跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]1166 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，维持“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”的信用等级为AA^{+}。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十八日

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.lhratings.com

2016 年株洲市城市建设发展集团有限公司
企业债跟踪评级报告

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：2016 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	34.45	40.97	66.86
资产总额(亿元)	379.46	410.98	527.37
所有者权益(亿元)	190.74	195.02	247.05
短期债务(亿元)	17.25	20.89	42.00
全部债务(亿元)	149.10	180.41	224.45
营业收入(亿元)	18.66	20.06	22.77
利润总额 (亿元)	2.65	3.42	3.09
EBITDA(亿元)	4.54	5.87	6.59
经营性净现金流(亿元)	8.90	9.62	9.77
营业利润率(%)	14.35	17.28	16.62
净资产收益率(%)	1.33	1.65	1.10
资产负债率(%)	49.73	52.55	53.15
全部债务资本化比率(%)	43.87	48.06	47.60
流动比率(%)	212.13	243.75	247.99
全部债务/EBITDA(倍)	32.81	30.75	34.04
EBITDA 利息倍数(倍)	0.51	0.73	0.48
经营现金流动负债比(%)	17.19	19.03	11.34

注：长期应付款中融资租赁款调入长期负债；其他流动负债中有息部分调入短期负债。

分析师
刘 博　黄琪融
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，公司资产规模快速增长，收入有所提升，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”）关注到公司利润主要来源于财政补贴，债务规模上升较快，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，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，公司偿债能力有望增强。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级 AA^+，评级展望为稳定，并维持“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”的信用等级为 AA^+。

优势

1. 跟踪期内，株洲市区域经济和财政收入进一步增长，公司外部发展环境良好。
2. 公司资产规模持续增长，收入规模得到提升，政府对其支持持续有力。
3. 公司现有的有息债务中约 31.23%为政府性项目贷款，该类债务由株洲市政府承担本息偿还，有效降低公司自身的偿债压力。
4. 跟踪期内，公司经营活动流入量以及现金类资产对公司存续期内债券的保障程度较好。

关注

1. 跟踪期内，株洲市总体债务负担显著加重。
2. 跟踪期内，公司债务规模扩大，债务负担

加重。

3. 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，利润主要来源财政补贴。
4. 公司未来投资规模仍较大，外部融资需求上升。

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“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”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2016年3月底，注册资本为40亿元，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2016年3月底，公司下辖20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2015年底，公司合并资产总额为527.37亿元，所有者权益合计为247.05亿元（其中少数股东权益32.40亿元）。2015年公司实现营业收入22.77亿元，利润总额3.09亿元。

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：廖晖。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示全国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，国内就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明全国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，国内固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，国内社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；全国消费与人均收入情况大致相同，全国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，全国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅

增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和“一带一路”项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

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 6 月，国务院印发《推进财政资金统筹使用方案》，提出了包括推进项目资金、重点科目资金、部门资金统筹使用等 10 条重要措施，对优化财政资源配置作出全面部署。

2015 年 7 月 8 日召开的国务院常务会议，强调把宝贵的公共资金资源用到促发展惠民生上，确定各级财政将已收回沉淀和违规资金 2500 多亿元加快统筹用于急需领域；国务院将 239 亿元中央预算内投资存量资金调整用于在建重大项目。在上述举措的推动下，各地各部门通过盘活财政存量资金，增加了资金的有效供给，促进了经济平稳健康发展。

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调整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续管理的全程监控，将成为新趋势。

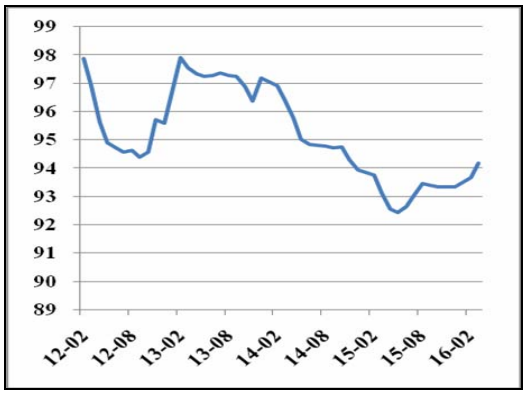
2. 房地产行业分析

近年房地产行业概况

2014 年的中国房地产市场处于调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑；中央政策以“稳”为主，关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求，稳定住房消费；各地加速房地产市场化转型，限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。进入 2015 年，在延续上年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心

不足的背景下，房地产开工面积增速和投资增速低位徘徊，全国市场区域分化严重；但受益于利好政策逐步出台，地产市场缓慢回暖，考虑到前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求的不足，市场景气度的大幅回升仍有一定压力。

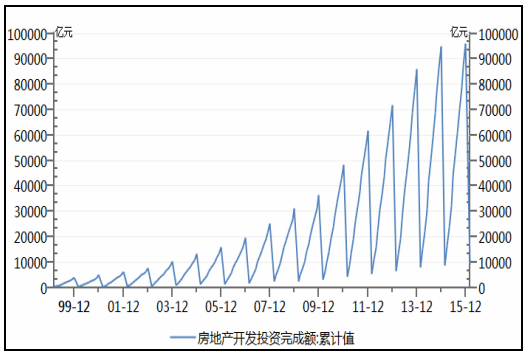
图 1　2012 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind资讯

房地产投资：2014 年，全国房地产开发投资 9.5 万亿元，同比增长 10.5%，增速较上年回落 9.3 个百分点，创近五年新低；其中住宅投资 6.4 万亿元，同比增长 9.2%（较上年回落 10.2 个百分点），商业营业用房和办公楼投资增速分别为 20.1%和 21.3%（分别较上年回落 8.2 个和 16.9 个百分点）。2015 年，开发投资增速进一步回落，全年房地产开发投资 9.60 万亿元，同比增长 1.0%；其中住宅投资 6.46 万亿元，同比增长 0.4%。

图 2　房地产开发投资完成额



资料来源：Wind 资讯

房屋开工/竣工面积：新开工面积增速持续下降，2014 年为 18.0 亿平方米，同比下降 10.7%，其中住宅新开工 12.5 亿平方米，同比下降 14.4%；全国房屋施工面积 72.6 亿平方米，同比增长 9.2%；全国房屋竣工面积 10.7 亿平方米，同比增长 5.9%。2015 年，全国房屋新开工面积 15.4 亿平方米，同比下降 14.0%，其中住宅新开工面积 10.7 亿平方米，同比下降 14.6%。

房地产销售：受政策因素影响，销售增速呈现先降后升。2014 年，全国商品房销售面积为 12.1 亿平方米，同比下降 7.6%，销售额为 7.6 万亿元，同比下降 6.3%，仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长；住宅销售面积（10.5 亿平方米）同比下降 9.1%，销售额（6.2 万亿元）同比下降 7.8%，办公楼的销售面积和销售额同比分别下降 13.4%和 21.4%（2498 万平方米和 2944 亿元），商业营业用房的销售面积和销售额同比分别增长 7.2%和 7.6%（9075 万平方米和 8906 亿元）。2015 年，受益利好政策的刺激，地产销售呈温和回暖，70 个大中城市房价同比上涨城市个数增加，房地产贷款稳步上升，全国商品房销售面积为 12.85 亿平方米，同比增长 6.5%，销售额为 8.73 万亿元，同比增长 14.4%。

2016 年 1~2 月，全年房地产开发投资 9051.79 亿元，同比增长 3.00%，其中住宅投资 6027.52 亿元；房屋施工面积 60.35 亿平方米，同比增长 5.90%，其中住宅施工面积 41.46 亿平方米；房屋新开工面积 1.56 亿平方米，同比增长 9.70%；竣工面积 1.39 亿平方米，同比增长 28.90%。销售方面，2016 年 1~2 年，全国商品房销售额 8576.81 亿元，同比增长 43.60%。相关政策的出台刺激了购房需求，一定程度减缓三、四线城市库存高企的压力，2016 年以来，中国房地产市场延续回暖趋势。

房地产行业政策环境

2015 年，国家进一步导向稳增长、调结构，积极聚焦于促消费，鼓励自住和改善性需求。2015 年 2 月 5 日，中国人民银行普降金融机构存款准备金率并有针对性地实施定向降准措施。2015 年 3 月 1 日起，央行年内首次降息 0.25

个百分点。2015 年 3 月 30 日，央行、住建部、银监会联合下发《中国人民银行住房城乡建设部中国银行业监督管理委员会关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，发布了二套首付降为 40%，首套房公积金贷款首付降为 20%，二套房公积金贷款首付降为 30%，财政部、国税总局将个人出售住房免征营业税由 5 年调整为 2 年以上。2015 年 4 月 20 日起，央行再次下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率 1 个百分点，降准之后，购房者申请房贷的限制更为宽松。2015 年 5 月 11 日起，央行再次下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，金融机构一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 5.1%；其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整，这一调整使商业房贷利率调整到了 5.65%，住房公积金贷款利率调整到 3.75%。2015 年以来，多次降息降准，提振了市场信心。2015 年 10 月 29 日，十八届五中全会通过“全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策”，该政策进一步提升了对居住功能需求和住房的升级需求。

2016 年以来，财政部及央行等相关部门继续出台了系列房地产行业扶持新政。2 月 2 日，中国人民银行、中国银行业监督管理委员会发布《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》，通知明确，在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为 25%，各地可向下浮动 5 个百分点。2 月 19 日，财政部发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》，明确对个人购买家庭唯一住房，面积为 90 平方米及以下的，减按 1%的税率征收契税；面积为 90 平方米以上的，减按 1.5%的税率征收契税。对个人购买家庭第二套改善性住房，面积为 90 平方米及以下的，减按 1%的税率征收契税；面积为 90 平方米以上的，减按 2%的税率征收契税。营业税方面，个人将购买不足 2 年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买 2 年以上（含 2 年）的住房对外销售的，免征营业税。

总体看，2015 年以来房地产销售的区域化差异有所体现，布局一线城市为主的企业，其盈利能力得以持续，融资渠道的放宽，很大程度上起到了降低融资成本的效果。但以二、三线城市及商业地产、园区开发等为主的企业，已经显露下滑态势，后续商品房投资价值的减弱将抑制投资人群消化库存的动力，不利于开工新建回暖。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

3. 水务行业

水务行业概况

水务行业是指由原水、供水、节水、排水、污水处理及水资源回收利用等构成的产业链。水务行业是中国乃至世界上所有国家和地区最重要的城市基本服务行业之一，日常的生产、生活都离不开城市供水。改革开放以来，随着中国城市化进程的加快，水务行业的重要性日益凸显，目前已基本形成政府监管力度不断加大、政策法规不断完善，水务市场投资和运营主体多元化、水工程技术水平不断提升，供水管网分布日益科学合理、供水能力大幅增强，水务行业市场化和产业化程度不断加深，水务投资和经营企业日益发展壮大的良好局面。

中国是一个水资源贫乏和分布不均匀的国家，受气候和污染影响，水资源总量呈逐年下降趋势，中国水资源总量占全球的 6%，而中国人口却占全球的 23%左右。因人口众多，在联合国可持续发展委员会统计的 153 个国家和地区中，中国排在第 121 位，并且被列为了世界 13 个人均水资源最贫乏的国家之一。2015 年，

中国全年水资源总量 28306 亿立方米，全年平均降水量 644 毫米。当年末全国监测的 614 座大型水库蓄水总量为 3645 亿立方米，与上年末蓄水量基本持平。

从水资源的分布情况看，中国呈现东南多西北少，山区多平原少的状况。全国约 81%的水资源集中分布在长江流域及以南地区，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。据有关资料统计，全国 663 个城市中，有 400 多个城市常年供水不足，110 个城市严重缺水。华北、西北、辽中南、山东及沿海部分城市水资源供需矛盾尤为突出，北京、天津、宁夏、上海、河北等 9 个省（市、自治区）人均水资源量不足 500 立方米，属于严重缺水地区。水资源短缺已成为制约中国经济和社会可持续发展的重要因素。

从中国用水情况来看，根据国家统计局 2015 年公报显示，2015 年全国总用水量 6180 亿立方米，比上年增长 1.4%。其中，生活用水增长 3.1%，工业用水增长 1.8%，农业用水增长 0.9%，生态补水增长 1.7%。（每）万元国内生产总值用水量为 104 立方米，较上年下降 5.1%；（每）万元工业增加值用水量为 58 立方米，下降 3.9%；人均用水量为 450 立方米，比上年增长 0.9%。从历年供水量看，供水总量平稳增长，生产用水波幅不大，生活用水呈现上涨态势。随着全国供水量的稳步增加，全国污水排放量亦呈现快速增长趋势，水体污染问题日益突出。根据国家统计局统计年鉴显示，2011 年至 2014 年期间，中国废水排放总量由 659.19 亿吨，增长到 716.18 亿吨，呈小幅增长势态。

污水处理行业属于水务终端处理行业，中国水资源匮乏，污水排放量的持续增长以及水污染问题的日益严峻为污水处理行业提供了广阔的市场空间。近年来，国家政策不断向污水处理行业倾斜，在政策红利下，中国污水处理行业进入了高速扩张期：污水处理能力和处理效率持续提升，各地污水处理费价格陆续上调，行业规模持续扩张，营收快速增长，行业整合推进。

根据国家统计局 2015 年公报，截至 2015 年末，全国城市污水处理厂日处理能力达到 13784 万立方米，比上年末增长 5.3%；城市污水处理率达到 91.0%，提高 0.8 个百分点。

水务行业政策环境

为规范水务行业健康发展，国家有关部门制定了一系列水务行业关政策法规，这些政策法规涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理等诸多方面。国家有关部门颁布的水务行业相关的主要政策、法规如下：

表 1　水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《中华人民共和国水法》（主席令第 74 号）	--
2	《中华人民共和国水污染防治法》（主席令第 87 号）	--
3	《城市供水条例》（国务院令第 158 号）	国务院
4	《取水许可证和水资源费征收管理条例》（国务院令第 460 号）	国务院
5	《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定》（中发[2011]1 号）	中共中央、国务院
6	《国务院办公厅关于推进水价改革促进节约用水保护水资源的通知》（国务院办法[2014]36 号）	国务院办公厅
7	《国务院关于实行最严格水资源管理制度的意见》（国发[2012]3 号）	国务院
8	《城镇排水与污水处理条例》（国务院令第 641 号）	国务院
9	《取水许可管理办法》（水利部令第 34 号）	水利部
10	《城市排水许可管理办法》（建设部令第 152 号）	建设部
11	《市政公用事业特许经营管理办法》（建设部令第 126 号）	建设部
12	《关于加快建立完善城镇居民用水阶梯价格制度的指导意见》（发改价格[2013]2676 号）	国家发改委、住建部
13	《城市供水水质管理规定》（建设部令第 156 号）	建设部

14	《生活饮用水卫生监督管理办法》（建设部、卫生部第 53 号令）	建设部、卫生部
15	《生活饮用水卫生标准》（GB5749-2006）	卫生部
16	《城镇污水处理厂污染物排放标准》（GB18918-2002）	环保总局、质检总局
17	《城市给水工程项目建设标准》（建标 120-2009）	住建部、国家发改委
18	《城市污水处理工程项目建设标准》（建标[2001]77 号）	建设部、国家计委
19	《城市供水价格管理办法》（计价格[1998]1810 号）	国家计委、建设部
20	《关于进一步推进城市供水价格改革工作的通知》（计价格[2002]515 号）	国家计委、财政部、建设部、水利部、环保总局
21	《关于做好城市供水价格管理工作有关问题的通知》（发改价格[2009]1789 号）	国家发改委、住建部
22	《关于加大污水处理费的征收力度建立城市污水排放和集中处理良性运作机制的通知》（计价格[1999]1192 号）	国家计委、建设部、国家环保总局
23	《关于印发推进城市污水、垃圾处理产业化发展意见的通知》（计投资[2002]1591 号）	国家计委、建设部、国家环保总局
24	《国务院办公厅关于印发“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划的通知》（国办发[2012]24 号）	国务院办公厅
25	《关于印发水利发展规划（2011-2015）的通知》（发改农经[2012]1618 号）	国家发改委、水利部、住建部
26	《重点流域水污染防治规划（2011-2015）》（环发[2012]58 号）	国家发改委、水利部、财政部、环境保护部
27	《全国城镇供水设施改造与建设“十二五”规划及 2020 年远景目标》（建城[2012]82 号）	住建部、国家发改委
28	《水污染防治行动计划》（国发[2015]17 号）	国务院
29	《中共中央、国务院关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》	中共中央、国务院

资料来源：联合资信整理

再生水行业是中国的新兴行业，虽然早在 1984 年政府便开始推广再生水的使用，但是直至 1995 年北京市才率先制定 1 元/立方米的市场参考价格。近几年，随着中国陆续完善相关政策，再生水行业逐步成为可持续发展的增值产业。首先，2006 年建设部在《城市污水再生利用技术政策》中明确指出城市景观环境用水要优先利用再生水；其次，2007 年国家发改委、水利部、建设部联合发布了《节水型社会建设“十一五”规划》，明确提出到 2010 年，北方缺水城市再生水利用率拟达到污水处理量的 20%，南方沿海缺水城市达到 5%-10%；再次，2008 年国家发改委在《全国中型水库建设规划》的批复中重点强调了再生水市场价格的确定应以促进再生水利用为前提条件。以上诸多的利好政策促进了再生水行业的快速发展，进一步建立完善了污水资源再生利用机制，为保护优质水资源，改善城市水环境质量，奠定了较好的基础。2015 年 2 月，中央政治局常务委员会会议审议通过《水污染防治行动计划》（又称“水十条”），将在污水处理、工业废水、全面控制污染物排放等多方面进行强力监管并启动严格问责制。2016 年 2 月，中共中央、国务院《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》指出，到 2020 年，地级以上城市建成区力争实现污水全收集、全处理，缺水城市再生水利用率达到 20%以上。

2012 年水利部发布《节水型社会建设“十二五”规划》，提出节水型社会建设的目标，到 2015 年，节水型社会建设取得显著成效，水资源利用效率和效益大幅度提高，用水结构进一步优化，用水方式得到切实转变，最严格的水资源管理制度框架以及水资源合理配置、高效利用与有效保护体系基本建立。全国用水总量控制在 6350 亿立方米以内，全国万元 GDP 用水量降低到 105 立方米以下，比 2010 年下降 30%；农田灌溉水有效利用系数提高到 0.53，农业灌溉用水总量基本不增长；万元工业增加值用水量降低到 63 立方米，比 2010 年降低 30%以上；全国设市城市供水管网平均漏损率不超过 18%；海水淡化、再生水利用、雨水集蓄利用、矿井水利用等非常规水源利用年替代新鲜

淡水量达到100亿立方米以上。

为加快节水型社会建设，践行“节水优先、空间均衡、系统治理、两手发力”的治水方针，根据“十三五”规划编制工作的总体部署，国家发展改革委、水利部、住房城乡建设部决定联合组织编制《节水型社会建设“十三五”规划》。通知要求，根据各地区产业及水资源特点，提出“十三五”期间节水型社会建设的总体思路、主要目标和总体布局，重点领域节水任务（应包括农业、工业、城镇节水，非常规水利用，节水产业，节水能力，宣传教育等相关任务内容），重点节水制度建设，重点工程建设和投资估算，效益和环境影响分析，保障措施等。

随着中国宏观经济的稳定增长和中国城镇化进程的加快，城市供水的需求会持续旺盛。市场化的政策导向将加快水务行业的发展进程。随着中国水资源的供求矛盾日益突出，通过水价杠杆调节水资源的供求关系，促进水资源的合理利用，保障经济社会的可持续发展，成为水价改革的主要目的，而水价改革也将为社会资本等多元化资本进入创造了基本的盈利空间，有利于行业的健康发展。近年来，国家加大了水价改革的力度，中国国内大部分城市都已实施或在积极酝酿水价上调的具体方案，完善水价形成机制、合理调整城市供水、水利工程供水价格、加大污水处理费征收力度等措施。

总体看，中国国民经济持续、快速、稳定发展为水务行业的发展提供了保证，环境保护力度的加大也将促进污水处理行业的发展，行业发展前景较好。

4. 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业、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2015年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2015年，市地区生产总值完成2335.1亿元，比上年增长9.5%。其中，第一产业增加值179.5亿元，增长3.8%；第二产业增加值1337.1亿元，增长7.9%，其中工业增加值1182亿元，增长7.9%；第三产业增加值818.5亿元，增长13.6%。株洲市三次产业结构由2014年的7.7：59.3：33调整为7.6：57.3：35.1，与上年比，第一产业和第二产业比重分别降低0.1个和2个百分点，第三产业比重提高2.1个百分点。第一、二、三产业对GDP的贡献率分别为2.8%、50.8%和46.4%。

2015年，株洲市固定资产投资2181.4亿元，比上年增长18.7%。其中国有投资639.7亿元，增长11.8%；非国有投资1541.7亿元，增长21.9%。从投资产业类型看，全市第一产业完成投资57.8亿元，增长38.9%；第二产业完成投资1116.5亿元，增长17.4%，其中工业投资1112.4亿元，增长17.4%；第三产业完成投资1007.1亿元，增长19.3%。从投资领域看，全市生态投资61.6亿元，增长43.3%；基础设施投资565.9亿元，增长41.7%；技改投资1053.1亿元，增长19.9%；高新技术产业投资69.4亿元，增长5%。全年施工项目3557个，增长13%，其中，亿元以上项目157个，下降0.6%；本年度新开工项目3147个，增长16.5%，新开工亿元以上项目74个，增长54.2%。

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。

5. 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。

2015 年，株洲市地区综合财力保持较快增长为 407.64 亿元，较上年增长 11.44%。2015 年，株洲市地方可控财力主要由一般预算收入及上级补助收入构成。2015 年，株洲市一般预算收入为 191.36 亿元；其中，税收收入占 65.89%，为 103.28 亿元，非税收收入 88.08 亿元，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。2015 年，株洲市实现基金收入 37.56 亿元，其中土地出让收入占 91.82%，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。同期，株洲市获得上级补助收入 169.28 亿元，占地方综合财力的 41.53%，株洲市政府财力对上级补助有一定的依赖性。

表2　株洲市2013～2015年财力构成情况表（单位：万元）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
财政总收入	2355714	2639812	2904312
一般预算收入	1486423	1673823	1913647
其中：税收收入	782657	891926	1032819
非税收入	703766	781897	880828
基金收入	455931	598102	375645
其中：土地类基金收入	453635	231298	344913
上级补助收入	1116680	1346541	1692797
预算外收入	38271	39361	94331
地方综合财力	**3097305**	**3657827**	**4076420**

资料来源：株洲市财政局

表 3　2015 年底株洲市全口径地方政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务（截至 2015 年末）	金额	地方财力（截至 2015 年底）	金额
（一）政府债务余额	**4785044**	（一）地方公共预算收入	**1913647**
1、一般债务	2309560	1．税收收入	1032819
2、专项债务	2475484	2．非税收入	880828
（二）或有债务	**2885107**	（二）转移支付和税收返还收入	**1692797**
1、政府负有担保责任的债务	646825	1．一般性转移支付收入	700515
2、政府可能承担一定救助责任的债务	2238282	2．专项转移支付收入	850142
		3．税收返还收入	142140
		（三）国有土地使用权出让收入	**375645**
		1．国有土地使用权出让金	344913

		2．国有土地收益基金	23959
		3．农业土地开发资金	6773
		4．新增建设用地有偿使用费	
		（四）预算外财政专户收入	**94331**
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	**6227597.50**	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**4076420**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**152.77%**	

资料来源：联合资信根据株洲市财政局提供的地方政府债务余额及综合财力数据整理

2015 年，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。整体看，株洲市财政收入增长快速，财政整体实力不断增强。株洲市地方政府债务由直接债务及或有债务两部分构成。截至 2015 年底，株洲市政府全部债务余额 622.76 亿元，债务率为 152.77%。株洲市政府总体债务负担过重。

综上所述，株洲市财政实力不断增强，但由于政府债务余额的显著加重，株洲市政府债务率明显上升。

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 2015 年 3 月底，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。

资产注入

根据《关于将株国用（2015）第 A4089 号土地使用权资产注入株洲市城市建设发展集团有限公司的批复》（株国资函[2015]94 号），株洲市国资委同意将株国用（2015）第 A4089 号土地使用权资产按评估价值 9.64 亿元注入公司，计入“资本公积”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。2015 年及 2016 年 1~3 月，公司分别获得各项补贴收入 3.48 亿元和 0.57 亿元。

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”，2015 年及 2016 年月底公司专项应付款分别为 7.38 亿元和 8.94 亿元。

债务本息偿还

根据株办发[2003]18 号文件精神，对于公司的贷款，根据其建设项目不同，分为政府计划建设项目贷款和经营性项目贷款。政府项目贷款是指经市政府批准的城市基础设施建设计划项目而申请的贷款，市财政负有还本付息的责任；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 2016 年 3 月底，公司现有有息债务合计 209.19 亿元，其中 143.87 亿元为经营性项目贷款，65.32 亿元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。2015 年，株洲市财政应付公司回购款 8.83 亿元，已由财政通过预算已经安排在 2015 年上半年全部到位。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，公司高管人员有所变动。公司董事长变更为廖晖先生，总经理变更为李博坚先生。公司法人变更为廖晖先生。

公司董事长廖晖先生，1965 年生，大学学历，历任中国人民银行株洲市分行副行长、株洲市商业银行行长及副书记、株洲市兴业资产管理有限公司总经理、2005 年起任公司运营总监，2009 年 11 月起任公司常务副总经理。现任公司党委副书记、董事长。

公司原董事长武忠先生，1956 年生，大学学历，历任团市委学少部副部长，株洲市公共汽车公司党委书记、经理，株洲市公共交通总公司总经理，株洲市城市公用事业资产经营公司总经理、副董事长、党委委员、董事长，株洲市城市建设投资经营有限公司党委委员、监事会主席，株洲市国有资产投资经营有限公司党组副书记、总经理，株洲市湘江建设发展集团有限公司董事长、总经理。2012 年 5 月调入公司，任公司董事长职务。2015 年 7 月退岗。现任株洲市城市建设发展集团有限公司董事。

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

从收入构成来看，2013~2015 年公司营业收入年均增长 10.47%，2015 年公司实现营业收入 22.77 亿元，较 2014 年增长 13.48%，主要是建安工程以及污水处理收入的增加。

近三年，公司商品销售板块收入波动下降，2015 年为 0.37 亿元，较上年减少 0.06 亿元，主要来自子公司公交公司车辆配套设施的销量的下降；房地产销售板块收入持续下降，2015 年为 0.69 亿元，系子公司房产公司商品房销售接近尾声，且未新建商品房所致；建安工程板块收入快速增长，系子公司市政公司更新了其增资扩股的发展战略促使公司建安收入快速增长；污水处理板块收入近三年快速增长，其中 2015 年达 2.22 亿元，同比增长 30.59%，系白石港水质净化中心的投入使用提高了公司污水处理效率所致；近三年，公司管道天燃气板块收入波动增长，2015 年为 6.45 亿元，为公司最主要的收入来源；租赁板块业务收入波动较大，2015 年为 1.74 亿元，同比增长 4.05%；其他板块收入近三年波动较小，对公司营业收入的影响不大。

从毛利率来看，2013~2015 年公司综合毛利率波动下降；其中，房地产销售售板块毛利率波动上升，2015 年为 22.09%，较 2014 年下降 22.50 个百分点，主要系房源逐年减少及随小区建设的逐步完善、公司结转配套设施建设带动成本增加所致 ；2015 年，建安工程板块毛利率 8.27%，较上年大幅下降，主要系材料费、人工成本增长所致；2013~2015 年，公汽运营板块毛利率持续下降，2015 年为-57.67%

主要是公交限价及一卡通打折优惠措施使其运营收入下降，而近年成品油和劳动力价格等成本保持持续增长所致；2015 年，车辆通行费板块毛利率为 64.90%，波动不大；近三年，公司污水处理板块毛利率波动下降，2015 年为 24.20%，较 2014 年下降 40.91 个百分点，主要系白石港水质净化中心投入使用增加了公司污水处理成本所致。

表4　2013~2015年公司营业收入和毛利率构成（单位：万元、%）

行业	2013 年			2014 年			2015 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	4028.29	2.16	-53.03	4320.40	2.19	33.76	3671.85	1.64	23.93
房地产销售	11447.35	6.14	13.31	7469.54	3.78	44.59	6933.23	3.10	22.09
建安工程	24797.53	13.29	23.01	30039.93	15.22	26.23	43849.79	19.63	8.27
自来水	22236.36	11.92	35.68	23563.30	11.94	35.61	29409.23	13.17	38.03
公汽运营	18299.46	9.81	-50.65	17069.05	8.65	-61.87	16771.44	7.51	-57.67
车辆通行费	5990.79	3.21	39.48	7138.47	3.62	65.11	7063.03	3.16	64.90
污水处理	12089.36	6.48	25.62	16987.70	8.61	23.84	22195.12	9.94	24.20
物业管理	231.09	0.12	-6955.47	127.31	0.06	19.86	307.21	0.14	28.44
管线运营	68.38	0.04	25.87	2813.03	1.43	13.81	3311.41	1.48	18.13
管道天然气运输	63634.64	34.11	20.79	67396.13	34.14	19.89	64504.67	28.88	21.80
租赁	18282.64	9.8	99.40	16710.45	8.47	7.60	17385.93	7.78	5.55
其他	5444.63	2.92	48.79	761.86	0.39	-18.12	5172.85	2.32	64.95
广告服务	--	--	--	2990.46	1.52	71.27	2755.32	1.23	66.76
合计	**186550.52**	**100.00**	**16.03**	**197387.63**	**100.00**	**18.38**	**223331.08**	**100.00**	**17.20**

资料来源：公司提供
注：自 2015 年起，公司将房地产销售板块从商品销售板块剥离，2013~2014 年的相应板块收入做相应调整；

房地产销售板块

公司房地产销售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。

2015 年，房产公司房地产投资为 2.45 亿元。2015 年，房产公司房屋竣工面积 10.38 万平方米，完成开发投资 2.45 亿元，新开工房屋面积 0.00 万平方米，房屋竣工面积 10.38 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管理，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。

2015 年，自来水公司建安工程业务分别实现营业收入 4.38 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。2015 年，自来水公司完成投资 30410 万元，其中自筹资金 865 万元，国债资金 900 万元，银行贷款 28645 万元。

2016～2021 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 18.39 亿元，未来拟投资项目规模较大，存在一定的筹资压力。

表 5　自来水公司未来五年投资计划（2016~2021 年）

（单位：万元）

项目	投资概算	备注
第二水源规划一期工程	100000.00	--
第四水厂二期工程建设	20900.00	--
一、二、三水厂提质改造	23000.00	--
城市管网改造	10000.00	--
户表改造	30000.00	按未来 5 年改造 10 万户计算，庭院管网改造部分需补贴 1000.00 元/户；二次供水设施建设改造部分需补贴约 2 亿元。
合计	**183900.00**	--

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 2016 年 3 月底，自来水公司拥有 4 座水厂，7 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）953 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，2013～2015 年全年制水量年均增长 2.77%，售水量年均增长 6.81%。2015 年，自来水用户小幅增加，制水量为 23014.77 万吨，同比增长 0.60%；同期售水量 19903.41 万吨，同比增长 5.32%，电耗平均值为 0.284 千瓦时/立方米，同比略有下降。2015 年，自来水公司实现收入 2.94 亿元，实现利润 1.12 亿元。

表6　2013~2015年及2016年1~3月自来水公司运营情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	增长率（%）	2016 年 1~3 月
下属水厂数量（个）	4	4	4	--	4
全年制水量（万吨）	21791.53	22877.14	23014.77	2.77	5662.09
全年售水量（万吨）	17445.92	18897.82	19903.41	6.81	4637.73
自来水用户数（户）	219489.00	222978.00	223941.00	1.01	223967.00

管网压力合格率平均值（%）	99.10	99.89	99.89	0.40	99.89
管网水质综合合格率平均值（%）	99.71	99.94	99.98	0.14	99.98
电耗平均值（千瓦时/立方米）	0.283	0.285	0.284	0.18	0.284

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、董家埚、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，2015 年获得的污水处理费收入为 2.22 亿元，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。自 2014 年起，排水公司将政府补贴资金计入其主营业务收入，因此下表中未有到位的财政补贴资金。

表7　2013~2015年及2016年1~3月排水公司运营情况

（单位：万吨、%、万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	增长率	2016 年 1~3 月
年污水收集能力	13473	11146.00	11217.00	-8.76	2758.64
年污水处理能力	13473	11146.00	11217.00	-8.76	2758.64
污水处理率平均值	92.66	95.00	95.36	1.45	95.36
到位的财政补贴资金	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 2016 年 3 月底，河西污水处理厂一期工程已正式投入运行，日水处理能力达到 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，实现经营管理质的转变；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。

公交公司2015年客运量为24281万人次，同比增长10.24%；受公交限价以及公交一卡通的推出的影响，实现票款收入约1.68亿元，同比下降1.74%。

公汽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；为解决公交作为公共产品政府管制票价以及落实让利于民的相关政策安排，市财政每年安排财政预算专项资金用于公交的运营补贴，根据每年的运营收益缺口情况制定补贴金额，并纳入严格的财政预算程序。2015年，公交燃油补贴的金额分别为1.45亿元，上述补贴均按时到位，均计入营业外收入。

表 8　2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公交公司近运营情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	增长率（%）
期末运营线路数量（条）	81	83	87	3.64
期末运营线路总长度（公里）	1269.00	1312.00	1375.00	4.09
期末运营车辆数（标台）	1566	1730	1788	6.85
客运量（万人次）	23473.00	22025.00	24281.00	1.71
总行驶里程（万车公里）	8463.00	9017.00	9558.00	6.27
票款收入（万元）	25285.00	17069.05	16771.44	-18.56

资料来源：公司提供

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。

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、泰山西路、湘江大桥、建宁大道、湘江五桥、沿江防洪景观道路工程、武广客运联络线、田心立交桥、迎宾大道等 56 个省、市重点工程建设项目。其中 BT 项目有 10 个，其他项目 46 个。截至 2016 年 3 月底，公司共完成建设投资（包括计入应收账款的土地拆迁款）296 亿元，其中 2016 年 1~3 月完成项目建设投资约 4.62 亿元。

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 9　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，2015 年，株洲市财政局需支付公司回购款 8.83 亿元，由财政通过预算已经安排在 2015 年上半年全部到位。

表 10　2013~2015 年及 2016 年 1~3 月武广公司城建板块重大项目完成投资情况

（单位：亿元）

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
武广片区长江西路	0.99	2.72	0.75	0.30
武广片区栗雨南路	0.64	2.07	0.20	0.05
武广片区博古山东路	0.17	0.74	0.001	--
武广片区西环线辅道	0.23	1.04	0.6	0.70
武广片区站前北路	0.28	0.30	0.46	0.15
枫溪港综合整治一期工程	0.40	0.86	0.31	0.10
东环北路	1.36	1.90	1.05	1.00
昆仑山路	0.17	--	--	--
湘江六桥	1.60	5.11	1.81	0.34
城际铁路综合开发项目	3.19	3.95	3.29	0.88
S330 武广高铁株洲站-沪昆高铁韶山站连接线株洲段	--	--	2.73	1.10
合计	**9.03**	**18.69**	**11.20**	**4.62**

资料来源：公司提供

武广公司

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。株洲市武广新城开发建设有限公司（以下简称“武广公司”）为株洲市国资委于 2009 年 4 月 24 日批准成立的全资子公司，其注册资本为 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。

武广公司主要业务为片区内的市政基础设施建设。根据项目的建设及资金需求，公司承建的部分项目采取与其他公司合作开发的模式，待投资项目完成后，共享投资收益；目前，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。

武广公司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、教育等项目的经营及地下管网、公交线路等垄断性资源的经营等。

2013~2015 年，武广公司实际完成投资分别为 13.61 亿元、14.94 亿元和 15.43 亿元，使用银行贷款分别为 11.50 亿元、12.00 亿元和 12.83 亿元，自有资金分别为 2.11 亿元、2.94 亿元和 2.60 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。

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：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%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%；对于集团公司原有负责的一级开发土地，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%扣除政策性计提后按 49%返还作为开发收益，扣除教育基金附加及相关手续费后返还总额是出售土地出让总金额的比例约 71%。

2015 年，公司分别土地 130 亩；扣除相应的土地开发成本及税费后，确认收到的土地返还资金收入 0.75 亿元（均在“营业外收入—补贴收入”中反映），已全部到位。2015 年，土地返还金收入下降的主要系株洲市土地出让政策收紧，土地报批额减少所致。

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和管理路桥，并进行通行费的征收。根据《关于对长沙市、株洲市贷款建设城市路桥车辆通行费年票收费标准调整有关事项的通知》（湘政办函[2012]17 号），经省政府同意，株洲市路桥费调整为 550 元/年·车，五县市为 200 元/年·车。2015 年，公司实现车辆通行费收入 0.71 亿元。

燃气业务

公司的燃气业务是由实际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%，公司为其实际控制人。

新奥燃气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 2016 年 3 月底，新奥燃气拥有 164 个营业网点，4 个加气站，燃气铺设管网达 635 千米。

新奥燃气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 2016 年 3 月底，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。

自 2015 年起，公司将房地产销售收入从销售收入中分离，并对 2013~2014 年中相应板块的财务数据做了调整。公司调整后的销售收入主要来自子公司公交公司的部分车辆配套商品销售收入。2013~2015 年及 2016 年 1~3 月，该板块收入分别为 0.40 亿元、0.43 亿元、0.37 亿元和 0.11 亿元。

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。

株洲市教育资产投资管理有限公司（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投资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教投公司的老城区资产无偿划转至公司；并将教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 年教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投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. 未来发展

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。按照株洲市定位和发展战略，公司将继续发挥其在株洲市城市基础设施和公用事业发展业务的主体作用，积极推进株洲市基础设施建设项目建设及各业务板块的综合发展。

八、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。截至目前，“09 株城投/09 株城投债”债券余额 4.5 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 2015 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 2015 年底债券投入金额
金彩明天公租房	5.66	2.00	2.00
株董路经济适用房小区建设项目	7.08	3.00	3.00
枫溪路经济适用房小区建设项目	4.61	2.00	2.00
株洲市新塘片区城中村改造项目一期工程	2.19	1.00	1.00
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	2.00
合计	**29.56**	**12.00**	**12.00**

资料来源：公司提供

“13 株城发/13 株城发债”的募集资金全部用于长株潭城际铁路株洲段配套工程建设项目。该募投项目总投资 42.18 亿元。截至 2015 年底，本期债券已全部投入使用。

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，2013~2015 年，株洲市财政局需支付公司回购款 8.05 亿元、7.69 亿元和 8.83 亿元，其中，2013 年回购款到位滞后一年，2014 年到位情况足额及时，2015 年回购款由财政通过预算已经安排在 2016 年上半年全部到位；公司质押的应收账款监管账户共计到账 40.26 亿元，应收账款余额 41.54 亿元为剩余债券本金 4.5 亿元的 9.23 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	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；三是政府支持。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，本期债券偿债资金预计达 57.45 亿元，对债券本金的覆盖倍数为 2.87 倍，覆盖程度较高。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2015 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。

2015年，新纳入公司合并范围的子公司共计3家，分别为：株洲市天元区国信财富小额贷款有限公司、湖南省国信财富资产管理有限责任公司和株洲市城市建设发展集团置业有限公司。其中，公司拥有天元国信45%的股权，因公司对其拥有实质控制权故纳入公司合并报表范围。2016年1~3月，公司合并报表范围较上年底未发生变化。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。

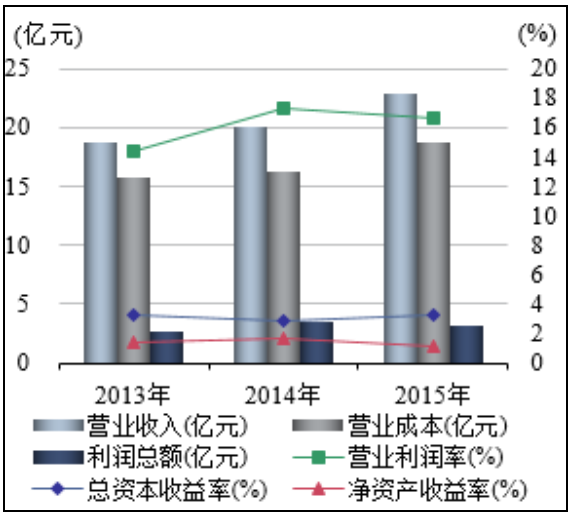
截至2015年底，公司合并资产总额为527.37亿元，所有者权益合计为247.05亿元（其中少数股东权益32.40亿元）。2015年公司实现营业收入22.77亿元，利润总额3.09亿元。

2. 盈利能力

公司营业收入主要源为经营性业务中的管道天然气运输、建安工程和自来水销售等。2015年收入增加较快，为 22.77 亿元，主要受益于公司房地产销售、建安工程、污水处理和租赁板块收入水平提高。

从期间费用来看，2015 年公司期间费用快速增长 4.34 亿元；其中，受公司对外融资规模扩大的影响，公司财务费用快速增长，为 1.09 亿元，同比增长 67.20%。2015 年，公司期间费用率为 19.05%，处于较高水平，对公司利润侵蚀较大。2015 年，实现营业利润-0.66 亿元。

图 3　2013~2015 年底公司盈利水平情况



资料来源：公司审计报告

受益于株洲市财政补贴的注入，2015 年公司利润总额为 3.09 亿元，同比下降 9.59%；其中补贴收入为 3.48 亿元。公司利润对政府补助的依赖程度高。

从主要盈利指标看，2015年，公司营业利润率为16.62%，较2014年有所下降。同期，公司总资本收益率有所增长、净资产收益率有所下降，分别为3.23%和1.10%。公司整体盈利能力弱。

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，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，2015 年，公司经营活动现金流入量为 65.93 亿元，同比增长 86.00%，主要来自收到其他与经营活动有关的现金的增加；2015 年，公司收到其他与经营活动有关的现金大幅增加至 38.40 亿元，主要为收到长株潭城际铁路建设指挥部往来款 24.45 亿元和株洲市财政局土地出让返还收入 4.33 亿元等。公司经营活动产生的现金流出为 56.16 亿元，同比增长 117.46%，主要来自购买商品、接受劳务支付的现金以及支付的其他与经营活动有关的现金的快速增长；2015 年，公司支付的其他与经营活动有关的现金为 28.36 亿元，主要为子公司新奥燃气公司与新奥燃气集团往来现金流出 2.10 亿元、子公司武广公司土地拆迁相关建设基金 0.80 亿元和子公司城投控股公司与拆迁指挥部往来支出 3.50 亿元等。从收现质量看，公司现金收入比波动增长，2015 年为 120.88%，公司现金收入实现质量较好。2015 年，公司经营活动仍保持净流入状态，为 9.77 亿元。

从投资活动看，公司主要承担株洲市基础设施建设职能，2015 年，公司投资活动现金流表现为较大的净流出，为-60.66 亿元。2015 年，公司投资活动流出量为 90.90 亿元，同比增长 48.71%，主要来自构建固定资产、无形资产等支付的现金的快速增长。受处置固定资产和其他长期资产收到的现金以及收到其他与投资活动有关的现金大幅下降的影响，2015 年公司投资活动现金流入量下降至 30.24 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。2015 年，公司融资活动现金流入主要为取得借款收到的现金、吸收投资收到的现金及发行债券收到的现金，分别为 75.09 亿元 30.00 亿元和 28.00 亿元；其中，取得借款收到的现金主要为抵押借款 36.58 亿元、质押借款 36.43 亿元、信用借款 4.64 亿元等。2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额增至 76.34 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波动增长，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 2015 年底，公司合并资产 527.37 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 40.52%和 59.48%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

截至2015年底，公司流动资产213.69亿元，主要由货币资金（占31.17%）、其他应收款（占18.80%）、存货（占41.47%）和预付账款（占4.77%）构成。

截至2015年底，公司货币资金66.60亿元，同比增长63.66%，主要为银行存款。截至2015年底，公司现金类资产66.86亿元；其中受限资金2.00亿元，主要为用于长期贷款质押的定期存款，在现金类资产中的占比为4.22%，对公司现金类资产的使用效率影响较小。

截至2015年底，公司应收账款7.53亿元，同比增长44.92%；其中，按账龄组合计提坏账准备的应收账款为1.53亿元，1年以内的占90.11%，1~2年的占4.88%，2~3年的占1.14%，3年以上的占3.28%。2015年，公司应收账款共计提坏账准备0.11亿元。总体看，公司应收账款整体账龄较短，应付账款前5名集中度较高，对公司资产流动性有一定的影响。

表 13　截至 2015 年底应收账款前五名详情

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比	账龄
株洲新奥燃气有限公司	19682.94	28.75	1 年以内
株洲市财政局	19324.28	25.28	1 年以内
株洲金山民营科技园有限公司	3727.61	4.88	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年、4~5 年及 5 年以上
株洲市城市湘江建设发展集团有限公司	1774.93	2.23	1 年以内及 1~2 年
株洲高科集团有限公司	909.51	1.19	1 年以内
合计	**45419.27**	**59.42**	

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司其他应收款账面价值 40.17 亿元，较上年增长 90.25%，主要系公司对株洲市财政局的其他应收款项增加了 13.98 亿元的基础设施建设垫付款所致。按账龄组合计提坏账准备的其他应收款为 5.20 亿元，1 年以内的占 83.03%，1~2 年的占 3.70%，2~3 年的占 8.93%，3 年以上的占 4.34%。2015 年，公司其他应收款共计提坏账准备 0.35 亿元。总体看，公司其他应收款质量一般，应收株洲市财政局款项占比高且账龄偏长，回收时间存在一定不确定性。

表 14　截至 2015 年底其他应收款前五名债务人情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比	账龄
株洲市财政局	211803.17	52.04	1 年以内、1~2 年、2~3 年及 3~4 年
株洲市非税收入征管处	19475.00	4.78	1~2 年（含 2 年）
长沙市市政工程公司	12794.44	3.14	1~3 年
市城市建设与偿债资金专户	9400.00	2.31	2~3 年（含 3 年）
株洲武华置业有限责任公司	8775.40	2.16	1 年以内
合计	**262248.01**	**64.43**	

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司存货 88.62 亿元，其中在产品（开发成本）占 57.44%。公司存货同比增长 94.45%，主要原因是公司下属子公司棚改公司增加开发成本 30.44 亿元，株洲市城市建设发展集团置业有限公司增加土地开发成本 6.40 亿元，公司本部增加开发成本 0.43 亿元。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产 313.69 亿元，主要由无形资产（占 46.64%）、长期应收款（占 20.76%）、固定资产（占 11.82%）和在建工程（17.70%）构成。

截至 2015 年底，公司长期应收款为 65.11 亿元，同比降低 19.11%，主要系 2015 年公司收到株洲市财政局 BT 回购款所致。

截至 2015 年底，公司固定资产原值 49.88 亿元，累计折旧 12.79 亿元，未计提减值准备。公司固定资产中，房屋建筑物占 55.99%，市政工程占 28.08%，其余为公司运输、机器及电子设备等。

截至 2015 年底，公司固定资产账面价值 37.08 亿元，同比增长 21.78%，主要因为公交公司营运车辆的增加以及棚改公司新增固定资产 6.71 亿元所致。

截至 2015 年底，公司在建工程 55.53 亿元，同比上升 49.83%，主要系公司城际铁路配套工程项目增加投资 3.29 亿元，荷花家园廉租住房小区项目增加投资 3.30 亿元，S330 武广高铁株洲站-沪昆高铁韶山站连接线株洲段项目增加投资 1.92 亿元，中环大道项目增加投资 1.87 亿元，污水处理厂项目增加投资 1.07 亿元，迎新路项目增加投资 1.06 亿元。

截至 2015 年底，公司无形资产 146.30 亿元，同比增长 8.96%，主要为土地使用权的增加。

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

截至 2015 年底，公司所有者权益 247.05 亿元（包含少数股东权益 32.40 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 16.19%、60.99%、0.86%和 8.85%。截至 2015 年底，公司资本公积 150.67 亿元，同比增长 15.64%，主要系公司根据株政函[2014]83 号文件和株国资函[2014]82 号文件，将株洲市房地产管理局持有的和谐家园、阳光家园、丁山路、铜霞小区、荷花家园等五处的存量廉租房以及相关经营性资产按评估价值（合计 10.10 亿元）注入至公司全资子公司棚改公司作为注册资本，增加实收资本；同期，公司根据株国资函[2015]94 号文件，将株国用（2015）第 A4089 号土地使用权资产按评估价值 9.64 亿元注入公司，增加公司的资本公积所致。

总体来看，目前所有者权益中资本公积占比较大，稳定性较好。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 280.32 亿元，其中流动负债占 30.74%，非流动负债占 69.26%，流动负债比重较 2014 年底增加 7.33 个百分点，公司债务结构较为合理。

截至 2015 年底，公司流动负债 86.17 亿元，同比增长 29.80%，主要来自短期借款、其他应付款以及一年内到期的非流动负债的增长。公司流动负债主要以短期借款（占 8.41%）、应付账款（占 9.27%）、预收帐款（占 8.69%）、其他应付款（占 30.41%）、一年内到期的非流动负债（占 29.49%）和其他非流动负债（占 8.19%）为主。截至 2015 年底，公司短期借款 7.27 亿元，同比增长 91.11%，主要为质押借款以及保证借款的增长所致。截至 2015 年底，公司应付票据 2.23 亿元，同比增长 248.94%，主要系公司下属子公司武广公司增加银行承兑汇票 1.56 亿元所致。

截至 2015 年底，公司应付账款 8.02 亿元，同比增长 0.88%，主要为应付非关联方的工程款；从账龄看，1 年以内的占 71.79%，1~2 年的占 20.51%，2~3 年的占 2.89%，3 年以上的占 4.82%。公司应付账款前五名合计 5.02 亿元，占应付账款总额的 64.58%，集中度较高。

表 15　截至 2015 年底应付账款前五名情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比	账龄
株洲湘江投资有限公司	29300.75	37.66	1 年以内、2-3 年、3 年以上
中交二航局	11100.31	14.27	1 年以内、1-2 年
南车时代电动汽车股份有限公司	4017.52	5.16	1 年以内
浙江丰安市政工程有限公司	4054.59	5.21	2-3 年
湖南省建筑工程集团总公司	1772.56	2.28	1 年以内
合计	**50245.73**	**64.58**	--

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司预收账款为 7.51 亿元，同比增长 43.36%，主要系公司新增预收工程保证金 1.80 亿元所致。

公司其他应付款在流动负债中占比较高，主要为应付往来款和垫付的土地金等。截至 2015 年底，公司其他应付款为 26.29 亿元，同比上升 75.22%，主要系 2015 年因合并范围的变化，公司新增子公司城发置业，相应增加其他应付款 3.77 亿元；其次，公司子公司棚改公司以及株洲市行政资产经营有限责任公司（以下简称“行资公司”）本期其他应付款分别增加 0.64 亿元和 2.33 亿元，使公司其他应付款相应增加 2.94 亿元。从账龄来看，以 1 年以内的为主，占 14.33%，1~2 年的占 26.18%，2~3 年的占 37.17%，3 年以上的占 22.31%。公司其他应付款前五名的公司合计金额 10.14 亿元，占其他应付款总额的 38.57%，集中度较低。

表 16　截至 2015 年底公司其他应付款前五名情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比	账龄
湖南发展投资集团有限公司	47100.00	17.92	1 年以内、3 年以上
株洲市财政局-专项资金归集户	38064.33	14.49	1 年以内、1-2 年
株洲华晨房地产开发有限责任公司	6500.00	2.47	1-2 年

株洲豪丰房地产开发有限公司	5540.00	2.11	1 年以内
株洲市建设局	4200.00	1.60	1-2 年
合计	**101404.33**	**38.57**	--

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 25.50 亿元，同比增长 144.05%，主要系公司将一年内到期的长期借款调整至该科目所致。

截至 2015 年底，公司其他流动负债为 7.08 亿元，同比增长 18.01%。主要构成为短期应付债券（2015 年 5 月发行的 7 亿元“15 株城发 CP001”）。本期报告已将其他流动负债中的短期应付债券纳入公司短期债务中。

截至 2015 年底，公司非流动负债 194.15 亿元，主要构成为长期借款（占 40.20%）以及应付债券（占 42.58%）。截至 2015 年底，公司长期借款为 78.05 亿元，同比下降 18.33%，主要系主要是因为湖南信托融资 5.89 亿元、中融国际信托融资 1 亿元、中泰信托融资 1.20 亿元已到期偿还；同时，公司偿还国家开发银行贷款本金 2.23 亿元、子公司武广公司偿还银团贷款本金 5.72 亿元。近年来，公司直接融资规模和比例逐年提升，应付债券规模快速增加。截至2015年底，公司应付债券账面价值为82.67亿元，同比增长 39.36%，主要系公司于 2015 年发行“15 株城发 MTN001”（8.00 亿元、5 年期、票面利率 5.93%）、“15 株城发 01 公司债”（10 亿元、5 年期、票面利率 5.85%）以及“15 株城发 02 公司债”（10 亿元、5 年期、票面利率 5.64%）所致。截至 2015 年底，公司长期应付款为 25.14 亿元。其中，融资租赁款 21.72 亿元，已计入公司长期债务中。

截至2015年底，公司全部债务为224.45亿元，较2014年底增长24.41%，主要系短期借款和应付债券增加所致；公司全部债务中短期债务占18.71%，长期债务占81.29%，公司债务结构以长期债务为主。公司负债水平有所上升。

从债务指标看，2015年，公司资产负债率持续增长，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降，分别为53.15%、42.48%和47.60%。总体看，公司债务负担有所增长，但处于可控范围内。

总体看，公司有息债务规模较大，但大部分有息债务由市财政负责偿还，自身实际债务负担较轻。

5. 偿债能力

从从公司短期偿债能力看，2013～2015 年，公司流动比率稳步增长，速动比率持续下降，近三年平均值分别为 239.55%和 151.22%，2015 年底分别为 247.99%和 145.14%；2015 年，非受限现金类资产 64.86 亿元，为同期短期债务的 1.54 倍。2015 年公司经营性净现金流 9.77 亿元，经营现金流动负债比为 11.34%。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2015 年公司全部债务/EBITDA 为 34.04 倍，由于公司债务性质和株洲市偿债机制的特殊性。截至 2016 年 3 月底，公司现有有息债务合计 209.19 亿元，其中 143.87 亿元为经营性项目贷款，65.32 亿元为政府性项目贷款。对于上述债务的偿还，株洲市设立了偿债资本金，因此其实际偿还能力主要取决于株洲市财力。公司 2015 年底有息债务偿债资金来源见附件 4。

2015年株洲市财政总收入为290.43亿元（其中一般预算收入191.36亿元），对于未来年度公司债务资金，株洲市财政偿付能力强。

截至 2016 年 3 月底，公司合并口径对外担保担保合计 9.71 亿元，主要为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 3.93%。担保比率较小，或有负债风险较低。

表 17 截至 2016 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保期限
株洲市高科集团有限公司	50000	2011.10~2016.10
湖南发展资产管理集团有限公司	47100	2013.09~2033.09
合计	**97100**	

资料来源：公司提供

截至2016年3月底，公司共获各家银行授信额度为人民币194.64亿元，尚未使用额度81.35亿元。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.G10430211000014250B），截至 2016 年 6 月 7 日，公司有已结清不良/违约类贷款 2 笔，无未结清不良贷款信息记录。

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较强。

十、存续期内债券偿债能力

公司于 2009 年发行 7 年期 15 亿元“09 株城投债”，该期债券从第 4 个计息年度开始偿还本金，第 4 至第 7 个计息年度分别偿还本金 3 亿元、3 亿元、4.5 亿元、4.5 亿元；公司于 2011 年 11 月发行 10 年期 15 亿元“11 株城发债”，第 6 个计息年度起，每年偿还 3 亿元；公司于 2013 年发行 7 年期 20 亿元“13 株城发债”，该期债券从第 3 年至第 7 个计息年度每年偿还本金 4.00 亿元。公司于存续期内在公开市场发行的企业债单年最高偿债额达 8.5 亿元。

2015 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 6.59 亿元、65.93 亿元和 9.77 亿元，对上述偿债额（8.5 亿元）的保护倍数为 0.78 倍、7.76 倍和 1.15 倍，经营现金流入量对上述存续期内债券的保障程度好。

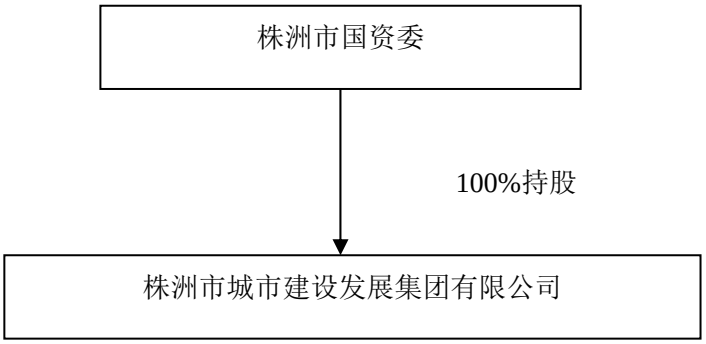
2015 年，公司现金类资产（已剔除使用受限货币资金）64.86 亿元，对上述偿债额（8.5 亿元）的保护倍数为 7.63 倍。公司现金类资产对上述存续期内债券的保障程度强。

总体看，公司经营活动现金流入量以及现金类资产对“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”的保障程度较好，公司债券到期不能偿付的风险低。

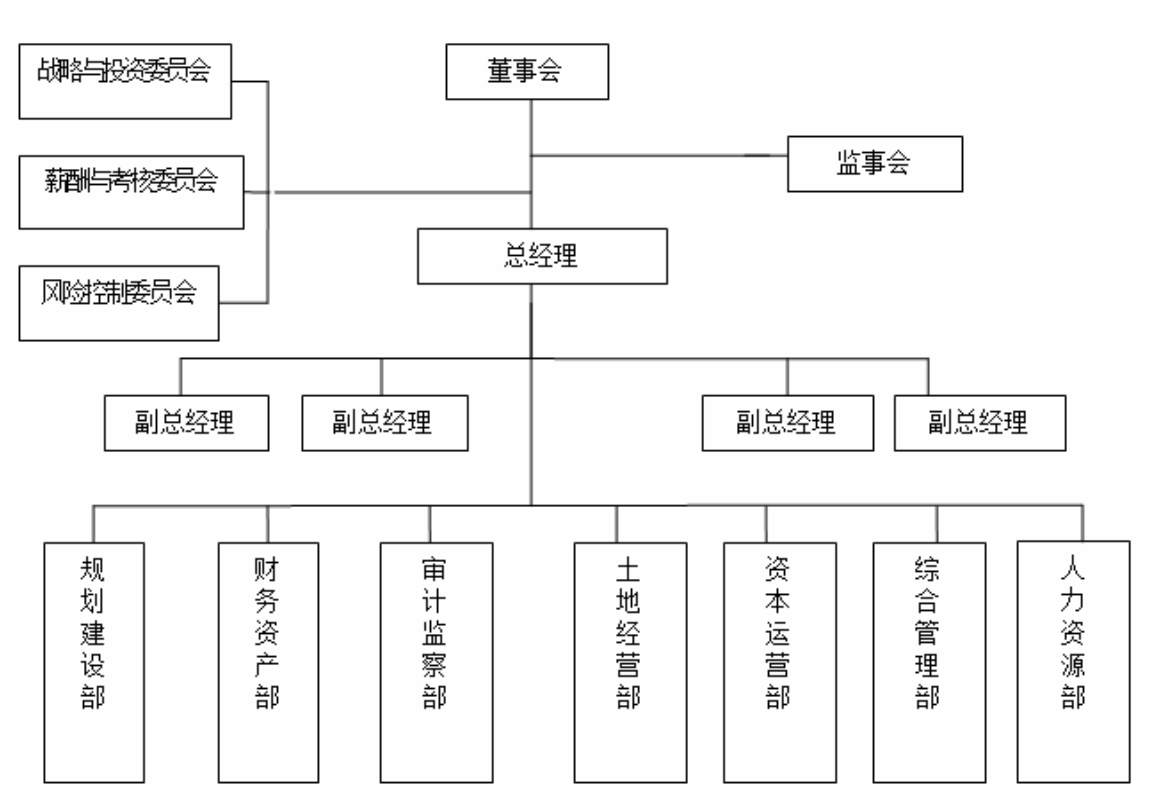
十一、结论

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，并维持“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”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 1-3　截至 2016 年 3 月底公司子公司情况

序号	单位名称	注册资本	持股比例	法定代表人
1	株洲市自来水有限责任公司	29944.59	100.00%	谢锦辉
2	株洲市公共交通有限责任公司	6807.54	100.00%	肖长江
3	株洲市湘江大桥维护管理有限公司	100.00	100.00%	胡庆华
4	株洲市水务发展有限公司	5000.00	100.00%	陈敏
5	株洲市城发集团房地产有限公司	8000.00	100.00%	欧立新
6	株洲市城发集团建设开发有限公司	6000.00	100.00%	吴立新
7	株洲市武广新城开发建设有限公司	36800.00	100.00%	袁斌
8	株洲市行政资产经营有限责任公司	20000.00	100.00%	张葵
9	株洲市管线资源经营有限公司	2730.00	100.00%	黎明
10	开元发展株洲投资有限责任公司	30000.00	50.16%	程晖波
11	株洲市凤溪建设开发有限公司	5000.00	98.00%	程晖波
12	株洲市城市建设投资控股有限公司	98000.00	50.92%	武忠
13	株洲市政建设有限公司	14000.00	92.86%	肖和政
14	株洲新奥燃气发展有限公司	100.00	45.00%	欧阳肃
15	湖南省国信财富融资担保有限责任公司	30000.00	95.00%	廖晖
16	株洲市城市排水有限公司	1868.00	98.93%	易振华
17	湖南省国信财富资产管理有限责任公司	3000.00	100.00%	林琳
18	株洲市城市建设发展集团置业有限公司	2000.00	50.00%	张伟
19	株洲市棚改投资有限公司	30000.00	61.86%	姚群华
20	株洲市天元区国信财富小额贷款有限公司	20000.00	45.00%	袁良丽

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	34.45	40.97	66.86
资产总额(亿元)	379.46	410.98	527.37
所有者权益(亿元)	190.74	195.02	247.05
短期债务(亿元)	17.25	20.89	42.00
长期债务(亿元)	131.86	159.52	182.45
全部债务(亿元)	149.10	180.41	224.45
营业收入(亿元)	18.66	20.06	22.77
利润总额(亿元)	2.65	3.42	3.09
EBITDA(亿元)	4.54	5.87	6.59
经营性净现金流(亿元)	8.90	9.62	9.77
财务指标			
销售债权周转次数(次)	7.65	3.88	3.43
存货周转次数(次)	1.23	0.46	0.28
总资产周转次数(次)	0.10	0.05	0.05
现金收入比(%)	116.43	101.09	120.88
营业利润率(%)	14.35	17.28	16.62
总资本收益率(%)	3.21	2.83	3.23
净资产收益率(%)	1.33	1.65	1.10
长期债务资本化比率(%)	40.87	44.99	42.48
全部债务资本化比率(%)	43.87	48.06	47.60
资产负债率(%)	49.73	52.55	53.15
流动比率(%)	212.13	243.75	247.99
速动比率(%)	162.86	153.59	145.14
经营现金流动负债比(%)	17.19	19.03	11.34
EBITDA 利息倍数(倍)	0.51	0.73	0.48
全部债务/EBITDA(倍)	32.81	30.75	34.04

注：长期应付款中融资租赁款调入长期负债；其他流动负债中有息部分调入短期负债。

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/营业收入×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%
经营现金流动负债比	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　截至 2015 年底公司现有债务偿还期限分布和偿债资金来源（单位：亿元）

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	控股公司	枫溪公司	开元公司	棚改公司	市政公司	合计
2014	17.10	0.30	0.59	2.25	0.10	0.52	--	6.14	0.90	--	--	--		0.10	28.00
2015	12.31	0.35	0.46	2.20	0.12	1.60	--	8.37	--	--	--	--		--	25.41
2016	35	0.25	0.08	0.05	0.75	0.9	0	13.15	0	0.74	0.75	0.53	0.17	0	52.37
2017	22.97	0.65	0.1	0	0.16	0.42	0.4	3	0	4.44	0.75	0.73	0.19	0	33.81
2018	10	1.2	0.18	0	1.2	0.25	0	3	0	0.75	1.25	0.73	0.8	0	19.36
2019	12	1	0.14	0	0.05	0.75	0	3	0	0.84	0	0.59	1.85	0	20.22
2020	5	0.5	0.16	0	0.15	0.12	0	2	0	4.2	0	0.19	3.4	0	15.72
2021	5	0.5	0	0	0.1	0.45	0	0	0	0	0	0.19	2.5	0	8.74
2022	0.49	0	0	0	0.07	0.19	0	0	0	0	0	0	0.14	0	0.89
2023	1	0	0	0	0	0.44	0	0	0					0	1.44
2024	1	0	0	0	0	0.28	0	0	0					0	1.28
2025 年及以后	1	0	0	0	0	0.88	0	0	0					0	1.88
合计	**122.87**	**4.75**	**1.71**	**4.5**	**2.7**	**6.8**	**0.4**	**38.66**	**0.9**	**10.97**	**2.75**	**2.96**	**9.05**	**0.1**	**209.12**
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拔付 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	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

附件 5　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