

信用等级公告

联合[2015] 033 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 2015 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

2015 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

二零一五年一月六日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

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

2015 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: 8 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行贷款及补充营运资金

评级时间: 2015 年 1 月 6 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
资产总额(亿元)	262.90	334.22	379.46	396.53
所有者权益(亿元)	134.18	184.56	190.74	192.50
长期债务(亿元)	76.91	87.51	128.81	135.47
全部债务(亿元)	86.77	102.41	146.06	166.54
营业收入(亿元)	7.74	10.26	18.66	13.18
利润总额(亿元)	2.87	2.56	2.65	1.46
EBITDA(亿元)	4.36	4.41	4.54	--
经营性净现金流(亿元)	3.06	7.86	8.90	6.82
营业利润率(%)	15.21	14.67	14.35	20.82
净资产收益率(%)	2.07	1.35	1.33	--
资产负债率(%)	48.96	44.78	49.73	51.45
全部债务资本化比率(%)	39.27	35.69	43.37	46.38
流动比率(%)	118.48	125.49	212.13	187.24
全部债务/EBITDA(倍)	19.88	23.20	32.14	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.55	0.55	0.57	--

注: 公司 2014 年 3 季度财务数据未经审计。

分析师

霍 焰 焦 洁

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、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增长强劲,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。

基于对公司主体长期信用状况以及对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低,安全性高。

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 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中约 79%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,公司自身偿债压力尚

可。

4. 近年来，公司资产规模稳步增长；受新奥燃气公司纳入合并报表范围影响，公司近两年收入大幅提升。

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. 公司未来对外投资规模仍较大，外部融资压力将进一步上升。
3. 公司债务规模扩大，债务负担加重，存在偿付压力。

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 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据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2014年9月底，注册资本为40亿元，实收资本40.00亿元（由湖南湘楚会计师事务所有限责任公司出具了编号为湘楚会验资[2014]第114号验资报告）。

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

截至2014年9月底，公司下辖16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2013年底，公司合并资产总额为379.46亿元，所有者权益合计为190.74亿元（其中少数股东权益1.60亿元）。2013年公司实现营业收入18.66亿元，利润总额2.65亿元。

截至2014年9月底，公司合并资产总额为396.53亿元，所有者权益合计为192.50亿元（其中少数股东权益2.02亿元）。2014年1~9月公司实现营业收入13.18亿元，利润总额1.46亿元。

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、本期中期票据概况

公司于2014年注册总额度为18亿元的中期票据，其中2014年度第一期中期票据（已于

2014年6月发行）发行额度为10亿元，期限5年，剩余8亿元额度计划于2015年发行，2015年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划发行8亿元，期限5年。公司将募集资金中4亿元用于偿还银行贷款，4亿元用于补充营运资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。

据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，中国继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规

模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场

流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重

大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(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政府的高度重视。近些年，全国各地区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唯一投资者。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。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(2) 行业政策

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。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施投资建设主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009年3月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出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。在2009年4万亿投资的刺激下，城市基础设施投资建设速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀

升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发[2010]19号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发[2010]19号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012年，银监会出台《关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金[2010]2881号，凡是申请发行公司债券的投融资平台公司，其偿债资金来源70%以上（含70%）必须来自公司自身收益，

且公司资产构成等必须符合国发[2010]19号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过30%的投融资平台公司发行公司债券，除满足现行法律法规规定的公司债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行公司债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%，其发行公司债券的申请将不予受理。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的

差异化信贷政策,对国家鼓励的项目继续进行信贷支持,这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境,监管政策预留着一定的空间,执行将存在一定的灵活性。此外,《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策,对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控,有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013年8月底,国家发改委办公厅正式下发发改办财金[2013]2050号文,支持“债贷组合”模式,即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用,创新点在于银行的引入,一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持;另一方面银行作为综合融资协调人,在债券存续期内通过动态长效监控,强化包括贷债在内的整体债务风险管理,为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。

2014年10月,国务院发布“国发[2014]43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》(以下简称“《43号文》”),系中央政府针对地方政府性债务管理出具的更全面具体、更有针对性的政策部署。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制,建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制:(1)政府举债主体只能是经国务院批准的省、自治区、直辖市政府,市县级政府确需举借债务的,也只能通过省、自治区、直辖市政府代为举借,企事业单位严格禁止举借政府性债务,且明确要剥离融资平台公司政府融资职能,融资平台公司不得新增政府债务,地方政府性债务采取政府债券形式。(2)《43号文》明确了地方政府性债务规模实行限额管理,通过建立地方政府信用评级制度,逐步完善地方政府债券市场;地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务,不得用于经常性支出;地方政府债务实行全口径预算管理。

(3)对于偿债主体,明确地方政府对其举借的债务负有偿还责任,中央政府实行不救助原则;若出现地方政府难以自行偿还债务的情况,地方政府要及时上报,本级和上级政府要启动债务风险应急处置预案和责任追究机制,切实化解债务风险,并追究相关人员责任。另外,对于存量债务,《43号文》还明确了分类管理、在建项目后续融资安排等内容。综上,《43号文》的出台,对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2014年10月底,财政部公开发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预[2014]351号,以下简称“《351号文》”),是对《43号文》的具体细化,《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了二十一条内容。新增核心内容包括①地方各级财政部门汇总本地区清理甄别结果,新增同级审计部门对此结果出具审计意见的要求,同时提出上报地方财政口径若与审计口径不一致,要求退回重新核实;②财政部将各地清理甄别结果抄送审计署后,新增财政部组织其驻各省、自治区、直辖市、计划单列市财政监察专员办事处核查各地报送数据,对虚增政府存量债务的,相应核减地方政府债券发行规模,并追究相关责任人责任;③提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务,具体分为4种情况,对于确认为单一的一般债务及单一的专项债务,原则不变,但其他两种情况是本次新增的规定,其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况,正式明确其不能纳入政府性债务;④新增“凡债务率超过预警线的地区,必须做出书面说明”。综上,《43号文》及《351号文》的出台,对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

整体看,通过多次分类整合,不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范,在政策不断细化的大背景下,政府投融资平台逐步出现两

极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后续管理的全程监控，将成为新趋势。

(3) 中国基础设施建设发展展望

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。

2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元，比上年名义增长 19.30%，扣除价格因素，实际增长 18.9%。其中，固定资产投资（不含农户）436528 亿元，增长 19.6%；农户投资 10547 亿元，增长 7.2%。东部地区投资 179092 亿元，比上年增长 17.9%；中部地区投资 105894 亿元，增长 22.2%；西部地区投资 109228 亿元，增长 22.8%；东北地区投资 47367 亿元，增长 18.4%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 9241 亿元，比上年增长 32.5%；第二产业投资 184804 亿元，增长 17.4%；第三产业投资 242482 亿元，增长 21.0%。

截至 2013 年，中国城镇化率为 53.73%，较上年提高 1.16 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，逐步形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。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中

国经济增长的动力。

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重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济分析

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业、新材料产业和有色金属、陶瓷、生物医药、健康食品产业为主导的工业新体系，以上产业对株洲市经济具有强有力的经济支撑。生态农业、旅游、文化、服饰等产业在近年也得到了较快的增长，为株洲市的经济起到了较好的补充作用。

根据《株洲市 2013 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，株洲市实现生产总值 1948 亿元，增长 10.5%。其中第一产业增加值 154.7 亿元，增长 2.9%；第二产业增加值 1170.3 亿元，增长 11.4%，其中工业增加值 1042.1 亿元，增长 11.6%；第三产业增加值 623 亿元，增长 10.6%。株洲市三次产业结构由上年的 8.2: 60.3: 31.5 调整为 7.9: 60.1: 32，其中，第一产业比重下降 0.3 个百分点，第二产业比重下降 0.2 个百分点，第三产业比重提高 0.5 个百分点。

株洲市固定资产投资 1505.3 亿元，增长 30.8%。其中公有制经济投资 484.5 亿元，增长 35.5%；非公有制经济投资 1020.8 亿元，增长 28.8%。分产业看，第一产业投资 31.3 亿元，增长 1.4 倍；第二产业投资 786.3 亿元，增长

28.2%；第三产业投资 687.7 亿元，增长 31.3%。全年施工项目 2585 个，本年度新开工项目 2150 个，增长 21.1%；投资亿元以上项目个数 172 个，增长 20.3%，亿元以上新开工项目 70 个，增长 9.4%。

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。

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预算收入、基金收入、补助收入及预算外收入，其中以一般预算收入及补助收入为主。

2011~2013 年，株洲市地区综合财力大幅增加，2013 年全市为 309.73 亿元，较上年增长 7.04%；同年，财政总收入 235.57 亿元，其中一般预算收入 148.64 亿元、基金收入 45.59 亿元、补助收入 111.67 亿元、预算外收入 3.83 亿元。

从一般预算收入情况看，以税收收入构成为主（2013 年占 52.66%），一般预算收入中非税收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预算收入均在湖南省 14 个地级市（州）中继续保持第 2 位。一般预算收入是财政收入中最稳定的来源，其较快增长为株洲市可控财力的快速增加提供较强保障。

表1 株洲市2011~2013年财政总收入构成情况表（单位：万元）

科目	2011 年	2012 年	2013 年	2013 年各项占比 (%)
财政总收入	1753569	2138221	2355714	-
一般预算收入	1092189	1354326	1486423	47.99
其中：税收收入	568895	715126	782657	25.27
非税收入	523294	639200	703766	22.72
基金收入	661644	452445	455931	14.72
其中：土地类基金收入	606064	383064	453635	14.65
补助收入	919324	1047976	1116680	36.05
预算外收入	81813	38714	38271	1.24
地方综合财力	2754970	2893461	3097305	100.00

资料来源：株洲市财政局

2013 年株洲市实现基金收入 45.59 亿元，其中土地出让收入占 99.50%，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。2013 年获得补助收入和预算外收入分

别为 111.67 亿元和 3.83 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。2013 年株洲市实现地方综合财力 309.73 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 2013 年底株洲市债务构成（单位：万元）

地方债务（截至 2013 年底）	金额
（一）直接债务余额	1174653
1、外国政府贷款	21187
2、国际金融组织贷款	24241
（1）世界银行贷款	18661
（2）亚洲开发银行贷款	5580
（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	531
4、农业综合开发借款	2296
5、解决地方金融风险专项借款	15000
6、国内金融结构借款	666488
（1）政府直接借款	580368
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	86120
7、债券融资	158400
（1）中央代发地方政府债券	158400
（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	7586
10、拖欠工资和工程款	0
11、其他	278828
（二）担保债务余额	394379
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	1371843

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 2013 年底，株洲市政府全部债务余额 137.18 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），其中 85.63%为直接债务余额，债务率为 44.29%。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

公司由株洲市国资委出资设立。截至 2014 年 9 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，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

（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2014年9月底，公司本部在职人员4816人，其中具有初、中、高级职称的人员占总人数的58.0%。从文化程度来看，研究生及以上学历人员占8.1%，大专以上学历人员占76.9%，大专及以下学历人员占15.0%；从年龄分布来看，55岁以上人员占9.6%，30~55岁人员占78.1%，30岁以下人员占12.3%。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。

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号文将建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（将建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元所致，因此建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。

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。2011~2013 年及 2014 年 1~9 月公司分别获得各项补贴收入 3.71 亿元、3.65 亿元、3.50 亿元和 1.26 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”，2011~2013 年及 2014 年 1~9 月公司专项应付款分别为 2.70 亿元、3.43 亿元、4.56 亿元和 4.77 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 2014 年 9 月底，已全部到位，实收资本为 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。

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 2014 年 9 月底，公司现有有息债务合计 166.54 亿元，其中 34.48 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 2014 年 9 月底，该专项偿债资金专户归集资金为 31.43 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，2010~2014 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、8.05 亿元和 7.69 亿元，其中，2010~2013 年回购款足额到位均滞后一年，但 2014 年已足额及时到位。

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。

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

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。

另外，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

从收入构成来看，2011~2013 年公司营业收入年均增长 55.22%，2013 年公司实现营业收入 18.66 亿元，较 2012 年增长 81.88%，主要是商品销售、建安工程收入的增加及株洲新奥燃气发展有限公司于 2013 年 6 月纳入公司合并范围所致。近三年，公司商品销售板块（包括房产销售）波动增长，2013 年实现营业收入 1.55 亿元，较上年大幅减少 1.28 亿元，系房产公司唯一经营性项目天琴湾商品房项目剩余房源减少所致；建安工程板块收入快速增长，系受城市建设发展带动供水区域扩大，铺设新管网及配套设施增加所致；2013 年，公司新增燃气板块，实现收入 6.36 亿元，为公司最主要的收入来源；污水处理板块近三年快速增长，其中 2013 年达 1.21 亿元，较上年增长 55.13%，系污水处理量增长带动收入增长所致；其他板块近三年收入波动情况较小，收入规模较为稳定。

从毛利率来看，2011~2013 年公司综合毛利率呈下降趋势；其中，商品销售板块毛利率持续下降，主要系房源逐年减少及随小区建设的逐步完善、公司结转配套设施建设带动成本增加所致；建安工程板块 2013 年毛利率 23.01%，较上年大幅下降，主要系材料费、人工成本增长所致；公汽运营板块毛利率持续下降系受限价及一卡通打折优惠措施的影响，运营收入有所下降，而成品油和劳动力价格等成本持续上升所致；车辆通行费板块 2013 年毛利率 39.48%，较上年大幅下降系路桥维护费增加带动成本增加所致；2013 年，物业管理板块毛利率为负系以前年度一次性收取合同金额及公交物业公司对外出售商业铺面所致。

2014 年 1~9 月公司实现营业收入 13.18 亿元，为 2013 年全年收入的 70.63%。燃气收入为 4.83 亿元，仍为公司最主要收入来源。从毛利率来看，2014 年 1~9 月，商品销售板块毛利

率大幅下降主要系部分房地产项目采取折扣优惠销售方式所致；自来水板块毛利率下降主要系新增自来水用户减少、收入同比增幅较小且计提新铺设管网折旧所致；车辆通行费毛利

率大幅增长主要系城区车辆增加引起收入基数增加所致；污水处理费板块毛利率增长主要系三季度结算收取的污水费增加所致。

表3 公司近三年一期营业收入和毛利率构成（单位：万元、%）

行业	2011 年			2012 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品销售	8361.76	10.80	20.16	28346.25	27.64	18.01
建安工程	10158.86	13.12	31.37	14103.91	13.75	31.24
自来水销售	23576.89	30.45	36.22	21811.03	21.26	37.9
燃气	--	--	--	--	--	--
公汽运营	18370.61	23.73	-22.91	19201.85	18.72	-41.03
车辆通行费	6380.80	8.24	36.27	5691.44	5.55	63.65
污水处理	6677.72	8.62	32.99	7836.97	7.64	21.08
物业管理	859.14	1.11	33.12	1187.8	1.16	-6.47
租赁	184.33	0.24	90.15	1199.99	1.17	97.63
管线运营	--	--	--	--	--	--
其他	2860.77	3.69	21.62	3190.02	3.11	49.46
合计	77430.88	100.00	19.10	102569.26	100.00	17.40
行业	2013 年			2014 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品销售	15475.63	8.30	13.31	4553.15	3.46	3.52
建安工程	24797.53	13.29	23.01	8999.94	6.83	13.12
自来水销售	22236.36	11.92	35.68	21099.89	16.01	28.74
燃气	63634.64	34.11	20.79	48307.36	36.66	23.90
公汽运营	18299.46	9.81	-50.65	18296.71	13.89	-10.96
车辆通行费	5990.79	3.21	39.48	6537.79	4.96	75.94
污水处理	12089.36	6.48	25.62	8965.97	6.80	34.32
物业管理	231.09	0.12	-6955.61	469.97	0.36	-446.86
租赁	18282.64	9.80	99.40	8526.50	6.47	47.56
管线运营	68.38	0.04	25.87	1680.44	1.28	21.12
其他	5444.63	2.92	48.79	4323.00	3.28	39.86
合计	186550.51	100.00	16.03	131760.72	100.00	22.02

资料来源：公司提供

注：株洲新奥燃气发展有限公司于 2013 年 6 月纳入公司合并范围。

商品销售板块

公司的商品销售业务主要指房地产销售业务，业务主要集中在下属株洲市城发集团房地产开发有限公司（以下简称“房地产公司”）经营管理。房地产公司成立于 1996 年，是公司的全资子公司，具有房地产开发二级资质，主要进行房地产开发及小区基础设施和配套设施的开发经营业务。

2007 年，株洲市政府投资或组织实施的公用基础设施项目统征或收购地块上的拆迁安置房建设工作由房地产公司承担。截至 2013 年底，房地产公司已建成株洲市公园路翠塘小区、北站路安置房小区、阳光新城、清心阁小区、天琴湾商品房项目等。

2011~2013 年及 2014 年 1~9 月，房地产公司房地产投资分别为 2.39 亿元、2.71 亿元、

3.21 亿元和 1.09 亿元。2014 年 1~9 月房地产公司新开工房屋面积 1.78 万平方米,房屋竣工面积 1.47 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,2011 年~2013 年及 2014 年 1~9 月,公司分别投入开发成本 1.74 亿元、2.54 亿元、3.00 亿元和 1.79 亿元;按完成置换面积确认收入 0.84 亿元、2.83 亿元、1.54 亿元和 0.46 亿元;2011~2013 年及 2014 年 1~9 月收到政府资金投入款 1.21 亿元、1.14 亿元、1.06 亿元和 0.10 亿元(计入“营业外收入”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。

建安工程

公司的建安工程业务是由下属自来水公司经营管理,业务范围为自来水管道的安装、自来水输送工程、水设备机械化建设和维护安装等。公司建筑安装和承包业务全部由自来水公司全资子公司株洲市自来水建安工程有限公司承担,由其为自来水公司内部的四个自来水厂及自来水公司下属丰源水务投资建设有限公司提供服务,该部分业务产生的收入在合并

范围内抵消。除此之外,自来水建安工程有限公司主要为株洲市范围内所有商业及住宅区的住户提供自来水管道的安装、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。2011~2013 年及 2014 年 1~9 月,自来水公司建安工程业务分别实现营业收入 1.02 亿元、1.41 亿元、2.48 亿元和 0.90 亿元。

株洲市为工业城市,湘江水源有机物和重金属污染问题短期内难以改善,现有水厂的提质改造和第二水源的开发建设成为自来水公司未来发展主要投资项目;另一方面,随着城市发展,供水区域不断扩大,供水人口不断增长,需要铺设新的管网及其配套设施。2013 年,自来水公司完成投资总额 15912.06 万元,其中自筹资金 6112.06 万元,国债资金 800 万元,银行贷款 9000 万元。2014 年 1~9 月,自来水公司完成投资总额 20745.00 万元,其中自筹资金 7945.00 万元,国债资金 800.00 万元,银行贷款 12000.00 万元。

2014~2018 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 4 自来水公司未来五年投资计划(2014~2018 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

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 2014 年 9 月底，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）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。2011~2013 年及 2014 年 1~9 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。

下表为近年来自来水公司经营状况。可以看出，自来水公司水厂数量、主要运营参数近几年维持稳定，用户数、制水量逐年增加，2011~2013 年全年制水量年均增长 11.54%，售水量年均增长 14.63%。2013 年，自来水用户小幅增加，制水量为 21791.53 万吨，同比增长 18.36%；同期售水量 17445.92 万吨，同比增长 17.26%，电耗平均值为 0.283 千瓦时/立方米同比略有下降。2013 年，自来水公司实现收入 2.22 亿元，实现利润 717.46 万元。2014 年 1~9 月，制水量及售水量分别为 19122.07 万吨和 14839.39 万吨，分别为 2013 年的 87.75%和 85.06%，电耗平均值为 0.285 千瓦时/立方米略有上升；同期，自来水公司实现收入 2.11 亿元，实现利润 851.34 万元。

表5 自来水公司运营情况

项目	2011 年	2012 年	2013 年	增长率 (%)	2014 年 1~9 月
下属水厂数量 (个)	4	4	4	--	4
全年制水量 (万吨)	17515.61	18411.92	21791.53	11.54	19122.07
全年售水量 (万吨)	13277.74	14878.36	17445.92	14.63	14839.39
自来水用户数 (户)	194185.00	199422.00	219489.00	6.32	211719.00
管网压力合格率平均值 (%)	99.94	99.05	99.10	-0.42	99.00
管网水质综合合格率平均值 (%)	99.94	99.16	99.71	-0.12	99.60
电耗平均值 (千瓦时/立方米)	0.280	0.294	0.283	0.53	0.285

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 2014 年 9 月底的 51 万吨/日，污水处理率提升至 92.69%。

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，2011~2013 及 2014 年 1~9 月获得的财政补贴资金分别

为 1.76 亿元、0.98 亿元、0.82 亿元和 0.30 亿元（部分计入“主营业务收入-污水处理收入”中，分别为 0.67 亿元、0.78 亿元、0.81 亿元和 0.30 亿元，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，近年来排水公司的财政补贴资金到位情况较好。

表6 排水公司运营情况（单位：万吨、%、万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	增长率	2014 年 1~9 月
年污水收集能力	8963	11916	13473	22.60	11519
年污水处理能力	8963	11916	13473	22.60	11519

污水处理率平均值	89.60	91.56	92.66	1.69	92.69
到位的财政补贴资金	17561	9760	8190	-31.71	3040

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 2014 年 9 月底，河西污水处理厂一期工程已正式投入运行，日水处理能力达到 12.5 万吨/日，设计能力为 15 万吨/日，目前，基本能满足河西一带居民全部用水需求。此外，根据株洲市的安排，未来三年，株洲市计划通过新建或对现有工业企业的污水处理站改造升级，并新增不同规模的污水处理厂，进一步提高株洲市城市污水处理能力。

公交板块

公司公交业务由下属子公司公交公司经营。公交公司成立于 1958 年，截至 2014 年 9 月底，注册资本 6808 万元，以株洲市市内及城郊的公交客运为主业，同时发展租赁、公交广告等其他业务。

公交公司率先在湖南省城市公交行业全面推行无人售票车，实现低成本经营；改善经营机制，全面推行资产经营责任制，实现经营管理质的转变；实施资产重组，进行股份制改造，1997 年与原上海巴士实业（集团）股份有限公司（现更名为华域汽车系统股份有限公司）联合投资，共同组建了全国第一家跨省联合公交企业巴士股份株洲公交有限责任公司

（以下简称“巴士公司”），又于 2001 年与跨地区同行合作组建了按上市公司要求运作的株洲公交发展股份有限公司，进一步形成了城市公交有序竞争、健康发展的市场格局。

公交公司历经多次改革创新，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。

公交公司 2013 年客运量为 23473 万人次，同比增长 7.92%；实现票款收入约 1.83 亿元，同比下降 15.86%，主要系一卡通逐步普及、乘客使用卡中预充值费（预充值费收入已确认在充值所在年度）所致。截至 2014 年 9 月底，公交公司共有 81 条运营线路，1589 标台运营车辆，同期，客运量为 23449 万人次，实现票款收入约 1.83 亿元，分别占 2013 年底的 99.90%和 99.99%。公汽运营板块具有公益性，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7 公交公司运营情况

项目	2011年	2012年	2013年	增长率(%)	14年1~9月
期末运营线路条数(条)	81	81	81	--	81
期末运营线路总长度(公里)	1269	1269	1269	--	1269
期末运营车辆数(标台)	1423	1419	1566	4.90	1589
客运量(万人次)	19952	21750	23473	8.47	23449
总行驶里程(万车公里)	8244	7651	8463	1.32	8593
票款收入(万元)	22108	19202	18299	6.94	18297
新车购置支出(万元)	6396	6258	7814	10.53	6555

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，计划到 2014 年底增加 5 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。

城建板块

公司城建板块主要由下属株洲市城发集团建设开发有限公司（以下简称“建设开发公司”）和株洲市武广新城建设有限公司（以下简称“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。

（1）城建开发公司

建设开发公司成立于 2003 年，作为专业化的项目管理公司，主要负责市区城市道路、桥梁等重点工程的建设任务，受公司本部委托担任项目业主职能，与公司本部的开发建设部实行两块牌子的运作模式。

公司先后承担了市中环大道、天元大桥、体育中心等省、市重点工程建设项目。其中，2012 年及 2013 年实现全线贯通的为迎宾大道、沿江防洪景观道路工程、昆仑山路及东环北路。截至 2014 年 9 月底，公司共完成建设投资（包括计入应收账款的土地拆迁款）147 亿元，其中 2014 年 1~9 月完成项目投资约 5.83 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，2010~2014 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、8.05 亿元和 7.69 亿元，其中，2010~2013 年回购款到位均滞后一年，但 2014 年到位情况足额及时。

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 公司近三年一期城建板块重大项目投资完成情况

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）
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	湘江五桥	0.2	2	湘江六桥	0.84
3	迎宾大道	2.12	3	西环线辅道	0.82
4	东环北路	1.19	4	东环北路	1.61
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	0.8
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		6.43	合计		9.32
2013 年			2014 年 1~9 月		
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	武广片区长江西路	0.99	1	武广片区长江西路	0.76
2	武广片区栗雨南路	0.64	2	武广片区栗雨南路	0.64
3	武广片区博古山东路	0.17	3	武广片区博古山东路	0.08
4	武广片区西环线辅道	0.23	4	武广片区西环线辅道	0.05
5	武广片区站前北路	0.28	5	武广片区站前北路	0.11
6	枫溪港综合整治一期工程	0.40	6	枫溪港综合整治一期工程	0.67
7	东环北路	1.36	7	东环北路	1.19
8	昆仑山路	0.17	8	昆仑山路	0.05
9	湘江六桥	1.60	9	湘江六桥	1.28
10	城际铁路综合开发项目	3.19	10	城际铁路综合开发项目	1.00
合计		9.03	合计		5.83

资料来源：公司提供

（2）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，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。

武广公司主要业务为片区内的市政基础设施建设。根据项目的建设及资金需求，公司承建的部分项目采取与其他公司合作开发的模式，待投资项目完成后，共享投资收益；目前，已有长沙红星美凯龙公司、香格里拉大酒店、株洲千金医药、广铁集团等意向合作企业。

武广公司其他业务包括场地租赁、营利性公共配套项目、成片区域的商业服务、医疗、教育等项目的经营及地下管网、公交线路等垄断性资源的经营等。

2011~2013 年，武广公司实际完成投资分别为 6.54 亿元、10.62 亿元和 13.61 亿元，使用银行贷款分别为 4.50 亿元、6.29 亿元和 11.50 亿元，自有资金分别为 2.04 亿元、4.33 亿元和 2.11 亿元。2014 年 1~9 月，武广公司实际完成投资 7.32 亿元，全部为银行贷款。未来两年武

广片区投资将成为株洲市城市投资的重点，逐步增加的投资支出可能会加重其自身的债务负担。

土地整理板块

除市政基础设施建设外，公司还从事一定的土地整理业务。目前株洲市政府将城区约 30000 余亩土地交给公司进行整理开发；其中，包括株洲城市快速环道沿线两侧 500 米范围内共计 19500 亩（其中可开发面积约 15500 亩）土地，以及武广客运联络线工程周围 9.5 平方公里的土地。

出让金返还的核算方式为：公司负责整理的土地出让后，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%。

2011~2013 年，公司分别出让土地 174 亩、413 亩和 744.8 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 2.61 亿元、1.71 亿元和 1.62 亿元（在“营业外收入-补贴收入”中反映），均已全部到位。2011~2013 年，土地返还金收入下降的主要系出让地块所在位置出让价格偏低及部分地块拆迁补偿成本增长所致。2014 年 1~9 月，公司未出让土地，因此未取得相关收益。

车辆通行费业务

此外，公司受市政府委托，由子公司株洲市湘江大桥维护管理有限公司负责城区贷款修建路桥通行费的征收和管理。2011~2013年，公司实现车辆通行费收入0.64亿元、0.57亿元和0.60亿元，通行费收入波动下降主要系下调路桥通行费标准所致。2014年1~9月，公司实现车辆通行费收入0.65亿元。

燃气业务

公司的燃气业务是由实际控股子公司株洲新奥燃气发展有限公司（以下简称“新奥燃气”）经营管理。新奥燃气公司创建于2006年，系新奥（中国）燃气投资有限公司与公司共同新设的中外合资有限责任公司，其中：公司占实收资本总额的45%，新奥（中国）燃气投资有限公司占55%。

新奥燃气公司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2014年9月底，新奥燃气公司拥有168个营业网点，4个加气站，燃气铺设管网达710千米。

新奥燃气公司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2014年9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2014年9月底，新奥燃气公司总资产4.22亿元，净资产0.74亿元；2014年1~9月实现营业收入4.83亿元，实现利润0.74亿元。

其他业务

公司其他业务板块涉及行业随公司新增子公司的增加而逐步扩增。

公司2013年2月新设成立株洲市城市建

设投资控股有限公司（以下简称“城投控股公司”），负责长株潭城际铁路株洲段站场及联络线和沿线、铁东路及沿线房地产开发；土地开发服务；招商引资管理活动；普通房屋租赁服务；实业投资活动；自有资产经营活动。

公司2013年7月新设成立株洲市凤溪建设开发有限公司（以下简称“凤溪建设”），负责城乡基础设施建设行业的投资活动；建筑业及土地开发服务（凭资质证经营）；环境治理业（涉及行政许可的凭许可证经营）；旅游项目开发（不含旅行社服务）；资产管理公司的活动。

株洲市水务发展有限公司注册资本0.50亿元，负责水利工程建设、水资源开发、利用。根据《关于同意将株洲市水务发展有限公司的出资人变更为株洲市城市建设发展集团有限公司的批复》（株国资产权[2013]44号），株洲市国资委同意将株洲水务发展有限公司出资人变更为公司，株洲市水务发展有限公司资产无偿划至公司。

株洲市政建设有限公司负责市政公用工程施工总承包壹级；水利水电工程、园林绿化工程施工。根据《关于将市政建设有限公司移交等有关问题的批复》（株洲市人民政府国有资产监督管理委员会文件株国资产权[2012]72号）将株洲市政建设有限公司75%的国有股权无偿划拨至公司。

株洲市教育投资管理有限公司（以下简称“教投公司”）于2013年从公司剥离，根据《关于将株洲市教育投资管理有限公司的部分资产划转至株洲市城市建设发展集团有限公司的批复》（株国资产权[2013]41号）株洲市国资委同意将教投公司的老城区资产无偿划转至公司；并将教投公司成立后形成的资产剥离公司，公司资本公积减少12.12亿元（教投公司的资产剥离及划转对公司资本公积的影响表现为净增加0.03亿元）。

株洲市城发体育产业有限公司于2013年1月8日注销。

株洲市水利建设投资有限公司于 2013 年从公司划拨减少,根据株政函[2012]137 号《株洲市人民政府关于将株洲市水利建设投资有限公司出资人变更为株洲市湘江建设发展集团有限公司的批复》,同意将株洲市水利投资公司无偿划拨至市湘江集团,原水利投公司的资产由湘江集团以土地等资产置换后,归还公司,用作出资组建市水务集团。

2. 经营效率

从经营效率看,公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数呈波动下降趋势,2013 年分别为 5.06 次、0.67 次和 0.05 次,公司整体经营效率低。

3. 未来发展规划

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

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 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;2014 年三季度报表未经审计。

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。2013 年,新纳入公司合并范围的子公司共计 5 家,分别为:株洲市城市建设投资控股有限公司、株洲市凤溪建设开发有限公司、株洲市水务发展有限公司、株洲市政建设有限公司和株洲新奥燃气发展有限公司;其中,公司拥有新奥燃气 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。不再纳入合并报表范围的子公司共计 3 家,分别为:株洲市教育资产投资管理

有限公司、株洲市城发体育产业有限公司和株洲市水利建设投资有限公司。2014年1~9月，公司合并报表范围新增湖南省国信财富融资担保有限责任公司（注册资本3.00亿元，公司持股比例为95.00%）一家子公司。

截至2013年底，公司合并资产总额为379.46亿元，所有者权益合计为190.74亿元（其中少数股东权益1.60亿元）。2013年公司实现营业收入18.66亿元，利润总额2.65亿元。

截至2014年9月底，公司合并资产总额为396.53亿元，所有者权益合计为192.50亿元（其中少数股东权益2.02亿元）。2014年1~9月公司实现营业收入13.18亿元，利润总额1.46亿元。

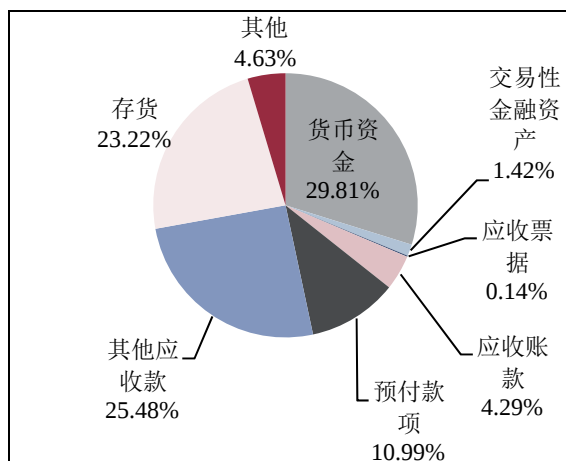
2. 资产质量

近三年，公司资产规模较快增长，年均增长20.14%；截至2013年底，公司（合并）资产379.46亿元，其中流动资产和非流动资产分别占28.94%和71.06%。

流动资产

截至2013年底，公司流动资产109.81亿元，主要由货币资金、其他应收款、存货和预付款项构成。

图1 2013年底流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告编制

2011~2013年，随公司筹资规模逐年扩大，公司货币资金快速增长，年均增长44.33%，2013年底，公司货币资金32.73亿元，较2012

年底增加15.92亿元，主要系公司发行“13株城发债”资金增加19.86亿元，开元发展公司收到国开发展湖南两型元丰基金企业（有限合伙）投资款0.74亿元所致。截至2013年底，公司现金类资产34.45亿元，其中受限资金2.15亿元，主要为银行承兑汇票保证金，占现金类资产的6.24%，对公司现金类资产的使用效率影响较小。

2011~2013年，公司预付账款年均增长121.10%；截至2013年底，公司预付账款12.07亿元，较2012年底增加7.85亿元，主要是武广公司预付武广联络线工程款4.22亿元，预付建宁学校（高中部）工程款0.50亿元，预付合花园林苗木基地工程款0.26亿元；城投控股预付株洲市城际铁路建设指挥部工程款5.07亿元。公司预付账款账龄较短，其中1年以内占比85.20%，1-2年占比5.16%，2年以上仅占9.64%。

2011~2013年，公司其他应收款年均增长36.39%；截至2013年底，公司其他应收款账面价值27.98亿元，较上年增长4.62亿元主要系公司与株洲市财政局的往来款增加所致；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78.15%，其他应收款集中度高（见表10）。2013年底公司其他应收款较2012年增加4.24亿元，主要原因是株洲市城市建设投资控股有限公司应收醴陵市国有资产经营有限公司款1.30亿元，建设开发公司应收株洲市财政局往来款5.14亿元所致。从账龄看，2013年其他应收款中，1年以内的占73.45%，1~2年的占7.72%，2~3年的占7.13%，3~5年的占1.27%，5年以上的占1.03%。公司对账龄较长的款项计提了0.20亿元的坏账准备。公司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 2013 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	17.59	61.39
2	株洲市非税收入征管处	1.95	6.80
3	醴陵市国有资产经营有限公	1.30	4.53
4	株洲神农千金医药食品物流	1.16	4.03
5	株洲市建设局	0.40	1.40
合计		22.39	72.86

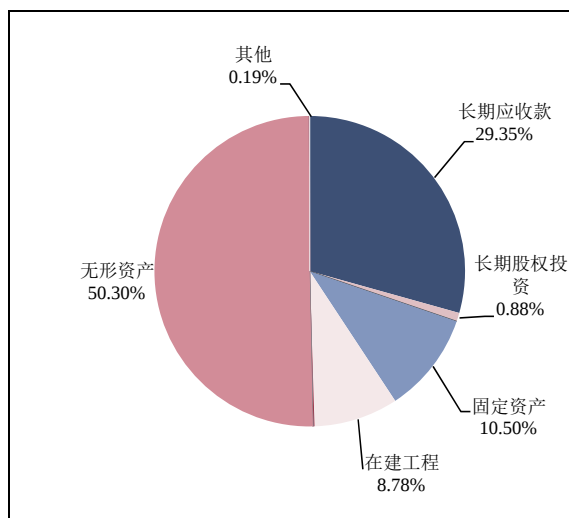
资料来源：公司 2013 年审计报告

2011~2013 年公司存货年均增长 31.04%，截至 2013 年底，公司存货 25.50 亿元，其中在产品（开发成本）占 98.12%。公司存货 2013 年底较 2012 年底增加 4.24 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开发成本 3.16 亿元，城投控股增加土地开发成本 0.33 亿元所致。

非流动资产

2011~2013 年公司非流动资产年均增长 14.09%，截至 2013 年底，公司非流动资产 269.65 亿元，主要由无形资产、长期应收款、固定资产和在建工程构成。

图 2 2013 年底非流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告编制

2011~2013 年，公司长期应收款快速增长，年均增长 22.36%，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。截至 2013 年底，公司长期应收款为 79.14 亿元，较 2012 年增加 27.16 亿元，主要为增加应收财政局的沿江风光带项目（11.67 亿元）及迎宾大道项目建设资金（7.86 亿元）等项目款所致。

2011~2013 年公司固定资产净额年均增长 22.85%。截至 2013 年底，公司固定资产原值 37.36 亿元，累计折旧 9.04 亿元，未计提减值准备，其中房屋建筑物占 49.89%，市政工程占 28.36%，其余为公司运输、机器及电子设备等。2013 年，公司固定资产账面价值 28.32 亿元，较 2012 年增长 1.25 亿元，主要系根据株国资产权[2013]41 号文将建投公司资产剥离、部分资产划转至公司增加房屋建筑物 2.52 亿元及建投公司减少房屋建筑物 2.97 亿元（房屋所有权证过户手续正在办理中）及公司增加天然气管道和机器设备所致。

2011~2013 年，公司在建工程波动下降，年均下降 18.74%。截至 2013 年底，公司在建工程 23.67 亿元，较 2012 年减少 24.90 亿元，主要系公司根据株洲市财政局合作协议结转湘江风光带项目投资 10.87 亿元至长期应收款，结转中环大道项目投资 0.61 亿元至长期应收款；建投公司剥离，转出建投学校工程款 11.38 亿元；武广公司结转中环大道项目投资 2.53 亿元至长期应收款，结转武广客运联络线项目投资 6.49 亿元至长期应收款所致。

2011~2013 年，公司无形资产年均增长 17.91%，主要为土地使用权的增加；截至 2013 年底，公司无形资产 135.63 亿元，较 2012 年底增加 0.49 亿元，主要为：根据《关于将株洲市教育资产投资管理有限公司的部分资产划转至株洲市城市建设发展集团有限公司的批复》（株国资产权[2013]41 号），株洲市国资委同意将教育资产投资管理有限公司的老城区资产（详见《株洲市教育资产投资管理有限公司

司清产核资专项审计报告》湘远扬审字[2013]第 2185 号) 无偿划转至公司, 增加土地使用权价值 0.48 亿元; 根据《关于将市政建设有限公司移交等有关问题的批复》(株洲市人民政府国有资产监督管理委员会文件株国资产[2012]72 号) 将株洲市政建设有限公司 75% 的国有股权无偿划拨至公司, 该公司纳入合并范围增加土地使用权价值 0.03 亿元; 株洲新奥燃气发展有限公司纳入合并范围增加土地使用权 0.12 亿元及株洲市武广新城开发建设有限公司出让武广片区 13 号地块减少土地使用权 0.12 亿元。

截至 2014 年 9 月底, 公司合并资产 396.53 亿元, 较 2013 年底小幅增长 4.50%; 从资产结构来看, 流动资产占比较上年底小幅下降, 为 28.71%。截至 2014 年 9 月底, 公司流动资产 113.84 亿元, 其中, 存货较上年增加 17.76 亿元, 主要系城发房地产及武广公司开发成本增加所致; 其他应收款较上年减少 10.36 亿元, 主要系公司收回天易集团委贷资金、财政 BT 回购款、房产公司借款及城投控股公司借款所致。同期, 公司非流动资产 282.69 亿元, 较 2013 年底增长 13.04 亿元, 主要来自在建工程的增长。

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, 其中固定资产、在建工程和部分无形资产公益性较强, 经营效率较低; 经营性的无形资产未来收益较好, 但整体变现能力较弱。综上所述, 目前公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年, 公司所有者权益年均增长 19.23%; 截至 2013 年底, 公司所有者权益 190.74 亿元, 其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 20.97%、67.87%、1.03%和 9.30%。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[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”。2013 年增加实收资本 8.88 亿元, 其中货币出资 2.40 亿元, 资本公积转增实收资本 6.48 亿元, 2013 年底实收资本已全部增资到位。截至 2014 年 9 月底, 公司实收资本增至 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。

截至 2013 年底公司资本公积 129.46 亿元, 较 2012 年底减少 6.16 亿元, 主要系: 公司根据株政函[2009]146 号文件, 资本公积转增实收资本 6.48 亿元; 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[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[2013]41 号文将建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, 将建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 元所致(建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)。

截至 2014 年 9 月底, 公司所有者权益 192.50 亿元, 较 2013 年底增长 0.92%, 其中, 资本公积较上年底变动主要系根据《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, 按该资产溢价部分计入资本公积所致。所有者权益结构与上年底相比基本一致。

总体来看, 目前所有者权益中资本公积占比较大, 稳定性较好。

负债

2011~2013 年公司负债总额年均增长 21.08%；截至 2013 年底，公司负债合计 188.71 亿元，其中流动负债占 27.43%，非流动负债占 72.57%。

截至 2013 年底，公司流动负债 51.76 亿元，主要包括短期借款（占 10.07 %）、应付账款（占 14.33%）、预收账款（占 13.23%）、其他应付款（占 37.01%）和一年内到期的非流动负债（占 22.89%）；2013 年底公司短期借款 5.21 亿元，较 2012 年底减少 0.83 亿元，主要为质押借款减少所致；2013 年公司预收账款 6.85 亿元，较上年增加 1.07 亿元，其中主要系公司新增土地出让预收款及公司合并范围扩大所致。

公司其他应付款在流动负债中占比较高，2013 年底公司其他应付款 19.16 亿元，较上年减少 6.99 亿元，主要系子公司退换建设方保证金所致。从账龄来看，以 1 年以内的为主，占 55.64%，1~2 年的占 25.68%，3 年及以上的占 18.68%。公司其他应付款前五名的公司合计金额 10.16 亿元，主要为往来款借款等，占其他应付款总额的 53.03%，集中度较高。

表 11 公司其他应付款前五名情况（单位：万元）

单位名称	性质或内容	金额
湖南发展投资集团有限公司	往来借款	47000.00
株洲市财政局-专项资金归集户	往来款	24278.63
株洲市天元区群丰镇人民政府	往来款	15968.00
湖南省国土资源厅征用地事务中心	代收代付	10000.00
株洲豪丰房地产开发有限公司	工程款	4340.00
合计	--	101586.63

资料来源：公司 2013 年审计报告

2013 年底公司一年内到期的非流动负债 11.85 亿元，较 2012 年增加 3.31 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

截至 2013 年底，公司非流动负债 136.95 亿元，长期借款和应付债券分别占比 59.91% 和 34.14%。2013 年底，公司长期借款 82.05

亿元，较上年增长 24.40 亿元，主要系公司向中国对外经济贸易信托有限公司借款 2.00 亿元，向中国民生银行株洲支行借款 4.20 亿元；武广公司 2013 年增加长期借款 13.51 亿元；排水公司向光大银行股份有限公司株洲分行和中国工商银行股份有限公司株洲汇源支行增加借款 3.80 亿元；公司长期借款中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 2013 年底，公司应付债券账面价值为 46.76 亿元，为“09 株城投债”（15.00 亿元、7 年期、年利率 7.00%）、“11 株城发债”（15.00 亿元、10 年期、年利率 8.36%）及“13 株城发债”（20.00 亿元、7 年期、年利率 6.95%）。

截至 2014 年 9 月底，公司负债合计 204.03 亿元，较 2013 年底增长 8.11%，主要来自一年内到期的非流动负债及应付债券的增长。其中，其他应付款 12.98 亿元，较上年底减少 6.18 亿元，系子公司建设开发公司、武广公司等公司退还保证金所致；一年内到期的非流动负债 26.14 亿元，较上年底增加 14.29 亿元，主要系一年内到期的长期借款增加所致；公司应付债券 53.81 亿元，较上年增加 7.05 亿元，主要系公司发行 2014 年度第一期中期票据 10 亿元所致。截至 2014 年 9 月底，公司负债结构仍以非流动负债为主，占 70.20%。

截至 2013 年底，公司债务总额 146.06 亿元，较 2012 年增长 42.62%，其中短期债务 17.25 亿元，长期债务 128.81 亿元，分别占 11.81% 和 88.19%。2013 年底，随负债规模的扩大，公司整体负债水平进一步上升，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由 2012 年的 44.78%、32.16% 和 35.69% 上升至 49.73%、40.31% 和 43.37%。公司负债水平有所上升。

截至 2014 年 9 月底，公司债务总额 166.54 亿元，较 2013 年底增长 14.02%，主要来自短期债务的增加，较 2013 年底增加 13.82 亿元；同期，

短期债务及长期债务分别占18.65%和81.35%。2014年9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51.45%、46.38%和41.31%，公司债务负担加重。

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

4. 盈利能力

公司营业收入主要源于经营性业务中的自来燃气、建安工程和商品销售收入等。2011~2013年公司营业收入年均增长55.22%，2013年达18.66亿元，2013年收入增加较快，主要系新增燃气板块所致。

从期间费用来看，2011~2013年公司期间费用增长较快，但受益于营业收入的快速增长，期间费用占营业收入的比重逐年下降，分别为29.82%、26.34%和18.55%，但仍处于较高水平，对公司的利润具有一定的侵蚀作用。2011~2013年分别实现营业利润-0.91亿元、-0.81亿元和-0.84亿元。

受益于株洲市财政补贴的注入，2011~2013年公司利润总额分别为2.87亿元、2.56亿元和2.65亿元，其中补贴收入分别为3.71亿元、3.65亿元和3.50亿元。

从主要盈利指标看，受债务规模增长及净利润波动下降影响，2011~2013年公司总资本收益率和净资产收益率呈下降趋势，2013年为0.91%和1.33%，分别较上年下降0.14个百分点和0.02个百分点，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2010~2021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。

2014年1~9月，公司实现营业收入13.18亿元，占2013年全年的70.63%；营业利润率20.82%，较2013年大幅上升；公司2014年1~9月分别实现营业利润和利润总额0.25亿元和1.46亿元。

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，公司自身盈利能力有待于进一步改善，公司盈利能力受补贴影响较大。

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。2011~2013年与公司经营活动产生的现金流入量和净流量分别增长23.35%和70.56%，2013年实现流入量和净流量分别为37.83亿元和8.90亿元，其中收到的其它与经营活动有关的现金流入量为16.11亿元。

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22.44%，2013年投资流出为43.06亿元。受收回投资收到的现金较上年减少5.19亿元（主要系2012年公司收回对外委托贷款本金5.00亿元所致）及处置子公司及其他单位收到的现金净额为-1.81亿元（主要系建投公司剥离集团公司所致）影响，2013年公司投资活动现金流入量为8.00亿元；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，2013年为-35.06亿元。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。公司融资活动现金流入主要以取得借款收到的现金及发行债券收到的现金为主，2013年分别为59.22亿元和19.86亿元；其中，取得借款收到的现金

59.22 亿元主要为银行贷款 25.77 亿元、信托资金 10.68 亿元等。2011~2013 年公司筹资活动产生的现金流量净额波动增加。2013 年公司筹资活动现金流净额为 41.68 亿元。

2014 年 1~9 月，公司现金收入比为 112.07%。同期，公司经营活动现金流量净额 6.82 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 21.35 亿元；筹资活动现金净流入 13.62 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稳步增长，但随着公司投资活动规模的增长，公司依靠自身的收入水平不能满足资金需求，对外部融资存在较大程度的依赖。

6. 偿债能力

从公司短期偿债能力看，2011~2013 年，公司流动比率和速动比率整体呈增长趋势，近

三年平均值分别为 167.41%和 124.75%；2013 年底分别为 212.13%和 162.86%；截至 2014 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 187.24%和 116.08%。公司近三年经营现金流动负债比为 6.50%、14.43%和 17.19%。公司短期偿债能力有所提升。

从长期偿债能力看，2013 年公司全部债务/EBITDA 为 32.14 倍，由于公司债务性质和株洲市偿债机制的特殊性，截至 2014 年 9 月底，公司现有有息债务合计 166.54 亿元，其中 34.48 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 2013 年底有息债务偿债资金来源见表 12。

2013 年株洲市财政总收入为 235.57 亿元（其中一般预算收入 148.64 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12 2013年底公司现有债务偿还期限分布和偿债资金来源（单位：亿元）

年份	公司本部	行资公司	房产公司	建设公司	自来水公司	排水公司	公交公司	武广公司	新奥发展	市政公司	合计
2014	17.10	0.30	0.59	2.25	0.10	0.52	0.00	6.14	0.90	0.10	28.00
2015	12.31	0.35	0.46	0.05	0.12	1.60	0.00	8.37	0.00	0.00	23.26
2016	23.64	0.25	0.41	0.05	0.75	0.90	0.00	8.69	0.00	0.00	34.69
2017	10.56	0.65	0.29	0.15	0.16	0.42	0.40	4.55	0.00	0.00	17.18
2018	8.61	1.20	0.32	0.20	1.20	0.25	0.00	0.35	0.00	0.00	12.13
2019	5.49	1.50	0.35	0.16	0.05	0.75	0.00	0.30	0.00	0.00	8.59
2020	4.42	1.80	0.42	0.00	0.15	0.12	0.00	0.00	0.00	0.00	6.91
2021	3.41	1.94	0.38	0.00	0.10	0.45	0.00	0.00	0.00	0.00	6.28
2022	2.22	0.00	0.36	0.00	0.07	0.19	0.00	0.00	0.00	0.00	2.84
2023	2.17	0.00	0.00	0.00	0.00	0.44	0.00	0.00	0.00	0.00	2.60
2024	1.15	0.00	0.00	0.00	0.00	0.28	0.00	0.00	0.00	0.00	1.43
2025 年及以后	1.08	0.00	0.00	0.00	0.00	0.88	0.00	0.00	0.00	0.00	1.96
合 计	92.15	7.99	3.58	2.86	2.70	6.79	0.40	28.40	0.90	0.10	145.87
还款来源	1、政府回购 75 亿元；2、公司营业收入 18 亿元	1、财政拨款 5 亿元；2、资产处置收益 3 亿元	1、财政公租房专项补贴 1.2 亿元；2、营业收入和资产处置 2.4 亿元	公司代建营业收入和集团拨付 3 亿元	公司营业收入 2.8 亿元	污水处理费收益 5 亿元；营业外收入 2 亿元	公司营业收入	1、公司营业收入和土地收益 30 亿元	公司营业收入	公司营业收入	

资料来源：公司提供

截至2014年9月底，公司为株洲高科集团有限公司担保9.71亿元，分别是对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5.04%。担保比例较小，或有负债风险较低。

截至2014年9月底，公司共获各家银行授信额度为人民币163.79亿元，尚未使用额度45.35亿元。公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（NO.E201411180055692124），截至2014年11月18日，公司无已结清和未结清不良贷款信息记录，公司过往债务履约情况良好。

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、本期中期票据偿债能力分析

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8亿元，为2014年9月底公司长期债务和全部债务的5.91%和4.80%，本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小。

截至2014年9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51.45%、46.38%和41.31%。以2014年9月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，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52.41%、47.55%和42.70%，公司债务负担有所上升。同时，考虑到公司计划发行的2014年第一期10亿元中期票据，本期中期票据和2014年第一期中期票据合计18亿元发行后，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53.56%、48.94%和44.36%，公司债务负担将进一步加重。考虑到本期中期票据募集资金中4.00亿元用于偿还银行贷款及2014年第一期中期票据募集资金全部用于置换银行借款，本期中期票据及2014年第一期中期票据发行后，公司债务指标将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2011~2013年，公司EBITDA分别为本期中期票据发行额度的0.55倍、0.55倍和0.57倍。2011~2013年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行额度的3.11倍、4.00倍和4.73倍；同期，公司经营活动现金净流量分别为本期中期票据发行额度的0.38倍、0.98倍和1.11倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较好，EBITDA及经营活动现金净流量对本期中期票据覆盖程度一般。

本期中期票据于2019年到期偿还，另外同时考虑到公司于2014年发行的第一期中期票据10亿元（5年期），于2013年发行的20亿元企业债券以及于2009年和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），则2019年公司公开市场发行融资工具共需偿还17亿元。公司EBITDA、经营活动现金流入量和现金流量净额对17亿元保障倍数见表14。

表13 2009年、2011年2013年公司债券、2014年度第一期中期票据及本期中期票据偿还计划（单位：亿元）

年份	2009年企业债偿还额	2011年企业债偿还额	2013年企业债偿还额	2014年第一期中期票据	本期中期票据	五期债券单年偿还额合计
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	10.00	--	17.00
2020	--	3.00	4.00	--	8.00	15.00
2021	--	3.00		--	--	3.00
合计	15.00	15.00	20.00	10.00	8.00	--

资料来源：wind 资讯

表14 本期中期票据保障能力

	2011 年	2012 年	2013 年
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.46	1.88	2.23
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.18	0.46	0.52
EBITDA/ 公开发行业务高峰额度(倍)	0.26	0.26	0.27

总体看，经营活动现金流入量对本期中期票据偿还年份偿还金额保障程度较好，EBITDA及经营活动现金净流量对本期中期票据存续期内最大偿还金额保障程度一般。同时，考虑到本期中期票据存续期内最大偿还金额（17亿元）出现在2019年，联合资信注意到，公司2019~2020年面临较大的偿还压力，将继续关注公司公开市场发行债券的到期偿付情况。

十、结论

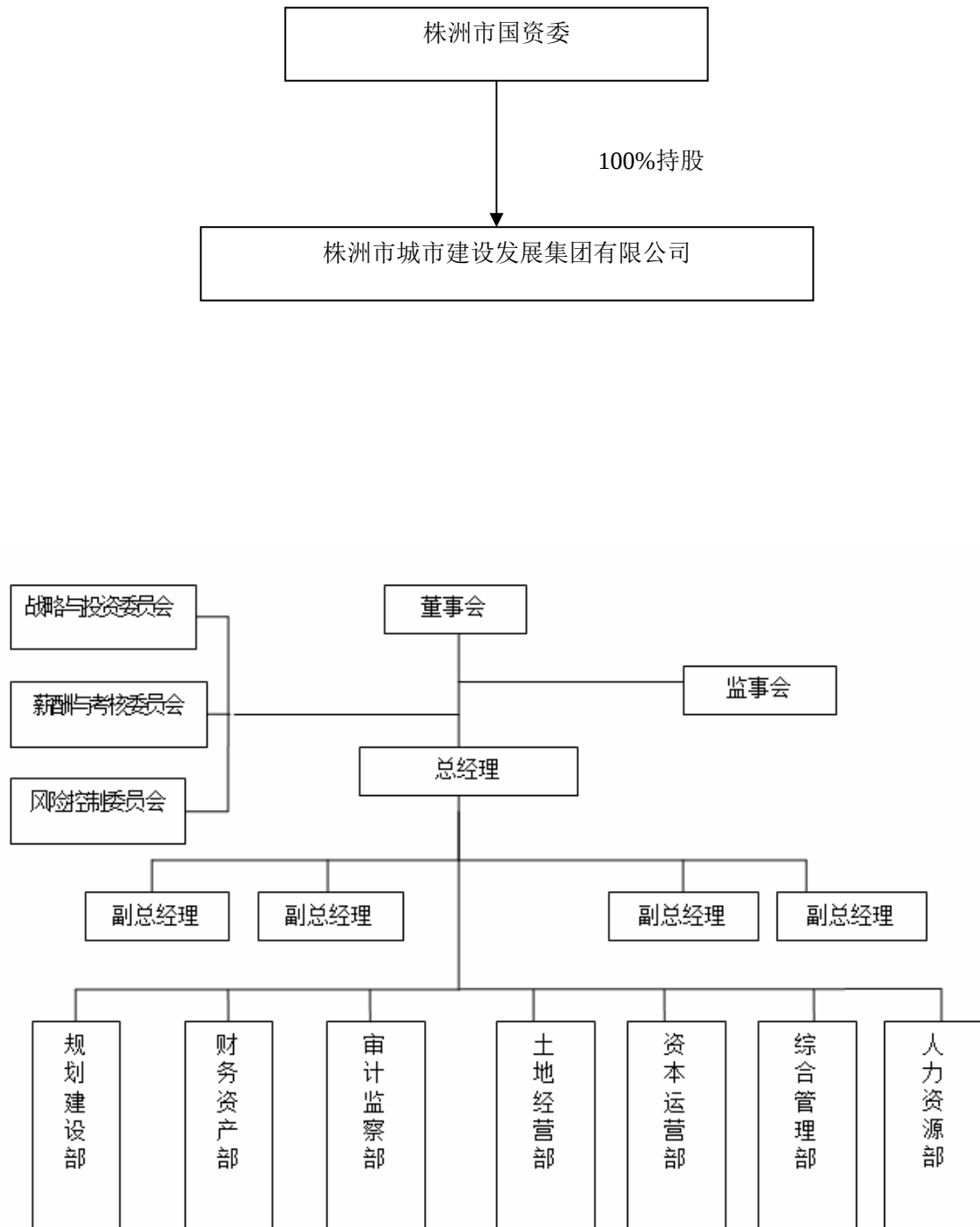
株洲市是国务院审批的长株潭“两型”社会建设综合配套改革试验区重点发展城市之一，近几年市域经济实力和政府财力发展迅速，城市基础设施建设不断推进，其中人均GDP、地方财政一般预算收入在全省14个地级市（州）中仅次于省会城市长沙市，城市基础设施建设状况在湖南省各地级市中位居前列。

公司从事株洲市公交、水务、城市道路、安置房、燃气等基础设施建设，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。

本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保护能力较好。结合公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力分析，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.41	17.13	34.45	31.90
资产总额(亿元)	262.90	334.22	379.46	396.53
所有者权益(亿元)	134.18	184.56	190.74	192.50
短期债务(亿元)	9.86	14.90	17.25	31.07
长期债务(亿元)	76.91	87.51	128.81	135.47
全部债务(亿元)	86.77	102.41	146.06	166.54
营业收入(亿元)	7.74	10.26	18.66	13.18
利润总额(亿元)	2.87	2.56	2.65	1.46
EBITDA(亿元)	4.36	4.41	4.54	--
经营性净现金流(亿元)	3.06	7.86	8.90	6.82
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.85	4.55	5.06	--
存货周转次数(次)	0.84	0.47	0.67	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.03	0.05	--
现金收入比(%)	149.33	124.20	116.43	112.07
营业利润率(%)	15.21	14.67	14.35	20.82
总资本收益率(%)	1.40	1.05	0.91	--
净资产收益率(%)	2.07	1.35	1.33	--
长期债务资本化比率(%)	36.43	32.16	40.31	41.31
全部债务资本化比率(%)	39.27	35.69	43.37	46.38
资产负债率(%)	48.96	44.78	49.73	51.45
流动比率(%)	118.48	125.49	212.13	187.24
速动比率(%)	86.92	86.45	162.86	116.08
经营现金流动负债比(%)	6.50	14.43	17.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.87	0.70	0.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.88	23.20	32.14	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.11	4.00	4.73	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.38	0.98	1.11	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.55	0.55	0.57	--

注：公司 2014 年 3 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式(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=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×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/主营业务收入×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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
本期中期票据偿债能力	
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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 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 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据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。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的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，联合资信有权终止信用等级。

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株洲市城市建设发展集团有限公司、主管部门、交易机构等。

