

跟踪评级公告

联合[2015] 1091 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，将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“09株城投/09株城投债”AA⁺的信用等级，将“11株城发/11株城发债”和“13株城发/13株城发债”的信用等级由AA调整为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年六月二十四日

评级业务专用章

1101030046109

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

企业债券跟踪评级报告

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	2009/08/28- 2016/08/28	AA ⁺	AA ⁺
11 株城发/ 11 株城发债	15 亿元	2011/11/10- 2021/11/10	AA ⁺	AA
13 株城发/ 13 株城发债	20 亿元	2013/10/16- 2020/10/16	AA ⁺	AA

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	17.13	34.45	40.97
资产总额(亿元)	334.22	379.46	410.98
所有者权益(亿元)	184.56	190.74	195.02
短期债务(亿元)	14.90	17.25	14.89
全部债务(亿元)	102.41	146.06	169.78
营业收入(亿元)	10.26	18.66	20.06
利润总额(亿元)	2.56	2.65	3.42
EBITDA(亿元)	4.41	4.54	5.87
经营性净现金流(亿元)	7.86	8.90	9.62
营业利润率(%)	14.67	14.35	17.28
净资产收益率(%)	1.35	1.33	1.65
资产负债率(%)	44.78	49.73	52.55
全部债务资本化比率(%)	35.69	43.37	46.54
流动比率(%)	125.49	212.13	243.75
全部债务/EBITDA(倍)	23.20	32.14	28.95
EBITDA 利息倍数(倍)	0.70	0.51	9.17
经营现金流动负债比(%)	14.43	17.19	19.03

分析师

李苏磊 王冰
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

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”)是株洲市本级重要的城市基础设施和公用事业发展商。跟踪期内,公司资产规模稳步增长,收入规模得到提升,政府对其支持持续有力,推动经营性净现金流持续增大。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,未来投资规模大等因素可能对其信用水平产生不利影响。

跟踪期内,随着地方政府债券债务置换工作的推进及城投公司自身融资环境的改善,城投行业债务偿还的周转能力有所增强,流动性风险降低。同期,株洲市经济及财政实力增长强劲,综合实力稳步提升。城市建设投融资体制改革与整合稳步推进,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,公司偿债能力不断增强,信用基本面得到提升。

综合考虑,联合资信将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“09株城投/09株城投债”AA⁺的信用等级,将“11株城发/11株城发债”和“13株城发/13株城发债”的信用等级由AA调整为AA⁺。

优势

1. 跟踪期内,随着地方政府债券债务置换工作的推进及城投公司自身融资环境的改善,城投行业债务偿还的周转能力有所增强,流动性风险降低。
2. 跟踪期内,株洲市区域经济和财政收入进一步增长,城市发展速度大幅提高,公司具有良好的发展环境。
3. 跟踪期内,公司资产规模稳步增长,收入规模得到提升,政府对其支持持续有力,推动

经营性净现金流持续增大。

4. 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。

关注

1. 跟踪期内公司债务规模扩大，债务负担加重。
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，利润总额主要来源财政补贴。
3. 公司未来对外投资规模仍较大，外部融资压力将进一步上升。

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(以下简称“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2014年底,注册资本为40.00亿元,实收资本40.00亿元(由湖南湘楚会计师事务所有限责任公司出具了编号为湘楚会验资[2014]第114号验资报告)。

公司目前经营范围包括:城市基础设施的投资与建设;项目开发与管理;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2014年底,公司下辖17个子公司(详见附件1-3);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2014年底,公司合并资产总额为410.98亿元,所有者权益合计为195.02亿元(其中少数股东权益2.32亿元)。2014年公司实现营业收入20.06亿元,利润总额3.42亿元。

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

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%)。全年进出口总额264335亿元人民币,比上年增长2.3%。

2014年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元,比上年增加11140亿元,增长8.6%。其中,中央一般公共预算收入64490亿元,比上年增加4292亿元,增长7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860亿元,比上年增加6849亿元,增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元,同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元,比上年增加11449亿

元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，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，主要着眼于确立企业的投资主体地

位，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等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

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。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（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。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。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。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资

机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

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。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 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，是湖南省同时享受6项国家级政策优惠的城市；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。

根据《株洲市2014年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，株洲市实现生产总值2160.5亿元，增长10.5%。其中第一产业增加值169.8亿元，增长4.5%；第二产业增加值1281.6亿元，增长10.9%，其中工业增加值1138亿元，增长11%；第三产业增加值709.1亿元，增长11.2%。株洲市三次产业结构由上年的8:60:32调整为7.9:59.3:32.8，其中，第一产业比重下降0.1个百分点，第二产业比重下降0.7个百分点，第三产业比重提高0.8个百分点。

株洲市固定资产投资1837.1亿元，增长22%。其中公有制经济投资572.5亿元，增长24.3%；非公有制经济投资1264.6亿元，增长21.1%。分产业看，第一产业投资41.6亿元，增长43.2%；第二产业投资951.4亿元，增长21.6%；第三产业投资844.1亿元，增长21.7%。本年度新开工项目2702个，增长25.7%；投资

亿元以上项目个数 158 个，下降 8.1%，亿元以上新开工项目 48 个，下降 31.4%。

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，拥有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。

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预算收入、基金收入、补助收入及预算外收入，其中以一般预算收入及补助收入为主。

2014 年株洲市公共财政预算总收入 264 亿元，增长 12.1%。其中，一般预算收入 167.4 亿元，增长 12.6%。全市各项税收总收入 185.8 亿元，增长 12.5%，占财政总收入的比重为 70.4%，同比提高 0.3 个百分点。其中，建筑业营业税 12.3 亿元，增长 31%；第三产业营业税 23.6 亿元，增长 5.2%。

从一般预算收入情况看，其构成以税收收入为主（2014 年占 53.29%），一般预算收入中非税收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。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。

表1 株洲市 2012~2014 年财政总收入构成情况表（单位：万元）

科目	2012 年	2013 年	2014 年	2014 年各项占比 (%)
财政总收入	2138221	2355714	2639812	
一般预算收入	1354326	1486423	1673823	45.76
其中：税收收入	715126	782657	891926	24.38
非税收入	639200	703766	781897	21.38
基金收入	452445	455931	598102	16.35
其中：土地类基金收入	383064	453635	231298	6.32
上级补助收入	1047976	1116680	1346541	36.81
预算外收入	38714	38271	39361	1.08
地方综合财力	2893461	3097305	3657827	100

资料来源：株洲市财政局

2014 年株洲市实现基金收入 59.81 亿元，其中土地出让收入占 38.67%，土地出让收入是城市基础设施建设的重要资金来源，但稳定性

弱。2014 年获得补助收入和预算外收入分别为 134.65 亿元和 3.94 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。2014 年株洲市实现地方综合财力 365.78 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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司由株洲市国资委出资设立。截至 2014 年底，注册资本为 40.00 亿元，实收资本 40.00 亿元，并由湖南湘楚会计师事务所有限责任公司出具了编号为“湘楚会验资[2014]第 114 号”的验资报告。株洲市国资委是公司的唯一股东，是公司的实际控制人。

2. 政府支持

公司作为株洲市本级重要的基础设施和公用事业发展商，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。

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。2012~2014 年公司分别获得各项补贴收入 3.65 亿元、3.50 亿元和 3.36 亿元，均在“营业外收入”中反映。

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。截至 2014 年年底，已全部到位，实收资本为 40.00 亿元，由湖南湘楚会计师事务所有限责任公司出具了编号为湘楚会验资[2014]第 114 号验资报告。

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 2014 年底，公司现有有息债务合计 169.78 亿元，其中 25.60 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，株洲市政府已经为公司建立了偿债准备金，并设立了资金专户，株洲市人民政府在 2009 年公司组建时，以株政函[2009]146 号文重新界定了偿债准备金 6 项来源：①市财政 5 年内每年对公司安排 2 亿元资金（不含路桥通行费和污水处理费收入）；②路桥通行费全部收入（剔除经市财政批准的路桥征费维护管理处日常管理和运营经费）；③污水处理费收入；④以 2008 年为基础，从 2009 年开始，城市建设配套费新增部分的 50%；⑤集团（指公司）名下土地出让收益；⑥出租车经营权拍卖收入。

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 81.80 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）。株洲市政府于 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（账务处理时冲减长期应收款）。对于以上回购款，由株洲市财政纳入每年的财政预算。2012~2014 年，株洲市财政应付公司回购款分别为 51.98 亿元、79.14 亿元和 80.49 亿元。2012~2014 年，公司实际收到回购款为 5.23 亿元、5.14 亿元和 15.74 亿元。总的来看，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。

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

2014 年，公司实现主营业务收入 19.74 亿元，较 2013 年增加 1.08 亿元，增长幅度 5.79%。2012~2014 年，公司商品销售板块（包括房产销售）持续下降，2014 年实现营业收入 1.18 亿，较 2013 年减少 0.37 亿元。建安工程板块收入快速增长，系受城市建设发展带动供水区域扩大，铺设新管网及配套设施增加所致；2014 年，公司新增燃气板块实现收入 6.74 亿

元，为公司最主要的收入来源；污水处理板块近三年快速增长，其中 2014 年达 1.70 亿元，较 2013 年增长 40.50%，系污水处理量增长带动收入增长所致；其他板块近三年收入波动情况较小，收入规模较为稳定。

从毛利率来看，2012~2014 年公司综合毛利率呈波动上升趋势；其中，商品销售板块毛利率呈现波动上升，2014 年较 2013 年增幅达到 233.51%，主要是商品房销售收入占比增加；建安工程板块 2014 年毛利率 26.23%，较 2013 年略有回升；公汽运营板块毛利率持续下降，车辆通行费板块 2014 年毛利率 65.11%，较 2013 年大幅上升；2014 年，公司物业管理板块毛利率已未见负数情况。

表2 2012~2014年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元、%）

行业	2012 年			2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品销售	28346.25	27.64	18.01	15475.63	8.30	13.31	11789.94	5.97	44.59
建安工程	14103.91	13.75	31.24	24797.53	13.29	23.01	30039.93	15.22	26.23
自来水销售	21811.03	21.26	37.9	22236.36	11.92	35.68	23563.30	11.94	35.61
燃气	--	--	--	63634.64	34.11	20.79	67396.13	34.14	19.89
公汽运营	19201.85	18.72	-41.03	18299.46	9.81	-50.65	17069.05	8.65	-61.87
车辆通行费	5691.44	5.55	63.65	5990.79	3.21	39.48	7138.47	3.62	65.11
污水处理	7836.97	7.64	21.08	12089.36	6.48	25.62	16987.70	8.61	23.84
物业管理	1187.8	1.16	-6.47	231.09	0.12	-6955.61	127.31	0.06	19.85
租赁	1199.99	1.17	97.63	18282.64	9.80	99.40	16710.45	8.47	7.60
管线运营	--	--	--	68.38	0.04	25.87	2813.03	1.43	13.81
其他	3190.02	3.11	49.46	5444.63	2.92	48.79	3752.33	1.90	53.12
合计	102569.26	100	17.40	186550.52	100	16.03	197387.63	100	18.38

资料来源：公司提供

注：株洲新奥燃气发展有限公司于 2013 年 6 月纳入公司合并范围。

商品销售板块

公司的商品销售业务主要指房地产销售业务，业务主要集中在下属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”）经营管理。房地产公司成立于 1996 年，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。

2007 年，株洲市政府投资或组织实施的公用基础设施项目统征或收购地块上的拆迁安置房建设工作由房地产公司承担。截至 2014 年底，房地产公司已建成株洲市公园路翠塘小区、北站路安置房小区、阳光新城、清心阁小区、天琴湾商品房项目等。

2012~2014 年，房地产公司房地产投资分别为 2.71 亿元、3.21 亿元和 4.50 亿元。2014 年房地产公司新开工房屋面积 6 万平方米，房屋竣工面积 14.8 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。

房地产公司目前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。

建安工程

公司的建安工程业务是由下属自来水公司经营，业务范围为自来水管道安装、自来水输送工程、水设备机械化建设和维护安装等。公司建筑安装和承包业务全部由自来水公司全资子公司株洲市自来水建安工程有限公司承担，由其为自来水公司内部的四个自来水厂及自来水公司下属丰源水务投资建设有限公司提供服务，该部分业务产生的收入在合并范围内抵消。除此之外，自来水建安工程有限公司主

要为株洲市范围内所有商业及住宅区的住户提供自来水管道安装、自来水输送工程、水设备机械化建设和维护安装服务，业务成本主要为材料费、人工工资、劳务支出和建设施工费等。

2012 年~2014 年，自来水公司建安工程业务分别实现营业收入 1.41 亿元、2.48 亿元和 3.00 亿元。

株洲市为工业城市，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。2014 年，自来水公司完成投资总额 5859.04 万元，其中自筹资金 1232.17 万元，国债资金 850 万元，银行贷款 3776.87 万元。

2014~2018 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 3 自来水公司未来五年投资计划（2014~2018 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

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。自来水公司创建于 1956 年，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 2014 年末，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）895 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。2012 年~2014 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。

下表为近年来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、制水量逐年增加，2012~2014 年全年制水量年均增长 11.47%，售水量年均增长 12.70%。2014 年，公司制水量及售水量分别为 22877.14 万吨和 18897.82 万吨，分别为 2013 年的 104.98%和 108.32%，电耗平均值为 0.285 千瓦时/立方米，略有上升；同期，自来水公司实现自来水销售收入 2.36 亿元。

表4 自来水公司运营情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	增长率 (%)
下属水厂数量 (个)	4	4	4	--
制水量 (万吨)	18411.92	21791.53	22877.14	11.47
售水量 (万吨)	14878.36	17445.92	18897.82	12.70
自来水用户数 (户)	199422.00	219489.00	222978.00	5.74
管网压力合格率平均值 (%)	99.05	99.10	99.89	0.42
管网水质综合合格率平均值 (%)	99.16	99.71	99.94	0.39
电耗平均值 (千瓦时/立方米)	0.294	0.283	0.285	-1.54

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。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、龙泉、董家墩、清水塘工业和白石港 5 个污水处理厂，污水日处理能力由 2008 年的 13.00 万吨提升至 2014 年的 42.20 万吨，污水处理率提升至 95.00%。

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，2012~2014 年，获得的污水处理费收入分别为 0.78 亿元、1.29 亿元和 1.70 亿元，主要为财政返还的污水处理费。总的来看，近年来排水公司的财政补贴资金到位情况较好。

表5 排水公司运营情况

(单位：万吨、%、万元)

项目	2012 年	2013 年	2014 年	增长率
----	--------	--------	--------	-----

年污水收集能力	11916	13473	11146	-3.28
年污水处理能力	11916	13473	11146	-3.28
污水处理率平均值	91.56	92.66	95.00	1.86
到位的财政补贴资金	9760	8190	--	--

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；污水处理率=污水处理量/污水排放总量*100%。

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。截至 2014 年底，河西污水处理厂一期工程已正式投入运行，日处理能力达到 12.5 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。

公交板块

公司公交业务由下属子公司公交公司经营。公交公司成立于 1958 年，截至 2014 年 9 月底，注册资本 6808 万元，以株洲市市内及城郊的公交客运为主业，同时发展租赁、公交广告等其他业务。

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，实现经营管理的转变；实施资产重组，进行股份制改造，1997 年与原上海巴士实业（集团）股份有限公司（现更名为华域汽车系统股份有限公司）联合投资，共同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（以下简称“巴士公司”），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。

截至 2014 年底，公交公司共有 83 条运营线路，1730 标台运营车辆，同期，客运量为 22025 万人次，实现票款收入约 1.71 亿元。公交运营板块具有公益性质，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。

表6 公交公司运营情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	增长率 (%)
期末运营线路条数 (条)	81	81	83	1.23
期末运营线路总长度 (公里)	1269	1269	1312	1.68
期末运营车辆	1419	1566	1730	10.42

数 (标台)				
客运量 (万人次)	21750	23473	22025	0.63
总行驶里程 (万公里)	7651	8463	9017	8.56
票款收入 (万元)	19202	18299	17069	-12.60
新车购置支出 (万元)	6258	7814	--	-88.48

资料来源：公司提供

注：上表中票款收入含巴士公司收入。

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，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。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。

城建板块

公司城建板块主要由下属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”）经营。

(1) 建设开发公司

建设开发公司成立于 2003 年，作为专业化的项目管理公司，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。

公司先后承担了市中环大道、天元大桥、体育中心等省、市重点工程建设项目。其中，2012 年及 2013 年实现全线贯通的为迎宾大道、沿江防洪景观道路工程、昆仑山路及东环北路。

目前为止，公司 BT 模式项目有 9 个，其他项目 46 个。

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 7 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 111.40 亿元。根据回购协议，2012~2014 年，株洲市财政局需支付公司回购款 51.98 亿元、79.14 亿元和 80.49 亿元。2012~2014 年，公司实际收到的回购款分别为 5.23 亿元、5.14 亿元和 15.74 亿元。

表 8 2012~2014 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	2.20
2	湘江五桥	0.20	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	0.40	6	长沙西路	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
2013 年			2014 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	武广片区长江西路	0.99	1	武广片区长江西路	2.72
2	武广片区栗雨南路	0.64	2	武广片区栗雨南路	2.07
3	武广片区博古山东路	0.17	3	武广片区博古山东路	0.74
4	武广片区西环线辅道	0.23	4	武广片区西环线辅道	1.04
5	武广片区站前北路	0.28	5	武广片区站前北路	0.30
6	枫溪港综合整治一期工程	0.40	6	枫溪港综合整治一期工程	0.86
7	东环北路	1.36	7	东环北路	1.90
8	昆仑山路	0.17	8	昆仑山路	-
9	湘江六桥	1.60	9	湘江六桥	5.11
10	城际铁路综合开发项目	3.19	10	城际铁路综合开发项目	3.95
合计		9.03	合计		18.69

资料来源：公司提供

土地整理板块

除市政基础设施建设外，公司还从事一定的土地整理业务。目前株洲市政府将城区约30000余亩土地交给公司进行整理开发；其中，包括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，以及武广客运联络线工程周围9.5平方公里的土地。

出让金返还的核算方式为：公司负责整理的土地出让后，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%在扣除政策性计提后返还61%，即返还总额是出售土地总金额的87.1%。

2012~2014年，公司分别出让土地413亩、744.8亩和233亩。确认收到的土地返还收入分别为1.71亿元、1.62亿元和1.32亿元。

车辆通行费业务

此外，公司受市政府委托，由子公司株洲市湘江大桥维护管理有限公司负责城区贷款修建路桥通行费的征收和管理。2011~2013年及2014年，公司实现车辆通行费收入0.64亿元、0.57亿元、0.60亿元和0.71亿元，通行费收入波动下降主要系下调路桥通行费标准所致。

燃气业务

公司的燃气业务是由控股子公司株洲新奥燃气发展有限公司（以下简称“新奥燃气”）经营管理。新奥燃气公司创建于2006年，系新奥（中国）燃气投资有限公司与公司共同新设的中外合资有限责任公司，其中：公司占实收资本总额的45%，新奥（中国）燃气投资有限公司占55%。

新奥燃气公司的主要经营范围为燃气的生产、输配和销售，燃气设施与燃气器具的生产、销售和维修，管道燃气业务咨询和培训，汽车加气业务。目前供气能力3.5亿立方米/年。截至2014年底，新奥燃气公司拥有168个营业网点，4个加气站，燃气铺设管网达710千米。

新奥燃气公司拥有较先进的管理水平和技术水平，2008年通过ISO9001、ISO14001、

OHSAS18001管理体系认证，采用国际先进工艺技术和设备，是株洲唯一一家燃气供应商，也是湖南省目前最为先进的燃气供应商之一，其自动化程度达到了国内同行业先进水平。截至2014年底，新奥燃气公司供气和管网设备完好率保持在95%以上，运行情况良好。

其他业务

公司其他业务板块涉及行业随公司新增子公司的增加而逐步扩增。

公司2013年2月新设成立株洲市城市建设投资控股有限公司（以下简称“城投控股公司”），负责长株潭城际铁路株洲段站场及联络线和沿线、铁东路及沿线房地产开发；土地开发服务；招商引资管理活动；普通房屋租赁服务；实业投资活动；自有资产经营活动。

公司2013年7月新设成立株洲市凤溪建设开发有限公司（以下简称“凤溪建设”），负责城乡基础设施建设行业的投资活动；建筑业及土地开发服务（凭资质证经营）；环境治理业（涉及行政许可的凭许可证经营）；旅游项目开发（不含旅行社服务）；资产管理公司的活动。

株洲市水务发展有限公司注册资本0.50亿元，负责水利工程建设、水资源开发、利用。根据《关于同意将株洲市水务发展有限公司的出资人变更为株洲市城市建设发展集团有限公司的批复》（株国资产权[2013]44号），株洲市国资委同意将株洲水务发展有限公司出资人变更为公司，株洲市水务发展有限公司资产无偿划至公司。

株洲市政建设有限公司负责市政公用工程施工总承包壹级；水利水电工程、园林绿化工程施工。根据《关于将市政建设有限公司移交等有关问题的批复》（株洲市人民政府国有资产监督管理委员会文件株国资产权[2012]72号）将株洲市政建设有限公司75%的国有股权无偿划拨至公司。

株洲市教育资产管理有限公司（以下简称“教投公司”）于2013年从公司剥离，根据《关于将株洲市教育资产管理有限公司的

部分资产划转至株洲市城市建设发展集团有限公司的批复》(株国资产权[2013]41号)株洲市国资委同意将建投公司的老城区资产无偿划转至公司;并将建投公司成立后形成的资产剥离公司,故2013年公司资本公积减少12.12亿元(2013年建投公司的资产剥离及划转对公司资本公积的影响表现为净增加0.03亿元)。

株洲市城发体育产业有限公司于2013年1月8日注销。

株洲市水利建设投资有限公司于2013年从公司划拨减少,根据株政函[2012]137号《株洲市人民政府关于将株洲市水利建设投资有限公司出资人变更为株洲市湘江建设发展集团有限公司的批复》,同意将株洲市水利投资公司的资产无偿划拨至市湘江集团,原水利投公司的资产由湘江集团以土地等资产置换后,归还公司,用作出资组建市水务集团。

2. 经营效率

从经营效率看,公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数呈波动下降趋势,2014年分别为3.88次、0.46次和0.05次,公司整体经营效率低。

3. 未来发展

2015年6月24日,株洲市委召开市委常委会2015年第12次会议。会议原则通过了《株洲市政府投资公司改革重组方案》。会议指出,推进政府投资公司改革重组,是株洲市深化国资国企改革的重中之重,也是政府投资公司面向市场转型发展、提高综合实力的客观要求。方案提出,公司作为功能类企业,将定位为城市资源综合开发运营商。总的来看,公司将进一步深化经营性业务控制力,战略定位将更加明确。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012~2014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。

公司近三年合并范围变化较大,对财务数据的可比性产生一定影响。截至2014年末,公司纳入合并报表的子公司共17家。

截至2014年底,公司合并资产总额为410.98亿元,所有者权益合计为195.02亿元(其中少数股东权益2.32亿元)。2014年公司实现营业收入20.06亿元,利润总额3.42亿元。

2. 盈利能力

公司主营业务收入主要源于经营性业务中的自来燃气、建安工程和商品销售收入等。2012~2014年公司营业收入年均增长39.86%,2014年已达20.06亿元。

从期间费用来看,2012~2014年公司期间费用增长较快,但受益于营业收入的快速增长,期间费用占营业收入的比重逐年下降,分别为26.34%、18.55%和18.64%,但仍处于较高水平,对公司的利润具有一定的侵蚀作用。2012~2014年分别实现营业利润-0.81亿元、-0.84亿元和0.09亿元。

受益于株洲市财政补贴的注入,2012~2014年公司利润总额分别为2.56亿元、2.65亿元和3.42亿元,其中补贴收入分别为3.65亿元、3.71亿元和3.40亿元。

从主要盈利指标看,受债务规模增长及净利润波动下降影响,2012~2014年公司总资产收益率和净资产收益率呈波动上升趋势,2014年为1.06%和1.65%,分别较上年上升0.15个百分点和0.32个百分点,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2010~2021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,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，公司自身盈利能力有待于进一步改善，公司盈利能力受补贴影响较大。

3. 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，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。2012~2014 年公司经营活动产生的现金流入量和净流量分别增长 5.26%和 10.62%，2014 年实现流入量和净流量分别为 35.45 亿元和 9.62 亿元，其中收到的其它与经营活动有关的现金流入量为 14.92 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，近三年投资活动流出量年均增长 38.17%，2014 年投资流出为 61.12 亿元，流入为 40.16 亿元，较之 2013 年均有较大增长。

虽然 2014 年投资流入现金较 2013 年增加 32.16 亿，但由于 2014 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，为-20.96 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。公司融资活动现金流入主要以取得借款收到的现金及发行债券收到的现金为主，2014 年分别为 39.67 亿元和 25.94 亿元。2012~2014 年公司筹资活动产生的现金流量净额波动增加。2014 年公司筹资活动现金流净额为 19.09 亿元。

2014年，公司现金收入比为101.09%。同期，公司经营活动现金流量净额9.62亿元；受购建固定资产、无形资产等支付的现金及支付其他与投资活动有关的现金规模较大影响，公司投资活动现金流表现为净流出20.96亿元；筹资活动现金净流入19.09亿元。

总体来看，公司经营活动现金流入及经营净现金流规模稳步增长，但随着公司投资活动规模的增长，公司依靠自身的收入水平不能满足资金需求，对外部融资存在较大程度的依赖。

4. 资本及债务结构

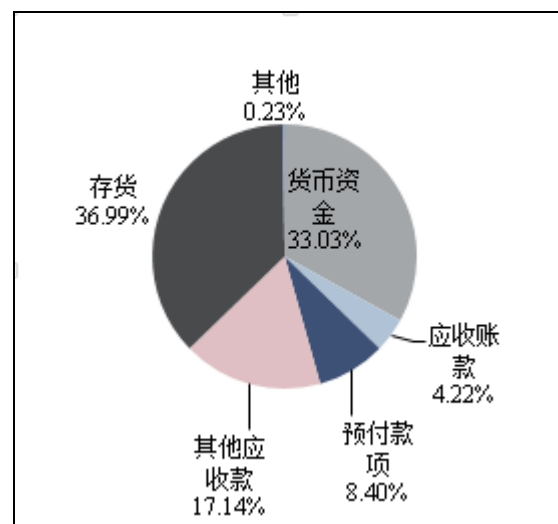
资产

截至2014年底，公司（合并）资产410.98亿元，其中流动资产和非流动资产分别占29.98%和70.02%。

流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产 123.22 亿元，主要由货币资金、其他应收款、存货、应收账款和预付账款构成。

图1 2013年底流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告编制

2012~2014年，随公司筹资规模逐年扩大，公司货币资金快速增长，年均增长55.57%，2014年底，公司货币资金40.69亿元，较2013年底增长24.32%。

2012~2014 年，公司预付账款年均增长 56.59%；截至 2014 年底，公司预付账款 10.36 亿元，较 2013 年底下降 14.21%。公司预付账款账龄较短，其中 1 年以内占比 29.97%，1-2 年占比 62.94%，2 年以上仅占 7.09%。

2012~2014 年，公司其他应收款年均 -4.92%；截至 2014 年底，公司其他应收款账面

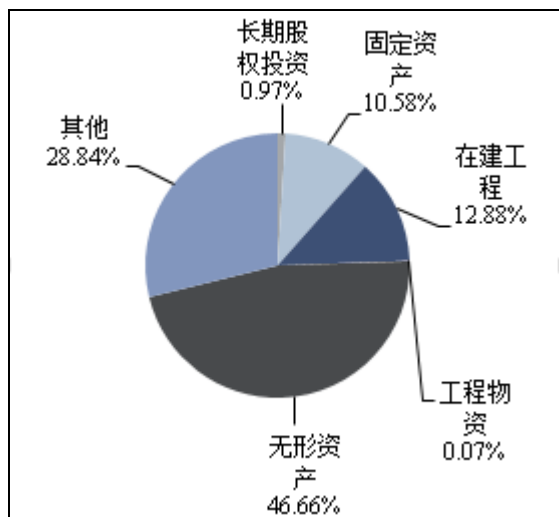
价值 21.11 亿元，较上年下降 6.86 亿元；其他应收款前五名债务人欠款资金在其他应收款账面余额中占 50.75%，其他应收款集中度高（见表 10）。从账龄看，2014 年其他应收款中，1 年以内的占 82.43%，1~2 年的占 11.72%，2~3 年的占 2.04%，3~5 年的占 2.29%，5 年以上的占 1.52%。公司对账龄较长的款项计提了 0.20 亿元的坏账准备。公司其他应收款质量一般，应收株洲市财政局款项占比高，回收时间存在一定不确定性。

2012~2014 年公司存货年均增长 46.40%，截至 2014 年底，公司存货 45.58 亿元，较 2013 年增加 20.08 亿元，其中在产品（开发成本）占 95.51%。

非流动资产

2012~2014 年公司非流动资产年均增长 14.09%，截至 2014 年底，公司非流动资产 287.76 亿元，主要由无形资产、长期应收款、固定资产和在建工程构成。

图 2 2014 年底非流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告编制

2012~2014 年，公司长期应收款快速增长，年均增长 24.44%，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。截至 2014 年底，公司长期应收款为 80.49 亿元，较 2013 年增加 1.35 亿元。

2012~2014 年公司固定资产净额年均增长

6.06%。截至 2014 年底，公司固定资产原值 41.30 亿元，累计折旧 10.84 亿元，未计提减值准备，其中房屋建筑物占 49.17%，市政工程占 27.04%，其余为公司运输、机器及电子设备等。2014 年，公司固定资产账面价值 30.45 亿元，较 2013 年增长 2.13 亿元。

2012~2014 年，公司在建工程波动下降，年均下降 12.64%。截至 2014 年底，公司在建工程 37.07 亿元，较 2013 年增加 13.39 亿元。

2012~2014 年，公司无形资产年均增长 -0.32%，基本保持稳定；截至 2014 年底，公司无形资产 134.27 亿元，较 2013 年底减少 1.36 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模稳步增长，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

2012~2014 年，公司所有者权益年均增长 2.79%；截至 2014 年底，公司所有者权益 195.02 亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 20.76%、67.62%、1.05%和 10.58%。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”。2013 年增加实收资本 8.88 亿元，其中货币出资 2.40 亿元，资本公积转增实收资本 6.48 亿元，2013 年底实收资本已全部增资到位。截至 2014 年底，公司实收资本增至 40.00 亿元，并由湖南湘楚会计师事务所有限责任公司出具了编号为湘楚会验资[2014]第 114 号验资报告。

截至 2014 年底公司资本公积 130.30 亿元，

较 2013 年底增加 0.84 亿元。

截至 2014 年底，公司所有者权益 195.02 亿元，较 2013 年底增长 2.24%。总体来看，跟踪期内，所有者权益中资本公积占比较大，稳定性较好。

负债

2012~2014 年公司负债总额年均增长 20.12%；截至 2014 年底，公司负债合计 215.96 亿元，其中流动负债占 23.41%，非流动负债占 76.59%。

截至 2014 年底，公司流动负债 50.55 亿元，主要包括短期借款（占 7.53%）、应付账款（占 15.72%）、预收账款（占 10.37%）、其他应付款（占 29.68%）和一年内到期的非流动负债（占 20.67%）；2014 年底公司短期借款 3.81 亿元，较 2013 年底减少 1.41 亿元，主要为抵押借款减少所致；2014 年公司预收账款 5.24 亿元，较上年减少 1.61 亿元。

公司其他应付款在流动负债中占比较高，2014 年底公司其他应付款 15.00 亿元，较上年减少 4.16 亿元。从账龄来看，以 1 年以内的为主，占 58.55%，1~2 年的占 29.89%，2~3 年的占 5.31%，3 年及以上的占 6.26%。公司其他应付款前五名的公司合计金额 8.44 亿元，主要为往来款借款等，占其他应付款总额的 56.26%，集中度较高。

表 9 公司其他应付款前五名情况（单位：万元）

单位名称	性质或内容	金额
湖南发展投资集团有限公司	往来款	47100.00
株洲市财政局-专项资金归集户	往来款	21064.33
株洲华晨房地产开发有限责任公司	保证金等	6500.00
株洲豪丰房地产开发有限公司	合作资金	5540.00
株洲市建设局	非关联方	4200.00
合计	--	84404.33

资料来源：公司 2014 年审计报告

2014 年底公司一年内到期的非流动负债 10.45 亿元，较 2013 年减少 1.40 亿元，其中包

含一年内到期的长期借款 5.95 亿和一年内到期的应付债券 4.50 亿。

截至 2014 年底，公司非流动负债 165.41 亿元，长期借款和应付债券分别占比 57.78%和 35.86%。2014 年底，公司长期借款 95.57 亿元，较上年增长 13.52 亿元；公司长期借款中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 2014 年底，公司应付债券账面价值为 59.32 亿元，为“09 株城投债”（15.00 亿元、7 年期、年利率 7.00%）、“11 株城发债”（15.00 亿元、10 年期、年利率 8.36%）、“13 株城发债”（20.00 亿元、7 年期、年利率 6.95%）、“14 株城发债”（10.00 亿元、5 年期、年利率 6.78%）及“14 株城建债”（10.00 亿元、3 年期、年利率 6.50%）。

截至 2014 年底，公司债务总额 169.78 亿元，较 2013 年底增长 16.24%，主要来自长期债务的增加，较 2013 年底增加 26.09 亿元；同期，短期债务及长期债务分别占 8.77%和 91.23%。2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 52.55%、46.54%和 44.27%，公司债务负担加重。

总体看，公司有息债务规模较大，但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。

5. 偿债能力

从公司短期偿债能力看，2012~2014 年，公司流动比率和速动比率整体呈增长趋势，近三年平均值分别为 210.61%和 142.95%；截至 2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 243.75%和 153.59%。公司近三年经营现金流动负债比为 14.43%、17.19%和 19.03%，现金类资产相对短期债务规模较大。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2014 年公司全部债务/EBITDA 为 28.95 倍。由于公司债务性质和株洲市偿债机制的特殊性，截至 2014 年底，公

司现有有息债务合计 169.78 亿元，其中 25.6 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。

2014 年株洲市财政总收入为 263.98 亿元（其中一般预算收入 167.38 亿元），对于未来年度公司债务资金，株洲市财政有一定的偿付能力。

表10 2014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	房产公司	建设公司	自来水公司	排水公司	公交公司	武广公司	新奥发展	市政公司	合计
2014	17.10	0.30	0.59	2.25	0.10	0.52	0.00	6.14	0.90	0.10	28.00
2015	12.31	0.35	0.46	0.05	0.12	1.60	0.00	8.37	0.00	0.00	23.26
2016	23.64	0.25	0.41	0.05	0.75	0.90	0.00	8.69	0.00	0.00	34.69
2017	10.56	0.65	0.29	0.15	0.16	0.42	0.40	4.55	0.00	0.00	17.18
2018	8.61	1.20	0.32	0.20	1.20	0.25	0.00	0.35	0.00	0.00	12.13
2019	5.49	1.50	0.35	0.16	0.05	0.75	0.00	0.30	0.00	0.00	8.59
2020	4.42	1.80	0.42	0.00	0.15	0.12	0.00	0.00	0.00	0.00	6.91
2021	3.41	1.94	0.38	0.00	0.10	0.45	0.00	0.00	0.00	0.00	6.28
2022	2.22	0.00	0.36	0.00	0.07	0.19	0.00	0.00	0.00	0.00	2.84
2023	2.17	0.00	0.00	0.00	0.00	0.44	0.00	0.00	0.00	0.00	2.60
2024	1.15	0.00	0.00	0.00	0.00	0.28	0.00	0.00	0.00	0.00	1.43
2025 年及以后	1.08	0.00	0.00	0.00	0.00	0.88	0.00	0.00	0.00	0.00	1.96
合 计	92.15	7.99	3.58	2.86	2.70	6.79	0.40	28.40	0.90	0.10	145.87
还款来源	1、政府回购 75 亿元；2、公司营业收入 18 亿元	1、财政拨款 5 亿元；2、资产处置收益 3 亿元	1、财政公租房专项补贴 1.2 亿元；2、营业收入和资产处置 2.4 亿元	公司代建营业收入和集团拨付 3 亿元	公司营业收入 2.8 亿元	污水处理费收益 5 亿元；营业外收入 2 亿元	公司营业收入	1、公司营业收入和土地收益 30 亿元	公司营业收入	公司营业收入	

资料来源：公司提供

截至 2014 年底，公司对外担保合计 9.71 亿元，分别是对湖南发展投资集团有限公司（4.71 亿元）和株洲市高科集团有限公司（5.00 亿元）的担保，担保比率为 4.98%。担保比例较小，或有负债风险较低。

截至 2015 年 3 月底，公司共获各家银行授信额度为人民币 107.46 亿元，尚未使用额度为 53.18 亿元。公司间接融资渠道畅通。

6. 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（NO.E201411180055692142），截至 2015 年 3 月 23 日，公司无已结清和未结清不良贷款信息记录，公司过往债务履约情况良好。

7. 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 年和 2013 年发行了“09 株城投/09 株城投债”、“11 株城发/11 株城发债”和“13 株城发/13 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。公司已于 2013 年、2014 年偿还本金 3 亿元，截至目前，“09 株城投/09 株城投债”债券余额 9 亿元。

“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。

“13 株城发/13 株城发债”募集资金 20 亿元，期限为 7 年，从 2016 年开始分期偿还本金，2016-2020 年每期偿还 4 亿元。债券按债券面值

平价发行，采用固定利率（票面利率为 6.95%），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 29.56 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 2014 年底，债券投入情况及项目进展情况如下表。

表 11 “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 2014 年底 债券投入金额
金彩明天公租房	5.66	2.00	2.14
株董路经济适用房小区建设项目	7.08	3.00	3.03
枫溪路经济适用房小区建设项目	4.61	2.00	1.70
株洲市新塘片区城中村改造项目一期工程	2.19	1.00	1.03
株洲市太阳村城中村改造项目一期工程	5.02	2.00	2.00
株洲市垃圾焚烧发电厂工程项目	5.00	2.00	2.07
合计	29.56	12.00	11.97

资料来源：公司提供

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)。根据回购协议,2010~2014 年,株洲市财政局需支付公司回购款 5.32 亿元、5.23 亿元、5.14 亿元、8.05 亿元和 7.69 亿元,其中,2010~2013 年回购款到位均滞后一年,但 2014 年到位情况足额及时;公司质押的应收账款监管账户共计到账 31.43 亿元,应收账款余额 50.37 亿元为剩余债券本金 12 亿元的 4.20 倍,保障程度高。跟踪期内,公司分别按时支付了该年度应支付的利息。

表 12 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	15.74
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	31.43

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,债券偿付风险较低。跟踪期内,公司已按时支付利息。

“13 株城发/13 株城发债”

“13 株城发/13 株城发债”设立了偿债专户,偿债资金主要来源于三个方面:一是债券募投项目周边土地整理与开发收入 52.17 亿元;二是债券募投项目项目站前广场的停车场服务费收入 1.55 亿元;三是募投项目站前广场周边配套商业设施的销售收入 3.73 亿元。因此,在债券的存续期偿债资金合计达亿元 57.45 亿元,对债券本金的覆盖倍数分别为 2.87 倍,覆盖程度较高。

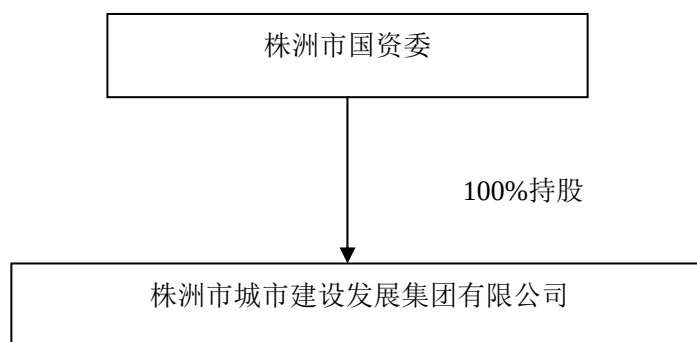
十、存续期内债券偿债能力

2014 年公司 EBITDA、经营活动产生的现金流入量和经营活动产生的现金流量净额分别为 5.87 亿元、35.45 亿元和 9.62 亿元,对上述存续期内债券分期偿还金额最大额 10 亿元的保护倍数分别为 0.59 倍、3.55 倍和 0.96 倍,对上述存续期内债券的保障程度较好。

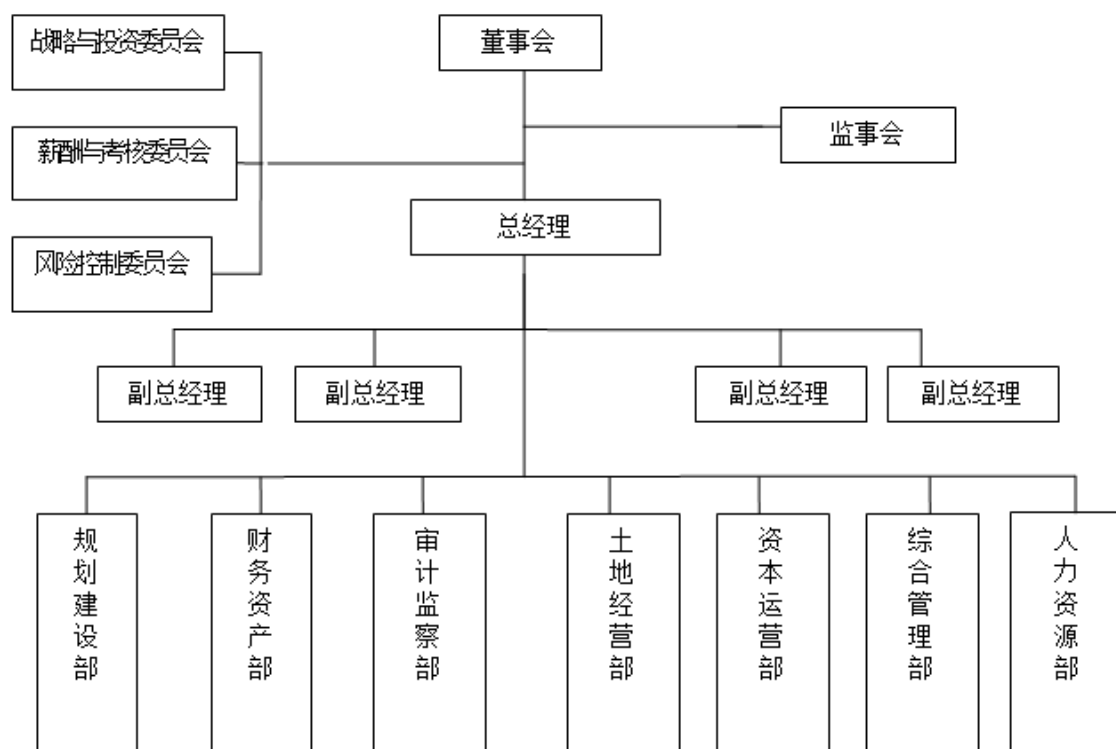
十一、结论

综合考虑,联合资信将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“09 株城投/09 株城投债”AA⁺的信用等级,将“11 株城发/11 株城发债”和“13 株城发/13 株城发债”的信用等级由 AA 调整为 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 1-3 截至 2014 年 12 月底公司子公司情况

序号	单位名称	注册资本（万元）	持股比例
1	株洲市城发集团建设开发有限公司	6,000	100%
2	株洲市城发集团房地产有限公司	8,000	97%
3	株洲市武广新城开发建设有限公司	36,800	100%
4	株洲市湘江大桥维护管理有限公司	100	100%
5	开元发展株洲投资有限责任公司	18,850	61.01%
6	株洲市城市建设投资控股有限公司	50,000	99.80%
7	株洲市凤溪建设开发有限公司	5,000	98%
8	株洲市棚改投资有限公司	30,000	100%
9	湖南省国信财富融资担保有限责任公司	30,000	95%
10	株洲市城市排水有限公司	1,868	98.93%
11	株洲市自来水有限责任公司	29,945	100%
12	株洲市公共交通有限责任公司	6,808	100%
13	株洲市行政资产经营有限责任公司	20,000	100%
14	株洲市管线资源经营有限公司	1,230	100%
15	株洲市水务发展有限公司	5,000	100%
16	株洲市政建设有限公司	4,000	75%
17	株洲新奥燃气发展有限公司	805	45%

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	17.13	34.45	40.97
资产总额(亿元)	334.22	379.46	410.98
所有者权益(亿元)	184.56	190.74	195.02
短期债务(亿元)	14.90	17.25	14.89
长期债务(亿元)	87.51	128.81	154.89
全部债务(亿元)	102.41	146.06	169.78
营业收入(亿元)	10.26	18.66	20.06
利润总额(亿元)	2.56	2.65	3.42
EBITDA(亿元)	4.41	4.54	5.87
经营性净现金流(亿元)	7.86	8.90	9.62
财务指标			
销售债权周转次数(次)	4.55	5.06	3.88
存货周转次数(次)	0.47	0.67	0.46
总资产周转次数(次)	0.03	0.05	0.05
现金收入比(%)	124.20	116.43	101.09
营业利润率(%)	14.67	14.35	17.28
总资本收益率(%)	1.05	0.91	1.06
净资产收益率(%)	1.35	1.33	1.65
长期债务资本化比率(%)	32.16	40.31	44.27
全部债务资本化比率(%)	35.69	43.37	46.54
资产负债率(%)	44.78	49.73	52.55
流动比率(%)	125.49	212.13	243.75
速动比率(%)	86.45	162.86	153.59
经营现金流动负债比(%)	14.43	17.19	19.03
EBITDA 利息倍数(倍)	0.70	0.51	9.17
全部债务/EBITDA(倍)	23.20	32.14	28.95

附件 3 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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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
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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 4 中长期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，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