信用等级公告

联合[2018] 1218 号

联合资信评估有限公司通过对株洲市城市建设发展集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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^+，“11 株城发债/PR 株城发”、“13 株城发债/PR 株城发”、“14 株城发 MTN001”、“15 株城发 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

株洲市城市建设发展集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA^+

上次主体长期信用等级：AA^+

债券名称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
PR 株城发/11 株城发债	12 亿元	2021/11/10	AA^+	AA^+
13 株城发债/PR 株城发	12 亿元	2020/10/16	AA^+	AA^+
14 株城发 MTN001	10 亿元	2019/6/20	AA^+	AA^+
15 株城发 MTN001	8 亿元	2020/3/10	AA^+	AA^+

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 6 月 25 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	66.86	51.08	57.27	76.87
资产总额(亿元)	527.37	567.86	658.26	710.09
所有者权益(亿元)	247.05	253.91	293.94	299.60
短期债务(亿元)	42.00	47.75	41.81	51.06
长期债务(亿元)	185.87	214.34	237.21	269.80
全部债务(亿元)	227.87	262.09	279.03	320.86
营业收入(亿元)	22.77	30.32	42.59	8.45
利润总额 (亿元)	3.17	3.55	6.65	0.67
EBITDA(亿元)	6.59	7.33	11.20	--
经营性净现金流(亿元)	9.77	11.85	11.76	3.34
营业利润率(%)	16.62	15.96	12.76	10.62
净资产收益率(%)	1.10	1.17	1.70	--
资产负债率(%)	53.15	54.83	55.35	57.81
全部债务资本化比率(%)	47.98	51.29	50.32	51.71
流动比率(%)	247.99	286.94	251.62	252.06
全部债务/EBITDA(倍)	34.55	35.78	24.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.48	0.49	0.69	--
经营现金流动负债比(%)	11.34	13.46	9.64	--

注：1.全部债务包括其他流动负债及长期应付款中有息部分；2.公司 2018 年一季度财务报表未经审计

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投建设主体和公用事业运营商，承担了株洲市重要的道路桥梁、市政工程及民生工程的建设运营任务。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了跟踪期内，公司资产规模快速增长，收入水平大幅提升，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较高，债务规模上升较快及未来投资规模较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。公司市政建安工程在手合同金额较大，对公司未来收入形成有效支撑，且有助于公司盈利能力的提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA^+，“11株城发债/PR株城发”、“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^+，评级展望为稳定。

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. 公司作为株洲市本级重要的城市基础设施建设主体和公共事业运营商，跟踪期内持续获得株洲市政府给予的政府补贴。

关注

1. 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，利润主要来源于财政补贴。
2. 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

分析师

张建飞　黄琪融

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

较大，外部融资需求保持较高水平。

3. 公司已完成的株洲市棚改投资有限公司股权划转事宜未经债权投资人大会表决通过，联合资信将持续关注该事项的后续发展情况。

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，联合资信评估有限公司按照株洲市城市建设发展集团有限公司及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

跟踪期内，公司经营范围及股权结构均未发生变化。截至2018年3月底，公司注册资本为40.00亿元，实收资本40.00亿元；公司实际控制人为株洲市国有资产管理委员会（以下简称“株洲市国资委”）。

截至2017年底，公司资产总额658.26亿元，所有者权益合计293.94亿元（其中少数股东权益47.35亿元）。2017年，公司实现营业收入42.59亿元，利润总额6.65亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额710.09亿元，所有者权益合计299.60元（其中少数股东权益47.20亿元）。2018年1~3月公司实现营业收入8.45亿元，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：谭跃飞。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本期报告出具之日，由联合资信所评存续债券为“11 株城发债/PR 株城发”、“13 株城发债/PR 株城发”、“14 株城发 MTN001”及“15 株城发 MTN001”，合计债券余额 42.00 亿元。

“11 株城发债/PR 株城发”募集资金 15 亿元，期限 10 年。自 2017 年起，每年按发行总额的 20%（即 3.00 亿元）偿还本金。2018 年 3 月底，募集资金已全部投入使用。

“13 株城发债/PR 株城发”的募集资金 20 亿元，期限 7 年。自 2016 年起，每年按发行总额的 20%（即 4.00 亿元）偿付本金。2018 年 3 月底，“13 株城发债/PR 株城发”募集资金已全部投入使用。

截至 2018 年 3 月底，“14 株城发 MTN001”及“15 株城发 MTN001”募集资金已按计划使用完毕。

表 1　跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	到期日	票面利率
11 株城发债/PR 株城发	12 亿元	2021/11/10	8.36%
13 株城发债/PR 株城发	12 亿元	2020/10/16	6.95%
14 株城发 MTN001	10 亿元	2019/6/20	6.78%
15 株城发 MTN001	8 亿元	2020/3/10	5.93%

资料来源：联合资信整理

截至本报告出具日，上述债券均已按时支付当期利息。“11 株城发债/PR 株城发”已按时偿付第一期本金，“13 株城发债/PR 株城发”已按时偿还前两期本金。

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领中国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；中国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防

范。2017 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，中国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，中国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，中国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，

进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设

（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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了中国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深

化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	中国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

（3）　行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，中国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018

年政府工作报告》指出，2018 年政府将启动新的三年棚改攻坚计划，有序推进“城中村”、老旧小区改造，完善配套设施，加强排涝管网、地下综合管廊等建设工作。2018 年，中央将安排地方专项债券 1.35 万亿元，优先支持在建项目平稳建设，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。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济环境

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。

根据《株洲市 2017 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2017 年株洲市地区生产总值 2512.51 亿元，同比增长 8%。其中，第一产业增加值增长 3.9%；第二产业增加值增长 6.7%，其中，工业增加值增长 7%，建筑业增加值增长 4.4%；第三产业增加值增长 10.7%。三次产业结构由 2016 年的 7.9：53：39.1 调整为 8：48：44。

2017 年，株洲市建筑业增加值同比增长 4.4%。具有建筑业资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现产值 690.2 亿元，增长 11.3%。房屋建筑施工面积 4079.2 万平方米，增长 9.1%；房屋建筑竣工面积 1832.4 万平方米，增长 4.9%。

2017 年，株洲市固定资产投资同比增长 13.3%，分别高于中国、全省 6.1 个和 0.2 个百分点。分经济类型看，国有投资下降 10.8%；非国有投资增长 29.5%。分投资方向看，高技术产业投资增长 71.7%；生态投资增长 30.3%；战略性新兴产业投资增长 1.2%；基础设施投资下降 6.7%。

2017 年，株洲市房地产开发投资同比增长 16.1%。商品房销售面积 755.2 万平方米，增长 1.2%；商品房销售额 371.1 亿元，增长 19.4%；年末房屋待售面积 93.2 万平方米，下降 38.5%。

2017 年，株洲市一般公共预算收入 337.8 亿元，同比增长 8%。其中，地方收入 224.1 亿元，增长 4.2%。全市各项税收总收入 230.1 亿元，增长 15.1%，占一般公共预算收入的比重为 68.1%。一般公共预算支出 445.1 亿元，增长 9.3%。其中，财政用于民生支出 327.4 亿元，增长 10.8%；财政八项支出 340.7 亿元，增长 13.3%。

总体看，跟踪期内，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，财政实力较强，产业结构有所优化。

六、基础素质分析

公司是株洲市重要的城市基础设施建设和公用事业运营商，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。

跟踪期内，公司获得株洲市政府在财政补贴方面的大力支持。其中，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；2017 年及 2018 年 1~3 月公司分别获得各项补贴收入为 4.04 亿元和 0.91 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”，2017 年及 2018 年 1~3 月底，公司专项应付款分别为 8.86 亿元和 8.94 亿元。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（NO.G1043021100014250B），截至 2018 年 5 月 29 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。

七、管理分析

跟踪期内，根据《株洲市人民政府关于谭跃飞等同志职务任免的通知》，公司董事长及法人代表变更为谭跃飞。

谭跃飞，1968 年生人，研究生学历。历任株洲市城市建设投资经营公司党委委员、工会主席、总会计师，株洲市云龙发展投资控股集团有限公司董事长，株洲市荷塘区委副书记、常委、委员，株洲云龙示范区党工委副书记。现任公司董事长、法人代表。

跟踪期内，公司内控体系及管理制度等其他方面无重大变化。

八、重大事项

1. 股权划转事项概况

根据《株洲市城市建设发展集团有限公司关于将所持株洲市棚改投资有限公司 51%股权无偿划转至株洲市国资委的公告》：2017 年，因株洲市棚改投资有限公司（以下简称“棚改公司”）主营业务为株洲市区棚户区改造项目，属于公益性项目，未产生收入，公司决定将棚改公司 51%股权无偿划转至株洲市国资委。本次股权划转后，公司持有棚改公司 7.25%股权、株洲市国资委持股 51%、国开发展基金有限公司持股 4.75%。本次股权划转已于 2017 年 12 月办理工商变更登记手续。

2. 股权划转事项对公司的影响

棚改公司为株洲市棚户区改造项目统贷统还平台，未参与公司负责的棚户区改造项目，本次资产划转事项对公司在所属区域内的平台地位以及主营业务板块的影响均较小。

棚改公司业务属于公益性项目，未产生收入及利润，因此本期资产划转对公司营业收入及利润不造成影响。

截至 2016 年底，棚改公司总资产 88.51 亿元，净资产 29.00 亿元，负债 59.51 亿元，资产负债率 67.24%。以公司 2016 年审计报告财务数据为基准计算，本次资产划转后，公司的资产负债率由 54.83%下降至 53.83%，有助于降低公司的财务风险。

截至本报告出具日，上述股权划转事项已完成工商变更，但未经过全部存续债券的债券持有人大会表决通过。联合资信将持续关注上述事项后续发展情况。

九、经营分析

1. 经营概况

公司为株洲市重要的基础设施建设及公共事业运营主体，跟踪期内，公司主营业务构成未发生变化。

2017 年，公司实现主营业务收入 42.24 亿元，同比增长 40.96%，主要来自房地产销售及建安工程板块收入的增长。当期，公司主营业务毛利率为 13.64%，较上年下降 3.34 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.45 亿元，为 2017 年全年收入的 20.00%。从毛利率来看，2018 年 1~3 月，公司主营业务毛利率为 11.75%，较 2017 年有小幅下滑。

表3 公司主营业务收入和毛利率构成（单位：万元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 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	3509.86	1.17	48.62	4476.02	1.06	47.40	814.6	0.96	57.98
房地产销售	38769.53	12.94	13.69	79932.85	18.92	11.42	6051.55	7.16	-16.79
建安工程	110762.52	36.96	15.59	181675.57	43.01	13.39	33478.36	39.60	11.35
自来水销售	29224.48	9.75	39.24	32123.68	7.61	37.82	8517.9	10.08	33.10
公汽运营	16623.65	5.55	-67.33	18922.98	4.48	-67.83	5344.72	6.32	-40.72
污水处理	21082.43	7.04	11.42	15150.86	3.59	-23.29	3994.06	4.72	-0.32

物业管理	695.65	0.23	-393.68	562.69	0.13	-50.61	317.85	0.38	16.51
管线运营	4748.50	1.58	16.34	5250.24	1.24	22.16	614.33	0.73	10.34
管道天然气运输	54260.43	18.11	19.91	58228.46	13.79	14.45	19010.88	22.49	9.68
租赁	4378.58	1.46	87.11	10115.35	2.39	89.12	1238.23	1.46	-3.93
其他	12720.32	4.25	82.05	13180.27	3.12	47.62	4462.68	5.28	88.06
广告服务	2869.39	0.96	28.61	2755.79	0.65	60.29	689.31	0.82	30.09
合计	**299645.35**	**100.00**	**16.98**	**422374.74**	**100.00**	**13.64**	**84535.03**	**100.00**	**11.75**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1） 基础设施建设板块

公司基础设施建设板块主要由下属子公司株洲市城发集团建设开发有限公司（以下简称“建设开发公司”）、株洲市武广新城开发建设有限公司（以下简称“武广公司”）以及株洲市清水塘投资集团有限公司（以下简称“清水塘公司”）经营。

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。

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。

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

（单位：万元）

项目名称	总投资额	公司投资额
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，2017年，株洲市财政局需支付公司回购款7.34亿元，已由财政通过预算全部在当年安排到位。

公司自营项目系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、有形资产。此外，公司还有少量与政府合作的代建项目，其中，株洲市财政局根据政府购买服务协议承担公司棚户区改造项目付款义务，未结算部分在“长期应收款”中体现。

武广公司系经株洲市国资委于2009年4月24日批准由公司成立，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。

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。

清水塘公司系由公司与株洲循环经济投资发展集团有限公司（以下简称“株洲循环”）于2017年共同成立，注册资本20.00亿元，其中，公司认缴11.00亿元（持股55.00%），株洲循环认缴9.00亿元（持股45.00%）。

清水塘公司经株洲市委、市政府授权从事株洲市清水塘工业区15.15平方公里核心区的开发和建设工作。根据清水塘公司与株洲循环签订的《投资协议》，株洲循环将其在清水塘片区15.15平方公里核心区承做的项目及自2008年起投融资所形成的相关资产及负债有偿移交至清水塘投资公司。截至本报告出具日，株洲循环已向清水塘公司移交项目65个、货币资金5.2亿元（体现在“在建工程”及“其他应付款”科目中）。

2018年3月底，公司主要的在建项目如下表所示，总投资规模为161.74亿元，已累计投资115.94亿元。

表5　截至2018年3月底公司主要在建项目

（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资
代建项目：		
东环北路建设项目	45605.00	43412.00
迎新路	36705.00	33249.00
南岳岭、上月塘棚改项目一、二期	471470.00	346857.00
南岳岭、上月塘棚改项目三期	65000.00	43687.22
自营项目：		
枫溪港综合水利项目	250000.00	178654.00
长株潭城际铁路株洲段配套工程	440495.00	485078
株洲火车站改建项目	146400.00	2360.00
武广地标项目	161742.67	26096.00
合计	**1617417.67**	**1159393.22**

资料来源：公司提供

总体看，公司作为株洲市重要的基础设施建设建设主体，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。

（2）　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（武广片区），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（凤溪片区），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”和和“其他收益-土地出让返还收入”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。

2017年及2018年1~3月，公司分别出让土地316.95亩和94.14亩；扣除相应的土地开发成本及税费后，可确认土地出让返还款3.75亿元和1.23亿元，实际尚未收到相关款项。

（3） 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2018年3月底，新奥燃气拥有165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，是株洲重要的燃气供应商，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。公司的上游为中国石油华中天然气销售公司（以下简称“中石油公司”），该公司与新奥燃气有着良好稳定的合作关系，公司成立初期及签订管道天然气销售和输送框架协议，协议一年一签，约定每年的供应量根据新奥燃气公司实际需求及上游资源配置安排确定。天然气用气类别及价格根据国家有关规定执行。截至2018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。2018年3月底，新奥燃气公司总资产31621万元，净资产4998万元。

2017年，公司获得管道天然气运输收入5.82亿元，同比增长7.18%，主要系用户与售气量均有所增长所致。2018年1~3月，公司实现该板块业务收入1.90亿元，为2017年全年的32.65%。

（4） 房地产板块

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”）及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”）承做。

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2011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。

2018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。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10.88亿元，未来房地产板块投资规模较大。

表6 截至2018年3月底在建房地产项目概况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	占地面积	建筑面积	总投资	已投资	建设周期
郦城项目	6.91	22.46	7.50	5.20	2016-2019
锦城项目	2.41	8.88	4.18	2.45	2016-2019

城发时代新城二期	14.80	12.57	5.37	3.23	2016-2019
合计	**24.12**	**43.91**	**17.05**	**10.88**	--

资料来源：公司提供

2017 年，公司实现房地产销售板块收入 7.99 亿元，同比增长 105.93%，主要系当期商品房销售量上升导致结转收入增长所致；当期毛利率为 11.42%，较上年下滑 2.27 个百分点，主要系当年建设成本有所增长所致。2018 年 1~3 月，公司实现该板块业务收入 0.61 亿元，占 2017 年全年的 7.63%；当期毛利率转负，为 -16.79%，主要系当期部分自持物业未产生收入，但已结转成本所致。

（5） 建安工程

根据公司战略调整，建安工程已逐步成为公司营业收入主要来源，其主要包括自来水建安工程以及市政公用建安工程，主要由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”）及国信建设公司承做。

自来水建安工程

自来水建安工程公司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。业务收入主要来自自来水厂建设维护费以及居民用水铺设并网供水收入；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。

2017~2022 年，自来水公司主要投资项目涉及水源规划项目、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。

市政公用建安工程

国信建设公司业务范围为市政公用工程施工总承包；公路、房建、桥梁、隧道、水利水电工程、园林绿化维养工程施工等。国信建设公司具有市政公用工程施工总承包一级、公路工程二级等四项施工总承包资质；桥梁工程专业承包叁级等六项专业承包资质。

截至 2018 年 3 月底，国信建设公司主要在建工程概况如表 7 所示，其合同总金额为 38.49 亿元。总体看，国信建设公司在手合同金额较大，可为公司未来收入提供有力支撑。

表 7 截至 2018 年 3 月底主要在建工程概况（单位：万元）

项目名称	合同金额	签约时间
攸县酒埠江生态新镇项目工程	120000.00	2016.2
湘江株洲段生态治理及防洪工程设计施工总承包合同	28648.00	2012.6
长株潭汽车主题片区北部机场设施建设工程（新马工业园）	19055.00	2012.6
株洲金山新城玉龙东路（荷塘大道－东环北路）新建工程	14642.00	2014.9
金山路－新华东路段新建工程	13346.00	2017.1
怀化市高堰路东延及环城东路南延段工程	11918.00	2015.4
株洲市铁东路（江渌路－迎新路）新建工程	8646.00	2016.2
长株潭汽车主题片区北部机场设施建设工程（汽车博览园）	8311.00	2015.1
株洲市果园路（石宋桥－东环线）新建工程	5858.00	2016.2
S331 醴陵屏山至芦淞区栗塘村公路（黄沙至周家冲段)工程（东城大道）	62937.00	2016.9
株洲市天池路一期（湘江六桥-枫溪大道）新建工程	13574.00	2016.4
S339 攸县酒埠江至网岭公路绕镇线（景观大道）新建工程	13647.00	2016.8
攸县酒埠江景区水云桥、2 号隧道及隧道连接线工程	10938.00	2017.1
响浅路（湘芸路至滨江路）新建工程	10580.00	2016.8
酒埠江景区综合服务中心建设工程	14212.00	2017.4

西站南路（湘芸路至王家坪立交）新建工程	12125.00	2017.4
株洲轨道科技城路网工程 PPP 项目沥青路面工程（中标通知书）	9243.00	2017.6
株洲职教城智慧路延伸段、明礼路延伸段和盘龙路二期道路项目设计施工一体化	7165.00	2016.7
合计	**384845.00**	--

资料来源：公司提供

2017 年，公司实现建安工程板块收入 18.17 亿元，同比增长 36.96%，主要系国信建设公司承接业务量的增加所致；当期毛利率为 13.39%。2018 年 1~3 月，公司实现该板块业务收入 3.35 亿元，为 2017 年全年的 18.44%。

（6） 水务板块

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。

2018 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）1946 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。2016~2017 年及 2018 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，2017 年，自来水用户小幅增长，制水量为 23627.13 万吨，同比变化不大；同期售水量 20844.64 万吨，同比增长 8.02%；电耗平均值为 0.28 千瓦时/立方米。2018 年 1~3 月，制水量及售水量分别为 5918.78 万吨和 5294.16 万吨，分别为 2017 年的 25.05%和 25.40%，电耗平均值为 0.314 千瓦时/立方米。

表8 2016~2018年3月自来水公司运营情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
下属水厂数量（个）	4	4	4
全年制水量（万吨）	22879.46	23627.13	5918.78
全年售水量（万吨）	19296.54	20844.64	5294.16
自来水用户数（户）	222881.00	226562.00	243672.00
管网压力合格率平均值（%）	99.89	99.96	99.96
管网水质综合合格率平均值（%）	99.97	99.99	99.99
电耗平均值（千瓦时/立方米）	0.284	0.280	0.314

资料来源：公司提供

2017 年，公司实现该板块业务收入 3.21 亿元，同比增长 9.75%，主要来自售水量的增长。2018 年 1~3 月，公司实现该板块业务收入 0.85 亿元，为 2017 年全年的 26.48%。

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、龙泉和董家埠 3 个污水处理厂，污水处理量由 2008 年的 13 万吨/日提升至 2017 年的 42.22 万吨/日，污水处理率提升至 96.54%。

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。

表9 2016~2018年3月排水公司运营情况

（单位：万吨、%、万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
年污水处理能力	11222.00	11222.00	11222.00

污水处理率平均值	95.36	95.36	95.36
污水处理收入	21082.43	15150.86	3994.06

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。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。

2017 年，公司实现污水处理收入 1.52 亿元，同比下降 7.04%，主要系工业用户量的下降所致。当期毛利率为-23.29%，主要系该板块成本较为固定（主要为管网折旧），而收入下滑所致。2018 年 1~3 月，公司污水处理业务收入 0.40 亿元，为 2017 年全年的 26.32%。

（7） 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 2017 年客运量为 23930 万人次，同比增长 3.52%；实现票款收入随之上升至 1.89 亿元，同比增长 13.86%。2018 年 3 月底，公交公司共有 89 条运营线路，1821 台运营车辆，2018 年 1~3 月，公交公司实现客运量 6235 万人次，实现票款收入约 0.53 亿元，分别占 2017 年的 25.65%和 28.24%。

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。2017 年，公交燃油补贴的金额为 1.52 亿元，已按时到位，并计入营业外收入和其他收益。

表 10 2016~2018 年 3 月公交公司运营情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
期末运营线路数量（条）	87	89	89
期末运营线路总长度（公里）	1375.00	1426.00	1426.00
期末运营车辆数（标台）	1798	1821	1821
客运量（万人次）	23117.00	23930.00	6235.00
总行驶里程（万车公里）	9463.00	9625.00	2408.00
票款收入（万元）	16623.65	18922.98	5344.72

资料来源：公司提供

2017 年，公司实现公汽运营收入 1.89 亿元，同比增长 5.55%，主要来自客运量的增长；当期毛利率为-67.83%。2018 年 1~3 月，公司实现该板块业务收入 0.53 亿元，为 2017 年全年的 28.04%。

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。

3. 未来发展规划

近几年株洲市经济快速发展、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建设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。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017 年合并财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2018 年一季度财务数据未经审计。

截至 2017 底，公司合并范围内的子公司共 22 家，合并范围较上年底新增 3 家子公司的同时减少 1 家子公司；新增子公司规模较小，近两年财务数据可比性较强。2018 年 1~3 月，公司合并报表范围较 2017 年底未发生变化。

截至 2017 年底，公司资产总额 658.26 亿元，所有者权益合计 293.94 亿元（其中少数股东权益 47.35 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 42.59 亿元，利润总额 6.65 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 710.09 亿元，所有者权益合计 299.60 元（其中少数股东权益 47.20 亿元）。2018 年 1~3 月公司实现营业收入 8.45 亿元，利润总额 0.67 亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额 658.26 亿元，同比上升 15.92%，主要来自在建工程的增长。其中流动资产和非流动资产分别占 46.65%和 53.35%，公司资产结构以非流动资产为主。

表11 2016~2018年3月公司主要资产构成情况

（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	50.97	8.98	57.24	8.70	76.75	10.81
其他应收款	59.63	10.50	92.39	14.04	106.03	14.93
存货	113.04	19.91	117.39	17.83	123.13	17.34
流动资产	**252.73**	**44.51**	**307.07**	**46.65**	**341.50**	**48.09**
长期应收款	58.10	10.23	58.97	8.96	59.56	8.39
固定资产	44.56	7.85	40.50	6.15	40.41	5.69
在建工程	54.74	9.64	85.83	13.04	100.00	14.08
无形资产	147.56	25.99	144.66	21.98	141.87	19.98
非流动资产	**315.14**	**55.50**	**351.20**	**53.35**	**368.59**	**51.91**
资产合计	**567.86**	**100.00**	**658.26**	**100.00**	**710.09**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

流动资产

2017年底，公司流动资产307.07亿元，同比上升21.50%，主要来自其他应收款的大幅增长。

2017年底，公司货币资金57.24亿元，同比增长12.32%，主要为银行存款。公司货币资金中无受限资金。应收账款14.43亿元，同比增长36.54%，主要系建安工程业务应收账款快速增长所致。预付款项20.50亿元，同比上升16.65%，主要为预付工程款。其他应收款账面价值92.39亿元，较上年增长54.93%，主要系子公司清水塘投资公司所属片区企业搬迁改造导致应收财政局往来款增长所致；其他应收款前五名合计金额占79.09%，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。存货117.39亿元，同比上升3.85%；从构成上看，在产品（开发成本）占56.94%、工程施工占41.33%。

非流动资产

2017 年底，公司非流动资产 351.20 亿元，同比增长 11.44%，主要来自长期股权投资及在建工程的增长。

2017 年底，公司长期应收款 58.97 亿元，较 2017 年底变化不大，主要为分期收款销售商品。长期股权投资 12.16 亿元，较 2017 年底增加 8.19 亿元，主要系公司将所持棚改公司 51%的股权划转至株洲市国资委后，将剩余所持 7.25%的股权计入长期股权投资所致。固定资产 40.50 亿元，同比下降 9.11%，主要系棚改公司股权划转后相应固定资产有所减少所致。无形资产 144.66 亿元，同比下降 1.97%，主要为土地使用权的较少。在建工程 85.83 亿元，同比上升 56.80%，主要系：①公司新增对清水塘工业文化主题公园投资 13.65 亿元；②清水塘公司成立后，株洲循环将原先由其负责的有关清水塘片区的基础设施建设工程（包括在建工程以及完工工程）全部移交至清水塘公司所致。

2018 年 3 月底，公司资产 710.09 亿元，较

2017 年底增长 7.87%。从资产结构来看，流动资产占比较上年底小幅上升，为 48.09%。2018 年 3 月底，公司流动资产 341.50 亿元，其中，货币资金较 2017 年底增长 34.07%；存货较上年底增长 4.89%；其他应收款较上年底增长 14.76%，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 368.59 亿元，较 2017 年底增长 4.95%。

受限资产方面，2018 年 3 月底，公司受限资产价值总计 104.37 亿元，包括受质押的应收账款收益权及污水处理收费权，其占资产总额的 14.70%，受限资产规模较大。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模快速上升，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，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益 293.94 亿元（包含少数股东权益 47.35 亿元），同比上升 9.08%。主要由实收资本（占 13.61%）、资本公积（占 53.84%）、其他权益工具（占 6.29%）、未分配利润（占 9.40%）和少数股东权益（占 16.11%）构成。

2017 年底，公司资本公积 158.27 亿元，同比增加 7.08 亿元。跟踪期内，公司资本公积的主要变动如下：

①株洲市水务投资集团有限公司将结转的部分项目资金以及收到国有资本收益返还计入“资本公积”，导致公司资本公积增加 1.77 亿元；株洲市国资委将对水务集团的不动产资产出资无偿划转给公司，导致资本公积增加 1.53 亿元；

②清水塘公司将株洲市国资委注入的位于清水塘老工业区的部分土地使用权和工业遗址资产按评估值计入“资本公积”，将株洲循环经济投资发展集团有限公司在水塘核心区项目中的投资额计入“资本公积”，导致公司资本公积增加 13.03 亿元；

③根据株国资函【2017】132 号文件，公司将棚改公司无偿划拨至株洲市国资委后，导致公司资本公积减少 9.50 亿元。

2017 年底，公司其他权益工具 18.50 亿元，主要为“16 株城发 MTN002”（5.00 亿元、5+N 年）、“17 株城发 MTN001”（8.00 亿元，5+N 年）以及“中海永续信托”（5.50 亿元）。

2018年3月底，公司所有者权益299.60亿元（包含少数股东权益47.20亿元），较2017年底上升1.93%，公司权益结构变化不大。

总体来看，公司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

2017 年底，公司负债 364.33 亿元，其中流动负债占 33.50%，非流动负债占 66.50%，负债结构以非流动负债为主。

2017 年底，公司流动负债 122.04 亿元，同比增长 38.56%。其中，短期借款 5.99 亿元，同比下降 9.25%，主要由信用借款（占 8.35%）以及保证借款（占 91.65%）构成。应付账款 16.94 亿元，同比增长 67.96%，主要系应付工程款增加所致。公司预收账款为 15.51 亿元，较 2017 年增长 165.07%，主要系子公司置业公司及房产公司房屋销售增长形成的预收房款增加所致。其他应付款为 40.67 亿元，同比上升 95.99%，主要系往来款增加所致；一年内到期的非流动负债为 10.77 亿元，同比下降 57.01%，主要由一年内到期的应付债券（占 64.97%）以及一年内到期的长期借款（占 32.46%）构成；其他流动负债为 25.53 亿元，同比增长 89.90%，主要构成为一年内应付债券（“17 株洲城建 SCP003”10.00 亿元以及“17 株洲城建 SCP004”15.00 亿元），本期报告已将其他流动负债中的一年内应付债券纳入公司短期债务核算。

2017 年底，公司非流动负债 242.29 亿元，同比增长 8.50%。2017 年底，公司长期借款 57.33 亿元，同比下降 33.55%，主要由质押借

款（占 22.28%）、抵押借款（占 16.68%）、保证借款（占 31.80%）以及质押借款（占 29.24%）构成。应付债券为 120.91 亿元，同比增长 9.13%，主要系公司于 2017 年发行“17 株发债”（12.00 亿元、5 年期）以及“17 理财直融第一期”（5 亿元、2 年期），同时偿还“11 株城发债/PR 株城发”以及“13 株城发债/PR 株城发”部分本金（合计 7.00 亿元）所致。长期应付款为 54.21 亿元，较 2017 年底增加 37.49 亿元，主要系公司将原株洲循环就清水塘相关项目所形成的融资款项（合计 29.31 亿元）计入该科目所致，本报告已将长期应付款中有息债务列入长期债务核算。

2018 年 3 月底，公司负债总额 410.49 亿元，较 2017 年底增长 12.67%，主要来自长期应付款的增加。其中，预收款项 20.09 亿元，较上年底上升 29.53%，主要来自预收房款的增长；一年内到期的非流动负债 19.27 亿元，较上年底增长 78.84%。公司长期应付款 91.60 亿元，较上年底增长 68.96%，主要系融资租赁款的增加所致。2018 年 3 月底，公司负债结构仍以非流动负债为主，占 66.99%。

表 12　相关债务情况（单位：亿元）

科目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	47.75	41.81	51.06
长期债务	214.34	237.21	269.80
全部债务	**262.09**	**279.03**	**320.86**
长期债务资本化比率(%)	46.27	46.27	47.38
全部债务资本化比率(%)	51.29	50.32	51.71
资产负债率(%)	46.27	46.27	47.38

资料来源：公司提供

有息债务方面，2017年底，公司全部债务为279.03亿元，同比增长6.46%，主要来自融资租赁款的增加。公司全部债务中短期债务占14.98%，长期债务占85.02%，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，2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 55.35%、50.32%和 46.27%，较上年底均有所上升。

2018年3月底，公司全部债务为320.86亿元，较2017年底增长14.99%，主要系长期应付款的增加所致。2018年3月底，公司全部债务中短期债务占15.91%，长期债务占84.09%。从债务指标看，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57.81%、51.71%和47.38%，较2017年底均有所上升。

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

2017 年，公司营业收入为 42.59 亿元，较 2016 年上升 40.47%，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。2017 年，公司营业成本为 36.60 亿元，同比上升 46.28%，高于营业收入的增幅。

从期间费用来看，2017 年，公司期间费用为 6.08 亿元，较 2016 年上升 22.70%，主要来自管理费用的增长。2017 年，公司期间费用率持续下滑至 14.28%，较 2016 年下滑 2.07 个百分点，公司期间费用控制能力增强。

表 13　公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年
营业收入	30.32	42.59
其他收益	--	2.74
营业外收入	3.86	1.36
利润总额	3.55	6.65
营业利润率	15.96	12.76
总资本收益率	0.75	1.11
净资产收益率	1.17	1.70

资料来源：根据公司审计报告整理

受益于株洲市财政补贴和土地收益的注入，2017 年，公司利润总额为 6.65 亿元，其中各项补贴收入为 4.04 亿元。公司利润对政府补贴的依赖程度较高。

从盈利指标看，2017年，公司营业利润率为12.76%，较2016年下降3.20个百分点；总资本收益率及净资产收益率分别为1.11%和1.70%，分别上升0.36个百分点及0.53个百分点。

公司整体盈利能力有所增强。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.45 亿元，占 2017 年全年的 19.84%；营业利润率 10.62%，较 2017 年有所下降。当期，其他收益为 0.91 亿元。2018 年 1~3 月实现利润总额 0.67 亿元。

总体来看，跟踪期内，受益于公司房地产销售及建安工程板块收入的大幅增长，公司整体营业收入规模快速上升，整体盈利能力有所增强，但利润总额对政府支持的依赖仍较大。

5. 现金流

经营活动方面，2017 年，公司经营活动现金流入量为 72.16 亿元，较上年增长 12.06%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 41.73 亿元，收到其他与经营活动有关的现金为 30.08 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。同期，公司经营活动产生的现金流出为 60.40 亿元，较上年增长 14.96%，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 20.36 亿元，主要为支付其他单位的往来款。从收现质量看，2017 年，公司现金收入比为 97.96%，较 2016 年提升 11.46 个百分点，收入实现质量有所改善。2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 11.76 亿元。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入小计	64.40	72.16
经营活动现金流出小计	52.54	60.40
经营活动现金流量净额	11.85	11.76
投资活动现金流量净额	-62.72	-47.82
筹资活动现金流量净额	34.44	45.93
现金收入比	86.50	97.96

资料来源：根据公司审计报告整理

从投资活动看，2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额仍为负数，为-47.82 亿元。2017 年，公司投资活动现金流入量快速上升，为 83.67 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；投资活动流出量为 131.49 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，因此外部融资成为平衡公司资金需求的主要来源。2017 年，公司筹资活动现金流入量为 153.25 亿元，较上年增长 10.28%，主要为取得借款收到的现金（为 48.13 亿元）及发行债券收到的现金（51.93 亿元）。2017 年，公司筹资活动现金流出量为 107.32 亿元，较 2016 年变动不大。2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 45.93 亿元。

2018年1~3月，公司经营活动现金流量净额3.34亿元；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-15.99亿元；筹资活动现金净流入32.15亿元。

总体来看，公司经营活动现金流入及经营净现金流规模较大，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指标看，2017 年底，公司流动比率及速动比率分别为 251.62%和 155.43%，较 2016 年底分别降低 35.33 个百分点及 3.17 个百分点；2018 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 252.06%和 161.08%。2017 年底，公司现金类资产 57.27 亿元，为同期短期债务的 1.37 倍；公司经营性净现金流 11.76 亿元，经营现金流动负债比为 9.64%。2018 年 1~3 月，公司现金类资产为 76.87 亿元，为同期短期债务的 1.51 倍。整体看，公司资产流动性虽有所下滑，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司全部债务/EBITDA 为 24.91 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力弱。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高于指标水平。

2018 年 3 月底，公司对外担保余额 1.40 亿元，主要为对株洲湘江投资有限公司的担保，担保比率 0.47%。担保比率小，考虑到株洲湘江投资有限公司为国有独资企业，未来公司代偿风险较小，或有负债风险较低。

2018年3月底，公司共获各家银行授信额度为人民币303.74亿元，尚未使用额度135.98亿元。公司间接融资渠道畅通。

十一、存续期内债券偿债能力

截至本报告出具日，由联合资信所评的存续债为“11 株城发债/PR 株城发”、“13 株城发债/PR 株城发”、“14 株城发 MTN001”及“15 株城发 MTN001”，存续债券余额 42.00 亿元。

表 15　公司存续债券未来偿付情况（单位：亿元）

债券简称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
11 株城发债/PR 株城发	3.00	3.00	3.00	3.00
13 株城发债/PR 株城发	4.00	4.00	4.00	--
14 株城发 MTN001	--	10.00	--	--
15 株城发 MTN001	--	--	8.00	--
合计	**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，上述债项未来一年内需偿付的本金总额为 7 亿元。2018 年 3 月底，公司现金类资产为 76.87 亿元，为 2018 年需偿付本金额度（7 亿元）的 10.98 倍。2017 年，公司经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额分别为 72.16 亿元及 11.76 亿元，分别为 2018 年需偿付本金额度（7 亿元）的 10.31 倍和 1.68 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。

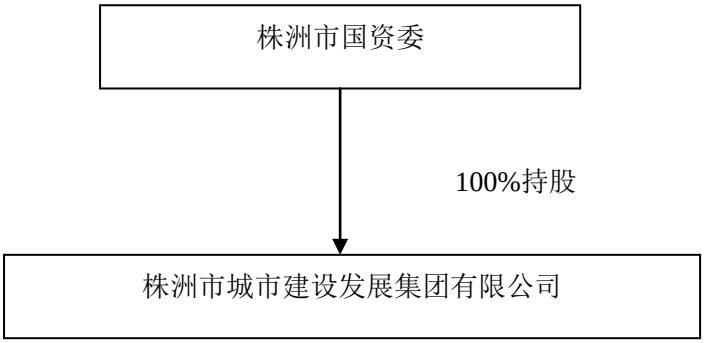
公司于 2019 年迎来公开市场债券偿付高峰，当期需偿付债券 17 亿元。2017 年，公司 EBITDA 为 11.20 亿元，为上述最高偿付金额（17 亿元）的 0.66 倍；经营活动现金流入量以及经营活动现金流入净额分别为上述最高偿付金额（17 亿元）的 4.24 倍及 0.69 倍。公司现金流入量对未来单年最高偿付金额的保障程度强。

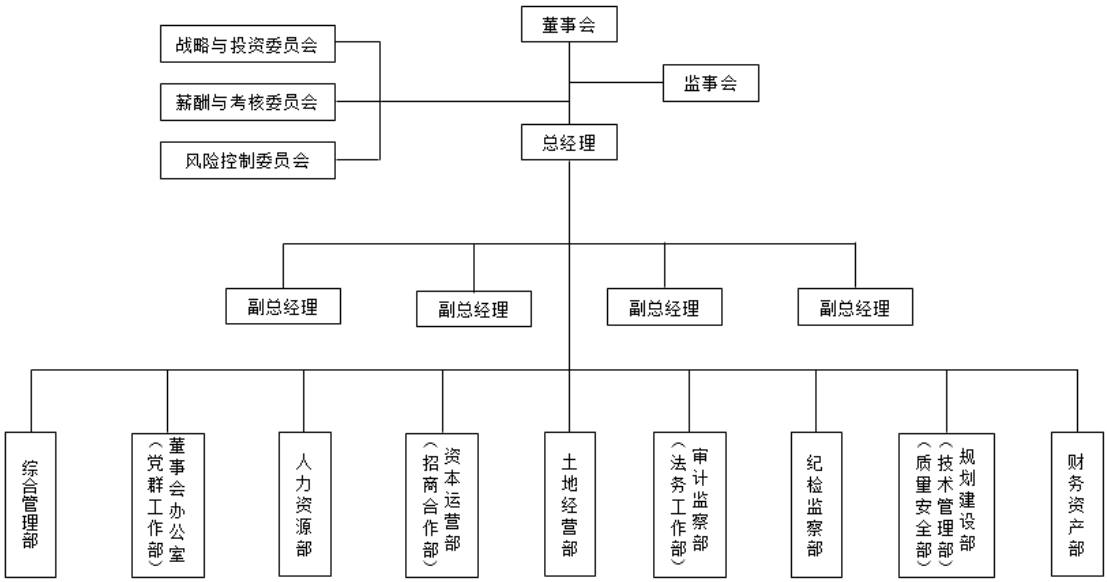
总体看，公司经营活动现金流入量对未来一年内需偿付的本金及未来单年最高金额的保障能力强。

十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA^+，“11株城发债/PR株城发”、“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^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图





附件 1-2　截至 2018 年 3 月底公司合并范围子公司构成

序号	企业名称	级次	实收资本（元）	持股比例（%）	享有的表决权（%）
1	株洲市城发集团建设开发有限公司	2	60,000,000.00	100.00	100.00
2	株洲市城发集团房地产有限公司	2	80,000,000.00	100.00	100.00
3	株洲市武广新城开发建设有限公司	2	368,000,000.00	100.00	100.00
4	开元发展株洲投资有限责任公司	2	425,000,000.00	70.59	100.00
5	株洲市城市建设投资控股有限公司	2	980,000,000.00	51.02	100.00
6	株洲市凤溪建设开发有限公司	2	50,000,000.00	100.00	100.00
7	株洲湘渌建设发展有限公司	2	260,000,000.00	100.00	100.00
8	湖南省国信财富融资担保有限责任公司	3	1,000,000,000.00	100.00	100.00
9	株洲市城市排水有限公司	3	18,680,000.00	100.00	100.00
10	株洲市自来水有限责任公司	3	299,445,949.83	100.00	100.00
11	株洲市公共交通有限责任公司	2	68,075,415.69	100.00	100.00
12	株洲市行政资产经营有限责任公司	2	200,000,000.00	100.00	100.00
13	株洲市城市公用事业经营有限公司	2	27,300,000.00	100.00	100.00
14	株洲市水务发展有限公司	2	50,000,000.00	100.00	100.00
15	湖南国信建设集团股份有限公司	2	308,000,000.00	100.00	100.00
16	株洲新奥燃气发展有限公司	2	8,052,675.00	45.00	100.00
17	株洲市天元区国信财富小额贷款有限公司	3	200,000,000.00	82.50	100.00
18	湖南省国信财富投资控股集团有限公司	2	30,000,000.00	100.00	100.00
19	株洲市城市建设发展集团置业有限公司	2	20,000,000.00	100.00	100.00
20	湘信融资租赁公司	2	750,000,000.00	100.00	100.00
21	株洲市水务投资集团有限公司	2	903,151,340.00	100.00	100.00
22	株洲市清水塘投资集团有限公司	2	1,212,110,000.00	55.00	55.00

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	66.86	51.08	57.27	76.87
资产总额(亿元)	527.37	567.86	658.26	710.09
所有者权益(亿元)	247.05	253.91	293.94	299.60
短期债务(亿元)	42.00	47.75	41.81	51.06
长期债务(亿元)	185.87	214.34	237.21	269.80
全部债务(亿元)	227.87	262.09	279.03	320.86
营业收入(亿元)	22.77	30.32	42.59	8.45
利润总额(亿元)	3.17	3.55	6.65	0.67
EBITDA(亿元)	6.59	7.33	11.20	--
经营性净现金流(亿元)	9.77	11.85	11.76	3.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.92	3.28	3.39	--
存货周转次数(次)	0.21	0.25	0.32	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.06	0.07	--
现金收入比(%)	120.88	86.50	97.96	110.34
营业利润率(%)	16.62	15.96	12.76	10.62
总资本收益率(%)	0.80	0.75	1.11	--
净资产收益率(%)	1.10	1.17	1.70	--
长期债务资本化比率(%)	42.93	46.27	46.27	47.38
全部债务资本化比率(%)	47.98	51.29	50.32	51.71
资产负债率(%)	53.15	54.83	55.35	57.81
流动比率(%)	247.99	286.94	251.62	252.06
速动比率(%)	145.14	158.60	155.43	161.18
经营现金流动负债比(%)	11.34	13.46	9.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.48	0.49	0.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	34.55	35.78	24.91	--

注：1.全部债务包括其他流动负债及长期应付款中有息部分；2.公司 2018 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。