

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1072 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持株洲市城市建设发展集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持其“09株城投债”的信用等级为AA⁺、“11株城发债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十五日



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.lhratings.com>

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/ 09 株城投债	15 亿元	2009/8/28- 2016/8/28	AA ⁺	AA ⁺
11 株城发/ 11 株城发债	15 亿元	2011/11/10- 2021/11/10	AA	AA

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	11.98	16.41	17.13
资产总额(亿元)	220.29	262.90	334.22
所有者权益(亿元)	128.59	134.18	184.56
短期债务(亿元)	9.43	9.86	14.90
全部债务(亿元)	69.84	86.77	102.41
营业收入(亿元)	6.83	7.74	10.26
利润总额(亿元)	2.48	2.87	2.56
EBITDA(亿元)	3.78	4.36	4.43
经营性净现金流(亿元)	3.32	3.06	7.86
营业利润率(%)	24.03	15.21	14.67
净资产收益率(%)	1.84	2.07	1.35
资产负债率(%)	41.63	48.96	44.78
全部债务资本化比率(%)	35.19	39.27	35.69
流动比率(%)	112.50	118.48	125.49
全部债务/EBITDA(倍)	18.49	19.88	23.11
经营现金流负债比(%)	11.48	6.50	14.43

分析师

苏薇

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.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 株洲市经济及财政实力增长强劲, 综合实力稳步提升。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”)作为株洲市本级重要的城市基础设施和公用事业发展商, 在公交、水务、路桥、管网、城建等基础设施和公用事业建设等方面发挥的重要作用。跟踪期内, 公司资产规模实现增长, 政府对其支持持续有力。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司利润总额主要来源于财政补贴、债务规模上升快、未来投资规模大以及资金管理不完善等因素可能对其信用水平产生不利影响。

株洲市近几年开始深化城市建设投融资体制改革, 城市建设稳步推进, 经济后续发展势头良好。受益于株洲市政府对公司在资源、资金等方面的持续支持, 公司偿债能力有望不断增强, 公司良好的信用基本面继续得到支撑。

“09株城投/09株城投债”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, 上述偿债方案对本期债券的保障程度高。”11株城发/11株城发债”设立了偿债资金专户, 偿债资金来源较为丰富, 偿债资金专户由国家开发银行湖南省分行监管并为债券提供流动性贷款支持, 债券偿债风险较低。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为AA, 评级展望为稳定; 并维持“09株城投/09株城投债”AA⁺、“11株城发/11株城发债”AA的信用等级。

优势

1. 株洲市经济发展水平在湖南省处于较为领先地位, 区域经济和财政收入进一步快速增长, 城市发展速度大幅提高, 公司面临良好的发展环境。
2. 公司是株洲市本级重要的基础设施和公用事

业发展商，株洲市政府以资产和资源注入、财政资金投入等方式支持公司的经营与发展。

3. 公司现有的有息债务基本上为政府计划建设项目贷款，该类贷款由株洲市政府建立稳定的偿债机制，公司自身偿债压力较小。
4. ”09株城投/09株城投债”和”11株城发/11株城发债”两期债券均设置分期偿付条款，并设置了偿债资金专户，有利于降低集中偿付压力。

关注

1. 跟踪期内公司债务规模扩大，回购款到位滞后，资金压力上升。
2. 公司主业公用事业属微利行业，公交票价、水费价格等均由政府管制，城建类项目具有公益性，自身盈利能力偏弱。
3. “09株城投/09株城投债”以应收账款作为质押，公司应收账款回款具有一定的滞后性。”11株城发/11株城发债”偿债资金主要来源于债券募投项目收益，受市场多种因素影响，其收益具有不稳定性。

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）与株洲市城市建设发展集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与株洲市城市建设发展集团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、联合资信与评级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发展集团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发展集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效，根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于株洲市城市建设发展集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券“09 株城投/09 株城投债”、“11 株城发/11 株城发债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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”)原名株洲市城市建设投资经营有限公司,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。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,公司名称变更为现名,并于2010年1月22日办理了工商变更登记手续。公司历经多次国有资产整合和国有股权划转,截至2012年底,注册资本为40.00亿元,实收资本31.12亿元,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号文件要求,公司注册资金将于2014年全部到位。

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;对外投资和资本运作(需专项审批的除外);水务投资。

截至2012年底,公司下辖13个子公司,分别为株洲市自来水有限责任公司(以下简称“自来水公司”)、株洲市城市排水有限公司(以下简称“排水公司”)、株洲市公共交通有限公司(以下简称“公交公司”)、株洲市管线资源经营有限公司(以下简称“管线公司”)、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”)、株洲市城发集团建设开发有限公司(以下简称“建设开发公司”)、株洲市武广新城建设有限公司(以下简称“武广公

司”)、株洲市城发集团房地产开发有限公司(以下简称“房地产公司”)、株洲市城发体育产业有限公司(以下简称“体育产业公司”)、株洲市教育投资管理有限公司(以下简称“教授公司”)、株洲市行政资产经营有限责任公司(以下简称“行资公司”)、株洲市水利建设投资有限公司(以下简称“水利公司”)和株洲市枫溪港建设开发有限公司(以下简称“枫溪公司”)。公司本部设有综合管理部、规划建设部、资本运营部、财务资产部、审计监察部、土地经营部、人力资源部共7个职能部门。

截至2012年底,公司合并资产总额为334.22亿元,所有者权益合计为184.56亿元(其中少数股东权益0.32亿元)。2012年公司实现营业收入10.26亿元,利润总额2.56亿元。

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:武忠。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012年,中国实现国内生产总值519322亿元,同比增长7.8%,GDP前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度GDP增长为7.9%。2012年,中国规模以上工业增加值同比增长10.0%,增速同比回落3.9个百分点。分季度看,一季度同比增长11.6%,二季度增长9.5%,三季度增长9.1%,四季度增长10.0%。2012年,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现主营业务收入915915亿元,同比增长11%;规模以上工业企业实现利润55578亿元,同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下

滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012

年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省（直辖市、计划单列市）。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币

信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(1) 行业概况

城市基础设施建设包括机场、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物质基础，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、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(2) 行业政策

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。原国家体改办出台的《1998 年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施投资建设主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通

道。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009年3月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在2009年4万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发【2010】19号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。

（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发【2010】19号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012年，银监会出台《关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则

进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2013年3月，银监会内部下发《关于加强2013年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》（讨论稿）（以下简称“指导意见”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2010年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金【2010】2881号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源70%以上（含70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发[2010]19号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或

准公益性项目建设，且占企业收入比重超过30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。

（3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、

燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63个，比上年增加2.89万个。

截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

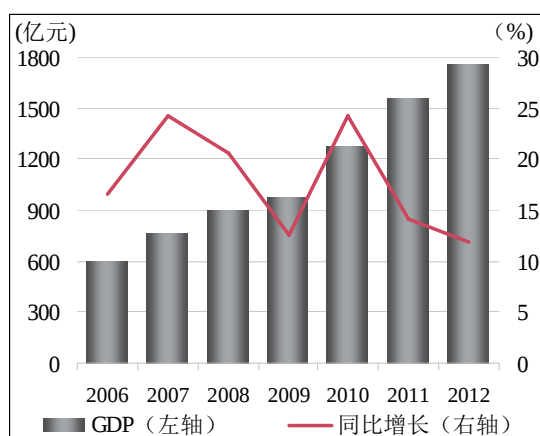
2. 区域经济环境

（1）株洲市区域经济

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，以上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。

图1 株洲市经济发展概况



资料来源：Wind 资讯、株洲市统计局，联合资信整理

根据《株洲市 2011 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，“十一五”期间，株洲市经济总量年均增长 14.2%，其中 2011 年全市地区生产总值 1563.9 亿元，同比增长 14.1%，继续处在高位增长区间，株洲市 GDP 稳居全省第五位。其中第一产业增加值 133.3 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 945.5 亿元，增长 17.3%；第三产业增加值 485.1 亿元，增长 11.4%。三次产业结构由上年的 9.7：58.5：31.8 调整为 8.5：60.5：31.0，其中第一产业比重下降 1.2 个百分点，第二产业比重提高 2 个百分点。

2011 年，株洲市实现全社会固定资产投资 849 亿元，同比增长 35.6%，第三产业投资 425.8 亿元，增长 47.8%，其中城市基础设施投资 214.2 亿元，同比增长 53%。

2012 年，株洲市完成 GDP1759 亿元，增长 11.8%，高于湖南省平均增幅 0.5 个百分点。2012 年，株洲市完成固定资产投资 1150 亿元，增长 35.5%，其中第一产业投资 13 亿元，增长 1.6 倍；第二产业投资 613 亿元，增长 46.7%；第三产业投资 524 亿元，增长 23%。消费方面，

全市社会消费品零售总额达 580 亿元，增长 15.4%。

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。

株洲市是湖南省重要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）株洲市发展规划

根据《株洲市十二五规划纲要》，到 2015 年株洲市基本建成全面小康社会的总体目标，基本建成“两型”社会建设改革示范区；实现全市 GDP、财政总收入、城乡居民人均收入在 2010 年基础上翻一番；万元 GDP 能耗、主要污染物排放量明显下降；致力于创建国家环保模范城市、国家生态园林城市、国家创新型城市、国家创业型城市、全国文明城市。

十二五期间，株洲市主要经济发展指标为：GDP 年均增长 13%，到 2015 年达到 2400 亿元以上；社会消费销售总额年均增长 18%；固定资产投资年均增长 20%以上，5 年累计达到 7000 亿元以上；进出口总额年均增长 16%；城乡居民收入年均增长 14%；财政总收入年均增长 15%以上，期末达到 260 亿元以上；三次产业结构到

2015 年调整到 5: 55: 40 左右；万元 GDP 能耗累计下降 17%，主要污染物排放累计减少 10%。在交通布局上，公路将突出“一圈、一网”，“一圈”即形成从市区到各县城 2 小时高速公路通勤圈，“一网”即形成国道“一纵四横”、省道“九纵十四横”的葡萄公路主骨架网。铁路，在市域形成“三纵三横”铁路网架构，在城区形成“X”形轨道交通框架。航空方面，建设好株洲通用机场，规划建设炎陵通用机场。此外，水运将合理布局湘江沿岸货运、客运、游艇码头，形成功能配套的码头梯级布局。

株洲市还建立了“十二五”规划重大项目库，动态储备了 1 万亿元总投资、1000 个重点项目、100 个综合性工程。根据“十二五”发展需要，确定了“三个七”的项目投资目标，5 年要确保累计完成 7000 亿元以上的投资总量、建设 700 多个重点项目、组织实施 70 多项综合性工程。目前，项目库已收编重大项目 1073 个，总投资约 1.4 万亿元，“十二五”期间规划投资约 1.1 万亿元。

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。随着株洲市“两型社会”综合配套改革试验区的实施，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。

3. 政府财力及负债

随着株洲市优势产业的不断增长，产业创税能力提高，增强了地方财政实力，促进地区经济总量快速增长，为地方基础设施的投资建设奠定了较好的经济基础。

伴随着株洲市经济的平稳较快发展，株洲市财政实力逐步提升。株洲市可支配收入分为一般公共预算收入、基金收入、补助收入及预算外收入，其中以一般公共预算收入及补助收入为主。

2011~2012 年，株洲市地区财政总收入大幅增加，2012 年全市为 213.82 亿元，较上年增长 21.9%；其中一般公共预算收入 135.43 亿元、基金收入 45.24 亿元、补助收入 104.80 亿元、预算外收入 3.87 亿元。

从一般公共预算收入情况看，以税收收入构成为主（2012 年占 52.80%），一般公共预算收入中非税收入主要包括行政事业性收费收入、罚没收入、国有资本经营收入以及国有资产有偿使用收入等。株洲市财政总收入和一般公共预算收入均在湖南省 14 个地级市（州）中继续保持第 2 位。一般公共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。

表1 株洲市2011~2012年财政总收入构成情况表（单位：万元）

科目	2011 年	2012 年	2012 年各项占比 (%)
财政总收入	1753569	2138221	--
一般公共预算收入	1092189	1354326	46.81
其中：税收收入	568895	715126	24.72
非税收入	523294	639200	22.09
基金收入	661644	452445	15.64
其中：土地类基金收入	606064	383064	13.24
补助收入	919324	1047976	36.22
预算外收入	81813	38714	1.34
地方综合财力	2754970	2893461	100.00

资料来源：株洲市财政局

2012 年株洲市实现基金收入 45.24 亿元，其中土地出让收入占 84.67%，土地出让收入是城市基础设施建设的重要资金来源，但未来稳定性弱。2012 年获得补助收入和预算外收入分别为 104.80 亿元和 3.87 亿元，且补助收入中的专项转移支付较大，其使用须配套特定的项目，地方政府可自由支配程度较弱。2012 年株洲市实现地方综合财力 289.35 亿元。

整体看，株洲市财政收入增长快速，财政整体实力不断增强。

表 2 2012 年底株洲市债务构成（单位：万元）

地方债务（截至 2012 年底）	金额
（一）直接债务余额	1051259
1、外国政府贷款	11404
2、国际金融组织贷款	30746
（1）世界银行贷款	26097
（2）亚洲开发银行贷款	4649
（3）国际农业发展基金会贷款	0
（4）其他国际金融机构贷款	0
3、国债转贷基金	1365
4、农业综合开发借款	1170
5、解决地方金融风险专项借款	12233
6、国内金融结构借款	547504
（1）政府直接借款	420918
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	126586
7、债券融资	95000
（1）中央代发地方政府债券	95000
（2）由财政承担全部偿还责任的融资平台债券融资	0
8、粮食企业亏损挂账	96
9、向单位、个人借款	0
10、拖欠工资和工程款	147550
11、其他	202826
（二）担保债务余额	465170
地方政府债务余额=(一)+(二)*50%	1283844

资料来源：公司提供

株洲市地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2012 年底，株洲市政府全部债务余额 128.38 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），其中 81.88%为直接债务余额，债务率为 44.37%。株洲市政府总体负债水平适宜。

综上所述，株洲市债务负担处于可控范围

内，财政实力不断增强，为公司项目建设提供了资金支持。

五、基础素质分析

政府支持

资产和资源注入

2012 年株洲市政府将枫溪片区内的 322 亩可开发土地资产无偿注入公司，评估价值 5.81 亿元（计入“无形资产”科目）；将枫溪片区内的 54 宗共计 17889 亩规划用地无偿注入公司，评估价值 16.45 亿元（计入“无形资产”科目）；株洲市政府将株洲市公安局新办公楼等行政事业单位的资产注入公司下属行资公司，资产总价值 21.96 亿元（其中 6.85 亿元房屋建筑物计入“固定资产”科目；15.11 亿元土地资产计入“无形资产”科目）。

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。2012 年公司获得各项补贴收入 3.65 亿元，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”，2012 年底公司专项应付款为 3.43 亿元。

债务本息偿还

对于政府计划建设项目贷款，株洲市政府已经为公司建立了偿债准备金，并设立了资金专户。此外，公司于 2009 年 10 月发行的 15 亿元公司债券，株洲市人大同意根据其还本付息计划，由株洲市财政每年从预算中统一安排资金对募投项目进行回购（具体见“政府回购”），设立专项偿债资金。截至 2012 年底，专项偿债资金专户归集资金为 11.85 亿元。

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。根据回购协议，2012 年株洲市财政局需支付公司回购款 5.14 亿元，2012 年回购款根据市财政预算安排在 2013 年 6 月前及时到位。

跟踪期内，株洲市政府对公司支持力度较大，有望为公司未来业务发展提供有力的支撑。联合资信同时注意到，政府资金注入的效率有待提高，对 BT 项目政府回购所形成的应收账款，其实际到款出现一定滞后性。

跟踪期内，公司在企业规模与竞争力、人员素质与结构、技术研发方面无重大变动。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

2012 年公司实现主营业务收入 10.26 亿元，较 2011 年增长 32.56%，主要是公交、水务和房地产板块的收入增加。公司本部及下属 8 家重要子公司资产和收入分布情况如下表。

可以看出，公司收入主要分布在自来水公司、公交公司、本部、排水及房地产公司，利润主要分布在公司本部；公司主营公用事业板块属公共产品，价格受到政府管制，属微利行业，导致盈利较少或出现一定程度的经营性亏损，为弥补公司盈利不足状况，株洲市政府给予公司一定补贴收入。

表3 重要下属子公司2010~2012年资产和收入占比情况

公司名称	2011 年						2012 年					
	资产（亿元/%）		主营业务收入（亿元/%）		利润总额（亿元/%）		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	金额	占比	金额	占比	金额	占比
公司本部	180.53	67.84	0.64	8.27	1.65	57.49	310.35	92.86	0.57	5.56	2.05	80.08
行资公司	30.74	11.55	--	--	--	--	55.29	16.54	0.1	0.97	0	0
建投公司	28.44	10.69	0.11	1.42	1.02	35.54	31.14	9.32	0.16	1.56	-0.08	-3.13
公交公司	4.56	1.71	2.22	28.68	-0.04	-1.39	4.1	1.23	2.59	25.24	0.11	4.3
自来水公司	9.61	3.61	3.53	45.61	0.06	2.09	11.17	3.34	5.01	48.83	0.24	9.38
排水公司	8.74	3.28	0.67	8.66	0.06	2.09	12.37	3.7	0.78	7.6	0.01	0.39
建设开发公司	2.05	0.77	--	--	--	--	3.91	1.17	0	0	0	0
房地产公司	8.15	3.06	0.57	7.36	0.14	4.88	10.87	3.25	0.86	8.38	0.12	4.69
武广公司	41.03	15.42	0.01	0.13	0.01	0.35	51.92	15.53	0.03	0.29	0.1	3.91
其他	1.27	0.61	0	0	-0.03	-1.05	27.14	8.12	0.16	1.56	0.01	0.39
合计	266.11	100	7.74	100	2.87	100	334.22	100	10.26	100	2.56	100

资料来源：公司提供

注：部分子公司收入利润很小，以亿元为单位，四舍五入后基本为零。

公交板块

公司公交业务由下属子公司公交公司经营。截至 2012 年底，公交公司注册资本 6808 万元，共有 92 条运营线路，1695 标台运营车辆；2012 年客运量为 21352 万人次，实现票款收入约 2.41 亿元，分别同比增长 7.02%和

9.08%。

公交服务具有公益性质，跟踪期内，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。

表4 公交公司运营情况

项目	2011 年	2012 年	增长率 (%)
期末运营线路条数 (条)	81	92	19.90
期末运营线路总长度 (公里)	1269	1530	29.67
期末运营车辆数 (标台)	1423	1695	26.87
客运量 (万人次)	19952	21352	10.19
总行驶里程 (万公里)	8244	9656	24.25
票款收入 (万元)	22108	24116	9.73
新车购置支出 (万元)	6396	8208	25.20

资料来源：公司提供

注：上表中票款收入含巴士公司收入

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 2013 年底计划增加 10 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

公司供水业务是由下属子公司自来水公司经营，目前供水能力 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于一体的国有大型供水企业。

截至 2012 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），4 个中途加压站，供水管网(DN100 以上) 818.42 千米。

自来水公司拥有较先进的管理水平和技术水平，2012 年，自来水公司供水和管网设备完

好率保持在 99.52%以上，运行情况良好。

下表为跟踪期内自来水公司经营状况。可以看出，自来水公司水厂数量、主要运营参数近几年维持稳定，用户数逐年增加，制水量随工业用水需求有所波动。2011 年自来水公司实现收入 3.53 亿元，实现利润总额 0.06 亿元。2012 年，自来水用户快速增加，制水量为 17520 万吨，同比增长 7.86%；同期售水量 13478 万吨，同比增长 6.53%。电耗平均值为 0.268 千瓦时/立方米略有下降。2012 年，自来水公司实现收入 5.01 亿元，利润总额 0.24 亿元。

表5 自来水公司运营情况

项目	2011 年	2012 年	增长率 (%)
下属水厂数量 (个)	4	4	--
全年制水量 (万吨)	16244	17520	2.22
全年售水量 (万吨)	12651.5	13478	2.38
自来水用户数 (户)	169826	232530	18.13
管网压力合格率平均值 (%)	100	99.79	--
管网水质综合合格率平均值 (%)	99.96	100.00	0.04
电耗平均值 (千瓦时/立方米)	0.271	0.268	-0.56

资料来源：公司提供

2012 年自来水公司完成投资总额 27292 万元，其中自筹资金 10492 万元，国债资金 800 万元，银行贷款 16000 万元。

2013~2017 年，自来水公司主要投资项目见下表，主要涉及水源规划项目、水厂改造、管网建设项目和供水设施建设项目等，总投资概算 21.28 亿元，未来拟投资项目规模较大，存在一定的筹资压力。

表6 自来水公司未来五年投资计划 (2013~2017 年)

项目名称	投资概算 (万元)	备注
第二水源规划一期工程	90000	正在开展前期筹备工作
老水厂提质改造	49000	正在实施二水厂提质工程，总投资 1.67 亿元，今后陆续启动三水厂提质改造、四水厂二期建设，总投资约 3.23 亿元
管网及供水基础设施配套建设	40200	确保云龙示范区、航空城、服饰城、武广新城等 8 大重点园区供水基础设施配套建设，新增 5 个加压站，完成 184.55 千米 (DN300 以上) 管线敷设
户表改造和二次供水设施建设改造	33600	未来 5 年将完成剩余 13 万余户的老旧城区户表改造，需投资 1.36 亿元 (预计平均每户需补贴 1048 元)；二次供水设施建设改造部分需补贴约 2 亿元。
合计	212800	

资料来源：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，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。现已成功建成并投入运行的有霞湾、龙泉和董家垅 3 个污水处理厂，污水处理量已提升至 2012 年的 25 万吨/日，污水处理率提升至 94.11%。

表7 排水公司运营情况

项目	2011 年	2012 年	增长率 (%)
年污水收集能力 (万吨)	8963	10106	17.21
年污水处理能力 (万吨)	8963	10106	17.21
污水处理率平均值 (%)	89.6	94.11	-0.80
到位的财政补贴资金	17561	15866	4.89

资料来源：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

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，2012 年获得的财政补贴资金为 15866 万元（部分计入主营业务收入-污水处理收入中，2012 年为 7836.97 万元，其余部分计入营业外收入科目），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，跟踪期内，排水公司到位的财政补贴资金持续增长。

跟踪期内，引入湖南首创作为战略合作者的河西污水处理厂，在缓解政府建设资金压力的同时，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。截至 2012 年底，河西污水处理厂一期工程已基本完工并投入试运行，日处理能力达到 10.5 万吨/日，设计能力为 15 万吨/日，目前，基本能满足河西一带居民全部用水需求。此外，根据株洲市的安排，未来三年，株洲市计划通过新建或对现有工业企业的污水处理站改造升级，并新增不同规模的污水处理厂，进一步提高株洲市城市污水处理能力。

城建板块

公司城建板块主要由下属建设开发公司和武广公司经营，其中建设开发公司主要负责市区基础设施建设，武广公司主要负责武广片区开发运营。

建设开发公司主要负责市区城市道路、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。

跟踪期内，公司承担沿江防洪景观道路工程，全长 33 公里，总投资近 10 亿元，于 2012 年 10 月全线贯通，实现生态湘江景观。截至 2012 年底，公司共完成建设投资 77.24 亿元，其中 2012 年完成项目投资 9.32 亿元。（公司承担其他重大项目跟踪期末投资完成情况见表 9）

根据 2009 年 3 月 13 日株洲市政府下达的《关于对原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 8）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8 政府回购的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

资料来源：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（2010-2021 年），回购协议金额合计 81.80 亿元。根据回购协议，2012 年株洲市财

政局需支付公司回购款 5.14 亿元，目前已全部到位。

表 9 2011 年~2012 年城建板块重大项目投资完成情况

2011 年			2012 年		
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	1.38	1	沿江防洪景观道路工程	2.2
2	湘江五桥	0.2	2	湘江六桥	0.84
3	迎宾大道	2.12	3	西环线辅道	0.82
4	东环北路	1.19	4	东环北路	1.61
5	芦淞路	0.18	5	栗雨南路	0.62
6	昆仑山路	0.4	6	长江西路	0.80
7	湘芸路	0.84	7	建宁学校项目	1.21
8	响石广场	0.12	8	公租房新建项目	1.22
合计		6.43	合计		9.32

资料来源：公司提供

武广片区是株洲市政府在武广高铁火车站前规划的城市功能区，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。武广公司主要负责武广片区内公共基础设施的规划与建设开发、商业项目的开发以及其他公司资产的经营与资本运作等。

武广公司主要业务包括片区的基础设施建设，区内资源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、广铁集团等意向合作企业。其他业务包括场地租赁、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、公交线路等垄断性资源的经营等。

2012 年，武广公司实际完成投资 10.62 亿元，使用银行贷款 6.29 亿元、自有资金 4.33 亿元。未来两年武广片区投资将成为株洲市城市投资的重点，逐步增加的投资支出可能会加重其自身的债务负担。

除市政基础设施外，公司还从事一定的土

地整理业务。2012 年，公司出让土地 413 亩，收到土地返还资金扣除相应的土地开发成本税费后确认收入 1.71 亿元，目前相关资金已到位。

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。2012 年公司本部实现车辆通行费收入 0.57 亿元。

房地产板块

房地产公司是公司的全资子公司，具有房地产开发二级资质，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。

2012 年房地产公司房地产投资为 2.71 亿元。2012 年房地产公司新开工房屋面积 17.9 万平方米，房屋竣工面积 4.32 万平方米。公司目前正在建设的主要是安置房项目，为征地拆迁居民进行安置，安置模式为由政府支付建设资金，以 1:1.13 比例置换拆迁面积，不对外销售。政府的建设资金为逐年分期投入，2012 年，公司分别投入开发成本 2.54 亿元，按完成置换面积确认收入 0.38 亿元，收到政府资金投入款 1.14 亿元（计入“营业外收入”会计科目）。

跟踪期内，房地产公司盈利主要来自政府

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场地及物业收取租金。

其他业务

公司其它业务运营主体主要包括行资公司、教投公司、体育产业公司、大桥维护公司、水利投公司、以及 2012 年新增枫溪公司。其中教投公司、行资公司和枫溪公司的合并，对于公司合并报表资产影响较大。

教投公司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。2012 年教投公司实现房屋租赁收入 146 万元。

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，跟踪期内尚未产生收入。

水利公司作为水利基础设施开发和建设的主体，主要职能是管理水利工程项目，目前包括 2 个防洪排渍站和 1 个水库，跟踪期内尚未实现收入。

2. 经营效率

从经营效率看，跟踪期内，公司销售债权周转次数有所上升，存货周转次数有所下降，2012 年分别为 4.55 次、0.47 次；总资产周转次数基本稳定，2012 年为 0.03 次，公司整体经营效率低。

八、财务分析

公司提供的2010~2012年财务报表已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留审计意见。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 334.22 亿元，所有者权益合计为 184.56 亿元（其中少数股东权益 0.32 亿元）。2012 年公司实现营业收入 10.26 亿元，利润总额 2.56 亿元。

1. 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、污水处理、商品销售及车辆通行费收入等。2010~2012 年公司实现营业收入分别为 6.83 亿元、7.74 亿元和 10.26 亿元，三年平均增长率为 22.58%，2012 年收入增加较快，主要来自公交公司、自来水公司收入的增加；2010~2012 年分别实现营业利润-0.20 亿元、-0.91 亿元和-0.81 亿元。

受益于株洲市财政补贴的注入，2010~2012 年公司利润总额分别为 2.48 亿元、2.87 亿元和 2.56 亿元，其中补贴收入分别为 2.65 亿元、3.71 亿元和 3.65 亿元。

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，2012 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.05% 和 1.35%，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，若正常确认，将为公司每年带来一定的收入及利润。公司未来自身盈利能力有望提升。

总体来看，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，公司盈利能力受补贴影响较大。

2. 现金流

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，此外公司每年收到的补贴资金也反映在收到的其它与经营活动有关的现

金科目。2010~2012 年与公司经营活动产生的现金流入量和净流量分别增长 33.16% 和 53.82%，2012 年实现流入量和净流量分别为 31.99 亿元和 7.86 亿元，其中收到的其它与经营活动有关的现金流入量为 19.25 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，投资活动流出量年均增长 40.36%，2012 年投资流出为 32.02 亿元；受收回投资、处置固定资产收到的现金影响，2012 年公司投资活动现金流入量为 12.02 亿元，由于当年较大规模的投资支出，导致其投资活动现金流依然表现为较大的净流出，2012 年为 -20.00 亿元。由于公司经营现金流无法覆盖规模较大的投资支出，因此外部融资成为现阶段平衡公司资金需求的主要来源。2010~2012 年公司筹资活动产生的现金流量净额波动增加。2012 年公司筹资活动现金流净额为 14.45 亿元。

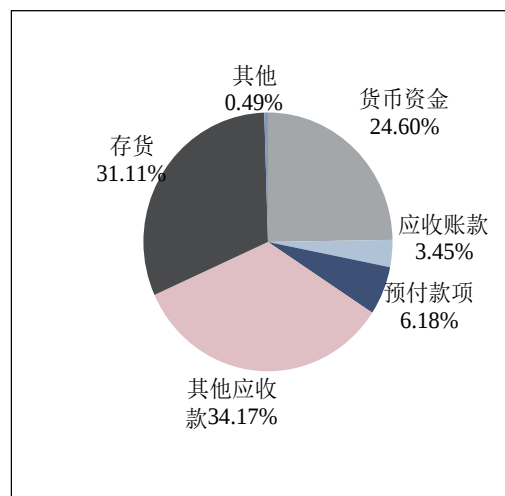
总体看，公司经营现金流量正常，对外投资规模大，融资压力上升，未来几年公司仍有较大规模的投资支出，公司依靠自身的收入水平不能满足资金需求，预计未来仍将保持一定的融资规模。

3. 资本及债务结构

近三年，公司资产规模较快增长，复合增长 23.17%；截至 2012 年底，公司（合并）资产 334.22 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 20.45% 和 79.55%。

流动资产

图2 2012年底流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至 2012 年底，公司流动资产 68.36 亿元，主要由货币资金、其他应收款、存货和预付账款构成，见图 2。

2010~2012 年，随公司筹资规模逐年扩大，公司货币资金逐年增长，三年复合增长率 21.33%，2012 年底，公司货币资金 16.81 亿元，较 2011 年底增加 1.10 亿元。

截至 2012 年底，公司预付账款 4.22 亿元，较 2011 年底增加 1.75 亿元，主要是武广公司增加对株洲市天元区群丰镇人民政府预付征地拆迁款 1.40 亿元。公司预付账款账龄较短，其中 1 年以内占比 64.37%，1-2 年占比 20.87%，2 年以上仅占 14.76%。

2010~2012 年，公司其他应收款增长迅速，三年复合增长率为 94.22%。截至 2012 年底，公司其他应收款账面余额 23.36 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 72.86%，其他应收款集中度高（见表 10）。2011 年底公司其他应收款较 2010 年增加 8.85 亿元，主要是公司本部增加应收株洲市财政局 5.01 亿元，2012 年底公司其他应收账款较 2011 年底增加 8.32 亿元，主要为公司本部增加应收株洲市财政局 4.73 亿元，及公司子公司武广公司增加对株洲神农千金医药食品物流有限公司往来款 1.06 亿元。从账龄看，2012 年其他

应收款中，1年以内的占79.41%，1-2年的占6.47%，2-3年的占0.86%，3-5年的占8.63%，5年以上的占4.36%。公司对账龄较长的款项计提了0.33亿元的坏账准备，其他应收款质量一般，应收株洲市财政局款项占比高，回收时间存在一定不确定性。

表 10 2012 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(%)
1	株洲市财政局	12.25	51.27
2	株洲市非税收入征收管理处	1.95	8.15
3	湖南工贸技师学院	1.22	5.09
4	株洲神农千金医药食品物流有限公司	1.06	4.42
5	市城市建设与偿债资金专户	0.94	3.93
合计		17.41	72.86

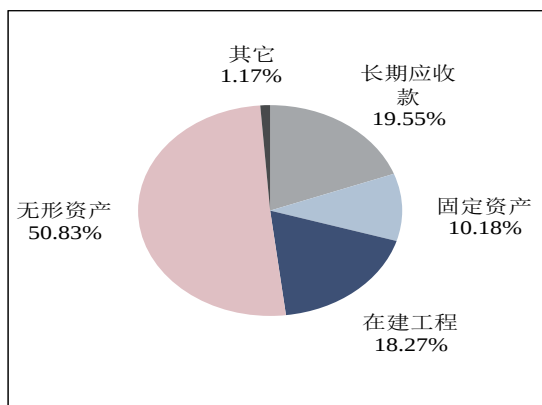
资料来源：2012 年审计报告

2010~2012 年公司存货复合增长 67.37%，截至 2012 年底，公司存货 21.27 亿元，其中在产品（开发成本）占 92.19%。公司存货 2011 年底较 2010 年底增加 7.26 亿元，主要是城发房地产及武广公司开发成本增加导致。2012 年底较 2011 年底增加 6.41 亿元，主要是武广公司增加征地拆迁款计入其开发成本 5.35 亿元所致。

非流动资产

2010~2012 年公司非流动资产复合增长 19.00%，截至 2012 年底，公司非流动资产 265.86 亿元，主要由固定资产、在建工程、无形资产和长期应收款构成。

图 3 2012 年底非流动资产构成



资料来源：2012 年审计报告

2010~2012 年，公司长期应收款快速增长，三年复合增长 75.21%，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。2011 年公司长期应收款较 2010 年增加 35.93 亿元，主要为湘江四桥、东湖立交桥、泰山西路、体育中心等项目应收财政建设资金增加所致。截至 2012 年底，公司长期应收款为 51.98 亿元，受株洲市体育中心完工结算和应收各代建公路项目款增加复合影响，公司长期应收款较 2011 年末基本持平。

2010~2012 年公司固定资产净额复合增长 15.70%。截至 2012 年底，公司固定资产原值 34.98 亿元，累计折旧 7.91 亿元，未计提减值准备，其中房屋建筑物占 50.71%，市政工程占 29.73%，其余为公司运输、机器及电子设备等。金额较 2011 年底增加 8.31 亿元，主要为经株洲市政府批复，城发集团将株洲市公安局新办公楼等 30 处资产注入子公司行资公司并对相关资产进行清查，相应增加房屋建筑物 7.29 亿元所致。

截至 2012 年底，公司在建工程 48.57 亿元，主要为城市道路、立交桥及教授学校工程，随公司中环大道、教授学校工程及武广客运联络线等工程投入增加，在建工程金额较 2011 年底增加 12.73 亿元。由于上述资产基本上为非经营性资产，目前其经营效率低。但根据株洲市政府签订的相关回购协议，上述已建、在建和拟建的总投资额为 48 亿元的市政工程中，政府将通过市场化运作的手段陆续对其回购，该部分非经营性资产将陆续得以盘活。

2010~2012 年，公司无形资产年均复合增长 17.69%，主要为土地使用权的增加；截至 2012 年底，公司无形资产 135.14 亿元，较 2011 年底增加 37.59 亿元，主要为经株洲市政府批准，将芦淞区 2 宗土地注入公司，评估价为 5.81 亿元；枫溪港公司收到政府划拨的枫溪片区规划用地 54 宗共 17889 亩，评估价 16.45 亿元，以及政府注入行资公司的公安局办公楼等 30 处资产，增加土地使用权 15.11 亿元。

总体来看,近几年公司资产规模快速增长,长期应收款、固定资产、在建工程及无形资产占比高,其中固定资产、在建工程和部分无形资产公益性较强,经营效率较低;经营性的无形资产未来收益较好,但整体变现能力较弱。综上所述,目前公司整体资产质量一般。

所有者权益

2010~2012年,公司所有者权益复合增长19.80%;截至2012年底,公司所有者权益184.56亿元,其中实收资本和资本公积分别占16.89%和73.61%,盈余公积和未分配利润分别占0.96%和8.55%。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:“同意公司的注册资金在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投入2亿元,从公司资本公积转增4.67亿元”。2012年底,公司实收资本较2011年底增加13.48亿元,增加的实收资本其中包括市政府投入货币资金1.81亿元,资本公积转增资本11.67亿元。

公司资本公积规模较大,主要为土地使用权。截至2012年底公司资本公积135.61亿元,较2011年底净增34.47亿元,主要是行资公司及枫溪港公司接受株洲市政府注入的新增土地使用权所致。

总体来看,目前所有者权益中资本公积占比较大,考虑到资本公积构成为公益性资产和土地使用权,公司所有者权益质量一般,稳定性较好。

负债

2010~2012年公司负债总额复合增长27.75%;截至2012年底,公司负债合计149.66亿元,其中流动负债占36.40%,非流动负债占63.60%。

截至2012年底,公司流动负债54.47亿元,主要包括短期借款(占11.08%)、应付账款(占12.43%)、预收账款(占10.62%)、其他应付

款(占48.01%)和一年内到期的非流动负债(占15.67%);2012年底公司短期借款较2011年底增加1.32亿元,主要为信用借款增加1.22亿元;2012年公司预收账款5.78亿元,较年初增加1.40亿元,其中主要系武广公司预收神农千金药业征地返还款1.16亿元;公司其他应付款在流动负债中占比较高,其中2011年较2010年增长12.25亿元,主要是由于建投公司增加6.00亿元,为新增施工单位工程质保金,公司本部增加施工单位投标保证金及项目合作方支付的前期建设资金2.7亿元,武广公司增加项目合作方支付的前期建设资金1.2亿元;2012年较2011年增加2.41亿元,主要是公司本部收群丰镇政府拆迁往来款增加0.99亿元和教育投资公司收到入园学校搬迁保证金增加1.37亿元。2012年底公司一年内到期的非流动负债较2011年增加3.98亿元,全部为一年内到期的长期借款重分类至该科目所致。

截至2012年底,公司非流动负债95.19亿元,长期借款和应付债券分别占比60.57%和31.36%。目前公司长期借款绝大部分为政府计划建设项目贷款,对于该部分贷款,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。截至2012年底,公司应付债券账面价值为29.85亿元。经国家发展和改革委员会发改财金[2009]2002号文批复批准,公司于2009年8月发行企业债券15亿元,期限7年,年利率7.00%。经国家发展和改革委员会发改财金[2011]1720号文批复批准,公司于2011年11月发行企业债券15亿元,期限10年,年利率8.36%。

随着资产的注入,改善了公司资本结构,使得公司账面反映的债务负担三年波动中保持平稳。截至2012年底,公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为44.78%、32.16%和35.69%,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并未发生变化。

总体看，跟踪期内公司大部分有息债务由市政财政负责偿还，自身实际债务负担较轻。

4. 偿债能力

从公司短期偿债能力看，2010~2012年，公司流动比率和速动比率均有所波动，近三年平均值分别为120.79%、86.56%；2012年底分别为125.49%和86.45%；公司近三年经营现金流流动负债比为11.48%、6.50%和14.43%。公司短期偿债指标值均较低。

从长期偿债能力看，2012年公司全部债务/EBITDA为23.11倍，由于公司债务性质和株洲市偿债机制的特殊性，截至2012年底，公司现有有息债务合计102.41亿元，仅有27.53亿元为经营性项目贷款，其他均为政府计划建设项目贷款。对于上述债务的偿还，株洲市设立了偿债准备金，因此其实际偿还能力主要取决于株洲市财力。公司2012年底有息债务偿债资金来源见表11。

2012年株洲市财政总收入为213.82亿元（其中一般预算收入135.43亿元），对于未来年度公司债务资金，株洲市财政偿付能力强。

表11 2012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	排水公司	公交公司	武广公司	合计
2013 年	89785.09	15000				2000	10000	116785.09
2014 年	98785.09		30000		1000	1500	25391.85	156676.94
2015 年	74677.64		12000	16000				102677.64
2016 年	64677.65							64677.65
2017 年	52956.36				8600		23692.8	85249.16
2018 年	60801.26			500				61301.26
2019 年	46250.66							46250.66
2020 年	57410.84			700				58110.84
2021 年	42820.09							42820.09
2022 年	34522.29							34522.29
2023 年	35086.55							35086.55
2024 年	26900.16				3700			30600.16
2025 年及以后	13167.32				15136.63			28303.95
合 计	697841	15000	42000	17200	28436.63	3500	59084.65	863062.28
还款来源	1、政府回购52亿元；2、财政补贴4亿元；3、公司营业收入26亿元；4、政府偿债准备金10亿元	1、财政拨款1.2亿元；2、资产处置收益0.8亿元	1、财政补贴2.6亿元；2、处置原址资产3.5亿元	公司营业收入2.5亿元	污水处理费收益2.2亿元；营业外收入1亿元	公司营业收入0.8亿元	1、财政支付工程款2亿元；2、公司营业收入5亿元	

资料来源：公司提供。

截至2012年底，公司为株洲高科集团有限

公司担保5.00亿元，担保比率为2.71%。担保比例较小，或有负债风险较低。

公司与银行建立了长期的合作关系，截至2012年底，公司共获各家银行授信额度为人民币108.59亿元，尚未使用额度51.86亿元。公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：E201301240000603184），截至2013年1月24日，公司本部及合并范围内13家子公司有2笔已结清逾期贷款。

表 12 公司逾期借款明细情况表

借款 银行	借款金 额 (万元)	借款期限	产生 原因	逾期日期	是 否 结 清
工行株 州市高 新技术 开发区 支行	5000.00	2003.12.18— 2008.12.17	财政 专项 款拨 付未 及时 到位	2008.12.18	已 结 清
工行株 州市高 新技术 开发区 支行	5000.00	2003.12.18— 2008.12.17	财政 专项 款拨 付未 及时 到位	2008.12.18	已 结 清

资料来源：人民银行征信系统

上述两笔贷款（合计1亿元）逾期的原因系2009年以前公司承建的城市基础设施贷款由市财政统借统还，由于市财政拨付资金没及时到位，致使上述2笔贷款逾期。经过协调，株洲市财政于2009年1月5日拨付资金将该项贷款结清。

为维护公司良好信用，针对债务偿还，公司进行了专项整改，提出了以下完善措施：①公司与市财政局协商，2009年以后，所有项目贷款交由公司自行管理，株洲市政府履行补贴

和BT等政府拨款责任。②公司在财务部设立专人专岗，完善全部债务管理台账，加强与银行联系沟通，及时核对债务本息，每月10日前由资金管理岗负责把本月要支付的本息进行汇总，在合同规定归还日期前5天向各银行还款专户调拨资金，确保债务本息的按期缴扣，并把上述工作纳入年度考核管理。

总体看，市财政拨付偿债资金滞后及公司资金管理不完善等对企业信用产生了一定的不良影响，目前公司正不断提高内部资金管理水平和，以维护企业良好信用。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况以及株洲市发展及财力水平的综合分析，并考虑到株洲市政府在资产和资源注入、财政资金支持、债务本息偿还、公益性项目回购对于公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、对已发行债券额保障能力分析

1. 债券概况

公司分别于2009年、2011年发行了额度均为人民币15亿元的公司债券，分别简称“09株城投/09株城投债”和“11株城发/11株城发债”。

“09株城投/09株城投债”募集资金15亿元，期限为7年，从2013年开始分期偿还本金，2013-2016年每期分别偿还3亿元、3亿元、4.5亿元和4.5亿元。债券按债券面值平价发行，采用固定利率（票面利率为7%），按单利每年付息。

“11株城发/11株城发债”募集资金15亿元，期限为10年，附第5年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，自第6个计息年度起，每年分别偿还债券本金的20%，即2017-2021年分别偿还行使回售权后本金余额的20%。债券按债券面值平价发行，采用固定利率（票面利率为8.36%），按单利每年付息。

2. 债券投资项目进展情况

“09株城投/09株城投债”募集资金中，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。截至2010年底，本期债券已全部投入使用，截至2011年底上述项目已全部建成并通车。

“11株城发/11株城发债”募集资金中，

12亿元将用于株洲市清水塘工业区棚户改造一期项目、株洲市新塘片区城中村改造一期项目、太阳村城中村改造项目、株董路经济适用房一、二期项目、枫溪大道经济适用房和株洲市垃圾焚烧发电厂等6个项目的建设，其余3亿元将用于补充公司运营资金。以上6个募投项目总投资30.20亿元。其中株洲市清水塘工业区棚户改造一期项目经湖南省发改委审批调整为金彩明天公租房项目。

截至2012年底，债券投入情况及项目进展情况如下表。

表 13 “11株城发/11株城发债”投资项目情况（单位：亿元）

项目	总投资规模	债券投入金额	截至 2012 年底，债券投入金额	截至 2012 年底，项目进展情况
金彩明天公租房	5.66	2.00	1.98	已完成投资 2.35 亿元
株董路经济适用房小区建设项目	7.08	3.00	3.01	已完成投资 3.11 亿元
枫溪路经济适用房小区建设项目	4.61	2.00	1.05	已完成投资 1.18 亿元
株洲市新塘片区城中村改造项目一期工程	2.19	1.00	1.03	已完成投资 1.56 亿元
株洲市太阳村城中村改造项目一期工程	5.02	2.00	1.72	已完成投资 2.34 亿元
株洲市垃圾焚烧发电厂工程项目	5.00	2.00	1.48	已完成投资 2.11 亿元
合计	29.56	12.00	10.27	已完成投资 12.65 亿元

资料来源：公司提供；

注：根据项目具体投资情况，截至2012年底各项目使用“11株城发/11株城发债”募集资金较计划债券投入金额略有微调。

3. 偿债资金到位情况及偿债保障分析

“09株城投/09株城投债”：

“09株城投/09株城投债”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81.80亿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。

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》期限为12年，在协议存续期内，株洲市财政局向公司每年支付回购款项，具体各期支付金额见表5。根据《BT协议》，2012年株洲市财政局需支付公司回购款5.14亿元，目前已全部到位。

截至2013年7月25日，公司质押的应收账款监管账户共计到账15.69亿元（为2010-2012年全部回购款），2013年政府BT协议计划回款8.05亿元目前尚未到达监管账户，计划于2013年内到账。2011年8月30日和2012年8月29日，公司分别按时支付了该年度应支付的利息。

总体看，“09株城投/09株城投债”用于信用增级所质押的应收账款回款具有一定的滞后性。

表 14 政府回购应收账款支付表

年度	BT 回款计划金额（亿元）	BT 回款到位情况（亿元）
2010	5.32	--
2011	5.23	5.32
2012	5.14	5.23
2013	8.05	5.14
2014	7.69	--

2015	8.83	--
2016	8.34	--
2017	7.34	--
2018	6.89	--
2019	6.44	--
2020	5.99	--
2021	6.54	--
合计	81.80	15.69

资料来源：公司提供。

“11 株城发/11 株城发债”

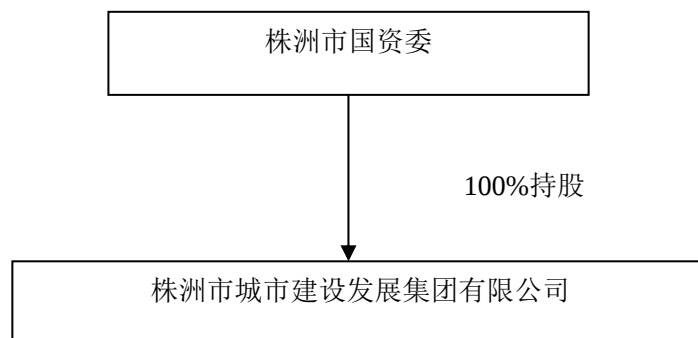
“11 株城发/11 株城发债”设立了偿债资金专户，偿债资金主要来源于三个方面：一是债券募集资金投向项目建成后运营形成的收益 69.03 亿元、利润 13.72 亿元、EBITDA 为 20.95 亿元，对债券本金的覆盖倍数分别为 4.60 倍、0.91 倍以及 1.40 倍；二是公司其他经营业务产生的收益。另外，偿债资金专户由国家开发银行湖南省分行监管并为债券提供流动性贷款支持，债券偿债风险较低。公司于 2011 年 11 月发行此债券，2012 年 11 月已支付利息。

总体来看，公司正在积极推进债券募投项目的投建，截至目前，株洲市财政局已向公司支付了协议约定的大部分回购款，公司已按时足额支付本期债券利息。但联合资信同时也注意到，跟踪期内回购款在支付时间上与之初各方的约定存在一定的滞后性，联合资信将对此保持持续关注，如对未来偿付本息形成影响，将据此对本期债券债项级别进行调整。

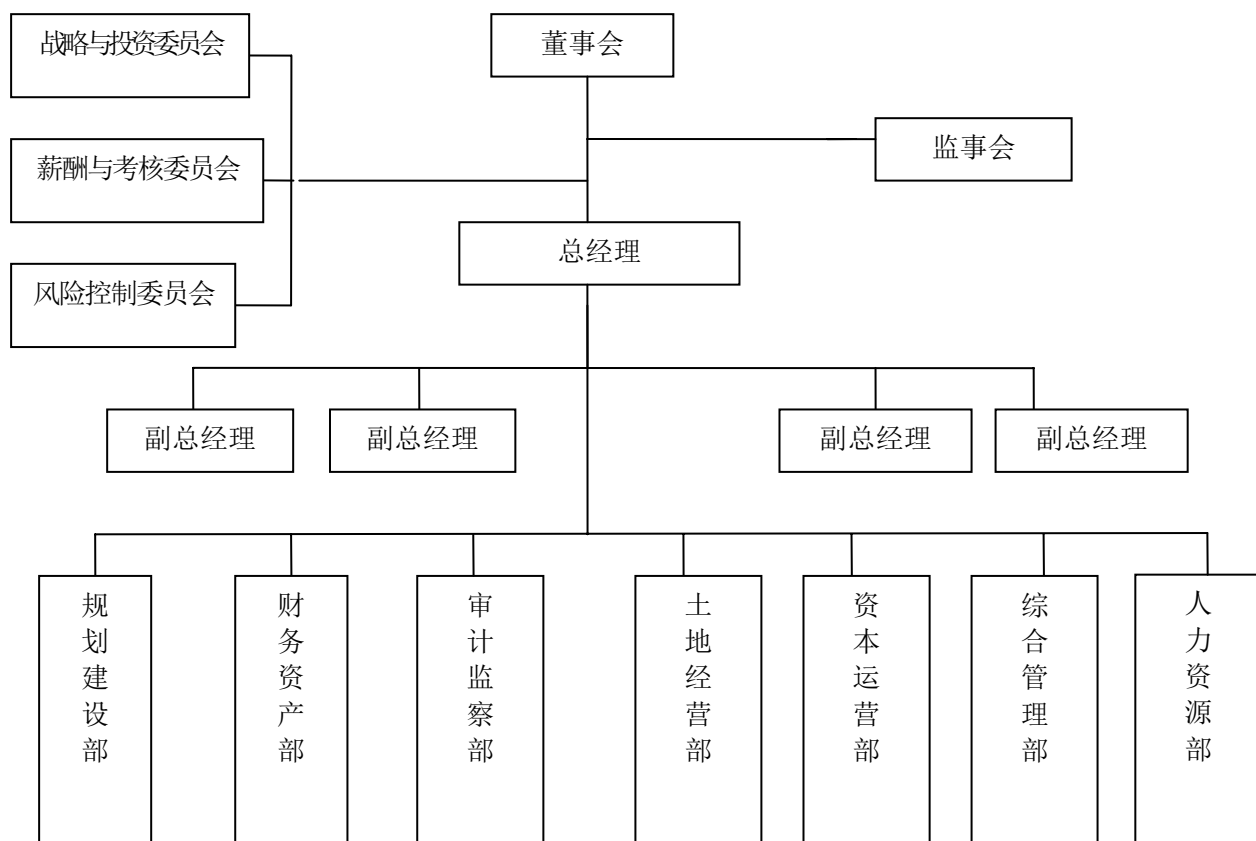
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“09 株城投/09 株城投债”的信用等级为 AA⁺、“11 株城发/11 株城发债”的信用等级为 AA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 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）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	114210.97	157137.34	168138.90	21.33
交易性金融资产	5008.21	6687.50	1767.50	-40.59
应收票据	608.34	284.89	1413.66	52.44
应收账款	21876.74	19775.85	23562.28	3.78
预付款项	46023.71	24691.68	42233.14	-4.21
应收利息				
应收股利				
其他应收款	61914.61	150397.87	233553.39	94.22
存货	75916.14	148507.93	212655.10	67.37
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	325558.72	557483.07	683568.73	44.90
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	169313.04	528585.06	519781.68	75.21
长期股权投资	11214.60	15569.56	26348.31	53.28
投资性房地产				
固定资产	202230.38	187641.91	270737.79	15.70
在建工程	516429.17	358455.63	485724.06	-3.02
工程物资	1622.86	4903.89	3573.81	48.40
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	975763.46	975551.50	1351439.83	17.69
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	216.86	213.32	191.60	-6.00
递延所得税资产	589.52	591.83	838.60	19.27
其他非流动资产				
非流动资产合计	1877379.89	2071512.70	2658636.25	19.00
资产总计	2202938.61	2628995.77	3342204.98	23.17

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	43143.23	47160.00	60350.00	18.27
交易性金融负债				
应付票据	3500.00	5850.00	3309.36	-2.76
应付账款	42429.96	80451.36	67725.26	26.34
预收款项	30362.79	43808.55	57822.85	38.00
应付职工薪酬	1668.21	1726.68	1930.91	7.59
应交税费	1752.15	3010.40	1335.10	-12.71
应付利息	3509.59	5261.75	5290.52	22.78
应付股利	282.32	215.50	54.00	-56.27
其他应付款	115035.51	237491.45	261541.94	50.78
预计负债				
一年内到期的非流动负债	47700.00	45550.00	85350.00	33.77
其他流动负债				
流动负债合计	289383.75	470525.70	544709.94	37.20
非流动负债：				
长期借款	455107.64	470975.64	576534.52	12.55
应付债券	148925.47	298118.06	298522.52	41.58
长期应付款	121.76	20544.44	37255.03	1649.19
专项应付款	23468.95	27018.02	34270.62	20.84
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债			5328.25	
非流动负债合计	627623.83	816656.15	951910.93	23.15
负债合计	917007.58	1287181.85	1496620.87	27.75
所有者权益：				
实收资本(或股本)	148500.00	176400.00	311200.00	44.76
资本公积	1010380.15	1011385.67	1356114.64	15.85
减：库存股				
盈余公积	13921.52	15567.40	17619.77	12.50
未分配利润	108675.51	134649.81	157447.32	20.37
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	1281477.19	1338002.89	1842381.73	19.90
少数股东权益	4453.84	3811.03	3202.38	-15.21
所有者权益合计	1285931.02	1341813.92	1845584.11	19.80
负债和所有者权益总计	2202938.61	2628995.77	3342204.98	23.17

附件 3 公司合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	68260.86	77430.89	102569.26	22.58
减：营业成本	50149.50	62641.98	84723.73	29.98
营业税金及附加	1709.22	3012.65	2798.05	27.95
销售费用	1033.28	1413.66	2387.37	52.00
管理费用	15139.35	18021.18	18934.53	11.83
财务费用	4281.96	3656.85	5691.97	15.29
资产减值损失	-2062.81	-1290.80	-29.00	-88.14
加：公允价值变动收益	4.65			
投资收益	24.24	932.51	3842.33	1159.12
其中：对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	-1960.76	-9092.11	-8095.06	103.19
加：营业外收入	26976.92	38159.10	36517.03	16.35
减：营业外支出	169.75	376.49	2823.05	307.81
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额	24846.41	28690.51	25598.91	1.50
减：所得税费用	1245.25	934.28	603.98	-30.36
四、净利润	23601.16	27756.23	24994.93	2.91
其中：归属于母公司的净利润	23138.59	27620.18	24849.87	3.63
少数股东损益	462.57	136.04	145.06	-44.00

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 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	85341.40	115629.43	127392.50	22.18
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	95080.92	132972.24	192543.10	42.30
经营活动现金流入小计	180422.32	248601.68	319935.60	33.16
购买商品、接受劳务支付的现金	78675.42	98535.55	91638.19	7.92
支付给职工以及为职工支付的现金	19108.42	22577.28	25617.50	15.79
支付的各项税费	3827.01	5673.78	13459.69	87.54
支付其他与经营活动有关的现金	45585.35	91230.22	110607.11	55.77
经营活动现金流出小计	147196.19	218016.83	241322.49	28.04
经营活动产生的现金流量净额	33226.13	30584.85	78613.11	53.82
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	39710.00	4727.21	52341.16	14.81
取得投资收益收到的现金	131.40	824.72	1320.54	217.01
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	246.80	58211.33	47946.61	1293.81
收到其他与投资活动有关的现金	46987.52	24273.94	18591.84	-37.10
投资活动现金流入小计	87075.72	88037.20	120200.15	17.49
购建固定资产、无形资产等支付的现金	123271.83	198441.34	228945.64	36.28
投资支付的现金	35000.00	83124.87	4075.13	-65.88
取得子公司等支付的现金净额		-488.54		
支付其他与投资活动有关的现金	4241.53	6158.58	87145.39	353.27
投资活动现金流出小计	162513.36	287236.24	320166.16	40.36
投资活动产生的现金流量净额	-75437.64	-199199.04	-199966.01	62.81
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	15036.74	27900.00	21600.00	19.85
取得借款收到的现金	219620.64	118979.48	274480.21	11.79
发行债券收到的现金		148950.00		
收到其他与筹资活动有关的现金	20827.46	102067.85	70785.86	84.36
筹资活动现金流入小计	255484.83	397897.33	366866.07	19.83
偿还债务支付的现金	182364.35	92862.36	111565.86	-21.78
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	42787.60	50088.14	62955.27	21.30
支付其他与筹资活动有关的现金	21535.44	53455.76	47840.99	49.05
筹资活动现金流出小计	246687.39	196406.27	222362.12	-5.06
筹资活动产生的现金流量净额	8797.44	201491.06	144503.95	305.29
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-33414.07	32876.87	23151.06	
加: 期初现金及现金等价物余额	128025.04	94610.97	127487.84	-0.21
六、期末现金及现金等价物余额	94610.97	127487.84	150638.90	26.18

附件 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	23601.16	27756.23	24994.93	2.91
加: 资产减值准备	-2062.81	-1290.80	120.71	
固定资产折旧及其他	9428.91	11044.41	12555.66	15.40
无形资产摊销	262.84	214.01	868.39	81.77
长期待摊费用摊销	125.69	438.46	180.69	19.90
处置固定资产、无形资产等损失	-15.30	14.98	227.86	
固定资产报废损失	56.38		56.34	-0.04
公允价值变动损失	4.65			
财务费用	4514.90	3807.51	5588.48	11.26
投资损失	-24.24	-932.51	-3623.60	1122.76
递延所得税资产减少	651.12	-2.31	-19.86	
递延所得税负债增加			-226.91	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-50183.97	-69545.04	-64147.17	13.06
经营性应收项目的减少	-27974.22	-12323.99	1779.10	
经营性应付项目的增加	74841.01	71403.93	100258.48	15.74
其他				
经营活动产生的现金流量净额	33226.13	30584.85	78613.11	53.82

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	6.07	3.64	4.55	4.58
存货周转次数(次)	1.32	0.56	0.47	0.67
总资产周转次数(次)	0.06	0.03	0.03	0.04
现金收入比(%)	125.02	149.33	124.20	131.90
盈利能力				
营业利润率(%)	24.03	15.21	14.67	16.70
总资本收益率(%)	1.35	1.40	1.05	1.21
净资产收益率(%)	1.84	2.07	1.35	1.66
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	31.96	36.43	32.16	33.40
全部债务资本化比率(%)	35.19	39.27	35.69	36.66
资产负债率(%)	41.63	48.96	44.78	45.40
偿债能力				
流动比率(%)	112.50	118.48	125.49	120.79
速动比率(%)	86.27	86.92	86.45	86.56
经营现金流动负债比(%)	11.48	6.50	14.43	11.46
EBITDA 利息倍数(倍)	12.19	13.40	8.67	10.79
全部债务/EBITDA(倍)	18.49	19.88	23.11	21.22
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	-0.19	-0.12	-0.13
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-13.63	-51.76	-23.74	-30.12

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

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。