

跟踪评级公告

联合[2010] 327 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定株洲市城市建设发展集团有限公司主体长期信用等级由AA⁻调整为AA,评级展望为稳定,并维持其2009年度15亿元企业债券的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年六月二十八日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

株洲市城市建设发展集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
09 株城投债	15 亿元	2009/8/28- 2016/8/28	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2010 年 6 月 28 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年
现金类资产(亿元)	2.34	15.01
资产总额(亿元)	115.01	161.45
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	65.54	81.74
短期债务(亿元)	6.09	11.95
全部债务(亿元)	39.57	63.90
营业收入(亿元)	4.53	4.52
利润总额(亿元)	2.26	1.51
EBITDA(亿元)	2.93	2.60
经营性净现金流(亿元)	2.19	2.41
营业利润率(%)	26.31	25.19
净资产收益率(%)	3.41	1.84
资产负债率(%)	43.01	49.37
全部债务资本化比率(%)	37.64	43.87
流动比率(%)	177.12	173.77
全部债务/EBITDA(倍)	13.49	24.59
经营现金流/流动负债(%)	14.89	9.23

注: 财务数据来源于公司提供的审计报告。

分析师

孙恒志

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
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

2009年9月,株洲市城市建设投资经营有限公司更名为株洲市城市建设发展集团有限公司(以下简称“公司”),定位为株洲市本级唯一的城建发展商。在跟踪期内,株洲市经济实力和财力增长较快,城市化建设需求的增长为公司营造了良好的外部环境;株洲市政府通过资金补贴和资源注入等方式,进一步加大对公司的支持力度,公司资产规模得以快速增加。

根据株洲市政府与公司签订的市政工程项目回购协议,株洲市政府将在2010年-2021年分期支付回购款,公司非经营性资产将陆续得以盘活;此外,未来两年武广片区投资将成为株洲市城市投资的重点,武广片区的开发和完善将有助于提升公司土地出让收入,未来盈利能力有望提升。

“09株城投债”(以下简称“本期债券”)的专项偿债资金由株洲市财政每年从预算中统一安排,并用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。

综合考虑,联合资信将公司主体长期信用等级由AA⁻上调为AA,评级展望为稳定;并维持“09株城投债”(以下简称“本期债券”)AA⁺的信用等级。

优势

1. 株洲市区域经济和财政收入快速增长,城市建设力度加大,公司面临良好的发展环境。
2. 跟踪期内,株洲市通过财政注资等方式进一步加大对公司提供的支持力度。2010-2013年,株洲市财政将每年投入货币资金 2 亿元用以增加公司股本,政府支持具有较强的持续性。
3. 公司资产快速增长,收入规模相对稳定,武广片区的开发和经营模式将有利于提升公司未来盈利水平。

关注

1. 跟踪期内公司债务负担加重,且未来 3-5 年在建项目投资力度大,公司具有一定的资金压力。
2. 2009 年公司利润总额有所下降;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. 公司新增的土地使用权无形资产以非商业用地为主,盈利性弱。
4. 本期债券以应收账款作为质押,应收账款回款具有一定的不确定性。

一、企业基本情况

根据2009年9月15日株洲市国资委签发的株国资产权[2009]37号文件,株洲市城市建设发展集团有限公司(以下简称“公司”或“株洲城发集团”)由株洲市城市建设投资经营有限公司变更为现名,并于2010年1月22日办理了工商变更登记手续。原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(株洲市国资委)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。历经多次国有资产整合和国有股权划转,截至2009年底,公司注册资本增至13.35亿元,法定代表人和注册地址也相应变更。

公司目前经营范围包括:城市基础设施的投资与建设;项目开发经营;土地整理;房地产开发、置业;对外投资(需专项审批的除外)和资本运作;水务投资。

截至2009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“城建开发公司”)、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”)、株洲市武广新城建设有限公司(以下简称“武广公司”)、株洲市城发体育产业有限公司(以下简称“体育产业公司”)和株洲市湘江大桥维护管理有限公司(以下简称“大桥维护公司”)10个控股一级子公司(见附件1),其中武广公司、体育产业公司和大桥维护公司为2009年新增的3家全资子公司。公司本部设有综合部、规划发展部、资产管理部、计划财务部、审计监察部、土地经营部6个职能部门(见附件1)。

截至2009年底,公司合并资产总额161.45

亿元,所有者权益81.74亿元(含少数股东权益0.21亿元)。2009年公司实现营业收入4.52亿元,利润总额1.51亿元。

公司注册地址:湖南省株洲市天元区联谊路86号金城大厦9-13楼;法定代表人:王事兴。

二、经营管理分析

1. 区域经济和财政实力

根据《株洲市2009年国民经济和社会发展统计公报》数据显示,2009年全市地区生产总值1022.6亿元,增长14.2%,高于全省平均水平0.6个百分点,高于2001-2008年年均水平1.8个百分点。2009年株洲市经济总量成为全省14个地级市(州)中第五个跨入经济总量过千亿元的市州(见表1)。2009年株洲市第一产业增加值107.8亿元,增长5.6%;第二产业增加值560.3亿元,增长16.1%,其中工业493.1亿元,增长17.1%,工业增加值在株洲市GDP总量中占比48.22%,占比继续保持全省第一;第三产业增加值354.5亿元,增长13.9%。三次产业结构为10.5: 54.8: 34.7。按常住人口计算,全市人均GDP为27474元,增长13.6%,人均GDP稳居全省第二位(见表1)。

表1 湖南省2009年各地级市(州)GDP排名情况

市(州)	GDP(亿元)	排名	人均GDP(元)	排名
长沙市	3744.76	1	56620	1
岳阳市	1272.15	2	24540	4
常德市	1239.23	3	22532	5
衡阳市	1168.01	4	17299	7
株洲市	1022.60	5	27474	2
郴州市	821.50	6	18547	6
湘潭市	739.38	7	26608	3
永州市	640.04	8	12459	11
邵阳市	600.69	9	8857	14
娄底市	569.79	10	14492	8
益阳市	591.62	11	14071	9
怀化市	559.15	12	12029	12
湘西州	268.97	13	10724	13
张家界市	203.10	14	13548	10

资料来源:湖南省统计局

受益于国家积极财政政策的拉动，2009年株洲市投资保持高位增长，全年共完成全社会固定资产投资额完成563亿元，同比增长44.9%，其中基础设施类项目投资71.8亿元，完成年计划的111.40%。大规模的城市基础设施投资拉动，使得株洲市城市品位大幅提升，2009年株洲市被评为“国家卫生城市”。

2009年株洲市实现财政总收入100.35亿元，同比增长22.23%，其中一般预算收入66.58亿元，同比增长42.45%。株洲市财政总收入和一般预算收入均在湖南省14个地级市（州）中继续保持第2位。一般预算收入是财政收入中最稳定的来源，其较快增长为株洲市可控财力的快速增加提供较强保障。

2009年株洲市实现基金收入12.01亿元，其中土地出让收入占76.07%，土地出让收入是城市基础设施建设的重要资金来源；2009年获得上级补助收入和预算外收入分别为67.93亿元和7.23亿元。

综合以上，2009年全市实现可控财力153.75亿元，同比增长20.85%。2009年株洲市财政结余13.83亿元，为政府在基础设施投资方面的资金需求提供较大保障。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。

表2 株洲市2008-2009年财政收支状况（单位：万元）

编号	科目	2008年	2009年	增长率(%)
1	财政总收入	821000	1003536	22.23
2=3+4	一般预算收入	467413	665815	42.45
3	税收收入	291451	351487	20.60
4	非税收入	175962	314328	78.63
5=6+7	基金收入	207405	120073	-42.11
6	土地出让金	176981	91340	-48.39
7	其他	30424	28733	-5.56
8=9+10+11	上级补助收入	520880	679253	30.40
9	返还性收入	81585	87711	7.51
10	一般性转移支付	195617	232311	18.76
11	专项转移支付	243678	359231	47.42
12=12	预算外财政专户资金	76496	72345	-5.43
13=2+5+8+12	地方可控财力	1272194	1537486	20.85
14=15+16+17	财政总支出	1173459	1399235	19.24
15	一般预算支出	942134	1220985	29.60
16	基金支出	154688	107229	-30.68
17	预算外支出	76637	71021	-7.33
18=13-14	财政当年结余	98735	138251	40.02

资料来源：公司提供

2. 政府支持

2009年9月15日，根据株洲市人民政府国有资产监督管理委员会签发的株国资产权[2009]37号文件，公司注册资金将在2008年底6.68亿元的基础上增加至40亿元，新增33.32亿元注册资金分5年到位。2009年已到位6.67

亿元，其中市财政投入货币资金2亿元，资本公积转增4.67亿元。以后四年每年市财政将投入2亿元，从公司资本公积转增4.67亿元。

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。2009年公司获得上述补贴收入

1.98 亿元，在“营业外收入”中反映。对于财政拨款的项目建设款项，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”，2009 年公司专项应付款为 1.65 亿元。

债务偿还方面，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 2009 年底，公司现有有息债务合计 63.90 亿元，仅有 1.02 亿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偿还贷款的保障机制。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，2009 年株洲市政府继续将部分行政性资产划转至公司，分别在“无形资产”和“资本公积”中反映。

总的来看，跟踪期内株洲市在资金补贴、资产注入等方面进一步加大对公司提供的支持力度。

3. 公司经营

2009 年，公司实现主营业务收入 4.52 亿元，与 2008 年收入规模（4.53 亿元）基本一致。公司本部及下属 8 家重要子公司资产和收入分布情况如表 3。

表3 重要下属子公司2009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	60.78	37.65	0.52	11.51	1.44	95.64
行资公司	28.77	17.82			-0.18	-12.13
教投公司	18.02	11.16			0.42	27.57
公交公司	2.32	1.44	0.97	21.46	0.02	1.56
自来水公司	6.25	3.87	2.63	58.19	-0.02	-1.09
排水公司	4.7	2.91	0.28	6.19	-0.17	-11.24
城市道路公司	35.52	22.00				
城建开发公司	1.42	0.88	0.12	2.65	0.0023	0.15
武广公司	3.61	2.23			-0.01	-0.45
其他	0.06	0.04				
合计	161.45	100	4.52	100	1.51	100

资料来源：公司提供

可以看出，公司资产主要分布在本部、城市道路公司、行资公司、教投公司，占资产总额的88.63%；收入主要分布在自来水公司、公交公司、本部、排水及城市建设开发公司，占收入总额的100%，其他子公司目前均为非营利性公司；利润主要分布在公司本部及教投公司，其他具有收入来源的子公司盈利很少或出现一定程度的经营性亏损。

公司本部

2009 年随着公司规模壮大和资产的夯实，公司融资能力进一步增强，同时受益于 2009 年适当宽松货币政策的拉动，公司当年融资规模大幅增长，全年共计融资 34.69 亿元，占全市总融资额的 61.95%。其中：银行贷款 11.86 亿元、财政拨款 4.38 亿元、债券融资 15 亿元、招商引资 2.4 亿元、其它 1.05 亿元。公司在株洲市的融资地位十分突出。

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。截至2009年底，公司归控的土地30000余亩。

对于上述土地的开发，公司基本形成了“公司本部以出让为主，武广公司以储备为主，城建开发公司以建设为主”一级土地开发-储备和出让模式。出让流程是，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。对于出让金返还的核算方式，主要包括两种：①对于武广公司负责一级开发的土地，土地出让后的收益为市财政按出售土地总金额的 67%作为土地开发成本返还公司，剩下的 33%扣除政策性计提后返还 61%，返还总额是出售土地总金额的 87.1%。武广片区的土地成本不仅仅是出让地块的报批和拆迁费用，还包括整个片区配套的基础设施建设成本；②对于城建开发公司一级开发的土地，土地出让后的收益为市财政按出售土地总金额的 50%作为土地开发成本返还公司，剩下的 50%扣除政策性计提后返还 41%，返还总额是出售土地总金额的 70.50%。2009 年公司共计完成土地审批 1525 亩，完成新增经营性土地报批 1680 亩，共计报批、审批土地 3205 亩，实现土地出让收入总额 2.87 亿元，公司 2009 年到账的土地出让返还收入为 1.19 亿元，在“营业外收入”中反映。

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。2009年，公司本部实现车辆通行费收入0.52亿元，同比增长13.04%。

公交和水务板块

公司公交业务是由下属子公司公交公司经营。截至 2009 年底，公交公司共有 61 条运营线路，942 标台运营车辆，2009 年客运量达 17274 万人次。2009 年公司该项业务收入为 0.97 亿元，同比增长 16.87%。公交服务具有公益性，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。

公司供水业务是由下属子公司自来水公司经营。截至 2009 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。2009 年自来水公司实现收入 2.63 亿元，实现利润总额-0.02 亿元。2009 年株洲市在长株潭地区率先完成水价调整工作，净水价平均上调 0.43 元，调整幅度达 36%。从 2010 年 1 月 1 日起实施的新水价将有助于改善公司经营亏损的现状。

公司污水处理业务由下属全资子公司排水公司承担。2009 年龙泉二期项目完工后，排水公司污水处理量和污水处理率得到大幅提升，其中污水处理量由 2008 年的 13 万吨/日提升至 2009 年的 18 万吨/日，污水处理率由 35.50% 提升至 80.00%。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，2009 年获得的财政补贴资金 6561 万元，较 2008 年增长 7.26%，主要包括返还的污水处理费，以及各项国债资金和专项资金。总的来看，近年来排水公司整体到位的财政补贴资金持续增长。

基础设施投资建设板块

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。

公司先后承担了市中环大道、体育中心、湘江五桥、沿江防洪景观道路工程、武广客运联络线等省、市重点工程项目。其中：中环大道、体育中心等项目已经完工，武广客运联络线已于 2009 年 12 月 25 日通车。截至 2009 年 12 月底，共完成建设投资 44.9 亿元。其中 2009 年完成项目投资 9.10 亿元。

2010 年公司在城建板块的计划投资规模为 6.288 亿元，其中续建项目 4.77 亿元，新开工项目重点对接武广片区的开发，完成投资 1.4 亿元，项目前期工作计划投资 0.118 亿元（详见表 4）。与 2009 年公司该板块实际投资完成

额相比，2010 年公司计划投资额下降 30.93%。总的来看，公司未来城建投资项目主要为续建项目。

表 4 2010 年城建板块重大投资项目投资计划

2010 年续建项目：4.77 亿元			2010 年新建项目：1.52 亿元		
序号	项目名称	完成投资（亿元）	序号	项目名称	完成投资（亿元）
1	沿江防洪景观道路工程	1.27	1	昆仑山路	0.40
2	田心立交桥	0.40	2	湘芸路	0.50
3	湘江五桥	1.80	3	东环北路	0.20
4	迎宾大道	1.30	4	西环线辅道	0.10
			5	垃圾焚烧厂	0.20
			6	前期费用	0.118
合计		4.77	合计		1.518

资料来源：公司提供

房地产板块

公司房地产业务由下属全资子公司城建开发公司承担。2009年城建开发公司房地产投资为5660万元，同比增长1.11%。2009年该公司实现房屋开工面积7.8万平方米，预售面积4.2万平方米，实际销售额1249万元，开发成本7960万元。截至2009年底，城建开发公司拥有175亩土地储备。

武广新城开发

武广片区是株洲市政府在武广高铁火车站前规划的商务与居住功能区，规划面积约10平方公里。为加速武广站前功能区的开发建设，2009年4月24日株洲市国资委批准成立了武广公司，为公司的全资子公司，注册资本3.68亿元，其中货币资金出资1.5212亿元，在建工程、土地及股权出资2.1588亿元。武广公司主要负责武广新城的规划与建设开发、武广新城内公共基础设施的规划与建设开发、土地资源的一级开发、商业项目的开发以及其他公司资产的经营与资本运作等。

武广公司的运营模式为，武广公司将武广片区全部土地增值收益作为其发展资金，通过土地一级开发收回投资，并为城市其它配套设

施的建设筹集到资金，用于片区其它非盈利性项目的投资和建设，为其自身开发平衡提供保障，再通过公司资产的经营和资本的运作获得收益。

武广公司的盈利来源包括：①将开发后的土地进行招、拍、挂，直接出让，所得价款在扣除政策性计提后，株洲市财政局按土地出让收入总额的 87.1%返还武广公司，此类土地的性质多为住宅商业用地；②以开发完成后的土地进行项目融资。车站周边土地升值空间大，未来收益可观，武广公司以部分较好地段与其他公司合作开发项目，投资项目完成后，共享投资收益。现已有长沙红星美凯龙公司、香格里拉大酒店、株洲千金医药等意向合作企业；③其他。如一级开发期间的土地、场地租赁；营利性公共配套项目：成片区域的商业服务、医疗、教育等项目的经营；垄断性资源：地下管网、加油站、公交线路等垄断性资源的经营；城市文化视觉资源：路、桥等冠名权，道路、路灯、车站广告等经营权。

从武广公司未来两年投资及资金安排看，2010年和2011年预计分别投资9亿元，主要为缴纳土地报批费、支付拆迁款和相关道路工程款等，资金来源主要为银行贷款和自有资金。未来两年武广片区投资将成为株洲市城市投资的重点，大规模的投资支出将加重其自身的债务负担，而土地出让进度和出让收入实现情况是影响武广公司未来偿债资金稳定性的重要因素。

2009 年新增的另外两家子公司体育产业公司和大桥维护公司，均为非经营性企业。

4. 管理变动情况

跟踪期内，公司高管人员设置变化如下：公司原董事长吴春泉先生和原总经理王事兴先生现已离任，王事兴先生于 2009 年 4 月起任公司党委书记及董事长职务，廖放明先生于 2009 年 4 月起任公司党委副书记、副董事长和总经理职务。

以上高官人员变动属正常换届，跟踪期内公司在治理结构方面无重大变化。

三、募集资金使用情况

公司于2009年8月28日公开发行“09株城投债”，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。以上6个募投项目总投资225223万元，具体项目进度见表5。截至2009年底，本期债券已投入5.22亿元。

表5 本期公司债券投资项目情况

项目	总投资规模 (万元)	建设进度	其中：截至2009年底本期债券投入资金(万元)
湘江五桥	72565	截至2009年底已完成投资56493万元	16800
田心立交	26634	截至2009年底已完成投资27047万元，预计2010年完工	6600
迎宾东路	27319	截至2009年底已完成投资15808万元	9700
迎宾西路	27202		
泰山西路	19688	截至2009年底已完工	2100
武广客运联络线	51815	已于2009年12月25日通车	17000
合计	225223	--	52200

资料来源：公司提供

四、财务分析

公司提供的2009年财务报表已经北京大公天华会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的审计报告。2009年，公司合并范围新增武广公司、体育产业公司和大桥维护公司3家子公司，同时株洲市政府向公司新注入土地17.43亿元。以下分析将以2009年合并报表为主。

截至2009年底，公司（合并）资产总额161.45亿元，负债总额79.71亿元，所有者权益（含少数股东权益）81.74亿元；2009年公司实现营业收入4.52亿元，利润总额1.51亿元。

截至2009年底，公司本部资产总额108.10亿元，负债总额61.10亿元，所有者权益47.00亿元；2009年公司本部实现营业收入0.52亿元，利润总额1.44亿元。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. 盈利能力

2009年公司实现营业收入4.52亿元，收入规模较为稳定。2009年公司管理费用和财务费

用分别同比增长29.89%和312.83%，导致营业利润自2008年的0.16亿元降为-0.46亿元。可以看出，公司收入规模相对于其资产规模偏小，营业利润近几年保本微利甚至出现经营性亏损，公司自身造血能力有待于进一步改善。

营业利润的下降使得公司2009年利润总额较2008年减少33.50%，为1.51亿元，其中补贴收入为1.98亿元，全部来源于当年到位的土地出让收入及财政给予下属负责公用事业板块子公司的补贴收入。

从主要盈利指标看，在整体盈利规模相对稳定的情况下，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，2009年公司总资产收益率和净资产收益率分别为1.24%和1.84%，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。此外，武广片区的开发和完善将有助于提升公司土地出让收入。公司未来自身盈利能力有望提升。

2. 现金流及保障

经营活动方面，与行业特性相关，公司主业产生的经营性现金流较小，往来款对经营现金流净额影响较大。2009 年实现流入量和净流量分别为 9.54 亿元和 2.41 亿元，同比分别增长 15.68%和 9.83%，其中往来款流入量和净流量分别为 4.65 亿元和 1.79 亿元。

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，2009 年投资流出为 19.98 亿元，较 2008 年大幅增加，同比增长 209.91%；受收到与其他投资活动有关的现金（主要为财政拨付的项目资本金和公司收到的项目保证金等）大幅增长的影响，2009 年公司投资活动现金流入量大幅增长，为 8.92 亿元，但由于当年大规模的投资支出，导致其投资活动现金流依然表现为较大的净流出，2009 年为-11.07 亿元。由于公司经营现金流较小，投资支出规模较大，因此大规模的外部融资成为现阶段平衡公司资金需求的主要来源。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，2009 年公司筹资活动现金流净额为 19.24 亿元。

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。

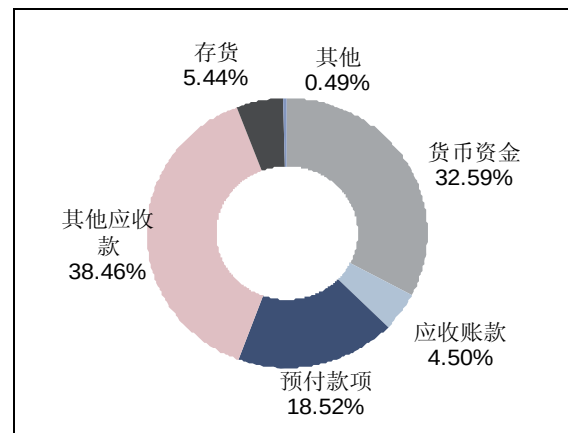
3. 资本及债务结构

截至2009年底，公司（合并）资产161.45亿元，较2008年增长40.38%。其中流动资产和非流动资产分别占28.10%和71.90%。

2009 年底，公司流动资产 45.36 亿元，其中其他应收款占 38.46%、货币资金占 32.59%、预付账款占 18.52%，以上三项合计占比

89.56%。流动资产构成见图 1。

图 1 2009 年底流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2009 年底，公司货币资金 14.78 亿元，较 2008 年底增加 12.56 亿元，主要是 2009 年发行 15 亿元公司债券，资金暂未全部投放到项目上；公司预付账款合计 8.40 亿元，账龄在 1 年内的占比 90.43%，主要为尚未办理完工结算的预付工程款；2009 年底，公司其他应收款账面余额 18.34 亿元，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 72.10%，其他应收款集中度较高（见表 6）。与 2008 年底相比，2009 年底公司其他应收款增加 6.64 亿元。从账龄看，1 年以内的占 32.25%，1-2 年的占 59.98%，2-5 年的占 3.36%，5 年以上的占 4.41%。公司账龄分布相对分散，且部分其他应收款账龄较长，计提了 0.89 亿元的坏账准备，其他应收款质量一般。

表 6 2009 年底其他应收款前五名债务人情况

序号	债务人名称	金额(亿元)	占比	明细
1	株洲市天元区体育产业公司	6.91	37.69%	投资款暂挂账在该科目
2	株洲市高新技术开发区建设局	1.99	10.87%	往来款
3	兴业银行株洲市支行	1.75	9.54%	银行理财产品
4	株洲市财政局	1.88	10.24%	往来款
5	株洲市建设与偿债资金	0.69	3.76%	往来款
合计		13.22	72.10%	--

资料来源：2009 年审计报告

2009 年底, 公司非流动资产 116.09 亿元, 其中固定资产、在建工程 and 无形资产合计占比 94.86%。2009 年公司在建工程增加了 9.32 亿元, 主要为项目投资增加; 无形资产为 54.43 亿元, 较 2008 年新增 17.46 亿元, 主要是公司土地使用权进一步增长所致。2009 年底土地使用权在无形资产中占 99.96%, 新增部分为株洲市国资委注入的神龙公园土地使用权评估价值 6.67 亿元, 以及株洲市 26 家行政事业单位的土地使用权评估价 10.75 亿元。可以看出, 2009 年新增的土地使用权, 基本上为非商业用地, 这部分土地的注入增大了公司的资产规模, 但对公司未来盈利并无明显提升作用; 2009 年底, 公司长期应收款 5.41 亿元, 主要为向财政应收的代建项目款或者根据回购协议确认的长期应收款。

总体来看, 2009 年公司资产规模快速增长, 其中固定资产、在建工程及无形资产占比高, 目前公司整体资产质量一般。

截至 2009 年底, 公司所有者权益 81.74 亿元, 其中实收资本和资本公积分别占 16.33% 和 71.24%, 盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占 1.44%、10.37% 和 0.26%。2009 年底公司实收资本 13.35 亿元, 较 2008 年底增加 6.67 亿元, 其中市财政投入货币资金 2 亿元, 资本公积转增 4.67 亿元。根据株国资产权[2009]37 号文件, 2010-2013 年每年市财政将投入 2 亿元, 并从公司资本公积转增 4.67 亿元, 公司实收资本将持续增加; 土地使用权的注入使得 2009 年公司资本公积大幅增加, 同时, 行资公司、建投公司因资产清查或资产剥离减少资本公积约 5 亿元, 再加上部分资本公积转增实收资本等因素共同影响下, 2009 年底公司资本公积 58.23 亿元, 较 2008 年底净增 8.06 亿元。截至 2009 年底, 公司资本公积构成为行政性资产和土地使用权。总体来看, 2009 年以来, 公司实收资本质量有所提升, 但目前所有者权益中资本公积占比较大, 考虑到资本公积的构成及属性, 公司所有者权益质量一般。

截至 2009 年底, 公司负债合计 79.71 亿元, 其中流动负债占 32.75%, 非流动负债占 67.25%。流动负债中, 主要包括短期借款 (占 24.58%)、应付账款 (占 15.35%) 和其他应付款 (占 31.57%), 公司其他应付款在流动负债中占比较高, 与 2008 年相比, 净增 5.20 亿元, 增长 170.98%, 主要原因在于公司本部新增株洲市非税收入征收管理处往来增加 0.78 亿元; 建投公司新增职教园施工单位工程保证金 0.62 亿元, 行资公司新增株洲市财政局--国库科欠款 1.9 亿元, 道路公司新增施工单位投标保证金 1.25 亿元。非流动负债中, 长期借款和应付债券分别占比 69.15% 和 27.74%。上述合计 63.90 亿元有息债务中, 仅有 1.02 亿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偿还贷款机制。

由于 2009 年权益的增长低于负债的增速, 使得 2009 年债务负担较 2008 年底有所回升。截至 2009 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 49.37%、38.85% 和 43.87%, 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。

4. 偿债能力

由于公司债务性质和株洲市偿债机制的特殊性, 2009 年底, 公司 63.90 亿元有息债务中, 仅有 1.02 亿元为经营性项目贷款 (即自来水公司经营性项目贷款 0.61 亿元, 城建开发公司经营性项目贷款 0.2 亿元, 公交公司经营性项目贷款 0.2 亿元), 其余 62.88 亿元债务均为政府计划建设项目贷款, 其偿债资金来源参见表 7。

2009 年株洲市财政总收入 100.35 亿元 (一般预算收入 66.58 亿元), 可控财力 153.75 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7 2009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	公交公司	合计
2010 年	100614	28000	5660	9938		5736	4398	154346
2011 年	26800	14000		2750	2000	1564		47114
2012 年	62350			1250		2191		65791
2013 年	63500		15000			2191		80691
2014 年	78550		15000			2091		95641
2015 年	74050					1590		75640
2016 年	28050					997		29047
2017 年	29732					906		30638
2018 年	30200					906		31106
2019 年	17450					906		18356
2020 年	8820					906		9726
2021 年						870		870
合 计	520116	42000	35660	13938	2000	20854	4398	638966
还款来源	1、政府回购；2、财政补贴；3、公司营业收入；4 土地收益	1、财政拨款；2、资产处置收益	1、财政补贴；2、土地收益	公司营业收入	公司营业收入	污水处理费收益	公司营业收入	

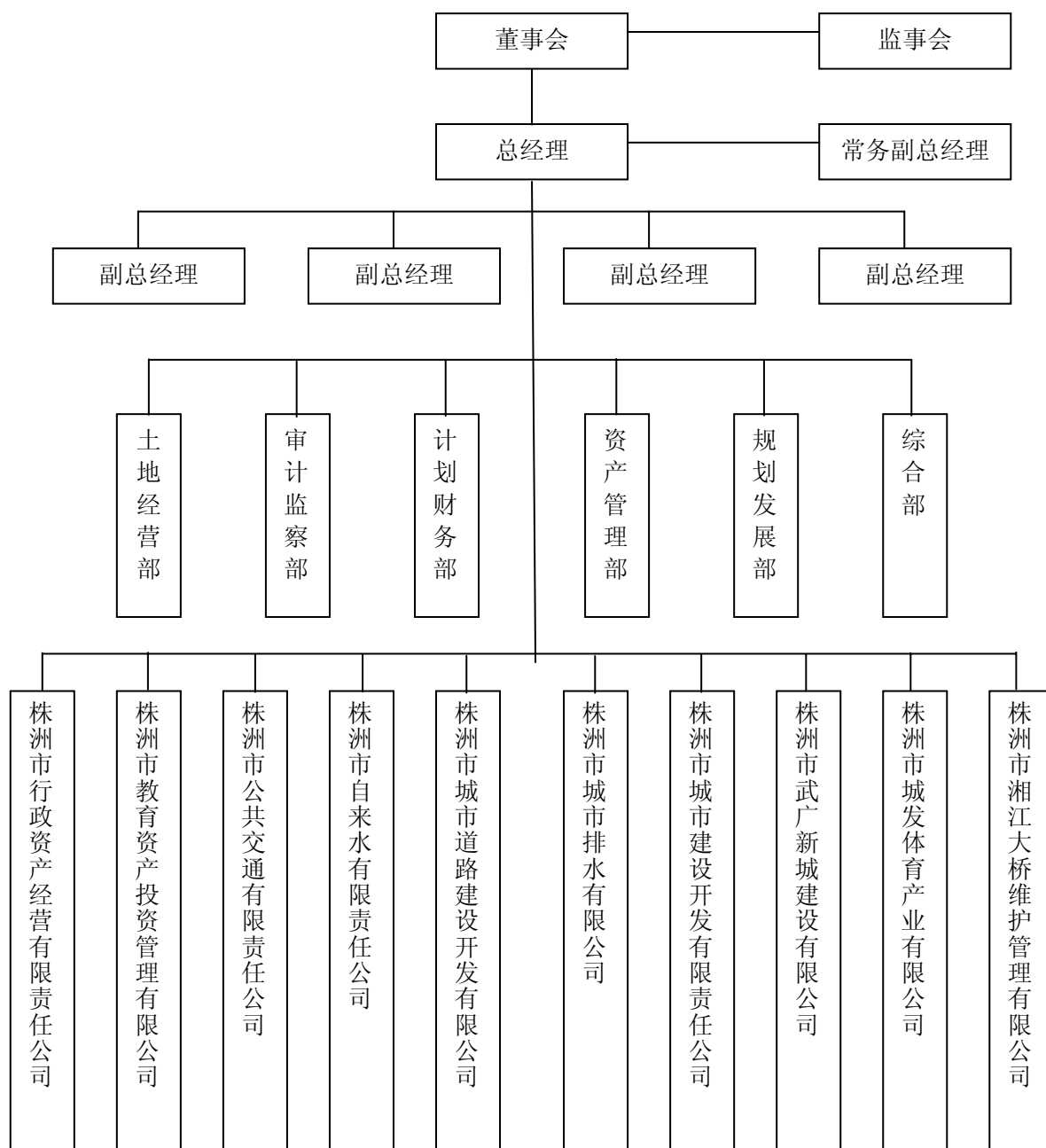
资料来源：公司提供

截至2009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投资建设企业，目前经营状况正常，未来代偿风险不大。

本期债券设立专项偿债资金，由株洲市财政每年从预算中统一安排，并以 BT 项目政府回购形成的 81.795 亿元应收账款提供质押担保。根据回购协议，2010 年底之前，株洲市财政局需支付回购款 5.32 亿元。联合资信将对支付情况给予关注。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，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。

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由AA⁻上调至AA，评级展望为稳定，并维持“09株城投债”AA⁺的信用等级。

附件 1 截至 2009 年底公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	22182.35	147821.47	566.39
交易性金融资产	1003.56	1203.56	19.93
短期投资			
应收票据	243.94	1083.38	344.12
应收账款	22167.63	20413.67	-7.91
预付款项	94832.57	83993.09	-11.43
应收利息			
应收股利			
其他应收款	107843.69	174435.98	61.75
存货	12578.41	24659.41	96.05
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	260852.16	453610.57	73.90
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资			
长期应收款	15088.15	54127.65	258.74
长期股权投资	1887.52	2861.80	51.62
股权分置流通权			
投资性房地产			
固定资产	203244.54	166608.43	-18.03
生产性生物资产			
在建工程	297166.22	390318.39	31.35
工程物资	318.13	1137.74	257.64
固定资产清理			
油气资产			
无形资产	369844.17	544292.93	47.17
开发支出			
商誉			
长期待摊费用	509.60	336.90	-33.89
递延所得税资产	1176.64	1240.64	5.44
其他非流动资产			
非流动资产合计	889234.96	1160924.49	30.55
资产总计	1150087.11	1614535.06	40.38

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）	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	60940.00	64170.00	5.30
短期应付债券			
应付票据		2570.33	
应付账款	43113.83	40076.46	-7.04
预收款项	9555.70	12724.92	33.17
应付职工薪酬	1606.44	1535.21	-4.43
应交税费	1514.68	988.06	-34.77
应付利息		3595.89	
应付股利	129.20	161.50	25.00
其他应付款	30412.75	82412.17	170.98
一年内到期的非流动负债		52800.00	
其他流动负债			
流动负债合计	147272.60	261034.55	77.25
非流动负债：			
长期借款	334713.44	370707.49	10.75
应付债券		148719.45	
长期应付款	121.76	121.76	0.00
递延收益			
专项应付款	12562.36	16506.41	31.40
预计负债			
递延所得税负债			
其他非流动负债			
非流动负债合计	347397.57	536055.12	54.31
负债合计	494670.16	797089.66	61.14
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	66800.00	133500.00	99.85
资本公积	501806.72	582381.26	16.06
减：库存股			
盈余公积	10309.80	11749.71	13.97
未分配利润	74421.49	87708.73	17.85
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	653338.01	815339.71	24.80
少数股东权益	2078.95	2105.69	1.29
所有者权益（或股东权益）合计	655416.95	817445.40	24.72
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1150087.11	1614535.06	40.38

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、营业收入	45315.20	45192.23	-0.27
减: 营业成本	32310.34	32686.40	1.16
营业税金及附加	1080.64	1122.90	3.91
销售费用	910.20	985.13	8.23
管理费用	8753.97	11370.41	29.89
财务费用	830.57	3428.82	312.83
资产减值损失	-69.66	333.18	-578.28
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填列)			
投资收益(损失以“一”号填列)	101.26	121.87	20.36
汇兑收益(损益以“一”号添列)			
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	1600.40	-4612.74	-388.22
加: 营业外收入	21262.32	19853.89	-6.62
减: 营业外支出	214.23	179.31	-16.30
其中: 非流动资产处置损失			
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	22648.49	15061.84	-33.50
减: 所得税费用	277.16	30.82	-88.88
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	22371.33	15031.02	-32.81
少数股东损益	195.59	303.86	55.36
五、归属于母公司所有者的净利润	22175.74	14727.16	-33.59

附件 4 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 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	52291.79	47577.59	-9.02
收到的税费返还		1334.00	
收到其他与经营活动有关的现金	30193.30	46509.69	54.04
经营活动现金流入小计	82485.09	95421.28	15.68
购买商品、接受劳务支付的现金	21160.10	24108.61	13.93
支付给职工以及为职工支付的现金	12672.54	14835.02	17.06
支付的各项税费	3097.10	3765.88	21.59
支付其他与经营活动有关的现金	23625.91	28627.75	21.17
经营活动现金流出小计	60555.65	71337.26	17.80
经营活动产生的现金流量净额	21929.44	24084.02	9.83
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金		5227.00	
取得投资收益收到的现金	349.10	495.10	41.82
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1253.86	14.60	-98.84
收到其他与投资活动有关的现金	18442.97	83415.67	352.29
投资活动现金流入小计	20045.94	89152.46	344.74
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	63730.02	182570.76	186.48
投资支付的现金	30.00	6917.50	22958.33
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		159.79	
支付其他与投资活动有关的现金	717.58	10174.97	1317.95
投资活动现金流出小计	64477.61	199823.03	209.91
投资活动产生的现金流量净额	-44431.67	-110670.56	149.08
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	2114.79	20517.50	870.19
取得借款收到的现金	174281.09	383645.30	120.13
收到其他与筹资活动有关的现金	40243.56	30723.38	-23.66
筹资活动现金流入小计	216639.45	434886.18	100.74
偿还债务支付的现金	141075.41	145379.17	3.05
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	34295.59	27659.53	-19.35
支付其他与筹资活动有关的现金	16482.21	69421.80	321.19
筹资活动现金流出小计	191853.21	242460.51	26.38
筹资活动产生的现金流量净额	24786.24	192425.67	676.34
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	39.34		-100.00
五、现金及现金等价物净增加额	2323.35	105839.13	4455.45
加: 期初现金及现金等价物余额	19862.56	22185.91	11.70
六、期末现金及现金等价物余额	22185.91	128025.04	477.06

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	2.12	2.06
存货周转次数(次)	3.39	1.76
总资产周转次数(次)	0.05	0.03
现金收入比(%)	115.40	105.28
盈利能力		
营业利润率(%)	26.31	25.19
总资本收益率(%)	2.21	1.24
净资产收益率(%)	3.41	1.84
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	33.80	38.85
全部债务资本化比率(%)	37.64	43.87
资产负债率(%)	43.01	49.37
偿债能力		
流动比率(%)	177.12	173.77
速动比率(%)	168.58	164.33
经营现金流动负债比(%)	14.89	9.23
EBITDA 利息倍数(倍)	33.15	8.41
全部债务/EBITDA(倍)	13.49	24.59
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	-0.14
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-25.44	-28.03

注：EBITDA 利息倍数中，利息支出不含资本化利息。

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	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/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%
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	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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

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+一年内到期的长期负债+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
 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

附件 7 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。