

信用等级公告

联合[2018] 057 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 2018 年度第一期中期票据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

2018 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年一月八日



株洲市城市建设发展集团有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 3+3+1 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还公司到期债务和补充营运资金

评级时间: 2018 年 1 月 8 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	42.00	47.75	46.31
长期债务(亿元)	159.52	185.87	213.79	224.80
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(%)	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)	29.72	34.55	34.07	--

注: 1. 公司全部债务包含其他流动负债及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。

分析师

黄琪融 张建业

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

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”)作为株洲市本级重要的城市基础设施和公用事业开发商,在公交、水务、路桥、管网、城建、燃气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持续增强,公司资产规模稳步增长,收入规模大幅提升,政府对公司支持持续有力。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到公司债务规模不断上升、整体盈利能力较弱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。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。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 株洲市经济发展水平在湖南省处于较为领先地位,是湖南省同时享受六项国家级政策优惠的城市,区域经济和财政收入快速增长,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开发商,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. 近年来,公司资产规模快速增长,公司营业收入稳步提升。

4. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖能力强。

关注

1. 2016 年，株洲市政府债务率高，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。
4. 近年来，公司债务规模持续上升，债务负担有所加重。公司未来投资规模仍较大，外部融资压力将进一步上升。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

株洲市城市建设发展集团有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

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（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256.72亿元（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。

二、本期中期票据概况

公司于2017年注册中期票据19.00亿元。本期拟发行2018年第一期中期票据5.00亿元（以下简称“本期中期票据”），发行期限为3+3+1年（含第3年末和第6年末发行人上调利率选择权和投资者回售选择权）。公司有权在本期中期票据存续期内的第3年末和第6年末决定是否上调本期中期票据后两年的票面利率，上调幅度为0至100个基点（含本数）。公司发布关于是否上调本期中期票据票面利率及相应调整幅度的公告后，投资者有权选择在本期中期票据的第3个和第6个计息年度的投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期中期票据按面值全部或者部分回售给公司；或选择继续持有本期中期票据。投资者选择将持有的本期中期票据全部或部分回售给公司的，须于公司是否上调票面利率公告日期起5个工作日内进行登记；若投资者未做登记，则视为继续持有本期中期票据并接受上述调整。

本期中期票据每年付息一次，到期一次性还本，本期中期票据募集资金拟用于偿还公司到期债务和补充营运资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2016年，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，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并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。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，我国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，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）实现 2.0% 的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）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。

2017 年 1~9 月，我国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017 年前三季度，我国国内生产总值（GDP）增速分别为 6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI 稳中有升，PPI 和 PPIRM 保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017 年 1-9 月，我国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017 年 1-9 月，我国固定资产投资（不含农户）45.8 万亿元，同比增长 7.5%（实际增速 2.2%），增速较 1-6 月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房

地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较 1-6 月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较 1-6 月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展 PPP 模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017 年 1-9 月，我国社会消费品零售总额 26.3 万亿元，同比增长 10.4%，增速与 1-6 月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1-9 月，全国居民人均可支配收入 19342 元，同比增长 9.1%（实际增速 7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017 年 1-9 月，我国货物贸易进出口总值 20.3 万亿元，同比增加 16.6%，但增速较 1-6 月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在 10% 以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来,全球经济维持复苏将为我国经济增长提供良好的外部环境,但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地,国际流动性拐点迹象显现,将从多方面对我国经济产生影响。在此背景下,我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,促进经济转型升级,增强经济的内生发展动力。具体来看,在经济进入新常态的背景下,投资整体或呈现缓中趋稳态势,但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要,高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长;随着居民收入的持续增长,未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放,消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长;受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响,短期内我国进出口增速或继续放缓。总体来看,由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力,我国经济增速短期内或将继续放缓,预计 2017 年全年经济增速将在 6.8% 左右,实现平稳较快增长;物价运行仍将基本保持平稳,失业率总体保持稳定。

四、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、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%；高新技术产业投资 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

2014~2016 年，株洲市地方综合财力快速增长，2016 年为 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公共预算收入和上级补助收入。近三年，株洲市一般公共预算收入快速增长，年均上升 30.34%，2016 年为 218.16 亿元，其中，税收收入占 48.28%，为 105.32 亿元；非税收入 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。2014~2016 年，株洲市基金收入上升较快，年均增长 26.57%，2016 年为 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具有一定的依赖性。

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

资料来源：株洲市财政局

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。

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

总体看，近年来，株洲市地方综合财力及一般预算收入均保持增长，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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司由株洲市国资委出资设立。截至 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开发商，在职能定位上与其他城投公司区分明确，不存在区域内同业竞争关系。

3. 人员素质

公司高管人员情况

截至 2017 年 3 月底，公司共有高层管理人员 19 人。

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

公司总经理李柏坚先生，1968 年生，大学学历，经济师，历任任株洲市塑料三厂技术副厂长；株洲市塑料研究所副所长；株洲市二轻工业局生产经营科副科长；株洲市二轻工业总公司组干科科长、机关党支部书记（兼）；株洲市委组织部正科级组织员、企干科副科长；企干科科长；株洲市委组织部公务员管理办公室主任、干一科副科长；株洲市委组织部副处级组织员，干一科科长、公务员管理办公室主任；株洲市委组织部副处级组织员、干一科科长；株洲市委组织部部务委员、副处级组织员、干一科科长；现任公司党委委员、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。

公司员工情况

截至 2017 年 3 月底，公司本部在职人员 4826 人。从文化程度来看，研究生及以上学历人员占 8.50%，大专以上学历人员占 76.57%，大专及以下学历人员占 14.93%；从年龄分布来看，55 岁以上人员占 9.47%，40~55 岁人员占 34.41%，30~39 岁人员占 43.33%，30 岁以下人员占 12.79%。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开发商，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。

资本金注入

2009 年 9 月 15 日，根据株洲国资委签发的株国资产权[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。该注册资金已于 2014 年全部到位，实收资本为 40.00 亿元，并由湖南湘楚会计师事务所有限责任公司出具了编号为湘楚会验资[2014]第 114 号验资报告。

资产注入

从 2002 年起，株洲市政府陆续将具有特许经营收益权的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责任公司（以下简称“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。

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）。

根据株洲市人民政府国有资产监督管理委员会文件株国资产权[2012]72 号《关于将市政建设有限公司移交等有关问题的批复》将株洲市政建设有限公司 75% 的国有股权无偿划拨至公司，增加资本公积 0.21 亿元。

根据株洲市国资委出具的株国资产权[2013]41 号文将教投公司部分资产划转至公司，按资产评估增值计入资本公积 12.15 亿元（将教投公司组建后形成的资产剥离公司，减少公司资本公积 12.12 亿元所致，因此教投公司的资产剥离及划转对公司资本公积的影响表现为净增加 0.03 亿元）。

根据《关于城市发展集团以排水管道资产对株洲市排水有限公司追加投资的批复》（株国资函[2014]4 号），株洲市国资委同意将武广客运联络线、快速环道、东环北路等排水管道资产按评估价值 1.36 亿元注入公司全资子公司株洲市城市排水有限公司，并按该资产溢价部分（0.15 亿元）计入“资本公积”科目。

根据《株洲市人民政府关于组建株洲市棚改投资有限公司的批复》（株政函[2014]83 号）和《关于将和谐家园廉租房等资产注入株洲市棚改投资有限公司的批复》（株国资函[2014]82 号），株洲市政府及株洲市国资委同意将株洲市房地产管理局持有的和谐家园、阳光家园、丁山路、铜霞小区、荷花家园等五处的存量廉租房以及相关经营性资产，按评估价值 10.10 亿元注入公司全资子公司株洲市棚改投资有

限公司（以下简称“棚改公司”），作为注册资本，增加其实收资本。

根据《关于将株国用（2015）第 A4089 号土地使用权资产注入株洲市城市建设发展集团有限公司的批复》（株国资函[2015]94 号），株洲市国资委同意将株国用（2015）第 A4089 号土地使用权资产按评估价值 9.64 亿元注入公司，计入“资本公积”科目。

财政补贴资金

对于公司及下属子公司公用事业板块，株洲市财政给予财政补贴用以弥补运营成本或者偿还借款本息。2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司分别获得各项补贴收入 3.36 亿元、3.48 亿元、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”，2014~2016 年及 2017 年 1~3 月底，公司专项应付款分别为 5.83 亿元、7.38 亿元、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。根据回购协议, 2014~2016 年, 株洲市财政局需支付公司回购款 7.69 亿元、8.83 亿元和 8.34 亿元, 实际均由财政通过预算全部在当年安排到位。

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。

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, 由株洲市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 2 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计划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, 为进一步加强基层设施工程建设项目管理, 2013 年公司制定了《基础设施项目管理办法细则》, 规定基础设施项目实行完全任务委托建设制, 由集团公司统一安排, 项目规划报批、招投标、合同签订、土地

报批与征地拆迁、项目的实施、竣工验收与移交等项目管理工作中由公司对株洲城发集团建设开发有限公司下达建设任务委托书，全权由建设公司履行业主只能负责管理。

资金管理方面，为发挥集团公司整体资金优势，整合资金资源、提高资金效率、降低资金成本、防范资金风险，依据国家相关法律法规，结合公司实际情况，2013 年公司制定了《资金集中管理办法》及《资金计划管理办法》。《资金集中管理办法》规定通过银行现金管理平台，将集团本部及各成员单位资金进行集中统一管理；集团公司设立资金结算中心承办集中资金的具体管理工作，监察、监督、知道所属子公司资金集中管理工作；结算中心通过使用“银企互联”资金管理系统建立收支一体的实体资金池、进行资金归集和下拨管理。《资金计划管理办法》规定各单位的资金使用严格实行计划管理；各单位于每年年末根据经营计划编制下年度资金收支预算，并于每月 28 日上报下月资金计划至集团结算中心，资金使用计划内容包括日常管理运行经费、工程性资金和非工程性资金。

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。

为支持公司转型发展，市国资委对原《株洲市城市建设发展集团有限公司章程》中有关内容进行了修订：扩大对公司董事会的授权，减少审批事项，简化审批程序，提高工作效能；规范公司投资、融资和担保事项管理，将审批事项明起划分为核准、事前备案和事后备案，减少审批事项；进一步加强公司董事会、监事会建设，发挥董事会下设各专门委员会的审议咨询职能作用。

总体来看，公司法人治理结构完善，管理制度全面。由于公司的经营特性，人员任命、财务预决算、经营管理等方面受株洲市政府的影响较大。

七、经营分析

1. 经营概况

从收入构成来看，2014~2016 年公司营业收入年均增长 22.94%，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。

从收入构成来看，近三年，房地产销售板块收入波动上升，2016 年为 3.88 亿元，较 2015 年增加 3.19 亿元，主要系部分项目销量的增加所致；建安工程板块收入快速增长，2016 年为 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；自来水供水板块收入 2015 年涨幅较大，主要系当年自来水用户量增多所致，2016 年为 2.92 亿元，较 2015 年变动不大；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。近三年，公司管道天然气板块收入持续下降，2016 年为 5.43 亿元，较 2015 年下滑 15.81%，主要系当年用户数量的减少所致；2016 年，公司租赁业务收入快速下降，主要系子公司株洲市行政资产经营有限公司当年的资产清查导致公司当期租金收入大幅下降所致；其他板块收入近三年波动较小，对公司营业收入的影响不大。

从毛利率来看，2014~2016 年公司综合毛利率持续下降，2016 年为 16.98%，较上年下降 0.22 个百分点。其中，房地产销售板块毛利率持续下降，2016 年为 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。2014~2016 年，公司建安工程板块毛利率波动较大，2015 年下滑至 8.27%，主要系当年材料费及人工成本的增加所致；2016 年为 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。近三年，公司自来水供水业务毛利率持续上升，2016 年为 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；2014~2016 年，公交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，而近年成品油和劳动力价格等成本保持持续增长所致；近三年，公司污水处理板块毛利率波动下降，2016 年为 11.42%，较 2015 年下降 12.78 个百分点，主要系该板块成本较为固定，收入的下降带动其毛利率的下滑所致；近三年，公司租赁业务毛利率波动较大，2016 年为 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 2014~2016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	2014 年			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	收入	占比	毛利率
商品销售	4320.40	2.19	33.76	3671.85	1.64	23.93	3509.86	1.17	48.62	850	1.02	43.87
房地产销售	7469.54	3.78	44.59	6933.23	3.10	22.09	38769.53	12.94	13.69	11254.42	13.52	17.01
建安工程	30039.93	15.22	26.23	43849.79	19.63	8.27	110762.52	36.96	15.59	28983.45	34.81	6.32
自来水	23563.30	11.94	35.61	29409.23	13.17	38.03	29224.48	9.75	39.24	8618.5	10.35	47.40
公交运营	17069.05	8.65	-61.87	16771.44	7.51	-57.67	16623.65	5.55	-67.33	5491.57	6.60	-35.93
车辆通行费	7138.47	3.62	65.11	7063.03	3.16	64.90	--	--	--	--	--	--
污水处理	16987.70	8.61	23.84	22195.12	9.94	24.20	21082.43	7.04	11.42	4614.46	5.54	16.87
物业管理	127.31	0.06	19.86	307.21	0.14	28.44	695.65	0.23	-393.68	173.63	0.21	-356.95
管线运营	2813.03	1.43	13.81	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	67396.13	34.14	19.89	64504.67	28.88	21.80	54260.43	18.11	19.91	16539.99	19.86	10.82
租赁	16710.45	8.47	7.60	17385.93	7.78	5.55	4378.58	1.46	87.11	1172.32	1.41	92.47
其他	761.86	0.39	-18.12	5172.85	2.32	64.95	12720.32	4.25	82.05	3660.23	4.40	83.98
广告服务	2990.46	1.52	71.27	2755.32	1.23	66.76	2869.39	0.96	28.61	714.74	0.86	15.06
土地收入	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	197387.63	100.00	18.38	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（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，2014~2016 年，株洲市财政局需支付公司回购款 7.69 亿元、8.83 亿元和 8.34 亿元，均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，公司的在建的非 BT 项目共 3 个，分别为枫溪港综合水利项目、长株潭城际铁路株洲段配套工程项目以及武广地标项目，总投资规模为 80.48 亿元，已累计投资 50.39 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。2014~2016年，武广公司实际完成投资分别为14.94亿元、15.43亿元和9.77亿元，使用银行贷款分别为12.00亿元、12.83亿元和6.07亿元，自有资金分别为2.94亿元、2.60亿元和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线沿线两侧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：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。

2014~2016年，公司分别出让土地233亩、130亩和93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别为4.16亿元、2.59亿元和2.85亿元。2017年1~3月，公司出让土地12亩，确认收入0.41亿元。

（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。

2014~2016年，公司分别获得管道天然气运输收入6.74亿元、6.45亿元和5.43亿元，2016年收入下滑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,主要用于征迁拆迁居民的安置,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。2014~2016 年,公司分别实现该板块业务收入 0.75 亿元、0.69 亿元和 3.88 亿元。

截至 2017 年 3 月底,公司在建房地产项目为酃城项目、锦城项目以及城发时代新城二期项目,其中酃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。

(五) 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。2014~2016 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 3.00 亿元、4.38 亿元、11.08 亿元和 2.90 亿元,均来自于相应自来水厂建设和居民用水管网铺设等工程。

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，2014~2016年全年制水量年均增长0.01%，售水量年均增长2.11%。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 2014~2016年及2017年1~3月自来水公司运营情况

项目	2014年	2015年	2016年	增长率(%)	2017年1~3月
下属水厂数量(个)	4	4	4	--	4
全年制水量(万吨)	22877.14	23014.77	22879.46	0.01	5716.89
全年售水量(万吨)	18897.82	19903.41	19296.54	2.11	4814.19
自来水用户数(户)	222978.00	223941.00	222881.00	-0.04	222933.00
管网压力合格率平均值(%)	99.89	99.89	99.89	--	99.89
管网水质综合合格率平均值(%)	99.94	99.98	99.97	0.03	99.97
电耗平均值(千瓦时/立方米)	0.285	0.284	0.284	-0.35	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、龙泉和董家垅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 2014~2016年及2017年1~3月排水公司运营情况
(单位: 万吨、%、万元)

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
年污水处理能力	11146.00	11217.00	11222.00	11222.00
污水处理率平均值	95.00	95.36	95.36	95.36
污水处理收入	16987.70	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, 日污水处理能力达到 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%。截至 2017 年 3 月底, 公交公司共有 87 条运营线路, 1798 台运营车辆, 2017 年 1~3 月, 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。2014~2016 年, 公交燃油补贴的金额分别为 1.66 亿元、1.45 亿元和 1.57 亿元, 上述补贴均按时到位, 均计入营业外收入。

表 8 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公交公司近运营情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	增长率 (%)	2017 年 1~3 月
期末运营线路数量(条)	83	87	87	4.82	87
期末运营线路总长度(公里)	1312.00	1375.00	1375.00	4.80	1375.00
期末运营车辆数(标台)	1730	1788	1798	3.93	1798

项目	2014 年	2015 年	2016 年	增长率 (%)	2017 年 1~3 月
客运量 (万人次)	22025.00	24281.00	23117.00	4.96	546.00
总行驶里程 (万车公里)	9017.00	9558.00	9463.00	4.95	2275.00
票款收入 (万元)	17069.05	16771.44	16623.65	-2.61	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。2014~2015年，公司实现车辆通行费收入0.60亿元、0.71亿元；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。

3. 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和各业务板块的综合发展。

八、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。

财务报告合并范围变化方面，截至2016年底，公司纳入合并范围的子公司共计20家。其中2015年，新纳入公司合并范围的子公司共计3家，分别为：株洲市天元区国信财富小额贷款有限公司、湖南省国信财富资产管理有限公司和城发置业。其中，公司拥有天元国信45%的股权，因公司对其拥有实质控制权故纳入公司合并报表范围；公司拥有新奥燃气45%的股权，由于公司与新奥燃气另外股东新奥燃投（持股比例为55%）达成一致协议，新奥燃投派驻董事行使财务及经营决策表决权时与公司保持一致，因此公司可实质控制新奥燃气经营决策，从而将其纳入合并范围。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，公司合并报表范围未发生变化。公司近三年合并范围变化较大，对财务数据的可比性产生一定影响。以下财务分析以2016年数据为主，2014年、2015年和2017年一季度数据为辅。

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256.72亿元（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。

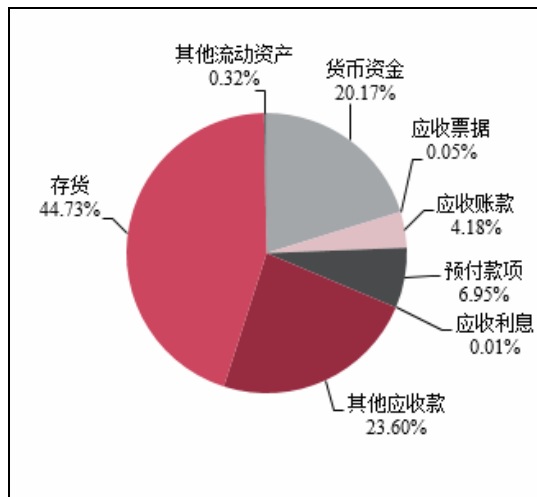
2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产规模快速增长，年均增长 17.28%；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。

图1 截至2016年底流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

注：上表中数据为近似值，故总和不等于 100.00%。

2014~2016年，公司货币资金波动上升，年均复合增长11.91%。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。

2014~2016年，公司应收账款快速增长，年均复合增长42.57%。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城市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
株洲董家垅高科技工业园	1800.00	1.68
合计	67534.87	63.00

资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司预付款项波动增长，年复合增长30.25%。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%。

2014~2016 年，公司其他应收款呈快速增长趋势，年均复合增长 68.06%。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

2014~2016 年, 公司存货快速增长, 年均复合增长 57.49%。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

2014~2016 年, 公司非流动资产年均增长 4.22%。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。

2014~2016 年, 公司长期应收款快速下降, 年均复合下降 15.04%, 主要为应收回购款。根据公司与株洲市财政局签订的《株洲市中环大道、湘江四桥等城市基础设施建设项目建设-移交 (BT) 合作协议》, 从 2010 年起财政局开始陆续向公司支付回购款, 分 12 年分期支付。截至 2016 年底, 公司长期应收款为 58.10 亿元, 同比降低 15.04%, 主要系 2016 年公司收到株洲市财政局 BT 回购款所致。

2014~2016 年, 公司固定资产快速增长, 年均复合增长 20.97%。截至 2016 年底, 公司固定资产原值 59.71 亿元, 累计折旧 15.15 亿元, 未计提减值准备。公司固定资产中, 房屋建筑物占 63.52%, 市政工程占 20.18%, 其余为公司运输、机器及电子设备等。截至 2016 年底, 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。

2014~2016 年, 公司在建工程波动增长, 年均复合增长 21.52%。截至 2016 年底, 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。

近三年, 公司无形资产持续增长, 年均复合增长 4.83%。截至 2016 年底, 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, 近几年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。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

近三年, 公司所有者权益年均复合增长 14.11%; 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 2015 年底, 公司资本公积 150.67 亿元, 同比增长 15.64%, 主要系公司根据株政函

[2014]83 号文件和株国资函[2014]82 号文件，将株洲市房地产管理局持有的和谐家园、阳光家园、丁山路、铜霞小区、荷花家园等五处的存量廉租房以及相关经营性资产按评估价值（合计 10.10 亿元）注入至公司全资子公司棚改公司，增加资本公积；同期，公司根据株国资函[2015]94 号文件，将株国用（2015）第 A4089 号土地使用权资产按评估价值 9.64 亿元注入公司，增加公司的资本公积所致。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

近三年，公司负债总额快速增长，年均增长 20.08%，截至 2016 年底，为 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。

2014~2016 年，公司流动负债快速增长，年复合增长 32.00%。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%）、预收账款（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。

近三年，公司短期借款快速增长，年均增

长 57.12%。截至 2016 年底，公司短期借款 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。

2014~2016 年，公司应付账款持续增长，年复合增长率为 12.64%。截至 2016 年底，公司应付账款 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%。

2014~2016 年，公司预收款项波动增长，年复合增长率为 5.68%。截至 2015 年底为 7.51 亿元，同比增长 43.36%，主要系公司新增预收工程保证金 1.80 亿元所致。截至 2016 年底为 5.85 亿元，主要为预收自来水费、燃气费、房地产销售收入等；同比下降 22.10%，主要来自工程保证金的退回。

近三年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 17.60%，截至 2015 年底为 26.29 亿元，同比上升 75.22%，主要系 2015 年公司新增子公司城发置业，相应增加其他应付款 3.77 亿元；其次，公司子公司棚改公司以及株洲市行政资产经营有限责任公司（以下简称“行资公司”）2015 年其他应付款分别增加 0.64 亿元和 2.33 亿元，使公司其他应付款相应增加 2.94 亿元。截至 2016 年底，公司其他应付款为 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。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年复合增长率为 54.89%。截至 2016 年底，公司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。

截至 2016 年底，公司其他流动负债为 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”）。本期报告已将其其他流动负债中的短期应付债券纳入公司短期债

务中。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年复合增长 16.19%。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%）。

2014~2016 年，公司长期借款波动下降，年复合下降 4.98%。截至 2016 年底，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。

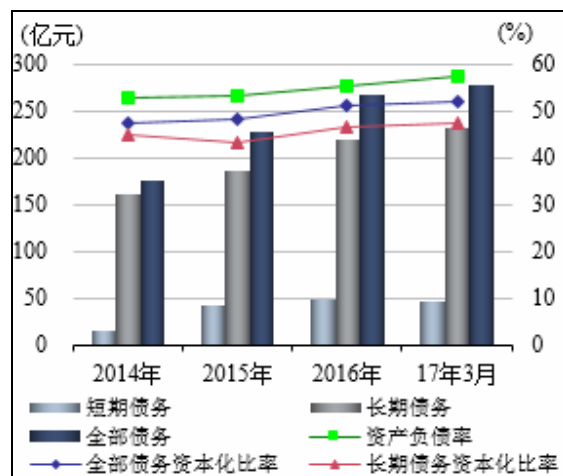
近年来，公司直接融资规模和比例逐年提升，应付债券规模快速上升。近三年，应付债券年复合增长 36.66%，截至 2016 年底为 110.79 亿元，同比增长 34.02%，主要系公司于 2016 年发行“16 株城发 MTN001”（11.00 亿元、5 年期、票面利率 3.8%）、“16 株洲城建 01”（5 亿元、3 年期、票面利率 5.4%）、“16 株发 01”（10 亿元、5 年期、票面利率 5.64%）、“16 海外债”（3 亿美元、3 年期、票面利率 2.98%）以及“16 株洲城建 PPN001”（5 亿元、3 年期、票面利率 3.9%）所致。

2014~2016 年，公司长期应付款波动较大，截至 2016 年底，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，近三年，公司全部债务快速增长，年复合增长 22.45%。截至 2016 年底，公司全部债务为 261.54 亿元，同比增长 14.78%，主要来自应付债券的增加；公司全部债务中短期债务占 18.26%，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，2014~2016 年，公司资产负债率及全部债务资本化比率逐年增长，三年平均值分别为 54.00% 和 49.21%，调整后长期债务资本化比率呈波动增长趋势，三年平均值为 44.73%；截至 2016 年底，上述三项指标分别为 55.08%、50.74% 和 45.71%，均高于三年平均值。总体看，公司债务负担有所增长，但处于可控范围内。

图 2 2014~2017 年 3 月底公司债务负担情况



资料来源：根据公司审计报告整理

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，在公司全部债务中，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、全部债务资本化比率和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。

总体看，公司负债规模较大，债务规模不断上升，公司整体债务负担有所加重，但仍处于可控范围。

3. 盈利能力

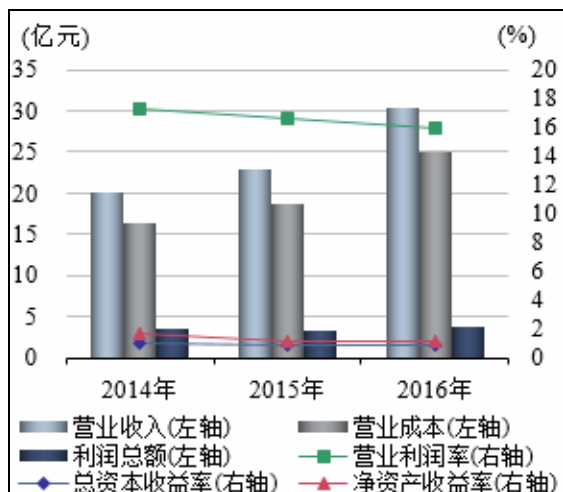
公司营业收入主要源于经营性业务中的管道天然气运输、水务板块和房地产销售等。2014~2016 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 22.94%，2016 年达 30.32 亿元，同比上升 33.19%，主要受益于公司房地产销售和建安工程板块收入水平提高。2016 年，公司营业成本为 25.02 亿元，同比上升 33.19%，涨幅高于营业收入的增幅。

从期间费用来看，2014~2016 年公司期间费用增长较快，分别为 3.74 亿元、4.34 亿元和 4.96 亿元，主要来自管理费用的上升；2016 年，公司融资规模虽大幅上升，大部分利息支出已资本化，财务费用有所下降。近三年，公司期间费用率分别为 18.64%、19.05%和 16.35%，期间费用控制能力有待提升。

2014~2016 年，公司营业利润分别为 0.09 亿元、-0.66 亿元及 -0.27 亿元。

受益于株洲市财政补贴和土地收益的注入，2014~2016 年公司利润总额分别为 3.42 亿元、3.09 亿元和 3.55 亿元，其中补贴收入分别为 3.36 亿元、3.48 亿元和 3.74 亿元。公司利润对政府补助的依赖程度高

图 3 2014~2016 年公司盈利水平情况



资料来源：根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2014~2016 年，公司营业利润率持续下降，分别为 17.28%、16.62%和 15.96%；总资产收益率及净资产收益率波动下

降，三年平均值分别为 0.86%和 1.24%，2016 年分别为 0.81%和 1.17%。公司整体盈利能力较弱。

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，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，公司盈利能力对政府补贴依赖程度高，整体盈利能力较弱。

4. 现金流

经营活动方面，近三年，公司经营活动现金流入量波动增长，年复合增长率为 34.79%，分别为 35.45 亿元、65.93 亿元和 64.40 亿元；2015 年的大幅增长主要来自收到其他与经营活动有关的现金的快速上升，其主要构成为收到长株潭城际铁路建设指挥部往来款 24.45 亿元和株洲市财政局土地出让返还收入 4.33 亿元等。2016 年，收到其他与经营活动有关的现金为 38.15 亿元，其中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。近三年，公司经营活动产生的现金流出分别为 25.83 亿元、56.16 亿元和 52.54 亿元；2016 年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，公司现金收入比波动增长，分别为 101.09%、120.88%和 86.50%，2016 年公司现金收入实现质量明显下滑。2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流均呈净流入状态，分别为 9.62 亿元、9.77 亿元和 11.85 亿元。

从投资活动看，近年来公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -20.96 亿元、-60.66 亿元和 -62.72 亿元。2014~2016 年，公司投资活动现金流量波动上升，年均复合增长

16.40%，2016 年为 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。近三年，公司投资活动流出量快速增长，年均复合增长 38.43%，2016 年为 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。近三年，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金及发行债券收到的现金，2016 年分别为 52.00 亿元和 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快速增长至 104.52 亿元。2014~2016 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波动增长，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。

5. 偿债能力

从公司短期偿债能力看，2014~2016 年，公司流动比率稳步增长，速动比率波动上升，近三年平均值分别为 266.62% 和 153.56%，2016 年底分别为 286.94% 和 158.60%；截至 2016 年底，公司现金类资产 51.08 亿元，为同期短期债务的 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 2016 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，2014~2016 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 29.72 倍、34.55 倍和 34.07 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力弱。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务合计 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，担保比率为 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。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（NO.G1043021100014250B），截至 2018 年 1 月 2 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，并取消年度评优资格。

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判断，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据计划发行 5 亿元，分别占 2017 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 2.18%和 1.81%。本期中期票据的成功发行对公司现有债务的影响不大。

截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.11%、51.36%和 46.69%，考虑到 2017 年 11 月 21 日，公司发行 2017 年第一期中期票据（8.00 亿元），待本期中期票据成功发行后，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将分别上升至 58.02%、52.53%和 48.09%，公司债务负担有所加重，但仍处于可控范围内。

考虑到公司本期中期票据募集资金的一部分将用于偿还公司到期债务，公司实际债务负担指标将低于上述值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016年，公司EBITDA值分别为5.87亿元、6.59亿元和7.68亿元，为本期中期票据拟发行额度的 1.17 倍、1.32 倍与 1.54 倍，EBITDA值对本期中期票据覆盖程度一般。

2014~2016年，公司经营活动的现金流入量分别为35.45亿元、65.93亿元和64.40亿元，分别为本期中期票据发行额度的7.09倍、13.19倍和12.88倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度强；2014~2016年，公司经营活动现金流量净额分别为9.62亿元、9.77亿元和11.85亿元，分别为本期中期票据发行额度的1.92倍、1.95倍和2.37倍，公司经营活动现金流量净额对本期中期票据保障能力一般。

总体看，公司 EBITDA 及经营活动现金流量净额对本期中期票据覆盖程度一般，经营活动产生的现金流入量对本期中期票据覆盖程度强。

十、结论

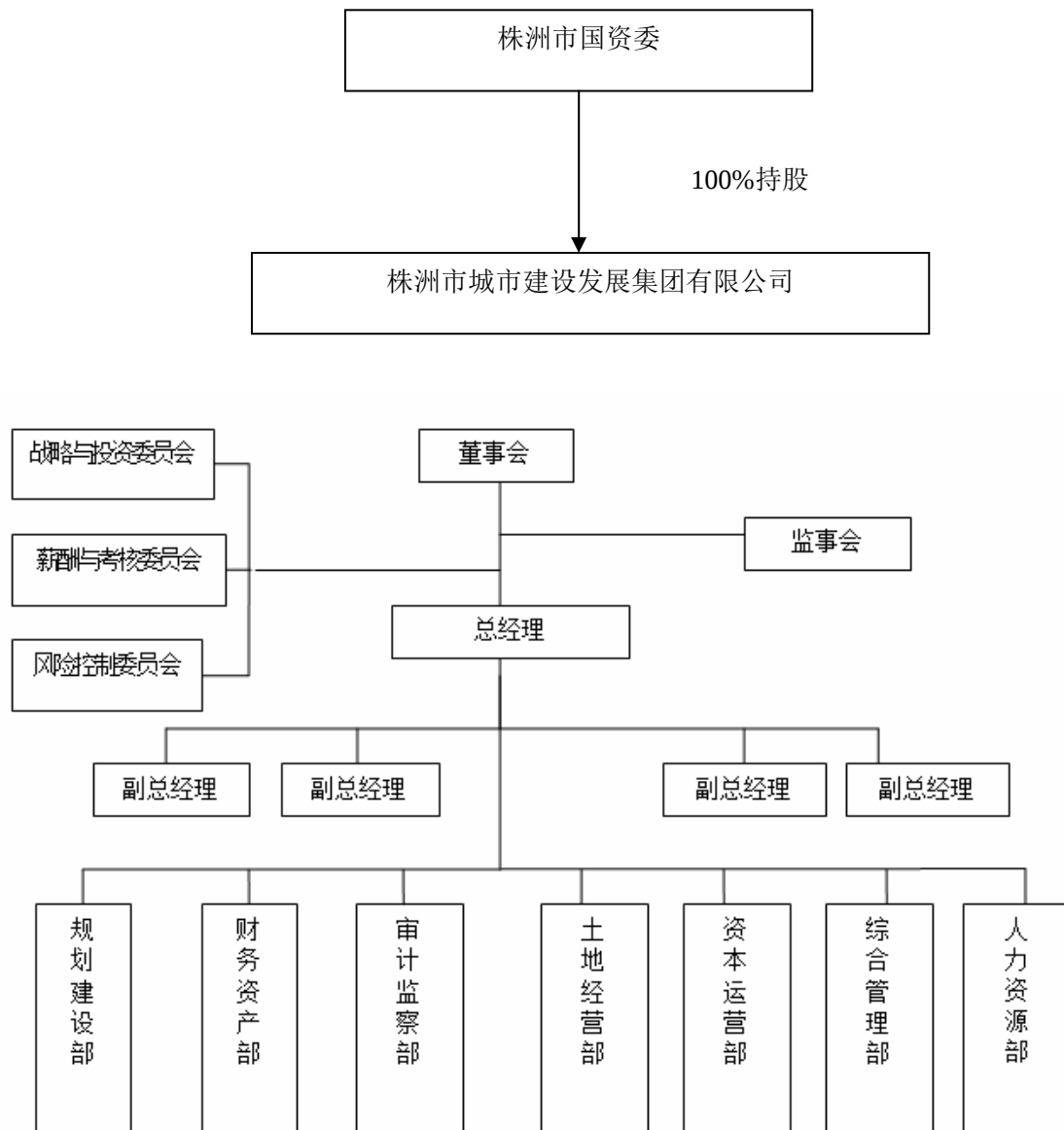
株洲市是国务院审批的长株潭“两型”社会建设综合配套改革试验区重点发展城市之一，近几年市域经济实力和政府财力发展迅速，城市基础设施建设不断推进，其中人均 GDP、地方财政一般预算收入在全省14个地级市（州）中仅次于省会城市长沙市，城市基础设施建设状况在湖南省各地级市中位居前列。

公司是株洲市本级重要的城建发展商，主要从事株洲市公交、水务、城市道路、安置房、燃气等基础设施投融资建设任务，近年来，公司受株洲市政府的支持力度较大。公司资产质量尚可，盈利能力较弱，有息债务规模较大，

但考虑到其中部分债务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强。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度强，同时考虑到公司近年均保持较大规模的财政补贴收入，本期中期票据到期不能偿还风险很低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



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	42.00	47.75	46.31
长期债务(亿元)	159.52	185.87	213.79	224.80
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(%)	1.04	0.80	0.81	--
净资产收益率(%)	1.65	1.10	1.17	--
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(%)	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)	29.72	34.55	34.07	--

注：1.公司全部债务包含其他流动负债及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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}} \right]^{\frac{1}{n-1}} - 1 \times 100\%$
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	营业利润/营业收入净额×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。

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 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

株洲市城市建设发展集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对株洲市城市建设发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，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的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现株洲市城市建设发展集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对株洲市城市建设发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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株洲市城市建设发展集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与株洲市城市建设发展集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。