色金属、陶瓷、生物医药、健康食品产业为主导的工业新体系，该等产业对株洲市经济具有强有力的经济支撑。生态农业、旅游、文化、服饰等产业在近年也得到了较快的增长，为株洲市的经济起到了较好的补充作用。

根据《株洲市2007年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2007年全市生产总值完成748.7亿元，增长14.9%，株洲市GDP总量从2002年的344亿元，连续跨越400亿、500亿、600亿和700亿元四个台阶，2003-2007年GDP年均增长12.6%。其中，2007年株洲市第一产业增加值96.6亿元，第二产业增加值396.3亿元，第三产业增加值255.8亿元，分别增长5.5%、17.8%和14.1%。2007年株洲市三次产业结构为12.9: 52.9: 34.2。按常住人口计算（2007年底为369.6万人），株洲市人均GDP首次突破20000元大关，达到20257元，比上年增加3731元。

据湖南省统计局初步统计资料显示，2008年株洲市生产总值完成909.57亿元，增长13.4%（按照GDP现价计算），其中工业增加值占生产总值的比重47.8%，继续保持全省第一；全市人均GDP达到24515元，居全省第二位。

图1 株洲市经济发展概况



数据来源：2003-2007年数据来源于《株洲市2003-2007年国民经济和社会发展公报》，2008年数据来源于湖南统计局公布的初步统计数据。

从湖南省14个地级市（州）经济排名看，2008年株洲市经济综合实力全省排名第5位，人均GDP排名第2位。其中2008年GDP排名及对比情况见表2。

表2 湖南省2008年各地级市（州）GDP排名情况

市（州）	GDP（亿元）	排名	人均 GDP（亿元）	排名
长沙市	3000.98	1	45569	1
岳阳市	1105.74	2	21382	4
常德市	1049.70	3	19099	5
衡阳市	1000.09	4	14838	7
株洲市	909.57	5	24517	2
郴州市	734.06	6	16597	6
湘潭市	654.76	7	23595	3
永州市	592.68	8	11551	11
邵阳市	561.57	9	8330	14
娄底市	528.40	10	13473	8
益阳市	511.28	11	12197	10
怀化市	503.69	12	10852	12
湘西州	226.66	13	9056	13
张家界市	183.98	14	12294	9

数据来源：湖南省统计局

株洲市区位和交通优势明显，是湖南省“一点一线”重点发展区域的重点城市，以及长株潭两型社会建设的重要城市。株洲市也是湖南重要的交通枢纽，水陆空交通便利。其中，千吨级船舶可通过湘江直通洞庭入长江到武汉进上海；京广、浙赣、湘黔三条铁路干线以及106国道、320国道、京珠高速等公路在这里交汇，株洲到长沙黄花国际机场目前仅需50分钟车程，特别是目前公司投资的迎宾大道建成后，株洲至黄花国际机场只需要30-40分钟的车程。

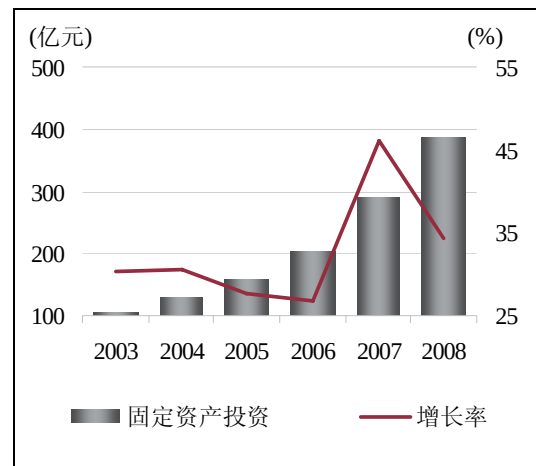
株洲市是湖南省唯一同时享有国务院批准的国家级高新技术产业开发区、老工业基地改造、中部崛起、循环经济、综合性国家高技术基地和“两型社会”（资源节约型和环境友好型）建设综合配套改革六大产业政策优惠，政策优势突出。特别是2007年12月14日长株潭获批全国“两型”社会建设综合配套改革试验区后，改革试验区的实施，为株洲市实现产业转型，创新发展模式，拓展新型工业化和新型城市化发展空间，拉动株洲市未来经济的持续快速发展提供了强劲动力。

2. 固定资产投资

2000年以来，株洲市委、市政府实施城市发展带动战略，按照“东提西拓，合拢三角”的总体思路，通过城市内外两环建设、西气东送入株工程、株洲航电枢纽等一批项目的投资建设，提升了城市品位，营造了“洼地”效应。

2007年株洲市共完成全社会固定资产投资额完成288.7亿元，增长42%，增幅比上年提高15.5个百分点，为2003-2007年来的最高增幅。其中，城镇投资254.5亿元，增长46.2%；农村投资34.2亿元，增长16.9%。据湖南省统计局初步统计数据显示，2008年随着冰灾后重建工作的启动，以及株洲市“双百”工程和“5115”工程等工业固定资产投资的拉动，2008年全年株洲市共完成全社会固定资产投资388.4亿元，较去年同期增长34.6%。

图2 株洲市全社会固定资产投资情况



数据来源：2003-2007年数据来源于《株洲市2003-2007年国民经济和社会发展公报》，2008年数据来源于湖南统计局公布的初步统计数据。

（1）基础设施建设

2007年株洲市城市基础设施完成投资51.3亿元，增长22.5%，在当年固定资产投资中占比17.77%。在其资金来源中，纳入地方一般预算支出的金额中，一般公共服务、环境保护、城乡社区事务、农林水事务和交通运输等五项支出合计30.06亿元，其他主要依靠国开行等政府计划建设项目贷款资金和吸引社会资金。2007年开工建设城市基础设施项目19

个，其中重点基础设施项目 14 个。2007 年完成小城镇基础设施建设投资 7 亿元，重点支持了 11 个市级重点镇的建设。

（2）城市公用设施投资

2007 年底，株洲市公共汽车运营车辆 701 辆，万人拥有公共交通工具 10.6 标台。城市管道燃气家庭用户 13.36 万户，其中天然气用户 12.6 万户，煤气用户 0.76 万户。居民燃气普及率为 95%。城市自来水日供水能力为 125 万立方米，年供水总量 1.4 亿立方米。城市人均公共绿地面积 10.5 平方米，建成区绿地率、绿化覆盖率分别提高到 38.6% 和 40.1%。调整城区公交线路和站点的布局。全社会用电量为 68.5 亿千瓦时，增长 14.1%，其中工业用电 46.6 亿千瓦时，增长 14%。

（3）环境综合治理

2007 年株洲市区空气综合污染指数为 2.63，比上年下降 0.32。城市污水集中处理率达到 71.97%，生活垃圾无害化处理率 100%。工业项目环保“三同时”执行合格率为 100%，工业固体废物综合利用率为 71.6%。湘江株洲段水质保持三类标准，饮用水源达标率为 98.9%，比上年增加 0.8 个百分点。2003-2007 年环保累计投入达 36.7 亿元，通过“蓝天行动”，全面整治城市大气污染，2005 年开始成功退出“全国十大空气污染城市”行列。

（4）未来固定资产投资政策导向

2008 年 11 月 5 日，温家宝总理主持国务院常务会议，研究通过了进一步扩大内需，促进经济增长的十项措施，并出台了配合十项措施的巨额投资计划，提出到 2010 年底完成投资 4 万亿元。4 万亿总额中，中央拟安排 1.18 万亿元左右，其余的近 3 万亿需要地方和社会投资。本次“4 万亿”计划主要是基础设施和公共事业方面的投资。在目前中国基础设施建设的投融资体制下，地方政府通过城投公司等城市建设的投融资平台，以市场化形式进行债务融资，从而弥补建设资金缺口。

公司作为株洲市城建投融资平台，也将受

益于积极财政政策，并通过市场化方式补充投资所需资金。

3. 发展规划

为了推进资源节约型、环境友好型社会建设，加快新型工业化、城市化进程，依据《长株潭城市群区域规划提升》和《株洲市“十一五”规划纲要》，结合株洲市产业发展现状与区位优势，2008 年株洲市编制了《“两型社会”建设产业发展与布局规划纲要》。

按照《纲要》，株洲总量目标是，到 2010 年，GDP 达到 1100 亿元，年均增长 13.8%；工业增加值突破 530 亿元，年均增长 15%；规模以上工业增加值突破 360 亿元，年均增长 18%。到 2020 年，GDP 突破 5000 亿元，年均增长 15%；工业增加值达到 2350 亿元，年均增长 16%；规模以上工业增加值突破 2000 亿元，年均增长 19%。

株洲市资源和生态环境目标是，到 2010 年 GDP 能耗为 1.20 吨标准煤/万元，企业废水处理达标率 96%，SO₂ 排放达标率 97.5%，区域自然湿地保护率 90%，人均城市公共绿地 10.5m²/人，市区园区投资强度 200 万元/亩，其他园区投资强度 100 万元/亩，单位工业用地的增加值 2.9 亿元/km²。到 2020 年 GDP 能耗为 0.85 吨标准煤/万元，企业废水达标率 100%，SO₂ 达标率 100%，区域自然湿地保护率 95%，人均城市公共绿地大于 12m²/人，市区园区投资强度 350 万元/亩，其他园区投资强度 200 万元/亩，单位工业用地的增加值 5.0 亿元/km²。

交通规划目标是，到 2020 年，建立起能力充分、运行高效、服务优质、安全环保的公路运输体系；形成各种运输方式衔接顺畅、优势互补的现代综合运输体系；构筑城乡一体、城市交通与城际交通设施同一、管理同步的“大都市圈”运输系统，为城市化进程提供条件。

总体看来，近几年株洲市经济迅猛发展、各项基础设施日臻完善。在现阶段积极财政政

策的推动下，并且随着株洲市“两型社会”综合配套改革试验区的实施，公司作为株洲市城市建设投资运营的主要平台，未来 5-10 年内，株洲市城市基础设施建设和公用设施投资有望进一步拉动。

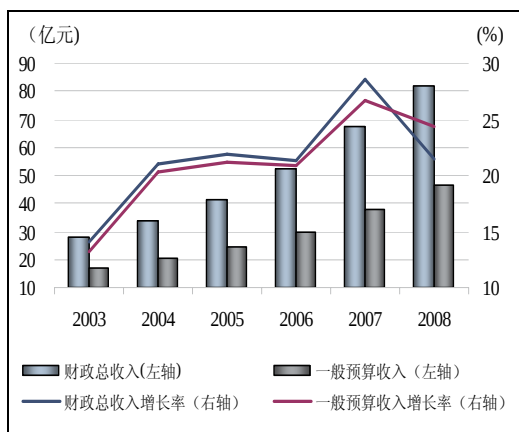
四、政府支持

公司是由株洲市政府授权株洲市国资委出资组建的国有独资公司。由于目前公司的运作模式与政府有密切关系，财政实力在一定程度上决定着公司的竞争实力，而政府对其支持方式及持续性是影响公司整体运营能力和偿债能力的重要因素。

1. 财政实力

株洲市经济形势持续向好，其财政实力逐年增强。株洲市财政总收入从 2003 年 27.9 亿元增长至 2008 年的 82.1 亿元，6 年年均增长 24.09%（见图 3），其中每年的税收收入占财政总收入的 80%左右，而四大主体税收增值税、营业税、企业所得税和个人所得税占财政总收入的 70%以上，收入结构合理，财政收入来源稳定性好。株洲市一般预算收入从 2003 年的 15.17 亿元增长至 2008 年的 46.70 亿元，6 年年均增长 22.69%（见图 3）。株洲市财政总收入和一般预算收入 2008 年均居湖南省 14 个地级市（州）中第 2 位（见表 3）。

图3 株洲市财政收入增长情况



数据来源：2003-2007 年数据来源于《株洲市 2003-2007 年国民经济和社会发展公报》，2008 年数据来源于湖南统计局公布的初步统计数据。

表3 湖南省2008年各地级市（州）财政收入排名

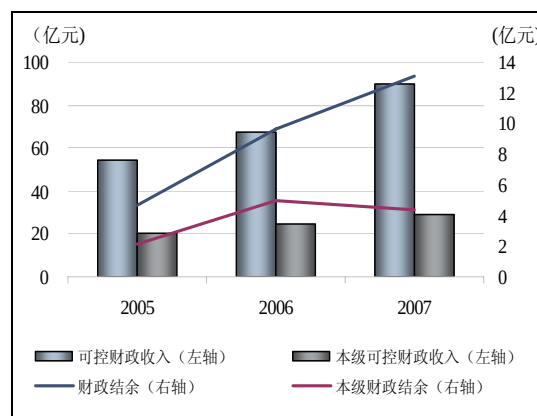
市（州）	财政总收入 (亿元)	排名	一般预算收入 (亿元)	排名
长沙市	318.40	1	205.1	1
株洲市	82.10	2	46.70	2
岳阳市	71.10	3	42.90	4
郴州市	65.70	4	38.40	5
常德市	61.59	5	44.24	3
衡阳市	60.06	6	37.94	6

数据来源：湖南省统计局

根据株洲市一般预算收支决算报表，株洲市财政资金来源，除了预算内核算财政资金外，还包括返还性收入、财力性转移支付收入、专项转移支付收入、上年结余资金等，按此口径，2005~2007 年株洲市财政可控收入合计分别为 54.66 亿元、67.48 亿元和 90.16 亿元，其中株洲市本级财政可控收入合计分别为 20.59 亿元、24.56 亿元和 28.77 亿元。

联合资信同时注意到，由于株洲市财政可控资金总额增速快于财政支出增速，该市财政性资金结余数额逐年增多，财政平衡能力逐年显著增强。2005~2007 年，株洲市财政结余资金分别为 4.67 亿元、9.66 亿元和 13.13 亿元，其中株洲市本级财政资金结余分别为 2.15 亿元、5.00 亿元和 4.32 亿元。

图4 株洲市可控财政收入及财政结余情况



资料来源：株洲市 2005-2007 年一般预算收支决算总表

由此可见，株洲市财政实力的不断增强为公司项目建设提供了可靠的资金支持，有利于公司各项业务的持续发展。

2. 政府支持

株洲市自 2007 年下半年开始正在进一步深化城市投融资体制改革，拟进一步做大做强做实融资平台。而公司作为株洲市本级唯一的投融资平台，近几年株洲市政府通过城建资产和资源注入、财政资金支持、债务本息偿还、公益性项目回购等形式，不断扩大公司的资产规模，提高资产质量和运营能力。

资产和资源注入

从 2002 年起，株洲市政府陆续将具有特许经营收益权的自来水公司、公交公司等资产划拨至公司，提高了公司资产质量，并有利于公司通过该类特许经营项目招商引资。

2008 年株洲市土地储备中心向公司本部注入面积 1967 亩、评估价值为 11.97 亿元商住用地。公司对于株洲市注入的经营性用地在“无形资产”和“资本公积”中反映。以上土地资源的注入对于弥补城建资金或者是进行银行借款抵押提供了保证。

财政补贴资金

对于公司及下属子公司公用事业板块，株洲市财政给予财政补贴用以弥补运营成本或者偿还借款本息。2006-2008 年公司分别获得补贴收入 2.71 亿元、0.95 亿元和 2.11 亿元，均在“营业外收入”中反映。

对于财政划拨的项目建设款项，公司在“专项应付款”中反映，该部分负债不需公司实际偿付，待在建项目形成固定资产时，公司将其转入“资本公积”，2006-2008 年公司专项应付款分别为 0.94 亿元、1.40 亿元和 1.27 亿元。

债务本息偿还

根据株办发[2003]18 号文件精神，对于公司的贷款，根据其建设项目不同，分为政府计划建设项目贷款和经营性项目贷款。政府项目贷款是指经市政府批准的城市基础设施建设计划项目而申请的贷款，市财政负有兜底还本付息的责任；经营性贷款是指为自主开发项目申请的贷款，公司负责还本付息。截至 2008

年底，公司现有有息债务合计 395653.44 万元，仅有 8800 万元为经营性项目贷款，其他均为政府计划建设项目贷款。

对于政府计划建设项目贷款，株洲市人大建立了城市建设资金和财政兜底偿还贷款的保障机制。其中城市建设资金主要由公司的经营所得、预期的土地开发增值收入和财政收入的增量建立，具体包括 9 项来源：①公司授权范围内存量资产的转让、租赁、经营净收入；②公司经营所得；③公司投资基础设施建设项目施工企业应缴的建筑安装营业税；④公司投资基础设施建设项目施工企业应缴的契税和其他行政性收费收入；⑤财政预算及城市建设三项费用专项安排拨入；⑥以 2003 年为基期，从 2004 年起，当年土地出让金收入较基期年增加部分全额拨入；⑦城市防洪保安资金收入中用于防洪工程建设的资金；⑧以 2003 年为基期，财政收入增量形成财力的 20%（不含土地出让金收入）安排拨入。对于上述城市建设资金，株洲市成立了专项账户，管理城市建设资金的归集和使用。

从城市建设资金专户实际运作情况来看，目前虽然尚未完全按照上述 9 项收入进行归集，但该账户内的金额已至少足以保证每年政府计划建设项目贷款的归还。

此外，对于本期拟发行的 15 亿元公司债券，株洲市人大同意根据本期债券所定的还本付息计划，由株洲市财政每年从预算中统一安排资金，设立专项偿债资金。

政府回购

对于公司目前已完工或在建的 7 条城市道路、四桥项目以及体育中心，株洲市政府以分期付款的形式进行政府回购。2009 年株洲市政府授权市财政局与公司就以上 9 个项目签订了 81.795 亿元的回购协议，其中 48 亿元为公司投入的本金，26.29 亿元为资本化利息（7% 计算），7.51 亿元为投资回报（2% 计算）。株洲市政府从 2010-2021 年分期支付回购款，每年支付金额在 5.14 亿元至 8.34 亿元之间。对于

以上回购款，由株洲市财政纳入每年的财政预算。公司公益性项目被盘活，自身造血能力得以强化。

通过以上分析可知，株洲市财力增长强劲，其持续稳定的支持有望为公司未来发展业务发展提供有力的支撑。

五、公司人员素质

1. 公司本部高管人员情况

目前公司本部高管人员包括董事长、总经理、副总经理、监事会主席、行政总监、技术总监和经营总监合计 7 人。

公司董事长吴春泉先生，现年 44 岁，大学本科学历，会计师，历任株洲市财政局企业财务科副科长、预算科科长、副局长、市人民政府副秘书长、公司党委书记和总经理等，现兼任公司党委书记。

公司总经理王事兴先生，现年 45 岁，大学本科学历，会计师，历任株洲市原北区商业局局长、副区长，石峰区副区长、常委、常务副区长、副书记，现兼任公司党委副书记、副董事长。

公司本部高管人员具有丰富的政府工作背景，管理能力和管理水平较高。随着投融资体制改革的进一步深化，公司作为投资主体的地位也正在进一步强化。

2. 公司本部员工情况

截至 2008 年底，公司本部在职人员 37 人，其中具有中、高级职称的人员占总人数的 59.46%。从文化程度来看，大专以上学历人员占 83.78%，高中或中专学历人员占 16.22%；从年龄分布来看，50 岁以上人员占 5.41%，30~50 岁占 89.19%，30 岁以下占 5.41%。公司本部员工整体素质较高，年龄结构满足公司经营管理的需要。

3. 下属企业的员工情况

表 4 为截至 2008 年底公司 7 家下属子公司员工情况。可以看出，目前以下子公司的人员素质尚可，基本符合其所在行业人员需求的特征。

表4 下属子公司人员情况统计表

公司名称	文化素质构成 (%)			年龄结构 (%)			总人数
	初中以下	高中中专	大专以上	30岁以下	30至50岁	50岁以上	
公交公司	1092	789	251	245	1665	222	2132
自来水公司	199	308	815	291	780	251	1322
排水公司	6	27	67	23	69	8	100
道路公司		1	24	2	21	2	25
城建公司		8	12	4	13	3	20
行资公司			10		10		10
教投公司		1	6	2	5		7

资料来源：公司提供

六、公司管理

1. 法人治理结构

公司采取董事会领导下的总经理负责制。不设股东会，由国资委授权公司董事会行使股东会的职权，决定公司的重大事项。公司董事会现有 7 名董事，董事长 1 名，副董事长兼任总经理 1 名，其余 5 名董事由株洲市财政局、国土局、政府办公室、发改委和国资委各出一名。董事会在授权经营范围内经营管理国有资产，决定公司的经营计划和投资方案，决定公司的年度财务预算决算方案以及利润分配方案等。

公司依法设立监事会，由 1 名监事会主席和 2 名监事组成，监事会成员由出资人委派，按规定行使监督职能。

目前公司设总经理 1 人，副总经理 4 人，下设综合部、开发建设部、企划经营部、计划财务部、审计监察部、土地开发办 6 个职能部门。公司部门设置较为简单，基本满足目前管理需要。

2. 管理制度

为了规范公司日常管理和运作，公司制定

了一系列管理制度，如《国有企业领导人员廉洁从业若干规定（试行）的实施办法》、《劳动人事管理办法》、《安全生产管理制度》、《工程建设项目管理办法》、《资金管理办法》和《内部审计监察管理办法》等，并不断修改和完善。2006年3月，公司汇总了各方面重要的管理制度编制成《制度汇编》，体现了公司一整套较为完善的制度体系。

投融资管理方面，对于政府计划建设项目，公司根据市政府批准的年度城市基础设施建设计划和贷款计划安排融资贷款和组织建设；对于经营性项目，由公司经营层提出年度项目计划，报董事会批准后组织实施。自筹资金，自主建设，完工后自主经营或转让。

人力资源管理方面，公司制定了《株洲市城市建设投资经营有限公司员工绩效考核办法》及其补充规定，规定了对公司本部员工进行绩效考核的基本原则，以季度为单位进行绩效考核。分部长、一般员工制定相应的考核内容，并规定了考核计分原则和考核结果的运用。公司绩效考核全面客观地评价了员工工作绩效，考核结果与该年度考核工资和下年度岗位工资直接挂钩，起到较好的激励约束作用。

项目管理方面，公司制定了《工程建设项目管理办法》，在投资项目规划、招投标管理、进度控制及工程管理各方面都制定规范的制度。公司工程招投标严格按照有关法律法规实施，全部交由株洲市招投标中心统一实施，并且在行业内率先推出了“不派业主评委、不设业主加分项、不指定入围单位”的措施，确保公平公正，合同的签订由市财政评审中心、公司开发建设部和审计监察部共同监督；工程建设实施过程中，公司重视工程进度、质量和安全管理，未发生重大施工事故。2004年以来，公司连续5年获得湖南省人民政府颁发的“全省重点建设项目目标管理先进单位”称号。

资金管理方面，为规范和加强基本建设资金管理，保证资金合理有效使用，公司于2003年制定了《资金管理办法》，规定基本建设资

金管理的基本原则为专款专用原则和效益原则。公司建立了由总经理主持的资金调度会制度，每个月由工程管理部门根据建设单位填报的资金需求计划和工程进展情况提交资金计划表，公司工程、财务、审计等部门共同审核确定后，报资金调度会研究，最后再董事长签批。与此同时，株洲市财政局、审计局分别派工作组常驻公司，通过参与资金调度会以及内部审计、抽查审计等形式，对公司的资金流动进行全过程的监督。这样，既保证了工程建设资金的及时支付，也确保了资金的安全、高效。

对下属子公司的管理方面，公司本部作为投资主体，向下属子公司委派董事长和其他董事，总理由董事长提名，董事会聘任。必要时公司还可委派监事和财务总监，对子公司经营和财务状况进行日常监督。公司对下属子公司主要采用责任目标制管理，年初下达目标责任书，年终进行考核和审计，确保下属企业有效经营运作。联合资信也关注到，由于建投公司和行投资公司划拨并入公司的时间尚短，公司本部对其在人事和财务管理方面有待进一步加强。

总体来看，公司法人治理结构比较完善，管理制度比较规范。但由于公司的经营特性，在人员任命、财务预决算、经营管理等方面带有较浓重的行政色彩，受株洲市政府的影响较大。

七、生产经营

1. 经营概况

公司本部以投融资管理以及株洲市国有土地开发整理为主要职能，没有实质性参与下属子公司的经营运作。公交公司、自来水公司、排水公司、道路公司和城建公司为5大重要子公司，分别经营公交运营、供排水、城市道路建设、安置房开发五大板块。下文将以公司本部及下属5家重要子公司所经营的业务领域作为分析对象。截至2008年底，公司本部及下

属 5 家重要子公司资产和收入分布情况如表 5。

表5 重要下属子公司2008年资产和收入占比情况

公司名称	资产 (亿元/%)		主营业务收入 (亿元/%)		利润总额 (亿元/%)	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
公司本部	77.78	67.63	0.46	10.18	2.35	103.82
公交公司	1.54	1.34	0.83	18.28	0.01	0.53
自来水公司	5.33	4.64	2.60	57.39	0.07	3.07
排水公司	3.62	3.15	0.24	5.31	-0.17	-7.50
道路公司	31.81	27.66				
城建公司	0.71	0.62	0.40	8.85	0.0016	0.07
其他	35.26	30.66				
合并口径	115.01	100.00	4.53	100.00	2.26	100.00

资料来源：公司提供

注：①资产、收入、成本经抵消；

②道路公司无损益表。

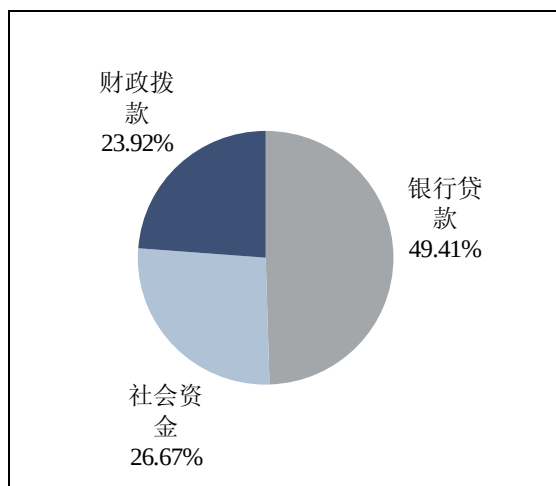
③其它为行资公司和教授公司，行资公司和教授公司于 2008 年 12 月 31 日纳入合并报表，资产进行合并，但收入和利润未合并。

2. 业务运营

公司本部

作为株洲市本级唯一的城市基础设施建设投融资平台，2006-2008 年公司本部融资合计 23.57 亿元，平均每年占到株洲市融资总额的 70%以上，公司在株洲市的融资地位十分突出。近年来，公司及其下属子公司积极拓宽筹融资渠道，除银行贷款和财政拨款之外，还通过经营权转让、组建合资公司等方式引进社会资金。下图为公司本部各种渠道融资额占 2006-2008 年融资总额的比例分布情况。

图 5 2006-2008 年公司本部融资总额来源构成



数据来源：公司提供

作为对公司投资城市基础设施建设的补偿，株洲市政府将城区范围内的大部分土地交给公司进行一级开发。2006 年，市政府将株洲城市快速环道沿线两侧 500 米范围内共计 19500 亩（其中可开发面积约 15500 亩）土地以《控制性详细规划》的形式明确由公司进行一级开发。2007 年底，又将武广客运专线株洲车站与城区路网联络线——武广客运联络线工程周围 9.5 平方公里的土地交由公司开发经营，公司正在组建“武广新城开发建设公司”来负责该部分土地的开发经营。截至 2008 年底，公司归控的土地 30000 余亩。

公司对于上述土地的开发，主要是一级开发。每年根据市场的需求和上级核定的土地开发指标，公司选择相应的地块进行报批后再通过土地交易市场“招拍挂”后对外出让。其出让收入扣除需要上交政府的相关规费（约土地出让收益的 20%）后，全部由市财政返还给公司，用于城市建设和还本付息、以及土地的滚动开发。公司将通过“武广新城开发建设公司”、城建公司等逐步参与土地的深度开发，以期增强公司的盈利能力。

2008 年，公司新增 35 宗环道附近一级开发土地的使用权证，合计金额 13.57 亿元。该部分土地都是公司在修建快速环道时报批的土地，2006 年快速环道建成通车后，通过审批后于 2008 年正式成为公司资产。同期，株洲市土地储备中心向公司本部注入面积 1967 亩、评估价值为 11.97 亿元商住用地。公司土地使用权在 2008 年显著增多。

此外，公司本部受市政府委托，负责城区贷款修建路桥通行费的征收和管理。2006-2008 年，公司本部实现车辆通行费收入分别为 4227.17 万元、3474.62 万元和 4612.87 万元，平均年增长率为 4.46%。

公交板块

公司的公交业务是由下属子公司公交公司经营。公交公司成立于 1958 年，截至 2008 年底，注册资本 6808 万元，以株洲市市内及

城郊的公交客运为主业，同时发展房地产、公交广告等其他业务。截至 2008 年底，公交公司共有 57 条运营线路，1015.3 标台运营车辆，客运量达 17585 万人次。

公交公司率先在湖南省城市公交行业全面推行无人售票车，实现低成本经营；改善经营机制，全面推行资产经营责任制，实现经营管理质的转变；实施资产重组，进行股份制改造，1997 年组建了全国第一家跨省联合公交企业巴士股份株洲公交有限责任公司，又于 2001 年与跨地区同行合作组建了按上市公司要求运作的株洲公交发展股份有限公司，进一步形成了城市公交有序竞争、健康发展的市场格局。

公交公司历经多次创新改革，完成了主辅分离，形成由多元投资主体的股份制、股份合作制、有限责任公司构成的企业集团，为公交运营业务的持续稳定发展奠定了良好的基础。2006-2008 年公交公司经营情况见表 6，可以看出，近年来运营车辆、运营线路总长度等经营指标持续增长，票款收入也实现小幅增加。

表6 2006-2008年公交公司运营情况

项目	2006年	2007年	2008年	增长率(%)
期末运营线路条数(条)	52	55	57	4.70
期末运营线路总长度(公里)	681.25	767.65	791.95	7.82
期末运营车辆数(标台)	826.0	934.5	1015.3	10.87
客运量(万人次)	16000	17200	17585	4.84
总行使里程(万车公里)	5242	5445	5514	2.56
票款收入(万元)	15581	16560	17032	4.55
新车购置支出(万元)	1890	1978	4030	46.02

数据来源：公司提供

公交服务具有公益性质，1996 年至今，株洲公交车营运基本票价始终保持 1 元未变。近几年由于燃油价格持续偏高，运营成本高于票款收入，其差额主要由财政补贴补充。

为响应国家实施的公交优先战略，2007 年 10 月，株洲市在市政府常务会议上审议通过《株洲市优先发展城市公共交通的实施意

见》，对城市公交未来发展提出了多项发展指标。如到 2010 年，中心区公交出行分担率达到 30%以上，高峰时平均候车时间小于 5 分钟和 10 分钟，时速达 20 公里等。预计未来公交公司业务发展前景持续良好。

公交公司未来几年主要投资于车辆购置与更新及场站建设方面，到 2012 年计划增加 19 条运营线路。在自有资金和政府支持的基础上，公交公司将继续考虑采用股权合作方式融资、集资进行硬件投入，维持公交业务的持续发展。

水务板块

(1) 供水业务

自来水公司创建于 1956 年，是公司的全资子公司。目前，自来水公司供水能力 125 万立方米/日，产能仅次于长沙市，居湖南省第二位，是集制水、供水、售水、工程设计、建筑工程安装、纯净水和净水剂生产、房地产开发于一体的国有大型供水企业。

截至 2008 年底，自来水公司拥有 4 座水厂，5 个专业服务中心（业务受理、管网、抄表、收费、计量），3 个中途加压站，供水管网（DN100 以上）491 千米。

自来水公司拥有较先进的管理水平和技术水平，2005 年率先在国内自来水行业通过 ISO9001、ISO14001、OHSAS18001 管理体系认证，现拥有国家级档案信息中心和国家级水质监测站。总投资 1.18 亿元的第四水厂建成于 1999 年，采用国际先进工艺技术和设备，是湖南省目前最为先进的水厂之一，其自动化程度达到了国内同行业先进水平，上世纪九十年代国际同类水厂的自动化水平。2006-2008 年，自来水公司供水和管网设备完好率保持在 98%以上，运行情况良好。

表 7 为 2006~2008 年自来水公司经营情况。可以看出，自来水公司用户数逐年增加，但随着循环经济的发展使工业用水的减少，2006~2008 全年售水量年均减少 3.19%。特别是 2008 年供水用户中株冶、株化、智成化工

等用水量大的大型企业相继建立了工业废水回用系统,全年实现售水量 1.34 亿吨,较 2007 年减少 4.88%;销售收入 1.67 亿元,较上年减少 2.94%。

表7 2006-2008年自来水公司运营情况

项目	2006 年	2007 年	2008 年	增长率 (%)
下属水厂数量	4	4	4	0.00
全年制水量 (万吨)	17843	17682	17276	-1.60
全年售水量 (万吨)	14335	14126	13436	-3.19
自来水用户数 (户)	69078	91108	114275	28.62
管网压力合格率平均值	100%	100%	100%	0.00
管网水质综合合格率平均值	99.98%	99.95%	99.82%	-0.08
电耗平均值 (千瓦时/立方米)	0.264	0.268	0.272	1.50

数据来源:公司提供

从长株潭三城市现行水价对比情况(见表 8)来看,株洲市水价在三城市属中等水平,未来可能还将有一定的上调空间。随着城区的不断扩大和人口的持续增长,用水需求有望增加。作为株洲市唯一一家供水企业,自来水公司将积极发展城市供水事业,满足用户用水需求,从而获得不断增加的水费收入。

表 8 2008 年株洲、长沙和湘潭水价标准 (元/m³)

项目	自来水价格			到户价格		
	株洲	长沙	湘潭	株洲	长沙	湘潭
居民生活用水	1.20	1.21	1.15	1.85	1.88	1.82
行政事业用水	1.20	1.21	1.20	1.85	1.93	1.92
工业用过滤水	1.36	1.38	1.32	2.21	2.20	2.14
工业用沉淀水	1.18			2.03		
经营服务性用水	2.18	2.20	2.16	3.03	3.40	3.50
特种行业用水	4.89	4.20	4.90	6.14	5.50	6.42

数据来源:公司提供

注:到户价格含自来水价格、污水处理费和水资源费;其中株洲市到户价格还含 0.03 元/m³ 的价格调节基金

株洲市是个工业城市,湘江水源有机物和重金属污染问题短期内难以改善,现有水厂的提质改造和第二水源的开发建设成为自来水公司未来发展主要投资项目;另一方面,随着城市发展,供水区域不断扩大,供水人口不断

增长,需要铺设新的管网及其配套设施。未来 5 年自来水公司主要投资项目见表 9。2008 年已经启动第二水源建设及二、三水厂提质改造和四水厂扩建等项目的前期工作,完成了第二水源建设前期调研和预可研报告,二、三水厂提质改造可研报告。

表 9 自来水公司未来 5 年投资计划

项目名称	投资概算 (万元)	备注
第二水源规划一期工程	100000	
第四水厂二期工程建设	20900	
一、二、三水厂提质改造	23000	
城市管网改造	10000	计划投入 2000 万元/年
户表改造	30000	按未来 5 年改造 10 万户计算,庭院管网改造部分需补贴 1000 元/户;二次供水设施建设改造部分需补贴约 20000 万元。
合计	183900	

数据来源:公司提供

(2) 排水业务

公司污水处理业务由下属全资子公司排水公司承担。排水公司成立于 2001 年,主要负责株洲市水环境综合整治、城市污水处理、排水设施建设及营运等业务,是湖南省同行业内第一个获得“环境污染治理设施营运优秀企业”的单位。现已成功建成并投入运行的有霞湾和龙泉 2 个污水处理厂,2007 年 12 月底开工建设主城区第三个污水处理厂——河西污水处理厂。

表 10 2008 年株洲、长沙和湘潭污水处理费标准 (元/m³)

	株洲	长沙	湘潭
居民生活用水	0.60	0.65	0.65
行政事业用水	0.60	0.70	0.70
工业用水	0.80	0.80	0.80
经营服务性用水	0.80	1.18	1.32
特种行业用水	1.20	1.28	1.50

数据来源:公司提供

根据株价[2008]122 号文件批准,2008 年 7 月 1 日起,株洲市污水处理费标准上调为:

居民生活和行政事业用水为 0.6 元/立方米；工业和经营服务业用水为 0.8 元/立方米；特种行业用水为 1.2 元/立方米。现行的污水处理费在长株潭三城市中仍属最低水平（见表 10）。

污水处理费收入采用收支两条线的方式，由政府按用水量统一征收并返还，2006-2008 年返还的污水处理费分别为 4290.19 万元、3370 万元和 3988 万元（见表 11）。受售水量波动和污水处理费价格标准调整影响，收入有所波动，但整体到位的财政补贴资金持续增长。

表11 2006-2008年排水公司运营情况

项目	2006 年	2007 年	2008 年	增长率 (%)
年污水收集能力 (万吨)	4451	4523	4900	4.92
年污水处理能力 (万吨)	4451	4523	4900	4.92
污水处理率平均值 (%)	35.50	35.50	35.50	0.00
到位的财政补贴资金	4890.19	4570	6117	11.84
其中：污水处理费	4290.19	3370	3988	-3.59
国债资金	600	1200	800	
专项奖金			1329	

数据来源：公司提供

注：污水处理率是指城市污水厂集中处理率，不含工业污水

目前，排水公司污水处理率为 35.50%，城市污水处理能力仍较低。预计 2008 年底龙泉污水处理厂二期工程投入试运行后，污水处理量可由目前的 13 万吨/日提高至 18 万吨/日。

2008 年株洲市与北京首创股份有限公司的全资子公司湖南首创投资有限公司（以下简称“湖南首创”）成功签订了污水处理项目合作协议。其中河西污水处理厂将采用 BOT 模式，湖南首创负责融资和建设，同时获得河西污水处理厂 30 年的经营权，污水处理收费标准为 0.8 元/立方米。同时，厂外配套管网也将由湖南首创以 BT 模式建设。该项目引入湖南首创作为战略合作者，在缓解政府建设资金压力的同时，能充分利用其技术、资本、人才和管理优势，促进株洲市污水处理业务的发展，

预计 2009 年年底河西污水处理厂将建成投入试运行。根据株洲市的安排，2009 年-2010 年，计划通过新建或对现有工业企业的污水处理站改造升级等途径，再新增 7 座不同规模的污水处理厂。届时能更进一步提高株洲市城市污水处理能力。

城建板块

道路公司成立于 2003 年，作为专业化的项目管理公司，主要负责城市道路、桥梁等重点工程的建设任务，受公司本部委托担任项目业主职能，与公司本部的开发建设部实行两块牌子的运作模式。

自成立以来，道路公司完成了株洲中环大道、湘江四桥等重点工程项目，目前在建的主要项目有长株潭沿江防洪景观道路工程株洲河西段、武广高速客运专线株洲联络线工程、湘江五桥、田心立交桥等。截至 2008 年底，已累计完成工程建设投资 40 余亿元。

道路公司的运营模式为：项目建设资金由公司本部负责筹措，道路公司主要负责征地拆迁和现场管理等工作。由于道路公司负责的均为城市基础设施建设项目，公益性质很强。其项目建设的资金来源部分为政府计划建设项目贷款，部分为道路周边土地出让后获得的土地出让金返还收入。近几年来，公司尝试利用社会资金引进融资建设，再由株洲市政府用政府采购、分批付款的方式回购，更好的保证了项目投入资金的回流。继湘江四桥采用 BT 方式 2007 年上半年建成通车后，2008 年初开工建设的湘江五桥项目也采用了 BOT 模式。

根据 2009 年 3 月 13 日株洲市政府下达的《关于对市城投公司投资建设的中环大道等城市基础设施项目实施政府回购的通知》（株政函[2009]38 号文），市政府将对公司投资建设的 7 条城市道路、四桥项目以及体育中心（见表 12）采取分期付款的方式进行政府回购，以保证公司收回建设成本并获得相应的投资回报。

表 12 政府回购的公司城市基建项目情况表

项目名称	总投资额 (万元)	公司投资额 (万元)
田林路	4021.00	1922.72
建设北路	8747.00	8747.00
金山路	1800.00	1800.00
株洲大道	30700.00	12969.74
泰山西路	19600.00	14600.00
体育中心	72000.00	72000.00
中环大道	300000.00	300000.00
建宁大道	19000.00	19000.00
湘江四桥	48988.00	48988.00
合计	504856.00	480027.46

数据来源：公司提供

以上政府回购项目本金合计 48.00 亿元，年投资回报率和利息率分别为 2%和 7%，分 12 年偿还，回购协议金额合计 81.80 亿元。

表 13 列出了公司目前在建的重大基础设施投资项目。根据公司城市建设计划，2009 年城市基础设施建设计划投资额为 78000 万元。公司外部融资压力相应加大。

表 13 公司目前重大在建项目及 2009 年投资计划
单位：亿元

项目名称	总投资额	建设期	已完成投资	2009 年投资	尚未完成投资
沿江防洪景观道路工程	9.43	2006-2010	2.80	3.00	3.63
湘江五桥	7.26	2008-2010	1.94	2.00	3.32
田心立交	2.66	2007-2009	1.91	0.75	--
武广客运联络线	5.18	2008-2010	1.35	1.50	2.33
迎宾大道	5.18	2009-2010	--	0.55	4.63
合计	29.71	--	8.00	7.80	13.91

数据来源：公司提供

房地产板块

城建公司成立于 1996 年，是公司的全资子公司，具有房地产开发三级资质，主要进行房地产开发及小区基础设施和配套设施的开发经营业务。

2007 年，市政府将政府投资或组织实施的公用基础设施项目统征或收购储备地块上的

拆迁安置房建设工作由城建公司承担。截至 2008 年底，城建公司成功建成株洲市公园路翠塘小区、北站路安置房小区，在建株洲湘江五桥配套的阳光新城安置房小区和职教城安置房小区。

2007 年和 2008 年城建公司房地产投资大幅增长，分别为 3300 万元和 5598 万元。2008 年处于初步收获时期，房屋竣工面积达 2.60 万平方米，实现销售额 4100 万元，主要来自 2007 年施工的北站路安置房项目，该项目共计完成投资约 3602.79 万元，实现销售收入 3742.64 万元，销售率 100%。

城建公司的主要运营模式是通过安置房建设项目周边的土地出让收益以及安置房的销售收入进行收支平衡。目前其盈利主要来自政府与施工单位的工程结算价差，此外还对公司委托经营的部分土地及物业收取租金。2008 年，城建公司完成株董路龙泉社区安置地、荷塘区石宋路安置地共计 245 亩报批土地的审批手续，在政府的支持下，城建公司将利用获批土地进行招商工作，进一步积极开拓商品房开发职能，未来盈利能力将有所增强。

根据 2008 年株洲市经适房、安置房、廉租房新规划，到 2020 年，株洲市规划拆迁安置总用地 40.30 公顷，安置房总建筑面积 56.70 万平方米，可安置 4860 户拆迁户，城建公司未来房地产投资和房屋施工面积等指标将继续大幅上升。

其他业务

公司 2008 年新增的两家全资子公司行资公司和教投公司均为非经营性企业。

教投公司下辖株洲职业技术学院、株洲职工大学等五所职业学校，承担政府计划职业教育建设项目的投融资职能和履行教育建设项目业主、教育资产的经营管理等职能。目前正在负责株洲市“职业教育科学城”（以下简称“职教城”）的建设。主要是将散布在全市范围内包括上述职业院校在内的共 8 所职业技术学院集中搬迁到“云龙两型社会建设示范区”，

形成株洲职业教育的“航空母舰”，尽最大限度地发挥职业教育资源的效益。“职教城”项目将于 2009 年 6 月底前正式开工建设。根据分析预测，搬迁后，上述职业院校原有土地、校舍等资产的处置收益除弥补“职教城”建设的投资外，还将有较大的节余，可用来支持其他重点项目的建设。

行资公司主要职能是对市政府授权经营的国有行政事业性资产进行市场化营运和管理。

八、财务分析

公司提供的2006-2008年连审财务报表已经北京大公天华会计师事务所有限公司审计，该事务所对上述报表出具了标准无保留审计意见。

公司原执行企业会计准则和《企业会计制度》及有关补充规定，自2008年1月1日起，按照财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》及其应用指南的有关规定，并按照证监会《公开发行证券的公司信息披露规范问答第7号-新旧会计准则过渡期间比较会计信息的编制及披露的规定》，以及《企业会计准则第38号-首次执行企业会计准则》中有关追溯调整的相关规定编制2006-2008年财务报表。

受国有资产整合的影响，2005-2008 年公司合并范围变化较大，其中 2008 年 12 月 25 日株洲市国有资产管理委员会将所持建投公司和行资公司 100%股权无偿划拨给公司。根据《企业会计准则第 33 号-合并财务报表》的规定，2008 年 12 月 31 日，建投公司和行资公司纳入合并范围，公司合并了其资产负债表，损益表和现金流量表尚未合并。同月株洲市土储备中心土注入的土地资产，在公司 2008 年合并资产负债表中予以体现。以下部分将以经审计的 2008 年合并报表为主。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 1150087.11 万元，所有者权益（含少数股东权

益）655416.95 万元；2008 年公司实现营业收入 45315.20 万元，利润总额 22648.49 万元。

截至 2008 年底，公司本部资产总额 777831.61 万元，所有者权益（含少数股东权益）368853.64 万元；2008 年公司本部实现营业收入 4612.87 万元，利润总额 23513.97 万元。公司本部资产、负债以及利润总额在公司合并报表中占比很高。

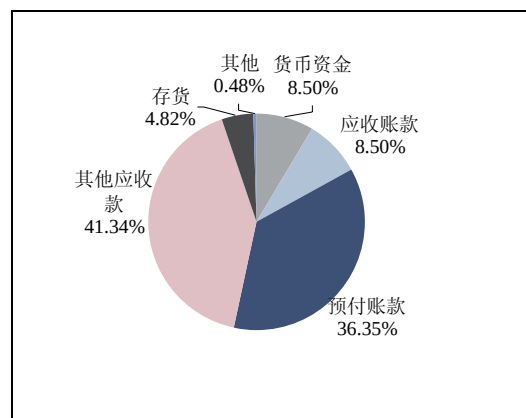
1. 资产质量

截至 2008 年底，公司（合并）资产 1150087.11 万元，其中流动资产和非流动资产分别占22.68%和77.32%。2008年合并范围的变化以及土地资产的注入，使得公司流动资产占比下降，非流动资产占比相应有所上升。

流动资产

2008 年底，公司流动资产 260852.16 万元，其中预付账款占 36.35%，其他应收款占 41.34%，以上两项合计占比 77.70%。流动资产构成见图 6。

图6 2008年底流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2008 年底，公司预付账款合计 94832.57 万元，主要为预付工程款。

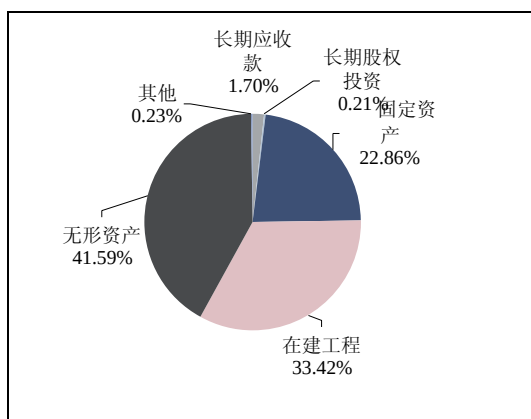
2008 年底，公司其他应收款账面余额 116986.46 万元，其他应收款前五名债务人欠款资金在其他应收款账面余额中占 70.91%，其他应收款集中度较高。前五名债务人依次为天元区体育产业公司、高开区建设局、市芦淞区

建宁大道征地拆迁指挥部、市土地储备中心、市城市夜景亮化工程建设指挥部。从账龄看，1年以内的占84.73%，1-2年的占2.70%，2-5年的占4.40%，5年以上的占8.17%。鉴于欠款单位的性质为公司与政府相关市政项目所属企业之间的往来款，公司坏账准备计提较低，2008年公司坏账准备余额为9142.77万元。公司其他应收款坏账风险较低。

非流动资产

2008年底，公司非流动资产889234.96万元，其中固定资产、在建工程和无形资产合计占比97.87%，其构成见图7。

图7 2008年底非流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2008年底建投公司和行资公司等行政事业性资产的划入，使得公司固定资产总额大幅增长，房屋建筑物和市政工程占比高。2008年底公司固定资产203244.54万元，其中房屋建筑物占56.77%，市政工程占31.15%；2008年底公司在建工程297166.22万元，主要为城市道路和立交桥。由于上述资产基本上为非经营性资产，其经营效率低。

2008年底，公司无形资产369844.17万元，其中土地使用权占99.94%。2008株洲市土地储备中心注入1312334.73平方米合计11.97亿元；公司本部2008年新增35宗环道附近一级开发土地（以前年度尚未在公司报表反映，该土地资产一直放在株洲市土地收储中心），合计金额13.57亿元；以及新合并的行资公司和

建投公司土地资产的并入，导致公司无形资产大幅增长。以上土地用地性质均为商住用地，为公司未来城建资金提供了较为可靠的来源，但受限于株洲市土地市场容量，公司无形资产整体变现能力一般。

总体来看，近几年公司资产结构变化较大，非流动资产占比高。流动资产中占比较高的其他应收款和预付账款流动性一般；非流动资产中占比较高的固定资产和在建工程经营效率较低，无形资产一次性变现能力一般。综上所述，目前公司整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

截至2008年底，公司所有者权益655416.95万元，其中实收资本和资本公积分别占10.19%和76.56%，盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占1.57%、11.35%和0.32%。由于株洲市政府2008年将其持有的股权或者土地资产划转至公司，使得其资本公积增速极快，股权资产以行政性资产为主，土地资产流动性一般，公司所有者权益质量一般。

截至2008年底，公司负债合计494670.16万元，其中流动负债占29.77%，非流动负债占70.23%。流动负债中，主要包括短期借款（占41.38%，主要为下属子公司的短期借款）、应付账款（占29.27%）和其他应付款（占20.65%）。长期负债主要为长期借款，占96.35%。上述合计395653.44万元有息债务中，仅有8800万元为经营性项目贷款，其他均为政府计划建设项目贷款。对于后者，株洲市人大2003年批准建立了城市建设资金和财政兜底偿还贷款机制。

虽然公司债务规模快速增长，但由于2008年国有股权划拨和土地资产的注入，改善了公司资本结构，使得公司账面反映的债务负担下降很快。截至2008年底，公司账面反映的资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为43.01%、33.80%和37.64%，结合公司现有债务性质和偿还机制，公司自身债务

压力不大。即使未来株洲市政府对于部分公用事业项目回购模式的实施可能会导致其现有相应债务偿还模式的变化，但偿债资金的实际来源尚未发生变化。

以2008年底财务数据为基数，如果加上本期拟发行的15亿元公司债券，公司的资产负债率和全部债务资本化率将有所加重，分别为49.59%和45.43%。考虑本期公司债券本息偿债资金纳入了株洲市财政每年预算，由株洲市财政按照20%:20%:30%:30%比例从第3至第7年分期偿还，该笔债务不构成公司自身实际债务，对公司实际债务结构及其债务压力影响不大。

3. 盈利能力

公司营业收入主要源于经营性业务中的自来水销售、建安工程、公交运营、商品销售及车辆通行费收入等，而道路等公益性资产运营业务不产生直接的经济效益。2008年度公司实现营业收入 45315.20 万元，三年平均增长14.95%。

由于公司经营性业务基本上以“保本微利”为原则，其运营总成本也相对较高，公司营业利润相对较小。近三年公司营业利润相对稳定，平均增长 7.36%，2008 年为 1600.40 万元。

受益于株洲市财政补贴收入的注入，公司利润总额相对较大。2006-2008 年公司利润总额分别为 28090.80 万元、10618.05 万元和 22648.49 万元，其中补贴收入分别为 27109.26 万元、9451.54 万元和 21087.89 万元。

从主要盈利指标看，在整体盈利规模基本不变的情况下，受公益性和准经营性资产快速增长的影响，公司各项盈利指标相应有所下降，2008 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.21%和 3.41%，公司整体盈利能力偏弱。

从未来发展来看，2008 年公司与市政府进一步理顺了公益事业类建设投资项目的运营

体制，即对公司目前已完工或在建的 7 条城市道路、四桥项目以及体育中心，通过政府回购的模式予以实现。以上项目投入本金为 48 亿元，回购协议金额合计 81.80 亿元。公司按照竣工结算进度逐期确认应收款和营业收入，株洲市政府从 2010 年-2021 年陆续支付回购款，每年支付回购金额在 5.14 亿元-8.34 亿元。以上运营模式的实施，公司未来自身盈利能力有望较大提升。

4. 现金流

经营活动方面，2006-2008 年与公司主业经营相关的现金流量净额较为稳定，但受往来款支付情况的影响，公司经营活动现金流量净额具有一定的波动性。2006-2008 年公司经营活动现金流量净额平均增长-23.28%，2008 年为 21929.44 万元。

公司主要承担株洲市基础设施建设职能，近年来投资活动产生的现金流均以流出为主，其中 2006 年为公司投资高峰，2007 年有所回落，2008 年受株洲市投资拉动的影响，相应有所回升。2008 年公司投资活动产生的现金流量净额为-44431.67 万元，主要为购建固定资产所支付的现金。

结合经营现金流的分析，公司筹资活动前现金流为负值，需要依赖外部融资。2006-2008 年公司筹资活动产生的现金流量净额的变化趋势与投资活动现金流量变化趋势一致。2008 年公司筹资活动现金流净额为 24786.24 万元。

未来几年公司仍有较大规模的投资支出，公司依靠自身的收入水平不能满足资金需求，预计未来仍将保持一定的融资规模。

5. 偿债能力

由于公司债务性质和株洲市偿债机制的特殊性，公司现有债务基本上为准政府债务，其实际偿还能力主要取决于株洲市财力。从公司提供的资料显示，2008年底，公司有息债务合计395653.44万元，其偿债资金来源见表14。

2008年株洲市财政总收入82.1亿元，一般公共预算收入46.70亿元，可控财力90.16亿元，上年财政结余资金13.13亿元，对于未来年度公司债务资金，株洲市财政偿付能力强。

表14 2008年底公司现有债务偿还期限分布和偿债资金来源（单位：万元）

年 份	公司本部	行资公司	教投公司	自来水公司	城建公司	排水公司	合计
2009 年	51150	13000	0	2800	470	4047	71467
2010 年	74845	4000	5960	68		1074	85947
2011 年	24245	10000		2068		1074	37387
2012 年	17445			1068		1101	19614
2013 年	18595			1068		1101	20764
2014 年	20975			68		1101	22144
2015 年	25193			68		1101	26362
2016 年	24920			68		498	25486
2017 年	26693			68		407	27168
2018 年	27511			68		407	27986
2019 年	7511			68		343	7922
2020 年	7511			68		343	7922
2021 年	6311			70		316	6697
2022 年	5111					335	5446
2023 年	3161						3161
2024 年	181						181
合 计	341358	27000	5960	7618	470	13247	395653
还款来源	财政拨款、土地出让	财政预算安排	财政拨款	自来水收入	安置房销售款	财政返还的污水处理费	

资料来源：公司提供

截至2008年底，公司对外担保额0.8亿元，担保金额不大，被担保单位为株洲市土地资产经营公司和株洲市水利投资公司，以上公司均为承担株洲市本级重点基础设施建设投资企业，目前经营状况正常，未来代偿风险不大。

九、债权保护条款分析

本期债券设立专项偿债资金，并且由株洲市政府授权财政局以中环大道、四桥等基础设施建设 BT 项目回购形成的应收账款提供质押担保。

1. 专项偿债资金

专项偿债资金是根据债券还本付息计划，经株洲市人大株常函[2008]19号《关于《株洲

市人民政府关于设置株洲市城市建设投资经营有限公司公司债券专项偿债资金的议案》的批复》和市政府株政函[2009]40号文件《关于设置株洲市城市建设投资经营有限公司公司债券专项偿债资金的通知》批准，由市财政每年从预算中统一安排。该资金由市财政每年年初列入预算，按国家发改委最终批准的债券发行方案（目前拟发行方案为15亿元公司债券总额，7年期，从第四个计息年度开始偿还本金，第四、第五、第六、第七个计息年度分别偿还本金3亿元、3亿元、4.5亿元和4.5亿元，固定利率，按年计息），每年由市财政将还本付息资金全额拨付至公司在兴业银行长沙分行开立的偿债账户内，并接受监管银行的监管，专项用于本期债券的还本付息。

如每年还本付息日前5个工作日内，偿债

专户余额不足以支付当年还本付息金额，则监管银行有权直接从应收账款质押所回款对应的监管账户中划付差额资金（应收账款每年回款情况见表15），以完成还本付息。

2. 应收账款质押

(1) 质押担保方案

公司（出质人）与兴业银行股份有限公司长沙分行（质权人、债权代理人、监管人）、株洲市财政局签订了《应收账款质押合作协议》，协议约定如下：

①公司与经株洲市政府授权的株洲市财政局签订了《株洲市中环大道、四桥等工程项目等城市基础设施建设项目建设-移交（BT）合作协议》（以下称“《BT 协议》”）。《BT 协议》中具体回购项目见表 12，回购金额合计 81.795 亿元，其中政府回购本金为 48 亿元，偿还期为 12 年，年投资回报按 2% 计算，年投资利息按 7% 计算。《BT 协议》项下当年回购款列入本级财政当年预算，且株洲市财政局承诺无条件以政府财政支付方式回购 BT 项目的所有权，并按照《BT 协议》约定每年 6 月 30 日之前分期支付 BT 项目当年回购款。《BT 协议》每年的回款均应支付在兴业银行股份有限公司长沙分行设立的监管账户；

②公司拟于 2009 年发行人民币 15 亿元公司债券，同意以对株洲市财政局的应收账款向债券投资者提供质押担保，担保范围包括本期债券所产生的本息、违约金等全部经济损失，以及债权代理人向公司追偿债务而产生的全部费用。担保期限自质押合作协议生效之日起至公司向本期债券投资人偿付完毕全部本息之日止；

③根据公司与兴业银行股份有限公司长沙分行签订的《株洲市城市建设投资经营有限公司 2009 年公司债券债券代理协议》，兴业银行股份有限公司长沙分行为公司本期债券投资者的受托人（即债权代理人）；

④根据公司和兴业银行股份有限公司长

沙分行签订的《账户及资金监管协议》，公司在兴业银行股份有限公司长沙分行处为偿付债券本息而设立监管账户及偿债账户，并确定兴业银行股份有限公司长沙分行为 BT 工程项目的账户及资金监管方。

(2) 偿付资金安排及对债券本息的保障程度

根据《BT 协议》约定，该应收账款将分 12 年逐步偿还，具体各期支付金额及对当期债券本息总额的覆盖情况见表 15。可以看出，2010 年~2021 年，株洲市财政局需向公司支付 81.795 亿元，支付总额度（即质押总额度）为本期公司债券发行额度+一年期利息的 5.10 倍，其中株洲市财政局每年支付的的额度为公司当年待偿还本息金额倍数在 1.72 倍和 2.00 倍之间，公司每年底质押余额占当年底待偿还本息余额倍数在 4.12 倍至 8.63 倍之间。《BT 协议》回款金额和质押余额对于分期偿付的债券本息覆盖程度很高。联合资信同时注意到，对 BT 项目政府回购所形成的应收账款，其确认具有一定的不确定性。

表 15 《BT 协议》对于债券本息的覆盖情况

年度	BT 回款金额 (亿元)	当年 BT 回款金额/公司 当年需偿还 本息额(倍)	当年底质押 余额(亿元)	当年底质押 余额/当年底 待偿还本息 余额(倍)
2010	5.32	--	76.475	4.76
2011	5.23	--	71.245	4.44
2012	5.14	--	66.105	4.12
2013	8.05	1.99	58.055	4.52
2014	7.69	2.00	50.365	5.23
2015	8.83	1.72	41.535	8.63
2016	8.335	1.73	33.2	--
2017	7.34	--	25.86	--
2018	6.89	--	18.97	--
2019	6.44	--	12.53	--
2020	5.99		6.54	
2021	6.54		0	
合计	81.795	--	--	--

资料来源：假定本期债券于 2009 年发行，本期发行利率暂按照 7% 计算。

（3）银行监管账户、偿债账户监管

为维护债券持有人利益，公司聘请兴业银行股份有限公司长沙分行作为监管银行，并签署《账户及资金监管协议》约定双方权责。由监管银行对公司在监管银行开立的监管账户、偿债账户进行监管。

偿债账户：指公司在兴业银行股份有限公司长沙分行处开立的专门用于偿付公司发行的 2009 年公司债券本息的账户，当该账户资金出现偿付困难时，兴业银行股份有限公司长沙分行无需公司授权可以无条件从监管账户划转资金至该账户。该偿债账户资金来源市财政每年从预算中统一安排的专项偿债资金。

监管账户：指公司在兴业银行股份有限公司长沙分行处开立的专门用于接收 BT 项目回购资金的银行账户，BT 项目回购资金接收和支出活动，均必须通过该账户进行。监管账户设立后，公司即应出具书面通知告知株洲市财政局必须将 BT 协议项下 BT 项目回购资金直接支付至监管账户，否则视为未支付。

当监管账户及偿债账户的资金足以支付公司本期债券当期本金或利息（利息按当期利率计算）余额的 2 倍（含 2 倍）时，公司可凭相关资金使用单据申请支取监管账户的超额资金。

（4）法律意见

公司律师湖南一星律师事务所于 2009 年 3 月 19 日出具了《关于 2009 年株洲市城市建设投资经营有限公司公司债券发行的法律意见书》，对本期债券担保相关的协议及文件的批准与授权给出了如下的法律意见：依据《合同法》、《担保法》及《应收账款质押登记办法》等法律、法规和规范性文件并经本所律师核查，上述各方当事人签订的《BT 协议》、《应收账款质押合作协议》、《应收账款质押登记协议》、《债权代理协议》、《账户及资金监管协议》内容合法，形式完备，相关协议经有权部门批准签署，对各方当事人均具有法律约束力。

3. 综合判断

综合考虑株洲市政府财力和本期债券分期偿付的方式，上述专项偿债资金和应收账款质押担保方案对本期债券具有很强的增信作用。

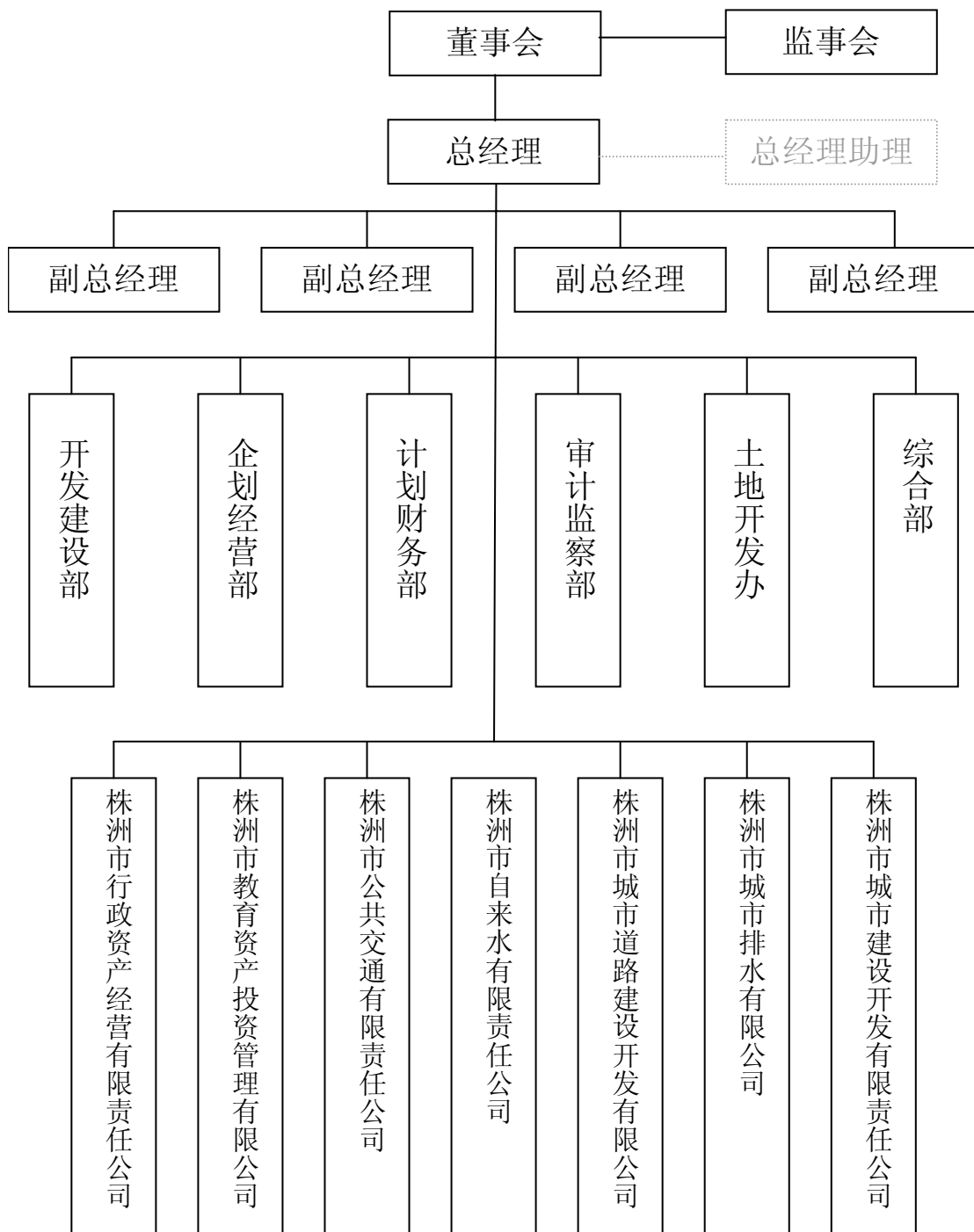
十、综合评价

株洲市是国务院审批的长株潭“两型”社会建设综合配套改革试验区重点发展城市之一，近几年市域经济实力和政府财力发展迅速，城市基础设施建设不断推进，其中其人均 GDP、地方财政一般预算收入在全省 14 个地级市（州）中仅次于省会城市长沙市，城市基础设施建设状况在湖南省各地级市中位居前列。

公司从事株洲市公交、水务、城市道路、安置房等基础设施建设和株洲市城区范围内土地的一级开发，是株洲市政府城市建设唯一的投融资平台，株洲市政府支持力度较大。公司资产质量一般，盈利能力偏弱，但现有债务基本上为政府计划建建设项目贷款，该类贷款由株洲市人大建立了城市建设资金和株洲市财政局兜底的偿债机制，公司实际债务偿还能力较强。公司主体信用风险较低。

公司 2009 年拟发行的 15 亿元公司债券，其专项偿债资金由株洲市财政每年从预算中统一安排，并用 BT 项目政府回购形成的 81.795 亿元应收账款提供质押担保。当公司专项偿债资金不足以偿付本期债券当年应付利息或本金时，公司从应收账款回款中安排资金偿还本息。综合考虑株洲市政府财力和本期债券分期偿付的方式，本期债券到期不能还本付息的风险很低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动资产：				
货币资金	36412.27	19857.52	22182.35	-21.95
交易性金融资产	5.04	5.04	1003.56	1311.46
应收票据	614.04	1535.37	243.94	-36.97
应收账款	12654.65	18774.76	22167.63	32.35
预付款项	78806.09	82377.96	94832.57	9.70
应收利息	0.00	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	0.00	
其他应收款	88051.35	92801.95	107843.69	10.67
存货	4257.87	6496.67	12578.41	71.88
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	
流动资产合计	220801.31	221849.27	260852.16	8.69
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	
长期应收款	13647.15	13697.15	15088.15	5.15
长期股权投资	1896.59	1871.00	1887.52	-0.24
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	
固定资产	67182.73	65222.70	203244.54	73.93
在建工程	175884.04	222860.89	297166.22	29.98
工程物资	1415.10	1429.88	318.13	-52.59
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	
无形资产	6468.31	8457.56	369844.17	656.16
开发支出	0.00	0.00	0.00	
商誉	0.00	0.00	0.00	
长期待摊费用	496.98	596.22	509.60	1.26
递延所得税资产	1283.96	1054.14	1176.64	-4.27
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	
非流动资产合计	268274.85	315189.54	889234.96	82.06
资产总计	489076.16	537038.81	1150087.11	53.35

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	51900.00	110168.27	60940.00	8.36
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	
应付票据	0.00	0.00	0.00	
应付账款	13303.24	7204.96	43113.83	80.02
预收款项	7401.94	6162.41	9555.70	13.62
应付职工薪酬	1362.49	1671.96	1606.44	8.58
应交税费	1209.21	1506.99	1514.68	11.92
应付利息	0.00	0.00	0.00	
应付股利	0.00	0.00	129.20	
其他应付款	12997.24	17503.80	30412.75	52.97
一年内到期的非流动负债	0.00	4000.00	0.00	
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	
流动负债合计	88174.10	148218.39	147272.60	29.24
非流动负债：				
长期借款	267498.47	236062.19	334713.44	11.86
应付债券	0.00	0.00	0.00	
长期应付款	121.76	121.76	121.76	0.00
专项应付款	9408.17	13963.07	12562.36	15.55
预计负债	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	
非流动负债合计	277028.40	250147.03	347397.57	11.98
负债合计	365202.50	398365.42	494670.16	16.38
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	66800.00	66800.00	66800.00	0.00
资本公积	3019.28	7155.43	501806.72	1189.19
盈余公积	6915.35	7962.30	10309.80	22.10
未分配利润	45706.96	54593.23	74421.49	27.60
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	
归属于母公司所有者权益合计	122441.59	136510.97	653338.01	131.00
少数股东权益	1432.07	2162.42	2078.95	20.49
所有者权益（或股东权益）合计（剔除未处理资产损失金额）	123873.66	138673.39	655416.95	130.02
负债和所有者权益（或股东权益）总计	489076.16	537038.81	1150087.11	53.35

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、营业收入	34294.55	42696.74	45315.20	14.95
减：营业成本	22583.61	30814.82	32310.34	19.61
营业税金及附加	606.02	934.26	1080.64	33.54
销售费用	1084.23	857.19	910.20	-8.38
管理费用	7514.93	7739.74	8753.97	7.93
财务费用	866.97	569.28	830.57	-2.12
资产减值损失	504.48	605.16	-69.66	
加：公允价值变动收益（损失以“—”号填列）	0.00	0.00	0.00	
投资收益（损失以“—”号填列）	254.19	110.39	101.26	-36.88
汇兑收益（损益以“—”号添列）	0.00	0.00	0.00	
二、营业利润（亏损以“—”号填列）	1388.52	1286.68	1600.40	7.36
加：营业外收入	27188.54	9517.37	21262.32	-11.57
减：营业外支出	486.26	185.99	214.23	-33.62
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00	
三、利润总额（亏损总额以“—”号填列）	28090.80	10618.05	22648.49	-10.21
减：所得税费用	250.64	620.89	277.16	5.16
四、净利润（净亏损以“—”号填列）	27840.16	9997.16	22371.33	-10.36
其中：归属于母公司所有者的净利润	27776.11	9933.23	22175.74	-10.65
少数股东损益	64.04	63.93	195.59	74.76

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	41424.71	42119.05	52291.79	12.35
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	
收到的其他与经营活动有关的现金	45458.94	28311.97	30193.30	-18.50
经营活动现金流入小计	86883.65	70431.01	82485.09	-2.56
购买商品、接受劳务支付的现金	12429.99	17050.25	21160.10	30.47
支付给职工以及为职工支付的现金	8511.76	12178.91	12672.54	22.02
支付的各项税费	2445.92	3095.83	3097.10	12.53
支付的其他与经营活动有关的现金	26144.24	18325.29	23625.91	-4.94
经营活动现金流出小计	49531.90	50650.28	60555.65	10.57
经营活动产生的现金流量净额	37351.75	19780.73	21929.44	-23.38
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	16.62	0.00	0.00	-100.00
取得投资收益收到的现金	381.59	415.66	349.10	-4.35
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	376.35	25.76	1253.86	82.53
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00	
收到的其他与投资活动有关的现金	3023.33	-1159.67	18442.97	146.99
投资活动现金流入小计	3797.89	-718.25	20045.94	129.74
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	87523.25	49332.41	63730.02	-14.67
投资支付的现金	80.00	0.00	30.00	-38.76
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00	
支付的其他与投资活动有关的现金	2150.00	1137.26	717.58	-42.23
投资活动现金流出小计	89753.25	50469.67	64477.61	-15.24
投资活动产生的现金流量净额	-85955.36	-51187.92	-44431.67	-28.10
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	960.00	807.50	2114.79	48.42
取得借款收到的现金	84374.81	115435.91	174281.09	43.72
收到的其他与筹资活动有关的现金	32359.64	19093.71	40243.56	11.52
筹资活动现金流入小计	117694.45	135337.12	216639.45	35.67
偿还债务所支付的现金	45218.96	95809.56	141075.41	76.63
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15134.87	21175.12	34295.59	50.53
支付的其他与筹资活动有关的现金	1991.84	3500.00	16482.21	187.66
筹资活动现金流出小计	62345.67	120484.68	191853.21	75.42
筹资活动产生的现金流量净额	55348.78	14852.44	24786.24	-33.08
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	39.34	
五、现金及现金等价物净增加额	6745.18	-16554.75	2323.35	-41.31
加: 期初现金及现金等价物余额	29672.13	36417.30	19862.56	-18.18
六、期末现金及现金等价物余额	36417.30	19862.56	22185.91	-21.95

附件 4-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润（归属母公司的净利润）	27776.11	9933.23	22175.74	-10.65
加：少数股东损益	64.04	63.93	195.59	74.76
减：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	
加：资产减值准备	504.48	605.16	-69.66	
固定资产折旧	4610.64	5149.25	5296.35	7.18
无形资产摊销	128.30	299.50	310.21	55.49
长期待摊费用摊销	150.04	242.57	184.74	10.96
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	42.14	11.98	25.86	-21.67
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
固定资产报废损失	109.81	18.90	30.23	-47.53
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	
财务费用	940.15	629.58	811.21	-7.11
投资损失(减:收益)	-252.23	-108.42	220.35	
递延所得税资产减少（增加以“—”号填列）	-64.03	229.82	-113.26	33.00
递延所得税负债增加（增加以“—”号填列）	0.00	0.00	0.00	
存货的减少(减:增加)	-115.09	-2004.37	-5420.20	586.25
经营性应收项目的减少(减:增加)	-638.84	167.84	340.42	
经营性应付项目的增加(减:减少)	4096.24	4541.76	-2058.14	
其他	0.00	0.00	0.00	
经营性活动产生的现金流量净额	37351.75	19780.73	21929.44	-23.38
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	36412.27	19857.52	22182.35	-21.95
减：货币资金的期初余额	29669.47	36412.27	19857.52	-18.19
现金等价物的期末余额	5.04	5.04	3.56	-15.92
减：现金等价物的期初余额	2.66	5.04	5.04	37.61
现金及现金等价物净增加额	6745.18	-16554.75	2323.35	-41.31

附件 5 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	加权平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	2.58	2.54	2.12	2.34
存货周转次数(次)	5.30	5.73	3.39	4.47
总资产周转次数(次)	0.07	0.08	0.05	0.07
盈利能力				
营业利润率(%)	32.38	25.64	26.31	27.33
总资本收益率(%)	6.28	2.18	2.21	3.02
净资产收益率(%)	22.47	7.21	3.41	8.36
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	68.35	62.99	33.80	49.47
全部债务资本化比率(%)	72.05	71.64	37.64	54.72
资产负债比率(%)	74.67	74.18	43.01	58.69
偿债能力				
流动比率(%)	250.42	149.68	177.12	183.55
速动比率(%)	245.59	145.29	168.58	177.00
EBITDA 利息倍数(倍)	39.04	26.50	33.15	32.33
全部债务/EBITDA(倍)	9.44	20.66	13.49	14.83
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.15	-0.09	-0.06	-0.09
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-56.05	-49.11	-25.44	-38.66
现金偿债倍数(倍)	0.25	0.14	0.16	0.17
现金流				
现金收入比(%)	120.79	98.65	115.40	111.45
利润现金比率(%)	134.17	197.86	98.02	135.20

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期公司债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 公司债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

级别设置	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

联合资信评估有限公司关于 株洲市城市建设投资经营有限公司 2009 年度 15 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

株洲市城市建设投资经营有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含交易结构中涉及的其他有关各方的相关资料，以及抵质押资产价值评估资料）。株洲市城市建设投资经营有限公司、交易结构中其他有关各方、抵质押资产如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，株洲市城市建设投资经营有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注株洲市城市建设投资经营有限公司和交易结构中其他有关各方经营管理状况及相关信息，以及抵质押资产变化情况，如发现株洲市城市建设投资经营有限公司、交易结构中其他有关各方、抵质押资产出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如株洲市城市建设投资经营有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至株洲市城市建设投资经营有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送株洲市城市建设投资经营有限公司、主管部门、交易机构等。


联合资信评估有限公司
二零零九年三月十九日