

信用等级公告

联合[2013] 268 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拟发行的 2013 年度公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

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

株洲市城市建设发展集团有限公司
2013 年度公司债券的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年三月十五日



株洲市城市建设发展集团有限公司

2013 年度公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 20 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 存续期的第 3、4、5、6、
7 年分期兑付本金的 20%

发行目的: 用于项目建设

评级时间: 2013 年 3 月 15 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	220.29	262.90	334.22
所有者权益(亿元)	128.59	134.18	184.56
长期债务(亿元)	60.40	76.91	87.51
全部债务(亿元)	69.84	86.77	102.41
营业收入(亿元)	6.83	7.74	10.26
利润总额(亿元)	2.48	2.87	2.56
EBITDA(亿元)	3.78	4.36	4.43
经营性净现金流(亿元)	3.32	3.06	7.86
营业利润率(%)	24.03	15.21	14.67
净资产收益率(%)	1.84	2.07	1.35
资产负债率(%)	41.63	48.96	44.78
全部债务资本化比率(%)	35.19	39.27	35.69
流动比率(%)	112.50	118.48	125.49
全部债务/EBITDA(倍)	18.49	19.88	23.11
EBITDA 利息倍数(倍)	12.19	13.40	8.67
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.19	0.22	0.22

分析师

程晨 苏薇

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

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

株洲市近几年开始深化城市建设投融资体制改革,城市建设稳步推进,经济后续发展势头良好。受益于株洲市政府对公司在资源、资金等方面的持续支持,公司偿债能力有望不断增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期公司债券设立提前分期偿还条款,在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期公司债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 株洲市经济发展水平在湖南省处于较为领先地位,是湖南省同时享受 6 项国家级政策优惠的城市,区域经济和财政收入进一步快速增长,城市发展速度大幅提高,公司面临良好的发展环境。
2. 公司是株洲市本级重要的基础设施和公用事业发展商,株洲市政府以资产和资源注入、财政资金投入等方式支持公司的经营与发展。
3. 公司现有的有息债务基本上为政府计划建

设项目贷款，该类贷款由株洲市政府建立稳定的偿债机制，公司自身偿债压力较小。

4. 本期债券设分期偿付条款本期债券设分期偿付条款，并设置了偿债资金专户，有利于降低集中偿付压力。

关注

1. 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。
2. 公司内部资金管理水平尚需进一步提高。
3. 公司现有债务规模大，未来对外投资规模仍较大，外部融资压力将进一步上升。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与株洲市城市建设发展集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与株洲市城市建设发展集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因株洲市城市建设发展集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由株洲市城市建设发展集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、株洲市城市建设发展集团有限公司 2013 年度公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

株洲市城市建设发展集团有限公司（以下简称“公司”或“株洲城发集团”）原名株洲市城市建设投资经营有限公司，系经株洲市人民政府下发的株政函[2003]22号文批准，由株洲市国有资产监督管理委员会（株洲市国资委）出资设立，于2003年6月3日在株洲市工商行政管理局登记注册成立，注册号430200000000737。根据2009年9月15日株洲市国资委签发的株国资产权[2009]37号文件，公司名称变更为现名，并于2010年1月22日办理了工商变更登记手续。公司历经多次国有资产整合和国有股权划转，截至2012年底，注册资本为40.00亿元，实收资本31.12亿元，根据株洲市人民政府国有资产监督管理委员会签发的株国资产权[2009]37号文件要求，公司注册资金将于2014年全部到位。

公司目前经营范围包括：城市基础设施的投资与建设；项目开发经营；土地整理；对外投资和资本运作（需专项审批的除外）；水务投资。

截至2012年底，公司下辖13个子公司，分别为株洲市自来水有限责任公司（以下简称“自来水公司”）、株洲市城市排水有限公司（以下简称“排水公司”）、株洲市公共交通有限公司（以下简称“公交公司”）、株洲市管线资源经营有限公司（以下简称“管线公司”）、株洲市湘江大桥维护管理有限公司（以下简称“大桥维护公司”）、株洲市城发集团建设开发有限公司（以下简称“建设开发公司”）、株洲市武广新城建设有限公司（以下简称“武广公司”）、株洲市城发集团房地产开发有限公司（以下简称“房地产公司”）、株洲市城发体育产业有限公司（以下简称“体育产业公司”）、株洲市教育资产投资管理有限公司（以下简称“教投公司”）、株洲市行政资产经营有限责任公司（以下简称“行资公司”）、株洲市水利建设投资有限公司（以下简称“水利公司”）和

株洲市枫溪港建设开发有限公司（以下简称“枫溪公司”）。公司本部设有综合管理部、规划建设部、资本运营部、财务资产部、审计监察部、土地经营部、人力资源部共7个职能部门。

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

公司注册地址：湖南省株洲市天元区联谊路86号金城大厦9-13楼；法定代表人：武忠。

二、本期公司债券及募投项目概况

1. 本期公司债券概况

本期公司债券拟募集资金20亿元，发行期限为7年，在本期公司债券存续期的第3、第4、第5、第6和第7年，逐年分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%和20%的比例偿还本金，即第3年至第7年每年均分别偿还本金4.00亿元，每年付息。

本期公司债券无担保。

2. 本期公司债券投资项目概况

本期公司债券（以下简称“本期债券”）的募集资金将全部用于长株潭城际铁路株洲段配套工程建设项目（以下简称“募投项目”）。募投项目总投资42.18亿元，本期债券募集资金占项目总投资的47.42%，其余通过银行贷款及公司自筹解决。项目建设期为3年。

根据《长株潭城际铁路规划（2010）》，长株潭城际铁路共设21个站，在株洲境内设白马垄、时代、云龙、株洲、七斗冲5个车站，全长32.905公里。其中白马垄、时代和云龙3个车站无配线，设长230m侧式站台，七斗冲站预留延伸至衡阳和醴陵城际铁路条件。长株潭城际铁路计划于2015年通车，募投项目为五个站场以及相关配套工程的建设。

募投项目位于株洲市石峰区、云龙示范区、芦淞区，建设内容为：广场、停车场建设工程，

建筑工程, 道路工程, 给水工程, 雨水工程, 污水工程, 电力、电信工程, 土石方工程、绿化工程等总图工程。项目总用地289.89万平方米。广场、道路、停车场33.60万平方米, 建筑面积22.54万平方米, 道路总长5.7千米, 供水管总长8.76千米, 雨水管总长16.21千米, 污水管总长8.14千米, 电力电缆总长44.95千米, 土石方量共计935.46万方, 绿化面积1.32万平方米。项目是完善长株潭城际铁路工程, 保证长株潭城际铁路顺利完工的需要; 同时也是加快株洲市城市建设, 提高城市品位的需要。

募投项目已于2012年12月28日经株洲市发展和改革委员会《关于长株潭城际铁路株洲段配套工程建设项目可行性研究报告(代项目建议书)的批复》(株发改发【2012】858号)批复可行性研究报告; 经株洲市国土资源局《关于长株潭城际铁路株洲段配套工程用地(七斗冲站一期)预审意见》(株国土资预审字【2012】183号)、《关于长株潭城际铁路株洲段配套工程用地(白马垅站一期)预审意见》(株国土资预审字【2012】184号)、《关于长株潭城际铁路株洲段配套工程用地(时代站)预审意见》(株国土资预审字【2012】185号)、《关于长株潭城际铁路株洲段配套工程用地(株洲站)预审意见》(株国土资预审字【2012】186号)、《关于长株潭城际铁路株洲段配套工程用地(云龙站)预审意见》(株国土资预审字【2012】187号)、《关于长株潭城际铁路株洲段配套工程用地(七斗冲站二期)预审意见》(株国土资预审字【2012】191号)、《关于长株潭城际铁路株洲段配套工程用地(白马垅站二期)预审意见》(株国土资预审字【2012】192号)、《关于长株潭城际铁路株洲段配套工程用地(七斗冲站三期)预审意见》(株国土资预审字【2012】197号)批复建设项目用地预审; 已获得株洲市环境保护局发布的《关于对长株潭城际铁路株洲段配套工程环境影响报告书的批复》(株环评【2012】91号)。

募投项目将于2013年4月开工建设, 预

计将于2016年4月竣工验收。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来, 国内宏观经济整体运行平稳, 经济增速四季度温和回升态势显现。根据国家统计局数据, 2012年前三季度, 中国实现国内生产总值353480.0亿元, 同比增长7.7%, GDP前三季度同比增速持续回落, 一季度同比增长8.1%, 二季度增长7.8%, 三季度增长7.7%, 但四季度以来, 经济增长温和回升态势开始显现, 四季度GDP增长为7.9%。2012年1~12月, 中国规模以上工业增加值同比增长10.0%, 其中12月单月同比增速达10.3%, 已连续四个月回升, 回升幅度分别为0.3、0.4、0.5和0.4个百分点。2012年1~11月规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业, 下同)实现主营业务收入823325亿元, 同比增长10.8%, 单月同比增速连续二个月回升, 回升幅度分别为0.1、0.5个百分点。规模以上工业企业实现利润46625亿元, 同比增长3.0%, 单月同比增速连续三个月回升, 回升幅度分别为1.3、2.3和2.5个百分点。

从拉动经济增长的三驾马车表现看, 消费、投资两大需求基本保持平稳, 对外贸易增速下滑明显。具体而言: ①消费继续平稳增长。2012年1~12月, 社会消费品零售总额为20334亿元, 同比增长15.2%, 同比增速小幅回落2.9个百分点。②投资增速放缓, 结构持续优化。2012年1~11月, 固定资产投资(不含农户)364835亿元, 同比增长20.6%, 较2011年同期减少3.9个百分点。分地区来看, 中西部投资增速快于东部; 分产业来看, 第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显, 贸易顺差显著扩大。2012年, 全年进出口总额为38667.60亿美元, 同比增长6.2%, 增速同比大幅下降16.3个百分点, 其中出口金额同比增长7.9%, 增速同比下降12.4个百分点, 进口金额同比增长4.3%,

增速同比下降 20.6 个百分点,全年贸易顺差达 2311.09 亿美元,较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

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

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,加快推进结构性减税,扩大“营改增”试点范围,同时进一步推动基础设施建设等多种措施,确保“稳增长”目标实现。公共支出方面,2012年1~11月全国教育支出 16394 亿元,同比增长 32.9%;医疗卫生支出 6027 亿元,同比增长 19.7%;社会保障和就业支出 11089 亿元,同比增长 15.7%;住房保障支出 3688 亿元,同比增长 16.8%。2012年1~11月,全国财政累计收入为 108903 万亿元,累计支出为 104896 亿元,分别同比增长 11.9%和 17.9%。结构性减税方面,2012年8月1日起至年底,中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围,由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计,截至 2012 年底,已纳入试点的企业户数约 71 万户,即将纳入试点的户数约 20 万户,“营改增”减负效果明显。此外,为进一步加强和改善关税调控作用,财政部发布通知,自

2013 年 1 月 1 日起,中国将对进出口关税进行部分调整,中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面,国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议,要求推进“十二五”规划重大项目按期实施,启动一批事关全局、带动性强的重大项目,已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 11 月末,教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势,均保持两位数以上的增速。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境,取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下,央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性,全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点,公开市场操作净投放 1.44 万亿,成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点,引导市场利率适当下行,促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看,2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元,同比多增 7320 亿元,货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面,截至 2012 年 12 月 26 日,人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.10%,同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道,目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产,落实和完善扶持政策,加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣,支持中小企业发展,发展生产性服务业,加强生态建设。房地产方面,坚持房地产调控不放松,一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策,相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另

一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

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

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的重要投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供

给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资3.09万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63个，比上年增长2.89万个。

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

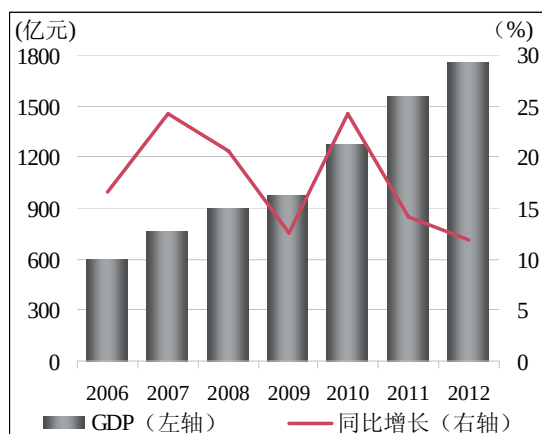
整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。

2. 区域经济

（1）株洲市区域经济

株洲市是湖南省14个地级市（州）之一，属于新兴工业城市，但同时又属于老工业基地，目前相对有影响力的企业基本上是解放初期国家投资兴建的重工业企业。现株洲市形成了装备制造、新材料产业和有色金属、陶瓷、生物医药、健康食品产业为主导的工业新体系，以上产业对株洲市经济具有强有力的经济支撑。生态农业、旅游、文化、服饰等产业在近年也得到了较快的增长，为株洲市的经济起到了较好的补充作用。

图1 株洲市经济发展概况



资料来源：Wind 资讯、株洲市统计局，联合资信整理

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

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

2012 年，株洲市完成 GDP1759 亿元，增长 11.8%，高于湖南省平均增幅 0.5 个百分点。2012 年，株洲市完成固定资产投资 1150 亿元，增长 35.5%，其中第一产业投资 13 亿元，增长 1.6 倍；第二产业投资 613 亿元，增长 46.7%；第三产业投资 524 亿元，增长 23%。消费方面，全市社会消费品零售总额达 580 亿元，增长 15.4%。

株洲市区位和交通优势明显，是湖南省“一点一线”重点发展区域的重点城市，以及长株潭两型社会建设的重要城市。株洲市也是

湖南重要的交通枢纽，水陆空交通便利。其中，千吨级船舶可通过湘江直通洞庭入长江到武汉进上海；京广、浙赣、湘黔三条铁路干线以及 106 国道、320 国道、京珠高速等公路在这里交汇，株洲到长沙黄花国际机场目前仅需 50 分钟车程，特别是目前公司投资的迎宾大道建成后，株洲至黄花国际机场只需要 30~40 分钟的车程。

株洲市是湖南省重要同时享有国务院批准的国家级高新技术产业开发区、老工业基地改造、中部崛起、循环经济、综合性国家高技术基地和“两型社会”（资源节约型和环境友好型）建设综合配套改革六大产业政策优惠，政策优势突出。特别是 2007 年 12 月 14 日长株潭获批全国“两型”社会建设综合配套改革试验区后，改革试验区的实施，为株洲市实现产业转型，创新发展模式，拓展新型工业化和新型城市化发展空间，拉动株洲市未来经济的持续快速发展提供了强劲动力。

（2）株洲市发展规划

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

十二五期间，株洲市主要经济发展指标为：GDP 年均增长 13%，到 2015 年达到 2400 亿元以上；社会消费销售总额年均增长 18%；固定资产投资年均增长 20%以上，5 年累计达到 7000 亿元以上；进出口总额年均增长 16%；城乡居民收入年均增长 14%；财政总收入年均增长 15%以上，期末达到 260 亿元以上；三次产业结构到 2015 年调整到 5：55：40 左右；万元 GDP 能耗累计下降 17%，主要污染物排放累计减少 10%。在交通布局上，公路将突出“一圈、一网”，“一圈”即形成从市区到各县城 2 小时高速公路通勤圈，“一网”即形成国道“一纵四横”、省道“九

纵十四横”的葡萄公路主骨架网。铁路，在区域形成“三纵三横”铁路网架构，在城区形成“X”形轨道交通框架。航空方面，建设好株洲通用机场，规划建设炎陵通用机场。此外，水运将合理布局湘江沿岸货运、客运、游艇码头，形成功能配套的码头梯级布局。

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

总体看来，近几年株洲市经济迅猛发展、各项基础设施日臻完善。随着株洲市“两型社会”综合配套改革试验区的实施，未来5-10年内，株洲市城市基础设施建设和公用设施投资有望进一步拉动。

3. 政府财力及负债

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

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

2010~2012年，株洲市地区财政总收入大幅增加，2012年全市为213.82亿元，较上年增长21.9%；其中一般公共预算收入135.43亿元、基金收入45.24亿元、补助收入104.80亿元、预算外收入3.87亿元。

从一般公共预算收入情况看，以税收收入构成为主（2012年占52.80%），一般公共预算收入中非税收入主要包括行政事业性收费收入、罚没收入、国有资本经营收入以及国有资产有偿使用收入等。株洲市财政总收入和一般公共预算收入均在湖南省14个地级市（州）中继续保持第2位。一般公共预算收入是财政收入中最稳定的来源，其较快增长为株洲市可控财力的快速增加提供较强保障。

表1 株洲市2010~2012年财政总收入构成情况表（单位：万元）

科目	2010年	2011年	2012年	2012年各项占比(%)
财政总收入	1309328	1753569	2138221	--
一般公共预算收入	780383	1092189	1354326	46.81
其中：税收收入	457945	568895	715126	24.72
非税收入	322438	523294	639200	22.09
基金收入	476546	661644	452445	15.64
其中：土地类基金收入	435996	606064	383064	13.24
补助收入	800638	919324	1047976	36.22
预算外收入	83181	81813	38714	1.34
地方综合财力	2140748	2754970	2893461	100.00

资料来源：株洲市财政局

2012年株洲市实现基金收入45.24亿元，其中土地出让收入占84.67%，土地出让收入是城市基础设施建设的重要资金来源，但未来稳

定性弱。2012年获得补助收入和预算外收入分别为104.80亿元和3.87亿元，且补助收入中的专项转移支付较大，其使用须配套特定的项目，

地方政府可自由支配程度较弱。2012 年株洲市实现地方综合财力 289.35 亿元。

整体看，株洲市财政收入增长快速，财政整体实力不断增强。

表 2 2012 年底株洲市债务构成（单位：万元）

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

资料来源：公司提供

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

综上所述，株洲市债务负担处于可控范围内，财政实力不断增强，为公司项目建设提供了资金支持。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是由株洲市国资委出资设立全资子公司。截至 2012 年底，注册资本为 40.00 亿元，实收资本 31.12 亿元。株洲市国资委是公司的重要股东，是公司的实际控制人。

2. 平台企业竞争格局及企业竞争实力

株洲市现有 8 家重要的平台公司，包括株洲城发集团、国投集团、交发集团、湘江集团、地产集团、云发集团、高科集团和天易集团，都处于长株潭经济走廊，地理位置相近，区域发展环境相似，但 8 家平台公司区域划分、产业定位、招商引资侧重有所区别。

公司是株洲市本级重要的城市基础设施和公用事业发展商，在职能定位上与其他城投公司区分明确。同时，公司是株洲市本级资产规模最大的投融资公司，已分别于 2009 年 10 月及 2011 年 11 月发行了两期公司债券，金额合计 30 亿元，公司融资能力较强。

3. 人员素质

（1）公司高管人员情况

目前公司本部高管人员包括董事长 1 人、党委书记 1 人、总经理（副董事长、党委副书记）1 人、监事会主席 1 人、工会主席 1 人、常务副总经理 1 人、副总经理 4 人、财务总监 1 人、总工程师 1 人，合计 12 人。

公司董事长武忠先生，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。

公司总经理廖放明先生，1957 年生，大学

学历，历任株洲市市政工程总公司和市城建局股长、队长、副经理、党支部书记、党总支委员，以及株洲高新技术产业开发区公用事业公司，规划局副局长、公用事业局局长、城市建设部部长，天元区区长、株洲市城市公用事业资产经营有限公司副总经理、株洲市城市道路建设开发有限公司总经理、株洲市国有资产管理委员会办公室党组书记兼副主任，2009年4月调入公司任党委副书记、副董事长、总经理。

公司常务副总经理廖晖先生，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。

公司本部高管人员具有丰富的政府、银行、企业等多方面工作背景，管理能力和管理水平较高。随着投融资体制改革的进一步深化，公司作为株洲市城建发展商的地位也正在进一步强化。

(2) 公司员工情况

截至2012年底，公司本部在职人员60人，其中具有初、中、高级职称的人员占总人数的78.3%。从文化程度来看，大专以上学历人员占91.7%，高中或中专学历人员占8.3%；从年龄分布来看，50岁以上人员占15.0%，30~50岁占71.6%，30岁以下占13.4%。公司本部员工整体素质较高，年龄结构能满足公司经营管理需要。

4. 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。

资产和资源注入

从2002年起，株洲市政府陆续将具有特许经营收益权的自来水公司、城市排水公司、公交公司等资产划拨至公司，提高了公司资产质

量，有利于公司通过该类特许经营项目招商引资。

2009年株洲市政府将株洲市原政府办公行政资产注入公司。目前株洲市政府已经整体搬迁新址，原政府办公资产多处市中心地带，公司计划利用原基础改造成为商业设施，作为公司发展商业板块业务的重要资源。

2009年株洲市政府同意原由株洲市煤气有限公司持有的新奥燃气45%股权划归公司，公司成为市本级重要参股运营燃气业务的实体。

2011年株洲市政府同意公司与中石油集团下属中油中泰公司合资组建中油燃气公司，负责工业燃气直供项目，其中中油中泰占61%股权，公司占39%股权。

2011年，株洲市政府将株洲市管线资源经营有限公司划归公司管理。

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

财政补贴资金

对于公司及下属子公司公用事业板块，株洲市财政给予财政补贴用以弥补运营成本或者偿还借款本息。2010~2012年公司分别获得各项补贴收入2.70亿元、3.71亿元和3.65亿元，均在“营业外收入”中反映。

对于财政划拨的项目建设款项，公司在“专项应付款”中反映，该部分负债不需公司实际偿付，待在建项目形成固定资产时，公司将其转入“资本公积”，2010~2012年底公司专项应付款分别为2.35亿元、2.70亿元和3.43亿元。

2009年9月15日，根据株洲市人民政府国有资产监督管理委员会签发的株国资产权

[2009]37号文件,公司注册资金将在2008年底6.68亿元的基础上增加至40亿元,新增33.32亿元注册资金分5年到位。截至2012年底,实收资本31.12亿元。

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2012年底,公司现有有息债务合计102.41亿元,仅有27.53亿元为经营性项目贷款,其他均为政府计划建设项目贷款。

对于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。

此外,公司于2009年10月发行的15亿元公司债券,株洲市人大同意根据其还本付息计划,由株洲市财政每年从预算中统一安排资金对募投项目进行回购(具体见“政府回购”),设立专项偿债资金。截至2012年底,专项偿债资金专户归集资金为11.85亿元。

政府回购

对于公司目前已完工或在建的7条城市道路、四桥项目以及体育中心,株洲市政府以分期付款的形式进行政府回购。2009年株洲市政府授权市财政与公司就以上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。对于以上回购款,由株洲市财政纳入每年的财政预算。根据回购协议,2010年~2012年株洲市财政局需支付公司回购款5.32亿元、5.23亿元、5.14亿元,其中2010年及2011年均已于次年上半年到位,2012年回购款根据市财政预算安排在2013年6月前及时到位,目前已得到市财政的准确预算安排计划,未来两月公司及时跟踪到位进度。

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。联合资信同时注意到,政府资金注入的效率有待提高,对BT项目政府回购所形成的应收账款,其实际到款出现一定滞后性。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司采取董事会领导下的总经理负责制。不设股东会,由国资委授权公司董事会行使股东会的职权,决定公司的重大事项。公司董事会现有7名董事,董事长1名,副董事长兼任总经理1名,其余5名董事由公司常务副总经理、公司副总经理兼自来水公司经理、株洲市政府办分管城建的副调研员、市财政局融资办主任和国资委分管副主任出任。董事会在授权经营范围内经营管理国有资产,决定公司的经营计划和投资方案,决定公司的年度财务预算决算方案以及利润分配方案等。

公司依法设立监事会,由5名监事成员组成,其中职工监事1名,监事会按规定行使监督职能。

目前公司经营层设总经理1人,常务副总经理1人,财务总监1人,副总经理4人,总工程师1人,下设综合管理部、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7个职能部门。公司部门

设置较为简单，基本能满足目前管理需要。

2. 管理水平

为了规范公司日常管理和运作，公司制定了一系列管理制度，如《国有企业领导人员廉洁从业若干规定（试行）的实施办法》、《劳动人事管理办法》、《安全生产管理制度》、《工程建设项目管理办法》、《资金管理办法》和《内部审计监察管理办法》等，并不断修改和完善。2006年3月，公司汇总了各方面重要的管理制度编制成《制度汇编》，体现了公司一整套较为完善的制度体系。

投融资管理方面，对于政府计划建设项目，公司根据市政府批准的年度城市基础设施建设和贷款计划安排融资贷款和组织建设；对于经营性项目，由公司经营层提出年度项目计划，报董事会批准后组织实施，自筹资金，自主建设，完工后自主经营或转让。

人力资源管理方面，公司制定了《员工绩效考核办法》及其补充规定，规定了对公司本部员工进行绩效考核的基本原则，以季度为单位进行绩效考核。分部长、一般员工制定相应的考核内容，并规定了考核计分原则和考核结果的运用。公司绩效考核全面客观地评价了员工工作绩效，考核结果与该年度考核工资和下年度岗位工资直接挂钩，起到较好的激励约束作用。

项目管理方面，公司制定了《工程建设项目管理办法》，在投资项目规划、招投标管理、进度控制及工程管理各方面都制定规范的制度。公司工程招投标严格按照有关法律法规实施，全部交由株洲市招投标中心统一实施，并且在行业内率先推出了“不派业主评委、不设业主加分项、不指定入围单位”的措施，确保公平公正，合同的签订由市财政评审中心、公司开发建设部和审计监察部共同监督；工程建设实施过程中，公司重视工程进度、质量和安全管理，未发生重大施工事故。2004年以来，公司连续5年获得湖南省人民政府颁发的“全

省重点建设项目目标管理先进单位”称号。

资金管理方面，为规范和加强基本建设资金管理，保证资金合理有效使用，公司于2003年制定了《资金管理办法》，规定基本建设资金管理的基本原则为专款专用原则和效益原则。公司建立了由总经理主持的资金调度会制度，每个月由工程管理部门根据建设单位填报的资金需求计划和工程进展情况提交资金计划表，公司工程、财务、审计等部门共同审核确定后，报资金调度会研究，最后再董事长签批。与此同时，株洲市财政局、审计局分别派工作组常驻公司，通过参与资金调度会以及内部审计、抽查审计等形式，对公司的资金流动进行全过程的监督。

但在债务偿还方面，由于2008年以前公司承建的基础设施项目贷款由市财政统借统还，市财政资金拨付未及时到位，公司部分贷款偿还存在逾期，另外，公司未及时与银行联系沟通，部分过往债务存在欠息，公司信用受到一定影响。为加强债务履约和资金管理，维护企业信用，公司将2009年以后的所有项目贷款由公司自行偿付，并进一步提高资金管理水平。

对下属子公司管控方面，株洲城发集团组建后，公司进一步明确了本部的职能定位，理顺了对下属子公司的管理体制。株洲城发集团采用以资本为纽带的母子公司管理体制。公司本部是集团的管理和决策机构，是整个集团的战略管理中心、资产管理中心、财务监控中心、人力资源管理中心和经营管理中心，主要功能是研究和确定发展规划、负责投融资决策、从事资本运营、预算管理、对经营者进行考核和任免、监控业务运行情况、经营计划和公共关系协调管理等。

株洲城发集团组建时，将公司下属子公司分为集权型、授权型和分权型子公司三类。其中集权型子公司为株洲城发集团的“造血组织”，通过提升盈利能力，从而提升集团公司的持续发展能力；授权型子公司为公司提供“输血”机制，通过资本运作和股权收益，增强集

团公司抗财务风险的能力；分权型子公司通过合并报表，改善集团公司融资条件。株洲城发集团根据子公司不同类型和资本结构的差异实行不同的管理模式。

总体来看，公司法人治理结构比较完善，管理制度比较全面，但资金管理水平尚需进一步提高。由于公司的经营特性，在人员任命、财务预决算、经营管理等方面带有较浓重的行政色彩，受株洲市政府的影响较大。

七、经营分析

1. 经营概况

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

表3 重要下属子公司2010~2012年资产和收入占比情况

公司名称	2010 年						2011 年					
	资产（亿元/%）		主营业务收入（亿元/%）		利润总额（亿元/%）		资产（亿元/%）		主营业务收入（亿元/%）		利润总额（亿元/%）	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
公司本部	76.97	34.94	0.61	9.09	2.17	87.41	180.53	67.84	0.64	8.27	1.65	57.49
行资公司	29.31	13.31	--	--	-0.22	-8.89	30.74	11.55	--	--	--	--
教投公司	21.26	9.65	0.01	0.09	-0.06	-2.48	28.44	10.69	0.11	1.42	1.02	35.54
公交公司	3.93	1.78	2.18	32.34	0.04	1.61	4.56	1.71	2.22	28.68	-0.04	-1.39
自来水公司	7.10	3.22	3.36	49.83	0.47	19.02	9.61	3.61	3.53	45.61	0.06	2.09
排水公司	6.08	2.76	0.52	7.72	0.08	3.19	8.74	3.28	0.67	8.66	0.06	2.09
建设开发公司	38.08	17.28	--	--	--	--	2.05	0.77	--	--	--	--
房地产公司	2.52	1.14	0.06	0.89	0.01	0.53	8.15	3.06	0.57	7.36	0.14	4.88
武广公司	34.45	15.64	0.00	0.05	-0.01	-0.40	41.03	15.42	0.01	0.13	0.01	0.35
其他	0.59	0.27	--	--	0.00	0.01	1.27	0.61	0.00	0.00	-0.03	-1.05
合计	220.29	100.00	6.74	100.00	2.48	100.00	266.11	100.00	7.74	100.00	2.87	100.00

公司名称	2012 年					
	资产（亿元/%）		主营业务收入（亿元/%）		利润总额（亿元/%）	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
公司本部	310.35	92.86	0.57	5.56	2.05	80.08
行资公司	55.29	16.54	0.10	0.97	0	0.00
教投公司	31.14	9.32	0.16	1.56	-0.08	-3.13
公交公司	4.1	1.23	2.59	25.24	0.11	4.30
自来水公司	11.17	3.34	5.01	48.83	0.24	9.38
排水公司	12.37	3.70	0.78	7.60	0.01	0.39
建设开发公司	3.91	1.17	0	0.00	0	0.00
房地产公司	10.87	3.25	0.86	8.38	0.12	4.69
武广公司	51.92	15.53	0.03	0.29	0.1	3.91
其他	27.14	8.12	0.16	1.56	0.01	0.39
合计	334.22	100.00	10.26	100.00	2.56	100.00

资料来源：公司提供

注：部分子公司收入利润很小，以亿元为单位，四舍五入后基本为零。

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

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 2012 年底，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。截至 2012 年底，公交公司共有 92 条运营线路，1695 标台运营车辆；2012 年客运量为 21352 万人次，实现票款收入约 2.41 亿元，分别同比增长 7.02% 和 9.08%。

公交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。

公交公司历经多次改革创新，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。可以看出，近年来运营线路条数、运营线路总长度等经营指标持续增长，票款收入也实现小幅增加。

公交服务具有公益性质，近几年由于燃油价格持续偏高，运营成本高于票款收入，其差额主要由财政补贴补充。

表4 公交公司运营情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年	增长率 (%)
期末运营线路条数 (条)	64	81	92	19.90
期末运营线路总长度 (公里)	910	1269	1530	29.67
期末运营车辆数 (标台)	1053	1423	1695	26.87
客运量 (万人次)	17587	19952	21352	10.19
总行使里程 (万车公里)	6255	8244	9656	24.25
票款收入 (万元)	20030	22108	24116	9.73
新车购置支出 (万元)	5236	6396	8208	25.20

资料来源：公司提供

注：上表中票款收入含巴士公司收入

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，到 2013 年底计划增加 10 条运营线路。在自有资金和政府支持的基础上，公交公司将继续考虑采用股权合作方式融资、集资进行硬件投入，维持公交业务的持续发展。

水务板块

(1) 供水业务

公司供水业务是由下属子公司自来水公司经营。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 2012 年底，自来水公司拥有 4 座水厂，5 个专业服务中心（业务受理、管网、抄表、收费、计量），4 个中途加压站，供水管网（DN100 以上）818.42 千米。

自来水公司拥有较先进的管理水平和技术水平，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。2010~2012 年，自来水公司供水和管网设备完好率保持在 99.52% 以上，运行情况良好。

下表为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，用户数逐年增加，制水量随工业用水需求有所波动，2010~2012 年全年制水量增长 2.22%，售水量增长 2.38%。2010 年自

来水公司实现利润总额 0.47 亿元，新水价的实施有效改善了自来水公司经营性亏损的现状（2010 年开始实行新的阶梯水价，工业、经营行业、特种行业用水价格均较 2009 年有所增加）。2011 年自来水公司实现收入 3.53 亿元，实现利润总额 0.06 亿元。2012 年，自来水用户快速增加，制水量为 17520 万吨，同比增长 7.86%；同期售水量 13478 万吨，同比增长 6.53%。电耗平均值为 0.268 千瓦时/立方米略有下降。当期，自来水公司实现收入 5.01 亿元，利润总额 0.24 亿元。

表5 自来水公司运营情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年	增长率 (%)
下属水厂数量 (个)	4	4	4	--
全年制水量 (万吨)	16766	16244	17520	2.22
全年售水量 (万吨)	12857.6	12651.5	13478	2.38
自来水用户数 (户)	166627	169826	232530	18.13
管网压力合格率平均值 (%)	100	100	99.79	--
管网水质综合合格率平均值 (%)	99.93	99.96	100.00	0.04
电耗平均值 (千瓦时/立方米)	0.271	0.271	0.268	-0.56

资料来源：公司提供

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。2012 年自来水公司完成投资总额 27292 万元，其中自筹资

金 10492 万元，国债资金 800 万元，银行贷款 16000 万元。

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

表6 自来水公司未来五年投资计划（2013~2017 年）

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

资料来源：公司提供

(2) 排水业务

公司污水处理业务由下属全资子公司排水公司承担。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、龙泉和董家墩 3 个污水处理厂，污水处理量由 2008 年的 13 万吨/日提升至 2012 年的 25 万吨/日，污水处理率提升至 94.11%。

表7 排水公司运营情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年	增长率 (%)
年污水收集能力(万吨)	7356	8963	10106	17.21
年污水处理能力(万吨)	7356	8963	10106	17.21
污水处理率平均值(%)	88.2	89.6	94.11	-0.80
到位的财政补贴资金	14422	17561	15866	4.89

资料来源：公司提供

注：污水处理率是指城市污水厂集中处理率，不含工业污水

污水处理费收入采用收支两条线的方式，由政府按用水量统一征收并返还，2010~2012 年获得的财政补贴资金分别为 14422 万元、17561 万元和 15866 万元（部分计入主营业务收入-污水处理收入中，三年分别为 5201.31 万元、6677.72 万元和 7836.97 万元，其余部分计入营业外收入科目），主要包括返还的污水处理费，以及各项国债资金和专项资金。总的来看，近年来排水公司到位的财政补贴资金持续增长。

2008 年株洲市与北京首创股份有限公司的全资子公司湖南首创投资有限公司（以下简称“湖南首创”）成功签订了污水处理项目合作协议。其中河西污水处理厂将采用 BOT 模式，湖南首创负责融资和建设，同时获得河西污水处理厂 30 年的经营权，污水处理收费标准为 0.8 元/立方米。同时，厂外配套管网也将由湖南首创以 BT 模式建设。该项目引入湖南首创作为战略合作者，在缓解政府建设资金压力的同时，能充分利用其技术、资本、人才和

管理优势，促进株洲市污水处理业务的发展。截至 2012 年底，河西污水处理厂一期工程已基本完工并投入试运行，日水处理能力达到 10.5 万吨/日，设计能力为 15 万吨/日，目前，基本能满足河西一带居民全部用水需求。此外，根据株洲市的安排，未来三年，株洲市计划通过新建或对现有工业企业的污水处理站改造升级，并新增不同规模的污水处理厂，进一步提高株洲市城市污水处理能力。

城建板块

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

建设开发公司成立于 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、迎宾大道等省、市重点工程建设项目。其中：中环大道、天元大桥、体育中心、泰山西路、建宁大道已经完工，武广客运联络线已于 2009 年 12 月 25 日通车，湘江五桥桥体于 2010 年 6 月 22 日合拢，2010 年 12 月 26 日建成通车。迎宾大道全长约 6 公里，由迎宾东路和迎宾西路组成，路幅宽 20 米，双向 6 车道，总投资 5.5 亿元。于 2011 年 5 月 8 日建成通车。沿江防洪景观道路工程全长 33 公里，总投资近 10 亿元，于 2012 年 10 月全线贯通，实现生态湘江景观。截至 2012 年底，公司共完成建设投资 77.24 亿元，其中 2012 年完成项目投资 9.32 亿元。

建设开发公司的运营模式为：项目建设资金由公司本部负责筹措，建设开发公司主要负责项目招投标、征地拆迁和现场管理等工作。由于建设开发公司负责的均为城市基础设施

建设项目，公益性质很强。其项目建设的资金来源为政府计划建设项目贷款和政府财政投入。近几年，公司尝试利用社会资金引进融资建设，再由株洲市政府采购、分批付款的方式回购，以保证项目投入资金的回流。继湘江四桥采用 BT 方式 2007 年上半年建成通车后，2008 年初开工建设的湘江五桥项目、正在建设的湘江六桥项目也采用了 BT 模式（湘江五桥项目仍有部分尾款未支付，湘江六桥项目正在建设，均暂未签订回购协议）。

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。

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，2010 年~2012 年株洲市财政局需支付公司回购款 5.32 亿元、5.23 亿元、5.14 亿元，其中 2010 年及 2011 年均已于次年上半年到位，2012 年回购款根据市财政预算安排在 2013 年 6 月前及时到位，目前已得到市财政的准确预算安排计划，未来两月公司及时跟踪到位进度。

表 8 政府回购的城市基建项目情况表

项目名称	总投资额 (万元)	公司投资额 (万元)
田林路	4021.00	1922.72
建设北路	8747.00	8747.00
金山路	1800.00	1800.00
株洲大道	30700.00	12969.74
泰山西路	19600.00	14600.00
体育中心	72000.00	72000.00
中环大道	300000.00	300000.00
建宁大道	19000.00	19000.00
湘江四桥	48988.00	48988.00
合计	504856.00	480027.46

资料来源：公司提供

表 9 2010 年~2012 年城建板块重大项目投资完成情况

2010 年			2011 年			2012 年		
序号	项目名称	完成投资 (亿元)	序号	项目名称	完成投资 (亿元)	序号	项目名称	完成投资 (亿元)
1	昆仑山路	0.5	1	沿江防洪景观道路工程	1.38	1	沿江防洪景观道路工程	2.2
2	湘芸路	0.5	2	湘江五桥	0.2	2	湘江六桥	0.84
3	东环北路	0.35	3	迎宾大道	2.12	3	西环线辅道	0.82
4	垃圾焚烧厂	0.2	4	东环北路	1.19	4	东环北路	1.61
5	芦淞路	0.36	5	芦淞路	0.18	5	栗雨南路	0.62
			6	昆仑山路	0.4	6	长沙西路	0.80
			7	湘芸路	0.84	7	建宁学校项目	1.21
			8	响石广场	0.12	8	公租房新建项目	1.22
合计		1.91	合计		6.43	合计		9.32

资料来源：公司提供

武广片区是株洲市政府在武广高铁火车站前规划的城市功能区，规划面积约10平方公里。为加速武广站前功能区的开发建设。2009年4月24日株洲市国资委批准成立了武广公司，为

公司的全资子公司，注册资本3.68亿元。武广公司主要负责武广片区内公共基础设施的规划与建设开发、商业项目的开发以及其他公司资产的经营与资本运作等。

武广公司主要业务包括片区的基础设施建设,区内资源与其他公司合作开发项目,投资项目完成后,共享投资收益。现已有长沙红星美凯龙公司、香格里拉大酒店、株洲千金医药、广铁集团等意向合作企业。其他业务包括场地租赁、营利性公共配套项目、成片区域的商业服务、医疗、教育等项目的经营;垄断性资源:地下管网、公交线路等垄断性资源的经营等。在 2010 年,武广公司完成投资 6.67 亿元,主要为配套基础设施建设,其资金来源主要为银行贷款 5.73 亿元,使用自有资金 0.94 亿元;2011 年武广公司实际完成投资 6.54 亿元,主要为配套基础设施建设,使用银行贷款 4.5 亿元,使用自有资金 2 亿元;2012 年,武广公司实际完成投资 10.62 亿元,使用银行贷款 6.29 亿元、自有资金 4.33 亿元。未来两年武广片区投资将成为株洲市城市投资的重点,逐步增加的投资支出可能会加重其自身的债务负担。

除市政基础设施外,公司还从事一定的土地整理业务。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,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。

对于出让金返还的核算方式,主要包括两种: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% 扣除政策性计提后返还 61%,返还总额是出售土地总金额的 87.1%;②对于房地产公司一级开发的土地,土地出让后的收益为市财政按出售土地总金额的 72% 作为土地开发成本返还公司,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%。

2010 年国家启动投融资平台清理规范后,公司根据政策导向减少了土地开发业务。2010 年和 2011 年公司各出让土地 240 亩和 174 亩,收到土地返还资金扣除相应的土地开发成本税费后确认收入 2.01 亿元和 1.38 亿元,在“营业

外收入-补贴收入”中反映。公司根据国家政策导向逐步弱化土地职能,2011 年公司未承接政府划拨土地。2012 年,公司出让土地 413 亩,收到土地返还资金扣除相应的土地开发成本税费后确认收入 1.71 亿元,目前相关资金已到位。

此外,公司本部受市政府委托,负责城区贷款修建路桥通行费的征收和管理。2010~2012 年,公司本部实现车辆通行费收入 0.61 亿元、0.63 亿元和 0.57 亿元。

房地产板块

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 2012 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、清心阁小区等。

2010~2012 年房地产公司房地产投资分别为 1.12 亿元、2.39 亿元和 2.71 亿元。2012 年房地产公司新开工房屋面积 17.9 万平方米,房屋竣工面积 4.32 万平方米。公司目前正在建设的主要是安置房项目,为征地拆迁居民进行安置,安置模式为由政府支付建设资金,以 1:1.13 比例置换拆迁面积,不对外销售。政府的建设资金为逐年分期投入,2010 年~2012 年,公司分别投入开发成本 0.89 亿元、1.74 亿元、2.54 亿元;按完成置换面积确认收入 0.17 亿元、0.29 亿元、0.38 亿元;收到政府资金投入款 1.07 亿元、1.21 亿元、1.14 亿元(计入“营业外收入”会计科目)。

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。

其他业务

公司 2008 年新增两家全资子公司行资公司和教投公司,2009 年新增体育产业公司和大桥维护公司,2010 年新增水利投公司,2012 年

新增枫溪公司。其中教投公司、行资公司和枫溪公司的合并，对于公司合并报表资产影响较大。

教投公司承担政府计划职业教育建设项目的投融资职能和履行教育建设项目业主、教育资产的经营管理等职能。目前正在负责株洲市“职业教育科学城”（以下简称“职教城”）的建设。主要是将散布在全市范围内包括上述职业院校在内的共 8 所职业技术学院集中搬迁到“云龙两型社会建设示范区”，形成株洲职业教育基地，最大限度地发挥职业教育资源的效益。“职教城”项目于 2009 年正式开工建设。根据分析预测，搬迁后，上述职业院校原有土地、校舍等资产的处置收益除弥补“职教城”建设的投资外，还将有较大的节余，可用来支持其他重点项目的建设。2012 年教投公司实现房屋租赁收入 146 万元。

行资公司主要职能是对市政府授权经营的国有行政事业性资产进行市场化营运和管理，尚未产生收入。

水利公司作为水利基础设施开发和建设的主体，主要职能是管理水利工程项目，目前包括 2 个防洪排渍站和 1 个水库，2012 年尚未实现收入。

2. 经营效率

从经营效率看，公司销售债权周转次数逐年上升，存货周转次数呈下降趋势，2012 年分别为 4.55 次、0.47 次；总资产周转次数保持稳定，2012 年为 0.03 次，公司整体经营效率低。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

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

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

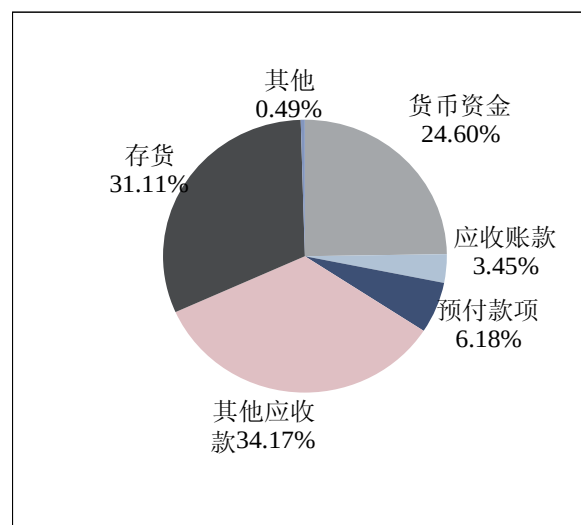
业收入10.26亿元，利润总额2.56亿元。

2. 资产质量

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

流动资产

图2 2012年底流动资产构成



资料来源：公司财务报表

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

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

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

2010~2012 年，公司其他应收款增长迅速，三年复合增长率为 94.22%。截至 2012 年底，公司其他应收款账面余额 23.36 亿元，其他应收款前五名债务人欠款资金在其他应收款账面

余额中占 72.86%，其他应收款集中度高（见表 10）。2011 年底公司其他应收款较 2010 年增加 8.85 亿元，主要是公司本部增加应收株洲市财政局 5.01 亿元，2012 年底公司其他应收账款较 2011 年底增加 8.32 亿元，主要为公司本部增加应收株洲市财政局 4.73 亿元，及公司子公司武广公司增加对株洲神农千金医药食品物流有限公司往来款 1.06 亿元。从账龄看，2012 年其他应收款中，1 年以内的占 79.41%，1-2 年的占 6.47%，2-3 年的占 0.86%，3-5 年的占 8.63%，5 年以上的占 4.36%。公司对账龄较长的款项计提了 0.33 亿元的坏账准备，其他应收款质量一般，应收株洲市财政局款项占比高，回收时间存在一定不确定性。

表 10 2012 年底其他应收款前五名债务人情况

序号	债务人名称	金额(亿元)	占比(%)
1	株洲市财政局	12.25	51.27
2	株洲市非税收入征收管理处	1.95	8.15
3	湖南工贸技师学院	1.22	5.09
4	株洲神农千金医药食品物流有限公司	1.06	4.42
5	市城市建设与偿债资金专户	0.94	3.93
合计		17.41	72.86

资料来源：2012 年审计报告

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

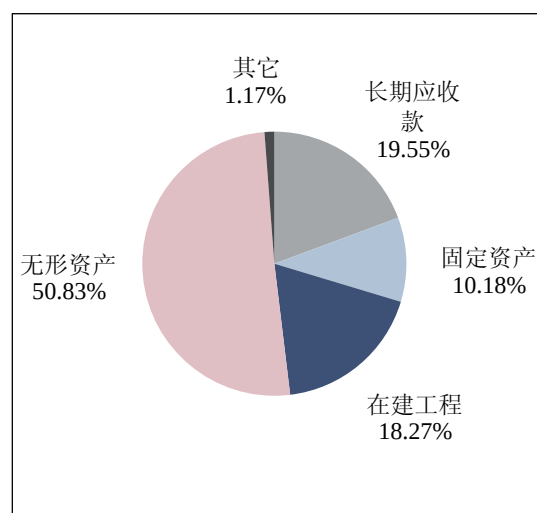
非流动资产

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

2010~2012 年，公司长期应收款快速增长，三年复合增长 75.21%，主要为向财政应收的代建项目款或者根据回购协议确认的长期应收

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

图 3 2012 年底非流动资产构成



资料来源：2012 年审计报告

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

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

将通过市场化运作的手段陆续对其回购，该部分非经营性资产将陆续得以盘活。

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

总体来看，近几年公司资产规模快速增长，长期应收款、固定资产、在建工程及无形资产占比高，其中固定资产、在建工程及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。

3. 负债及所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益复合增长 19.80%；截至 2012 年底，公司所有者权益 184.56 亿元，其中实收资本和资本公积分别占 16.89%和 73.61%，盈余公积和未分配利润分别占 0.96%和 8.55%。根据株洲市人民政府国有资产监督管理委员会签发的株国资产权[2009]37 号文件：“同意公司的注册资金在 2008 年底 6.68 亿元的基础上增加至 40 亿元，新增 33.32 亿元注册资金分 5 年到位，2009 年到位 6.67 亿元，其中市财政投入货币资金 2 亿元，资本公积转增 4.67 亿元，以后四年每年市财政投入 2 亿元，从公司资本公积转增 4.67 亿元”。2012 年底，公司实收资本较 2011 年底增加 13.48 亿元，增加的实收资本其中包括市政府投入货币资金 1.81 亿元，资本公积转增资本 11.67 亿元。

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

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

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

截至 2012 年底，公司流动负债 54.47 亿元，主要包括短期借款（占 11.08%）、应付账款（占 12.43%）、预收账款（占 10.62%）、其他应付款（占 48.01%）和一年内到期的非流动负债（占 15.67%）；2012 年底公司短期借款较 2011 年底增加 1.32 亿元，主要为信用借款增加 1.22 亿元；2012 年公司预收账款 5.78 亿元，较年初增加 1.40 亿元，其中主要系武广公司预收神农千金药业征地返还款 1.16 亿元；公司其他应付款在流动负债中占比较高，其中 2011 年较 2010 年增长 12.25 亿元，主要是由于建投公司增加 6.00 亿元，为新增施工单位工程质保金，公司本部增加施工单位投标保证金及项目合作方支付的前期建设资金 2.7 亿元，武广公司增加项目合作方支付的前期建设资金 1.2 亿元；2012 年较 2011 年增加 2.41 亿元，主要是公司本部收群丰镇政府拆迁往来款增加 0.99 亿元和教育投资公司收到入园学校搬迁保证金增加 1.37 亿元。2012 年底公司一年内到期的非流动负债较 2011 年增加 3.98 亿元，全部为一年内到期的长期借款重分类至该科目所致。

截至 2012 年底，公司非流动负债 95.19 亿元，长期借款和应付债券分别占比 60.57%和 31.36%。目前公司长期借款绝大部分为政府计划建设项目贷款，对于该部分贷款，株洲市人大 2003 年批准建立了城市建设资金和财政兜底偿还贷款机制。截至 2012 年底，公司应付债券账面价值为 29.85 亿元。经国家发展和改革委员会发改财金[2009]2002 号文批复批准，公司于 2009 年 8 月发行企业债券 15 亿元，期限 7 年，年利率 7.00%。经国家发展和改革委员会

发改财金[2011]1720 号文批复批准，公司于 2011 年 11 月发行企业债券 15 亿元，期限 10 年，年利率 8.36%。

随着资产的注入，改善了公司资本结构，使得公司账面反映的债务负担三年波动中保持平稳。截至2012年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 44.78%、32.16%和35.69%，结合公司现有债务性质和偿还机制，公司自身债务压力不大。即使未来株洲市政府对于部分公用事业项目回购模式的实施可能会导致其现有相应债务偿还模式的变化，但偿债资金的实际来源并未发生变化。

总体看，公司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。

4. 盈利能力

公司营业收入主要源于经营性业务中的自来水销售、建安工程、公交运营、污水处理、商品销售及车辆通行费收入等。2010~2012 年公司实现营业收入分别为 6.83 亿元、7.74 亿元和 10.26 亿元，三年平均增长率为 22.58%，2012 年收入增加较快，主要来自公交公司、自来水公司收入的增加；2010~2012 年分别实现营业利润-0.20 亿元、-0.91 亿元和-0.81 亿元。

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

从主要盈利指标看，在整体盈利规模相对稳定的情况下，受公益性和准经营性资产快速增长的影响，公司各项盈利指标相应有所下降，2012年公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.05%和1.35%，公司整体盈利能力偏弱。

从未来发展来看，2008 年公司与市政府进一步理顺了公益事业类建设投资项目的运营体制，即对公司目前已完工或在建的 7 条城市道路、四桥项目以及体育中心，通过政府回购的模式予以实现。以上项目投入本金为 48 亿元，

回购协议金额合计 81.80 亿元。公司按照竣工结算进度逐期确认应收款和营业收入，株洲市政府从 2010 年~2021 年陆续支付回购款，每年支付回购金额在 5.14 亿元~8.34 亿元，若正常确认，将为公司每年带来一定的收入及利润。公司未来自身盈利能力有望提升。

总体来看，公司收入规模相对于其资产规模偏小，营业利润近几年保本微利甚至出现经营性亏损，公司自身造血能力有待于进一步改善，公司盈利能力受补贴影响较大。

5. 现金流分析

经营活动方面，与行业特性相关，公司主业产生的经营性现金流较小，往来款对经营现金流净额影响较大，此外公司每年收到的补贴资金也反映在收到的其它与经营活动有关的现金科目。2010~2012 年与公司经营活动产生的现金流入量和净流量分别增长 33.16%和 53.82%，2012 年实现流入量和净流量分别为 31.99 亿元和 7.86 亿元，其中收到的其它与经营活动有关的现金流入量为 19.25 亿元。

公司主要承担株洲市基础设施建设职能，近年来投资活动产生的现金流均以流出为主，投资活动流出量年均增长 40.36%，2012 年投资流出为 32.02 亿元；受收回投资、处置固定资产收到的现金影响，2012 年公司投资活动现金流入量为 12.02 亿元，由于当年较大规模的投资支出，导致其投资活动现金流依然表现为较大的净流出，2012 年为-20.00 亿元。由于公司经营现金流无法覆盖规模较大的投资支出，因此外部融资成为现阶段平衡公司资金需求的主要来源。2010~2012 年公司筹资活动产生的现金流量净额波动增加。2012 年公司筹资活动现金流净额为 14.45 亿元。

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

6. 偿债能力

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

从长期偿债能力看，2012 年公司全部债务/EBITDA 为 23.11 倍，由于公司债务性质和株洲市偿债机制的特殊性，截至 2012 年底，公司

现有有息债务合计 102.41 亿元，仅有 27.53 亿元为经营性项目贷款，其他均为政府计划建设项目贷款。对于上述债务的偿还，株洲市设立了偿债准备金，因此其实际偿还能力主要取决于株洲市财力。公司 2012 年底有息债务偿债资金来源见表 11。

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

表 11 2012 年底公司现有债务偿还期限分布和偿债资金来源（单位：万元）

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

资料来源：公司提供

截至 2012 年底，公司为株洲高科集团有限公司担保 5.00 亿元，担保比率为 2.71%。担保比例较小，或有负债风险较低。

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

间接融资渠道畅通。

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（报告编号为：E201301240000603184），截至 2013 年 1 月 24 日，公司本部及合并范围内

13 家子公司有 2 笔已结清逾期贷款。

表 12 公司逾期借款明细情况表

借款银行	借款金额 (万元)	借款期限	产生原因	逾期日期	是否结清
工行株洲市高新技术开发区支行	5000.00	2003.12.18—2008.12.17	财政专项款拨付未及时到位	2008.12.18	已结清
工行株洲市高新技术开发区支行	5000.00	2003.12.18—2008.12.17	财政专项款拨付未及时到位	2008.12.18	已结清

资料来源：人民银行征信系统

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

为维护公司良好信用，针对债务偿还，公司进行了专项整改，提出了以下完善措施：① 公司与市财政局协商，2009 年以后，所有项目贷款交由公司自行管理，株洲市政府履行补贴和 BT 等政府拨款责任。② 公司在财务部设立专人专岗，完善全部债务管理台账，加强与银行联系沟通，及时核对债务本息，每月 10 日前由资金管理岗负责把本月要支付的本息进行汇总，在合同规定归还日期前 5 天向各银行还款专户调拨资金，确保债务本息的按期缴扣，并把上述工作纳入年度考核管理。

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

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况以及株洲市发展及财力水平的综合分析，并考虑到株洲市政府在资产和资源注入、财政资金支持、

债务本息偿还、公益性项目回购对于公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司拟发行本期债券额度为 20 亿元，为 2012 年底公司全部债务 102.41 亿元的 19.53% 倍，为同期长期债务 87.51 亿元的 22.85%，本期债券的发行对公司现有债务有较大影响。

截至 2012 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 44.78%、32.16% 和 35.69%。以 2012 年底财务数据为基础，本期债券发行后，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至 47.90%、36.81% 和 39.88%，公司的债务负担将有所加重，但仍处于合理范围内。

2. 本期债券偿还能力分析

2010~2012 年，公司 EBITDA 对本期债券的保障倍数分别为 0.19 倍、0.22 倍和 0.22 倍。2010~2012 年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券的保障倍数分别为 0.90 倍、1.24 倍和 1.60 倍；公司经营活动现金净流量对本期债券的保障倍数分别为 0.17 倍、0.15 倍和 0.39 倍。

本期债券本金自存续期内第 3 年起至第 7 年等额偿还，每年待偿还金额为 4.00 亿元。另外考虑到公司于 2009 年及 2011 年分别发行的各 15 亿元企业债券相关分期偿付条款（详见表 13），在本期债券存续期间，公司面临偿债压力最大的年份为 2016 年，2016 年待偿还金额合计为 8.50 亿元，2010~2012 年，公司 EBITDA 对上表所示三期企业债券单年偿付最大额 8.50 亿元的保障倍数分别为 0.44 倍、0.51 倍和 0.52 倍；2010~2012 年，公司经营活动现金流入量对单年偿付最大额 8.50 亿元的保障倍数分别为 2.12 倍、2.92 倍和 3.76 倍；2010~2012 年公司经营活动现金流量净额对单年偿付最大额 8.50 亿元的保障倍数分别为 0.39 倍、0.36 倍和 0.92 倍，

EBITDA、经营活动现金流入量及经营活动现金净流量对本期债券和单年偿付最大额保障程度一般。

表 13 公司 2009 年、2011 年和本期债券偿还计划

年份	2009 年企业债偿还额 (亿元)	2011 年企业债偿还额 (亿元)	本期企业债偿还额 (亿元)	三期债券单年偿还额合计 (亿元)
2013	3.00	--	--	3.00
2014	3.00	--	--	3.00
2015	4.50	--	--	4.50
2016	4.50	--	4.00	8.50
2017	--	3.00	4.00	7.00
2018	--	3.00	4.00	7.00
2019	--	3.00	4.00	7.00
2020	--	3.00	4.00	7.00
2021	--	3.00		3.00
合计	15.00	15.00	20.00	--

资料来源：wind 资讯及本期债券募集说明书

总体看，EBITDA、经营活动现金流入量及经营活动现金净流量对本期债券存续期内最大偿还金额保障程度一般。

3. 偿债资金监管

为保障本期公司债券的正常偿付，公司聘请中信银行株洲支行作为本期债券的资金监管银行。根据《2013 年株洲市城市建设发展集团有限公司公司债券募集资金及偿债账户监管协议》的约定，公司将于本期债券发行前在监管银行开立募集资金专户，在本期债券发行结束后 5 个工作日内开立偿债账户，并按约定按时将当年应付利息款项或本息款项足额存入偿债账户。公司应自本期债券存续期第一个计息年度起安排必要的还本付息资金，并保证在每个付息/兑付日前第 5 个工作日，偿债资金专户有足额的资金支付本期债券当期应付的本金及利息。中信银行株洲支行应根据公司的划款指令，在本期债券付息日或兑付日前 3 个工作日将当期应付的利息/本息划转至本期债券登记结算机构指定的账户，并在完成划款工作后 5 个工作日内，将有关结算凭证复印件传真给公司。

总体看，本期债券发行对公司现有债务规模有较大影响，公司的 EBITDA 和经营活动现金净流量对本期债券偿付保障倍数一般。本期债券设分期偿付条款，并设置了偿债资金专户，有利于降低集中偿付压力。考虑到株洲市政府对公司多方面的支持，联合资信认为本期债券到期不能偿还的风险低。

十、结论

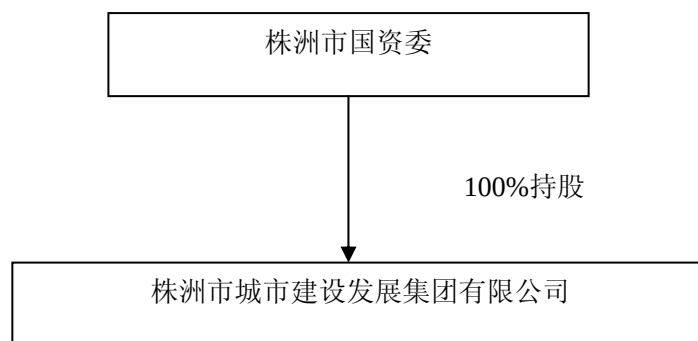
株洲市是国务院审批的长株潭“两型”社会建设综合配套改革试验区重点发展城市之一，近几年市域经济实力和政府财力发展迅速，城市基础设施建设不断推进，其中人均 GDP、地方财政一般预算收入在全省 14 个地级市（州）中仅次于省会城市长沙市，城市基础设施建设状况在湖南省各地级市中位居前列。

公司从事株洲市公交、水务、城市道路、安置房等基础设施建设，是株洲市本级重要的城建发展商，株洲市政府支持力度较大。公司资产质量一般，盈利能力偏弱，但现有债务基本上为政府计划建设项目贷款，该类贷款由株洲市政府建立稳定的偿债机制，公司实际债务偿还能力较强。总体看，公司主体信用风险低。

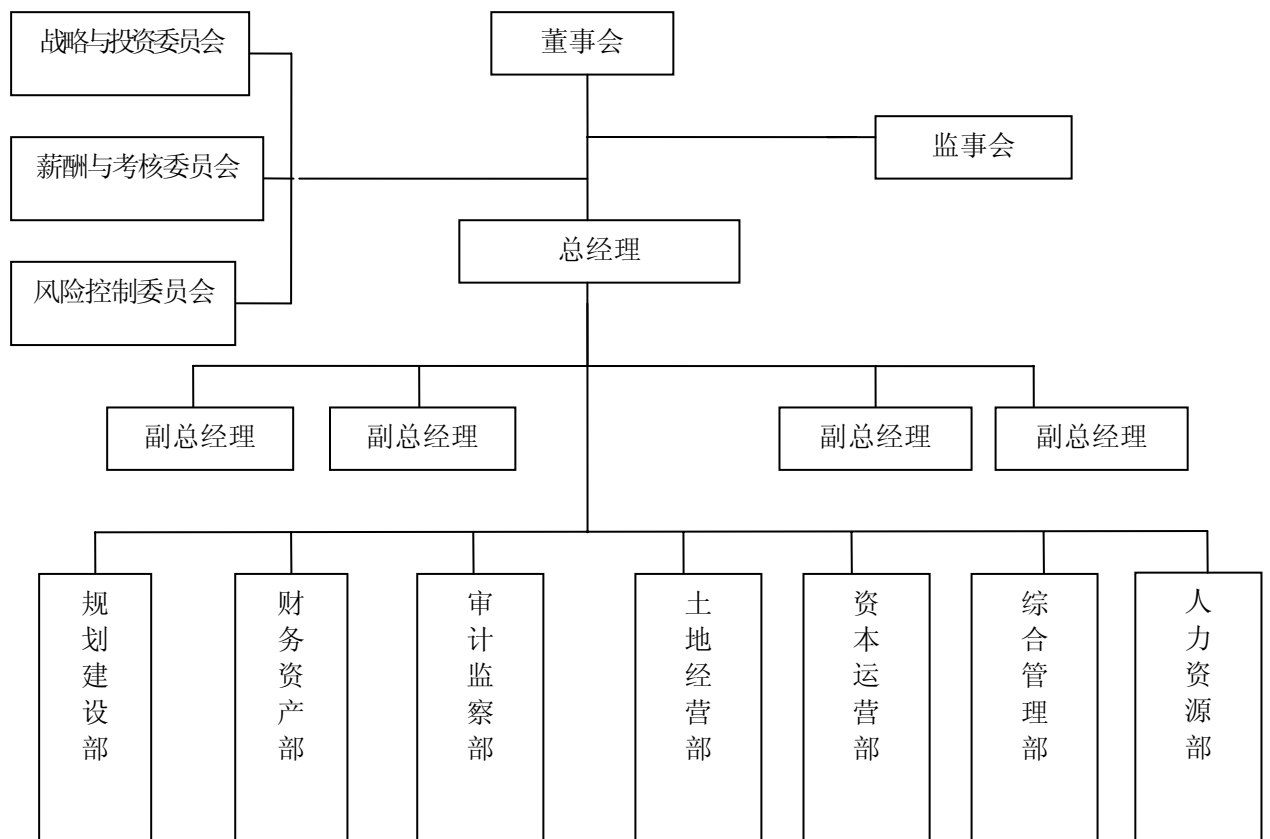
本期债券发行对公司现有债务规模有一定影响，公司的 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期债券偿付保障倍数一般。本期债券设分期偿付条款本期债券设分期偿付条款，并设置了偿债资金专户，有利于降低集中偿付压力。

总体看，本期债券到期不能偿付的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

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

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

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

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

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

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

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

附件 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

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

附件5 公司主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	3.04	3.64	4.55	3.98
存货周转次数(次)	0.66	0.56	0.47	0.53
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	0.03
现金收入比(%)	125.02	149.33	124.20	131.90
盈利能力				
营业利润率(%)	24.03	15.21	14.67	16.70
总资本收益率(%)	1.35	1.40	1.05	1.21
净资产收益率(%)	1.84	2.07	1.35	1.66
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	31.96	36.43	32.16	33.40
全部债务资本化比率(%)	35.19	39.27	35.69	36.66
资产负债率(%)	41.63	48.96	44.78	45.40
偿债能力				
流动比率(%)	112.50	118.48	125.49	120.79
速动比率(%)	86.27	86.92	86.45	86.56
经营现金流动负债比(%)	11.48	6.50	14.43	11.46
EBITDA 利息倍数(倍)	12.19	13.40	8.67	10.79
全部债务/EBITDA(倍)	18.49	19.88	23.11	21.22
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	-0.19	-0.12	-0.13
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-13.63	-51.76	-23.74	-30.12
本期公司债券偿债能力				
EBITDA/本期债券发行额度(倍)	0.19	0.22	0.22	0.21
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.90	1.24	1.60	1.35
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.17	0.15	0.39	0.28
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.21	-0.84	-0.61	-0.60

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2013 年度公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期公司债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

株洲市城市建设发展集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含担保方的相关资料）。株洲市城市建设发展集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，株洲市城市建设发展集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注株洲市城市建设发展集团有限公司经营管理状况及相关信息，如发现株洲市城市建设发展集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如株洲市城市建设发展集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送株洲市城市建设发展集团有限公司、主管部门、交易机构等。

