跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1086 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“11株城发/11株城发债”、“13株城发债/PR株城发”、“14株城发MTN001”、“15株城发MTN001”的信用等级为AA^+，“16株洲城建CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十六日

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
11 株城发/11 株城发债	15 亿元	2011/11/10 2021/11/10	AA^+	AA^+
13 株城发债/PR 株城发[1]	16 亿元	2013/10/16 2020/10/16	AA^+	AA^+
14 株城发 MTN001	10 亿元	2014/6/20-2019/6/20	AA^+	AA^+
15 株城发 MTN001	8 亿元	2015/3/10-2020/3/10	AA^+	AA^+
16 株洲城建 CP001	8 亿元	2016/9/05-2017/9/05	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	40.97	66.86	51.08	54.93
资产总额(亿元)	410.98	527.37	565.29	598.54
所有者权益(亿元)	195.02	247.05	253.91	256.72
短期债务(亿元)	14.89	35.00	34.75	28.31
长期债务(亿元)	154.89	160.72	197.07	209.65
全部债务(亿元)	169.78	195.72	231.82	237.96
调整后全部债务(亿元)	174.41	227.87	261.54	271.10
营业收入(亿元)	20.06	22.77	30.32	8.33
利润总额 (亿元)	3.42	3.09	3.55	0.67
EBITDA(亿元)	5.87	6.59	7.68	--
经营性净现金流(亿元)	9.62	9.77	11.85	2.89
营业利润率(%)	17.28	16.62	15.96	14.32
净资产收益率(%)	1.65	1.10	1.17	--
资产负债率(%)	52.55	53.15	55.08	57.11
全部债务资本化比率(%)	46.54	44.20	47.73	48.10
调整后全部债务资本化比率(%)	47.21	47.98	50.74	51.36
流动比率(%)	243.75	247.99	286.94	257.86
全部债务/EBITDA(倍)	28.93	29.68	30.20	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	29.72	34.55	34.07	--

注：1.调整后全部债务=全部债务+其他流动负债+长期应付款中有息部分；2.公司 2017 年一季度财务报表未经审计

[1] “13 株城发”于 2016 年偿还第一期本金 4.00 亿元，偿还后债券简称变更为“PR 株城发”。

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，承担了株洲市重要的道路桥梁、市政工程及民生公司的建设运营任务。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的跟踪评级反映了跟踪期内，公司资产规模保持稳步增长，收入水平快速提升，政府支持持续有力。同时，联合资信关注到公司利润总额对政府补助的依赖程度高，债务规模上升较快及未来投资规模大等因素可能对其信用水平产生不利影响。

未来，随着株洲市城市建设的稳步推进，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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“11 株城发/11株城发债”、“13株城发债/PR株城发”、“14株城发MTN001”、“15株城发MTN001”的信用等级为AA^+，“16株洲城建CP001”的信用等级为A-1。

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. 公司资产规模稳步增长，收入水平得到提升，政府对公司支持持续有力。

关注

1. 2016 年，株洲市政府债务率高，总体政府债务负担重。
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，利润主要

分析师

李苏磊　黄琪融　张建飞

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

来源于财政补贴。

3. 跟踪期内，公司债务规模增长较快，债务负担有所加重；且公司未来计划投资规模较大，外部融资需求保持较高水平。

声明

一、本报告引用的资料主要由株洲市城市建设发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

株洲市城市建设发展集团有限公司跟踪评级报告

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“11 株城发/11 株城发债”、“13 株城发债/PR 株城发”、“14 株城发 MTN001”、“15 株城发 MTN001”及“16 株洲城建 CP001”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，成立时注册资本为6.68亿元。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2017年3月底，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。

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2017年3月底，公司下辖20个子公司；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2016年底，公司合并资产总额为565.29亿元，所有者权益合计为253.91亿元（其中少数股东权益31.84亿元）。2016年公司实现营业收入30.32亿元，利润总额3.55亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额为598.54亿元，所有者权益合计为256.72元（其中少数股东权益33.87亿元）。2017年1~3月公司实现营业收入8.33亿元，利润总额0.67亿元。

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、存续债券概况及募集资金使用情况

1. 企业债券

“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。

“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 2017 年 3 月底，“11 株城发/11 株城发债”募集资金已全部投入使用。

“13 株城发债/PR 株城发”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。

“13 株城发债/PR 株城发”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 2017 年 3 月底，“13 株城发债/PR 株城发”募集资金已全部投入使用。

2. **短期融资券及中期票据**

“14 株城发 MTN001”（募集资金 10 亿元，期限为 5 年）及“15 株城发 MTN001”（募集资金 8 亿元，期限为 5 年），采用固定利率，每年付息一次。

“16 株洲城建 CP001”（发行额度 8 亿元），到期一次还本付息。

上述三支债券均用于补充流动资金和偿还银行借款。截至 2017 年 3 月底，均已按募集说明使用完毕。

截至本期报告出具之日，“11 株城发/11 株城发债”、“13 株城发债/PR 株城发”、“14 株城发 MTN001”及“15 株城发 MTN001”均已按时付息。“11 株城发/11 株城发债”投资人未形式回售选择权，“13 株城发债/PR 株城发”已按时偿还第一期本金。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出

对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的融资政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着融资平台公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市

建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济环境

株洲市概况

株洲市是湖南省 14 个地级市（州）之一，属于新兴工业城市，是湖南省同时享受六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。此外，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 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年株洲市完成地区生产总值 2512.5 亿元，比上年增长 7.9%，高于全国平均水平 1.2 个百分点，与全省平均水平持平。其中，第一产业增加值 197.2 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 1363.5 亿元，增长 6.7%，其中，工业增加值 1197.4 亿元，增长 6.7%；第三产业增加值 951.8 亿元，增长 10.7%。按年末常住人口计算，人均地区生产总值 62681 元，增长 7.1%。全市三次产业结构由 2015 年的 7.6∶57.3∶35.1 调整为 7.8∶54.3∶37.9，第一产业和第三产业比重分别提升 0.2 个和 2.8 个百分点，第二产业比重回落 3 个百分点。第一、二、三产业对 GDP 的贡献率分别为 3.4%、48.6%和 48%。

固定资产投资方面，2016 年，株洲市固定资产投资（不含农户）2345.8 亿元，比上年增长 13.5%，高于全国 5.4 个百分点、低于全省 0.3 个百分点。分经济类型看，国有投资 941.8 亿元，增长 50.1%；非国有投资 1404 亿元，下降 2.5%，其中，民间投资 1246.4 亿元，下降 6.8%。分投资方向看，基础设施投资 752.1 亿元，增长 40.9%；民生投资 199 亿元，增长 82.6%；生态投资 47.8 亿元，增长 18.3%；高技术产业投资 100.6 亿元，增长 44.5%；战略性新兴产业投资 527.6 亿元，增长 13.5%。全年施工项目 3779 个，增长 10.7%，其中，本年度新开工项目 3346 个，增长 11.6%。全市亿元以上项目 443 个，比上年增加 286 个；新开工亿元以上项目 262 个，比上年增加 188 个。全市房地产开发投资 269.2 亿元，比上年增长 19.2%。商品房销售面积 746 万平方米，增长 13.3%。商品房销售额 310.8 亿元，增长 7.8%。年末房屋待售面积 151.4 万平方米，增长 9.2%。

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。

总体看，株洲市固定资产及基础设施建设增速较快，经济实现较快增长，经济结构良好。

株洲市财政情况

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。

2016 年，株洲市地方综合财力为 471.46 亿元，较上年增长 15.66%。从财力结构来看，株洲市可控财力主要来源于一般预算收入和上级补助收入。2016 年，株洲市一般预算收入为 218.16 亿元，同比上升 14.01%，其中，税收收入占 48.28%，为 105.32 亿元，非税收收入 112.84 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。2016 年，株洲市基金收入为 75.70 亿元，较 2015 年增长 101.52%，其中土地出让收入占 98.97%，土地出让收入是城市基础设施建设的重要资金来源，但易受到土地出让市场行情影响。2016 年，株洲市获得上级补助收入 166.59 亿元，占地方综合财力的 35.33%，株洲市地方可控财力对上级补助有一定的依赖性。

表1　株洲市2014~2016年财力构成情况表（单位：万元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
一般预算收入	**1673823**	**1913647**	**2181616**
其中：税收收入	891926	1032819	1053196
非税收入	781897	880828	1128420
基金收入	**598102**	**375645**	**757016**
其中：土地类基金收入	231298	344913	749195
上级补助收入	**1346541**	**1692797**	**1665879**
预算外收入	39361	94331	110126
地方综合财力	**3657827**	**4076420**	**4714637**

表2　截至2016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 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年度）	金额
（一）政府债务余额	**4654739**	（一）地方公共预算收入	**2181616**
1、一般债务	2497740	1．税收收入	1053196
2、专项债务	2156998	2．非税收入	1128420
（二）或有债务	**1566863**	（二）转移支付和税收返还收入	**1665879**
1、政府负有担保责任的债务	494852	1．一般性转移支付收入	831645
2、政府可能承担一定救助责任的债务	1072011	2．专项转移支付收入	689853
		3．税收返还收入	144381
		（三）国有土地使用权出让收入	**757016**
		1．国有土地使用权出让金	749195
		2．国有土地收益基金	5525
		3．农业土地开发资金	2296
		4．新增建设用地有偿使用费	--
		（四）预算外财政专户收入	**110126**
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	**5438171**	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**4714637**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**115.35%**	

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

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 2016 年底，株洲市政府全部债务余额 543.82 亿元，债务率为 115.35%，较 2015 年底下降 37.42 个百分点。株洲市政府总体债务负担重。

总体看，株洲市财政实力较强，但地方可控财力对上级补助收入的依赖性较大；政府债务率下降幅度较大，但整体债务负担重。

六、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 2017 年 3 月底，注册资本为 40 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，并为公司的实际控制人。

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，跟踪期内，株洲市政府在财政补贴、公益性项目回购等方面给予公司大力支持。

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。2016 年及 2017 年 1~3 月公司分别获得各项补贴收入为 3.74 亿元和 0.66 亿元，计入“营业外收入”。

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”，2016 年及 2017 年 1~3 月底，公司专项应付款分别为 8.61 亿元和 8.71 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 2017 年 3 月底，公司现有有息债务合计 276.10 亿元（包含“16 株洲城建 MTN002”），其中 205.46 亿元为经营性项目贷款，70.64 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。2016 年，株洲市财政应付公司回购款 8.34 亿元，已由财政通过预算已经安排到位。

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。

七、管理分析

跟踪期内，公司内控体系、管理制度及高管人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

从收入构成来看，2016 年公司实现营业收入 30.32 亿元，较 2015 年增长 33.19%，主要是建安工程以及房地产销售收入的增加。

2016 年，房地产销售板块收入为 3.88 亿元，较往年增加 3.19 亿元，系主要系部分项目销量的增加所致；建安工程收入为 11.08 亿元，较 2015 年增加 6.70 亿元，主要系随着株洲市供水区域的不断扩大，新建小区和道路管网工程需求量快速上升，公司工程安装业务量随之上升所致；污水处理板块收入近三年波动增长，2016 年为 2.11 亿元，同比下降 4.95%，系工业用户下降所致；管道天燃气收入为 5.43 亿元，较 2015 年下滑 15.81%，主要系用户数量的减少所致；其他板块收入在主营业务中的占比较小，对公司主营业务收入的影响不大。

从毛利率来看，2016 年公司主营业务综合毛利率为 16.98%，较上年下降 0.22 个百分点。其中，房地产销售毛利率为 13.69%，较 2015 年下降 8.40 个百分点，主要系建设成本的大幅增长所致；建安工程板块毛利率 15.59%，较上年大幅上升，主要系公司建安工程业务壮大后，议价能力不断提高所致；自来水供水业务毛利率为 39.24%，较 2015 年上升 1.21 个百分点，主要系人工成本的下降导致自来水生产单位成本下降所致；公汽运营板块毛利率持续为负，主要是公交限价及一卡通打折优惠措施使其运营收入保持较低水平，而成品油和劳动力价格等成本保持增长所致；污水处理板块毛利率为 11.42%，较 2015 年下降 12.78 个百分点，主要系污水处理设备折旧的增加所致；租赁业务板块毛利率为 87.11%，较 2015 年上升 81.56 个百分点，主要系 2016 年部分物业管理收入被调整至租赁业务收入中，使租赁业务的综合成本大幅下降所致。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.33 亿元，为 2016 年全年收入的 27.47%。从毛利率来看，2017 年 1~3 月，公司综合毛利率为 15.19%，较 2016 年有小幅下滑。

表3 2015~2016年及2017年1~3月公司营业收入和毛利率构成（单位：万元、%）

业务板块	2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
	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	3671.85	1.64	23.93	3509.86	1.17	48.62	850	1.02	43.87
房地产销售	6933.23	3.10	22.09	38769.53	12.94	13.69	11254.42	13.52	17.01
建安工程	43849.79	19.63	8.27	110762.52	36.96	15.59	28983.45	34.81	6.32
自来水	29409.23	13.17	38.03	29224.48	9.75	39.24	8618.5	10.35	47.40
公汽运营	16771.44	7.51	-57.67	16623.65	5.55	-67.33	5491.57	6.60	-35.93
车辆通行费	7063.03	3.16	64.90	--	--	--	--	--	--
污水处理	22195.12	9.94	24.20	21082.43	7.04	11.42	4614.46	5.54	16.87
物业管理	307.21	0.14	28.44	695.65	0.23	-393.68	173.63	0.21	-356.95
管线运营	3311.41	1.48	18.13	4748.50	1.58	16.34	1190.44	1.43	16.91
管道天然气运输	64504.67	28.88	21.80	54260.43	18.11	19.91	16539.99	19.86	10.82
租赁	17385.93	7.78	5.55	4378.58	1.46	87.11	1172.32	1.41	92.47
其他	5172.85	2.32	64.95	12720.32	4.25	82.05	3660.23	4.40	83.98

广告服务	2755.32	1.23	66.76	2869.39	0.96	28.61	714.74	0.86	15.06
土地收入	--	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	**223331.08**	**100.00**	**17.20**	**299645.35**	**100.00**	**16.98**	**83263.75**	**100.00**	**15.19**

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，2014 年的相应板块收入已做调整。

2. 主营业务

（一）基础设施建设板块

公司基础设施建设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”）以及株洲市武广形成开发建设有限公司（以下简称“武广公司”）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。

建设开发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 2017 年 3 月底，建设开发公司共完成建设投资（包括计入应收账款的土地拆迁款）300 亿元。

BT 项目方面，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 4）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。该类 BT 项目由公司负责投资建设，控制工程质量和竣工结算。工程施工中，该类工程按实际计量计入建设工程成本，列入“在建工程”，完工后，工程项目由“在建工程”转入“长期应收款”，待市财政的回购款拨付到位后转入“货币资金”。

表 4 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，2016 年，株洲市财政局需支付公司回购款 8.34 亿元，已由财政通过预算全部在当年安排到位。

非 BT 项目主要为公司自营项目，公司根据前期可研报告采用自筹或融资方式进行项目投资。主要会计处理流程为：投资建设时按项目单列入“在建工程”，完工竣工结算时，凭竣工结算报告等资料，按工程总造价转入“固定资产”，形成公司有效的固定资产。

截至 2017 年 3 月底，公司主要的在建非 BT 项目共 2 个，分别为枫溪港综合水利项目以及长株潭城际铁路株洲段配套工程项目，总投资规模为 69.05 亿元，已累计投资 48.53 亿元。总体看，公司作为株洲市重要的基础设施建设投融资主体，承担了株洲市重要的道路桥梁和市政工程建设任务，在株洲市城市建设发展过程中发挥了重要作用。但未来公司基础设施建设计划投资规模较大，将面临一定的筹资压力。

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，株洲市国资委于2009年4月24日批准由公司成立全资子公司武广公司，注册资本为3.68亿元，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。

对于基础设施建设项目，武广公司根据项目的建设及资金需求，采取与其他公司合作开发的模式进行开发建设，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。

截至 2017 年 3 月底，武广公司重点在建项目为武广地标项目，该项目预计总投资为 11.43 亿元，已累计投资 1.96 亿元。2016 年，武广公司实际完成投资 9.77 亿元，使用银行贷款 6.07 亿元，自有资金 3.70 亿元。2017 年 1~3 月，武广公司实际完成投资 1.35 亿元。

（二）土地整理板块

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。

公司负责上述土地的报批、征地拆迁和整理，土地整理完毕后移交株洲市土地储备中心进行招拍挂，未来土地将按成本总价款的一定比例返还给公司作为土地一级开发收入。

出让金返还的核算方式为：①对于武广公司负责一级开发的土地，土地出让后的收益为市财政按出售土地总金额的67%作为土地开发成本返还公司，剩下的33%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%；②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约为出售土地出让总金额的71%。

会计处理方式为：公司将土地整理过程中的全部投资、摊销支出及贷款利息支出一并计入“存货-开发成本”，同时在“支付其他与经营活动有关的现金”中体现；公司在收到财政拨付的土地返还金后，全额计入“银行存款”，并冲减“存货-开发成本”，利润表中将净收益体现在“营业外收入-土地收益返还”科目中，现金流量表中将收到的土地出让返还款全额体现在“收到其他与经营活动有关的现金”科目中。

2016年及2017年1~3月，公司分别出让土地93亩和12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分分别为2.85亿元和0.41亿元（均在“营业外收入—补贴收入”中反映）。

（三）燃气业务板块

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（以下简称“新奥燃投”）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%，新奥燃投占 55%。根据双方约定及合并报告事项规定文件，自 2013 年 6 月开始新奥燃气被纳入公司合并范围。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 2017 年 3 月底，新奥燃气拥有 162 个营业网点，4 个加气站，燃气铺设管网达 751 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 2017 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。截至 2017 年 3 月底，新奥燃气公司总资产 4.76 亿元，净资产 0.70 亿元。

2016 年，公司获得管道天然气运输收入 5.43 亿元，较上年下滑 15.81%，主要系用户数量的减少所致。2017 年 1~3 月，公司实现该板块业务收入 1.66 亿元，占 2016 年全年的 30.57%。

（四）房地产销售板块

公司的房地产销售业务主要由下属子全资公司株洲市城发集团房地产有限公司（以下简称“房产公司”）、株洲市城市建设发展集团置业有限公司（以下简称“城发置业”）及武广公司经营管理。

房产公司成立于 1996 年，注册资本 8000 万元，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。城发置业成立于 2015 年，注册资金 2000 万元，主要经营范围为房地产开发经营及房屋租赁等。

自 2007 年起，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公司承担。截至 2017 年 3 月底，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、金彩明天公租房项目等。其中，阳光新城和天琴湾项目已经销售完毕，金彩明公租房已建成移交。未来公司将重点投资建设公租房二期工程等。

公司目前建设的安置房项目，主要用于征地拆迁居民的安置，其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。

2016 年，武广公司及置业公司建设的国际学苑项目及城发时代新城项目开始实现销售，较大的刺激了公司房地产销售业务收入的增长。

截至 2017 年 3 月底，公司在建房地产项目为郦城项目、锦城项目以及城发时代新城二期项目，其中郦城项目为棚户区改造安置住房项目；上述项目预计总投资为 17.05 亿元，已累计投资 5.95 亿元，未来房地产板块投资规模较大。

水务板块

建安工程

公司的建安工程业务是由下属子公司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的全资子公司株洲市自来水建安工程有限公司（以下简称“自来水建安工程公司”）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。2016 年及 2017 年 1~3 月，自来水公司建安工程业务分别实现营业收入 11.08 亿元和 2.90 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。2016 年，自来水公司完成投资 27736.29 万元，其中自筹资金 3614.00 万元，银行贷款 24122.29 万元。2017 年 1~3 月，自来水公司完成投资总额 5873.66 万元，其中自筹资金 965.00 万元，银行贷款 4908.66 万元。

2017~2022 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（2017~2022 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 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

自来水供水业务

公司供水业务是由下属子公司自来水公司经营，目前公司售水主要以居民用水为主（占比 59%左右），其次主要是商业服务业用水和工业用水。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 2017 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。2014~2016 年及 2017 年 1~3 月，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。

自来水公司水厂数量、主要运营参数近几年维持稳定，用户数及制水量保持基本稳定，2016 年，自来水用户小幅下降，制水量为 22879.46 万吨，同比变化不大；同期售水量 19296.54 万吨，同比下降 3.05%；电耗平均值为 0.284 千瓦时/立方米，同比略有下降。2016 年，自来水公司实现收入 2.92 亿元，实现毛利润 1.15 亿元。2017 年 1~3 月，制水量及售水量分别为 5716.89 万吨和 4814.19 万吨，分别为 2016 年的 24.99%和 24.95%，电耗平均值为 0.284 千瓦时/立方米；当期，自来水公司实现收入 0.86 亿元，实现毛利润 0.41 亿元。

表6　2015~2017年3月自来水公司运营情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
下属水厂数量（个）	4	4	4
全年制水量（万吨）	23014.77	22879.46	5716.89
全年售水量（万吨）	19903.41	19296.54	4814.19
自来水用户数（户）	223941.00	222881.00	222933.00
管网压力合格率平均值（%）	99.89	99.89	99.89
管网水质综合合格率平均值（%）	99.98	99.97	99.97
电耗平均值（千瓦时/立方米）	0.284	0.284	0.284

资料来源：公司提供

污水处理业务

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、龙泉和董家塅 3 个污水处理厂，污水处理量由 2008 年的 13 万吨/日提升至 2016 年的 42.22 万吨/日，污水处理率提升至 95.36%。

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，2014~2016 及 2017 年 1~3 月获得的污水处理费收入分别为 1.70 亿元、2.22 亿元、2.11 亿元和 0.46 亿元，主要包括返还的污水处理费。

表7　2015~2017年3月排水公司运营情况

（单位：万吨、%、万元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
年污水处理能力	11217.00	11222.00	11222.00
污水处理率平均值	95.36	95.36	95.36
污水处理收入	22195.12	21082.43	4614.46

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，污水厂建好后由湖南首创经营 30 年，到期后公司直接取得资产，不用支付对价，无需回购，与政府无关。污水处理收费标准为 0.8 元/立方米；此外，厂外配套管网以 BT 模式建设。截至 2017 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。

（六）公汽运营板块

公司公汽运营业务由下属子公司公交公司经营。公交公司成立于 1958 年，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 2016 年客运量为 23117 万人次，同比下降 4.79%；实现票款收入随之下降至 1.66 亿元，同比下降 0.99%。2017 年 1~3 月，公交公司共有 87 条运营线路，1798 台运营车辆，截至 2017 年 3 月底，公交公司实现客运量 546 万人次，实现票款收入约 0.55 亿元，分别占 2016 年的 2.36%和 33.03%。

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。2016 年，公交燃油补贴的金额为 1.57 亿元，已按时到位，并计入营业外收入。

表 8　2015~ 2017 年 3 月公交公司近运营情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
期末运营线路数量（条）	87	87	87
期末运营线路总长度（公里）	1375.00	1375.00	1375.00
期末运营车辆数（标台）	1788	1798	1798
客运量（万人次）	24281.00	23117.00	546.00
总行驶里程（万车公里）	9558.00	9463.00	2275.00
票款收入（万元）	16771.44	16623.65	5491.57

资料来源：公司提供

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。

（七）车辆通行费业务板块

公司原子公司株洲市湘江大桥维护管理有

限公司受市政府委托司负责城区大桥修建和管理，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。2016年及2017年1~3月未实现板块业务收入，主要系株洲市于2016年1月1日起不再征收城市路桥车辆通行费所致。

2. 未来发展规划

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。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2014~2016 年合并财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2017 年一季度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，截至 2016 年底，公司合并范围内的子公司共 20 家。2016 年，公司合并范围新增 1 家二级子公司湘信融资租赁公司，此外，公司将株洲市湘江大桥维护管理有限公司移出合并范围。2017 年 1~3 月，公司合并报表范围较上年底未发生变化。

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 565.29 亿元，所有者权益合计为 253.91 亿元（其中少数股东权益 31.84 亿元）。2016 年公司实现营业收入 30.32 亿元，利润总额 3.55 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额为 598.54 亿元，所有者权益合计为 256.72 元（其中少数股东权益 33.87 亿元）。2017 年 1~3 月公司实现营业收入 8.33 亿元，利润总额 0.67 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 565.29 亿元，同比上升 7.19%，其中流动资产和非流动资产分别占 44.71%和 55.29%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产252.73亿元，同比上升18.27%，主要由货币资金（占20.17%）、其他应收款（占23.60%）、存货（占44.73%）和预付款项（占6.95%）构成。

截至2016年底，公司货币资金50.97亿元，同比下降23.48%，主要为银行存款。截至2016年底，公司现金类资产51.08亿元；其中受限资金3.60亿元，主要为用于担保的定期存款或通知存款以及履约保证金，在现金类资产中的占比为7.05%，对公司现金类资产的使用效率影响较小。

截至2016年底，公司应收账款10.57亿元，同比增长40.26%，主要系子公司株洲市政建设有限公司增加攸县酒仙湖旅游有限公司往来款7500万元、子公司新奥燃气增加株洲新奥燃气公司往来款1.9亿元等所致；其中，按账龄组合计提坏账准备的应收账款为4.38亿元，1年以内的占89.52%，1~2年的占5.55%，2~3年的占2.19%，3年以上的占2.74%。公司应收账款共计提坏账准备0.15亿元。总体看，公司应收账款整体账龄较短，应收账款前5名集中度一般，考虑到公司其他应收款的主要欠款对象为株洲市财政局，应收账款回收风险较小。

表 9　2016 年底应收账款前五名（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比
株洲市财政局	30421.96	28.38
株洲新奥燃气有限公司	20711.02	19.32
株洲市湘江建设发展集团有限公司	11300.64	10.54
株洲县城建投资公司	3301.25	3.08
株洲董家塅高科技工业园	1800.00	1.68
合计	**67534.87**	**63.00**

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司预付款项17.57亿元，同比上升72.32%，主要为公司对株洲市国投水木开发建设有限公司预付工程款的增加所致。从账龄看，1年以内的占58.66%，1~2年的占3.67%，2~3年的占8.10%，3年以上的占29.57%。

截至2016年底，公司其他应收款账面价值59.63亿元，较上年增长48.46%，主要来自于公司对株洲市财政局的棚户区改造项目转贷资金的增长以及对株洲循环经济投资发展集团有限公司往来款的增加。在按账龄组合计提坏账准备的其他应收款中，1年以内的占38.37%，1~2年的占51.24%，2~3年的占2.05%，3年以上的占8.34%。2016年，公司其他应收款共计提坏账准备0.56亿元。总体看，公司其他应收款集中度较高，其中应收株洲市财政局的款项占比大，发生坏账损失的可能性小，但账龄偏长，回收时间存在一定不确定性，对公司资金周转将造成一定影响。

表10　2016年底其他应收款前五名（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比
株洲市财政局	297610.47	49.44
株洲循环经济投资发展集团有限公司	168000.00	27.91
攸县酒埠江生态新镇综	13964.68	2.32
合开发领导小组办公室	5358.00	0.89
株洲华晨房地产开发	5050.00	0.84
合计	**489983.15**	**81.40**

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司存货113.04亿元，同比上升27.55%，主要系2016年公司业务全面增长带动全年项目投入的增加，使存货中的土地开发增加14.2亿元、房地产等工程施工增加9.45亿元所致。从构成上看，在产品（开发成本）占57.53%、工程施工占41.19%。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产312.56亿元，同比变化不大，主要由无形资产（占47.21%）、长期应收款（占18.59%）、固定资产（占14.26%）和在建工程（17.51%）构成。

截至2016年底，公司长期应收款为58.10亿元，同比下降15.04%，主要系2016年公司收到株洲市财政局BT回购款所致；公司固定资产账面价值44.56亿元，同比增长20.17%，主要系公司部分在建项目的转固所致；公司在建工程54.74亿元，同比下降1.44%，主要为基础设施建设项目；公司无形资产147.56亿元，同比增长0.86%，主要为土地使用权的增加。

截至2017年3月底，公司合并资产598.54亿元，较2016年底增长5.88%；从资产结构来看，流动资产占比较上年底小幅上升，为45.64%。截至2017年3月底，公司流动资产273.15亿元，其中，货币资金较2016年底增长7.62%；公司存货较上年底增加3.55亿元，变化不大；公司其他应收款较上年底增加13.79亿元，主要来自应收株洲市财政局的棚改转贷资金的增加。同期，公司非流动资产325.39亿元，较2016年底增长4.10%。

受限资产方面，截至2017年3月底，公司受限资产价值总计73.18亿元，包括受质押的货币资金、应收账款、收益权及污水处理收费权和用于抵押的土地使用权及房屋产权等，其占资产总额的12.23%，受限资产规模较大。

总体来看，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但公益性强，对资产形成一定占用，公司资产流动性一般。但考虑到公司部分资产获现能力较强，整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益253.91亿元（包含少数股东权益31.84亿元），同比上升2.78%。其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占15.75%、59.54%、0.86%和9.33%。

截至2016年底，公司资本公积151.19亿元，同比增加0.52亿元，主要系子公司自来水

公司收到政府国债工程拨款转资本公积 0.40 亿元、株洲市国资委将株洲县自来水公司无偿划转至子公司自来水公司导致资本公积增加 0.15 亿元所致。

截至 2016 年底，公司其他权益工具 5.00 亿元，主要为“16 株城发 MTN002”（5+N 期 5 亿元中期票据）。

截至2017年3月底，公司所有者权益256.72亿元（包含少数股东权益33.87亿元），较2016年底上升1.10%，其中未分配利润24.29亿元，较2016年底增长2.52%，公司权益结构变化不大。

总体来看，目前所有者权益中实收资本和资本公积占比较大，稳定性较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 311.38 亿元，其中流动负债占 28.29%，非流动负债占 71.71%，负债结构以非流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债 88.08 亿元，同比增长 2.21%，主要由短期借款（占 10.66%）、应付账款（占 11.45%）、预收帐款（占 6.64%）、其他应付款（占 23.56%）、一年内到期的非流动负债（占 28.46%）和其他非流动负债（占 14.97%）构成。其中，短期借款 9.39 亿元，同比增长 29.17%，主要由信用借款（占 42.39%）以及保证借款（占 53.57%）构成；应付账款 10.08 亿元，同比增长 25.78%，主要为应付非关联方的工程款；从账龄看，1 年以内的占 79.27%，1~2 年的占 12.90%，2~3 年的占 3.36%，3 年以上的占 4.46%；公司预收账款为 5.85 亿元，同比下降 22.10%，主要来自工程保证金的退回；其他应付款为 20.75 亿元，同比下降 21.07%，主要系支付往来款及垫付土地金所致；一年内到期的非流动负债为 25.06 亿元，同比下降 1.70%，主要由一年内到期的应付债券（占 67.83%）以及一年内到期的长期借款（占 31.83%）构成；其他流动负债为 13.18 亿元，同比增长 86.20%。主要构成为短期应付债券（2016 年 6 月发行的 5 亿元“16 株洲城建 SCP002”以及 2016 年 9 月发行的“16 株洲城建 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 2016 年底，公司非流动负债 223.30 亿元，主要构成为长期借款（占 38.64%）以及应付债券（占 49.62%）。其中，公司长期借款为 86.28 亿元，同比上升 10.54%，主要由质押借款（占 66.44%）以及抵押借款（占 20.59%）构成；应付债券为 110.79 亿元，同比增长 34.02%，主要系公司于 2016 年发行“16 株城发 MTN001”（11.00 亿元、5 年期、票面利率 3.8%）、“16 株洲城建 01”（5 亿元、3 年期、票面利率 5.4%）、“16 株发 01”（10 亿元、5 年期、票面利率 5.64%）、“16 海外债”（3 亿美元、3 年期、票面利率 2.98%）以及“16 株洲城建 PPN001”（5 亿元、3 年期、票面利率 3.9%）所致；长期应付款为 16.71 亿元，其中融资租赁款 15.81，已计入公司长期债务核算。

有息债务方面，截至2016年底，公司调整后全部债务为261.54亿元，同比增长14.78%，主要来自应付债券的增加；公司调整后全部债务中调整后短期债务占18.26%，调整后长期债务占81.74%，公司债务结构较上年底变化不大，仍以长期债务为主。

从债务指标看，截至 2016 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率及调整后长期债务资本化比率分别为 55.08%、50.74%和 45.71%，较上年底均有所上升。总体看，公司债务负担有所增长，但处于可控范围内。

考虑到“16 株洲城建 MTN002”实际为有息债务，将其调整至有息债务后，2016 年底，公司调整后全部债务为 266.54 亿元，同比上升 16.97%。从债务结构来看，截至 2016 年底，公司调整短期债务及调整后长期债务的占比分别为 17.91%和 82.09%，调整后长期债务占比小幅提升。债务指标方面，2016 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率及调整后长期债务资本化比率分别为 55.97%、51.71%和

46.78%。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 341.82 亿元，较 2016 年底增长 9.78%，主要来自其他应付款以及长期借款的增加。其中，其他应付款 38.91 亿元，较上年底上升 87.54%，主要来自应付往来款的增加；一年内到期的非流动负债 19.31 亿元，较上年底下降 22.97%；其他流动负债 18.25 亿元，较 2015 年底上升 38.40%，主要系公司于 2017 年发行“17 株洲城建 SCP001”（5 亿元）以及“17 株洲城建 SCP002”（5 亿元）所致；公司长期借款 98.82 亿元，较上年底增长 14.54%。截至 2017 年 3 月底，公司负债结构仍以非流动负债为主，占 69.01%。

截至2017年3月底，公司调整后全部债务为271.10亿元，较2016年底增长3.66%，主要系其他流动负债以及长期借款的增加所致。截至2017年3月底，在公司调整后全部债务中，调整后短期债务占17.08%，长期债务占82.92%。从债务指标看，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为57.11%、51.36%和46.69%，较2016年底均有所上升。将“16株洲城建MTN002”调整至长期债务后，公司调整全部债务为276.10亿元，较2016年底上升3.59%，其中调整后长期债务的占比较2016年小幅提升，为83.23%，公司债务仍以长期债务为主；从债务指标看，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率及调整长期债务资本化比率分别为57.94%、52.31%和47.72%，较2016年底均有所增长。

总体看，跟踪期内，公司负债规模较大，公司债务规模增长较快，债务负担有所加重，但仍处于可控范围。

4. 盈利能力

2016 年，公司营业收入为 30.32 亿元，较 2015 年上升 33.19%，主要受益于公司房地产销售和建安工程板块收入水平的提高。2016 年，公司营业成本为 25.02 亿元，同比上升 33.19%，涨幅高于营业收入的增幅。

从期间费用来看，2016 年，公司期间费用为 4.96 亿元，较 2015 年上升 14.28%，主要来自管理费用的上升；2016 年，公司融资规模虽大幅上升，但大部分利息支出已资本化，财务费用所有下降。2016 年，公司期间费用率为 16.35%，较 2015 年下滑 2.70 个百分点。同期，公司营业利润为-0.27 亿元。总体看，公司期间费用对的利润具有一定侵蚀。

受益于株洲市财政补贴和土地收益的注入，2016 年，公司利润总额为 3.55 亿元，其中补贴收入为 3.74 亿元。公司利润对政府补助的依赖程度高。

从盈利指标看，2016年，公司营业利润率为15.96%，较2015年下降0.72个百分点；总资本收益率及净资产收益率分别为0.81%和1.17%，分别上升0.07个百分点及0.01个百分点。公司整体盈利能力仍然较弱。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.33 亿元，占 2016 年全年的 27.47%；营业利润率 14.32%，较 2016 年有所下降；2017 年 1~3 月实现利润总额 0.67 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司收入规模快速上升，但相对于其资产规模仍然偏小，营业利润出现经营性亏损，公司盈利能力对政府补贴依赖程度高，整体盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动方面，2016 年，公司经营活动现金流入量为 64.40 亿元，较上年下降 2.33%；其中，收到其他与经营活动有关的现金为 38.15 亿元，金额较大的包括收到的与其他单位的往来款、与主营业务相关的预存性收入以及财政性资金等。2016 年，公司经营活动产生的现金流出为 52.54 亿元，较上年下滑 6.44%，主要表现为购买商品、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；其中，支付的其他与经营活动有关的现金为 21.17 亿元，主要为支付其他单位的往来款。从收现质量看，2016 年，公司现金收入比为 86.50%，较 2015

年下降 34.88 个百分点，2016 年公司现金收入实现质量明显下滑。2016 年，公司经营活动产生的现金流为 11.85 亿元。

从投资活动看，2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额仍为负数，为-62.72 亿元。2016 年，公司投资活动现金流入量快速上升，为 54.41 亿元，主要表现为处置固定资产和其他长期资产收回的现金以及收到其他与投资活动有关的现金；投资活动流出量快速增长，为 117.13 亿元，主要表现为购建固定资产、无形资产等支付的现金以及支付其他与投资活动有关的现金。

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。2016 年，公司筹资活动现金流入量为 138.96 亿元，较上年变动不大，主要为取得借款收到的现金（为 52.00 亿元）及发行债券收到的现金（71.91 亿元）。2016 年，受公司偿还债务支付的现金大幅上升的影响，筹资活动现金流出量为 104.52 亿元，较 2015 年上升 70.03%。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额波动增加，2016 年为 34.44 亿元。

2017年1~3月，公司经营活动现金流量净额2.89亿元；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8.37亿元；筹资活动现金净流入8.64亿元。

总体来看，公司经营活动现金流入及经营净现金流规模快速增长，但随着公司未来投资规模的扩大，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。

6. 偿债能力

从公司短期偿债能力看，2016 年，公司流动比率及速动比率分别为 286.94%和 158.60%，较 2015 年底分别上升 38.95 个百分点及 13.46 个百分点；2016 年底，公司现金类资产 51.08 亿元，为同期调整后短期债务的 1.07 倍。2016 年公司经营性净现金流 11.85 亿元，经营现金流动负债比为 13.46%。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 257.86%和 147.80%，较 2015 年底均有所下降；公司现金类资产为 54.93 亿元，为同期短期债务的 1.19 倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2016 年，公司调整后全部债务/EBITDA 为 34.07 倍，公司 EBITDA 对调整后全部债务的保障能力弱。截至 2017 年 3 月底，公司调整后全部债务合计 276.10 亿元（包括“16 株洲城建 MTN002”），其中 205.46 亿元为经营性项目贷款，70.64 亿元为政府计划建设项目贷款；由于公司债务性质和株洲市偿债机制的特殊性，对于政府计划建设项目贷款的偿还，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。

截至 2017 年 3 月底，公司合并口径对外担保余额 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 3.82%。担保比率较小，考虑到上述两家企业均为国有独资企业，未来公司代偿风险较小，或有负债风险较低。

表 11 截至 2017 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2017年3月底，公司共获各家银行授信额度为人民币296.14亿元，尚未使用额度148.67亿元。公司间接融资渠道畅通。

7. 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.G1043021100014250B），截至 2017 年 6 月 7 日，公司无未结清不良贷款信息记录，但存在 2 笔已结清不良/违约类贷款以及 6 笔关注

类贷款，合计金额为 7.27 亿元，均发生在 2005~2009 年。根据公司出具的《关于公司不良/违约类贷款以及关注类贷款的情况说明》，公司的两笔逾期借款（合计 1 亿元）产生的原因系 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。关注类贷款（合计 6.27 亿元）是由于贷款行未及时通知公司以及公司未及时收到银行通知所致。公司关注类贷款均已及时补清。

为加强内部资金管理，杜绝上述逾期事件再次发生，公司已在财务部设立专人专岗，完善全部债务管理台账，加强与银行的联系与沟通，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付的本息进行汇总，并在合同规定归还日期提前 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。其次，针对本项工作的重要性，切实维护公司良好信用，公司特定把本项工作纳入年度考核指标管理，对造成公司不良信用行为的责任人要进行严格处罚，并取消年度评先资格。

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。

十、存续期内债券偿债能力

本报告仅对公司存续债券“11 株城发/11 株城发债”（15 亿元）、“13 株城发债/PR 株城发”（20 亿元）、“14 株城发 MTN001”（10 亿元）、“15 株城发 MTN001”（8 亿元）及“16 株洲城建 CP001”（8 亿元）的未来偿付能力进行分析。

表 12　公司存续债券未来偿付情况（单位：亿元）

债券名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
11 株城发/11 株城发债	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
13 株城发债/PR 株城发	4.00	4.00	4.00	4.00	--
14 株城发 MTN001	--	--	10.00	--	--
15 株城发 MTN001	--	--	--	8.00	--
16 株洲城建 CP001	8.00	--	--	--	--
合计	**15.00**	**7.00**	**17.00**	**15.00**	**3.00**

资料来源：联合资信整理

以本报告出具时间为截点，公司未来一年内需偿付的于公开市场发行债券的本金总额为 15 亿元。截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产为 54.93 亿元，为上述需偿付本金额度（15 亿元）的 3.66 倍。2016 年，公司经营活动现金流入量及经营活动现金流量净分别为 64.40 亿元及 11.85 亿元，分别为上述需偿付本金额度（15 亿元）的 4.29 倍和 0.79 倍。公司现金类资产及经营活动现金流入量对未来一年内需偿付的债券本金总额保障能力强。

公司于 2019 年在公开市场需偿付本金额度达到最高，为 17 亿元。2016 年，公司 EBITDA 为 7.68 亿元，为上述最高偿付金额（17 亿元）的 0.45 倍；经营活动现金流入量以及经营活动现金流入净额分别为上述最高偿付金额（17 亿元）的 3.79 倍及 0.70 倍。公司现金流入量对未来单年最高偿付金额的保障程度强。

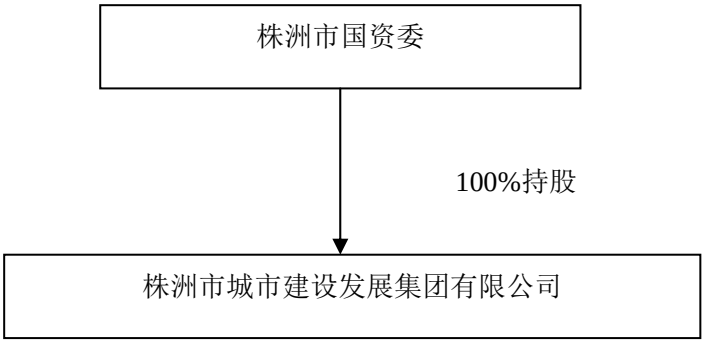
总体看，公司经营活动现金流入量对未来一年内需偿付的本金及未来单年最高金额的保障能力强。

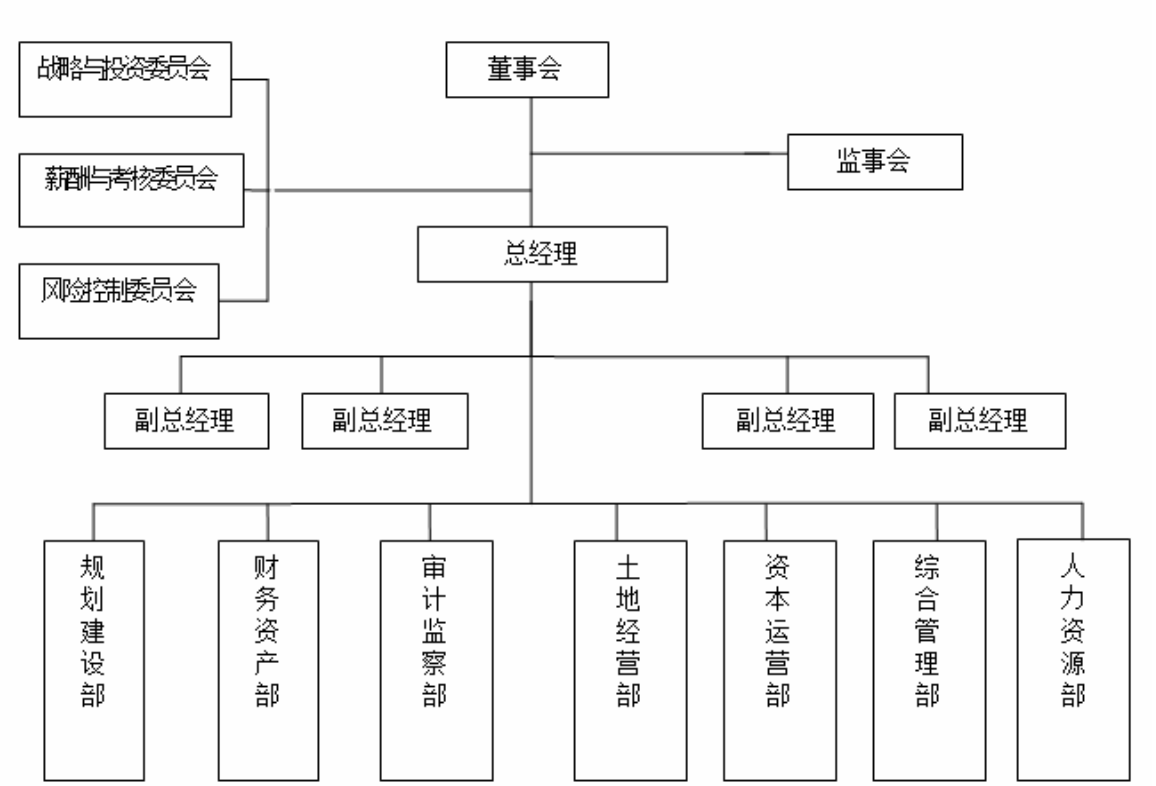
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期

信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定，并维持“11株城发/11株城发债”、“13株城发债/PR株城发”、“14株城发MTN001”及“15株城发MTN001”的信用等级为AA^{+}，“16株洲城建CP001”的信用等级为A-1。

附件 1　公司股权结构图


株洲市国资委
100%持股
株洲市城市建设发展集团有限公司


战略与投资委员会
薪酬与考核委员会
风险控制委员会
董事会
监事会
总经理
副总经理
副总经理
副总经理
副总经理
规划建设部
财务资产部
审计监察部
土地经营部
资本运营部
综合管理部
人力资源部

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	40.97	66.86	51.08	54.93
资产总额(亿元)	410.98	527.37	565.29	598.54
所有者权益(亿元)	195.02	247.05	253.91	256.72
短期债务(亿元)	14.89	35.00	34.75	28.31
调整后短期债务(亿元)	14.89	42.00	47.75	46.31
长期债务(亿元)	154.89	160.72	197.07	209.65
调整后长期债务(亿元)	159.52	185.87	213.79	224.80
全部债务(亿元)	169.78	195.72	231.82	237.96
调整后全部债务(亿元)	174.41	227.87	261.54	271.10
营业收入(亿元)	20.06	22.77	30.32	8.33
利润总额(亿元)	3.42	3.09	3.55	0.67
EBITDA(亿元)	5.87	6.59	7.68	--
经营性净现金流(亿元)	9.62	9.77	11.85	2.89
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.66	3.43	3.28	--
存货周转次数(次)	0.36	0.28	0.25	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.06	--
现金收入比(%)	101.09	120.88	86.50	116.02
营业利润率(%)	17.28	16.62	15.96	14.32
总资本收益率(%)	1.06	0.86	0.86	--
净资产收益率(%)	1.65	1.10	1.17	--
长期债务资本化比率(%)	44.27	39.41	43.70	44.95
调整后长期债务资本化比率(%)	44.99	42.93	45.71	46.69
全部债务资本化比率(%)	46.54	44.20	47.73	48.10
调整后全部债务资本化比率(%)	47.21	47.98	50.74	51.36
资产负债率(%)	52.55	53.15	55.08	57.11
流动比率(%)	243.75	247.99	286.94	257.86
速动比率(%)	153.59	145.14	158.60	147.80
经营现金流动负债比(%)	19.03	11.34	13.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.73	0.48	0.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	28.93	29.68	30.20	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	29.72	34.55	34.07	--

注：1.调整后全部债务=全部债务+其他流动负债+长期应付款中有息部分；2.公司 2017 年一季度财务报表未经审计

附件 3　主要财务指标的计算公式（新准则）

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-4　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息