

信用等级公告

联合[2015] 542 号

联合资信评估有限公司通过对 2015 年银川滨河黄河大桥及北京路延伸河西高架桥项目收益债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

2015 年银川滨河黄河大桥及北京路延伸河西高架桥
项目收益债券的信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年五月五日



2015 年银川滨河黄河大桥及北京路延伸河西高架桥 项目收益债券信用评级报告

评级结果:

本期债券信用等级: AA⁺

评级时间: 2015 年 5 月 5 日

项目收益债券概要

项目收益债券名称	2015 年银川滨河黄河大桥及北京路延伸河西高架桥项目收益债券
募集资金规模	20 亿元
发行期限	20 年
还本付息方式	本期债券附设第 5、10、15 个计息年度末项目公司调整票面利率选择权及投资者定向转让选择权, 在债券存续期第 5、10、15 个计息年度末, 项目公司可在首次发行票面利率基础上上调或下调债券存续期后 5 个计息年度债券票面利率 0~300 个基点(含本数), 其中一个基点为 0.01%, 并在债券存续期后 5 个计息年度内固定不变, 投资者有权在债券存续期第 5、10、15 个计息年度末 3 次全部或部分转让本期债券给受让人(银川市通联资本投资运营有限公司), 转让净价为本期债券面值。本期债券采用单利按年付息, 不计复利。
信用增级	由银川通联资本投资运营有限公司作为差额补偿人, 对当年项目收费收入不能覆盖债券当期需偿付的本金、利息的差额进行补偿。
项目公司	银川滨河黄河大桥管理有限责任公司

分析师

李苏磊 李毅婷

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

银川滨河黄河大桥管理有限责任公司(以下简称“大桥公司”或“项目公司”)是银川市滨河黄河大桥及北京路延伸河西高架桥(以下简称“黄河大桥”)的建设主体, 承担着黄河大桥的建设及后续经营管理任务。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对项目公司发行的“2015 年银川滨河黄河大桥及北京路延伸河西高架桥项目收益债券”(以下简称“本期债券”)的评级, 反映了黄河大桥项目作为促进区域经济一体化发展战略、完善宁夏回族自治区与内蒙古自治区区域公路网络的重要项目工程, 具备良好的外部环境和优越的地理位置, 且项目公司的股东上海绿地建设(集团)有限公司(占 40% 股份)在项目建设、经营管理经验等方面具备优势。同时, 项目公司独立运营, 项目建成并办理特许经营权手续后, 项目公司必须将特许经营权质押给债权代理人, 募集资金封闭管理, 现金流入流出均设立严格监管, 在偿还债券前, 收入归集专户资金扣除税费后必须定期全额划入专项偿债账户作为债券偿债准备金, 可有效防范本期债券的操作风险。联合资信也关注到, 本期债券募投项目以项目经营收益作为还款来源, 预期收益规模的实现可能存在不确定性。

本期债券偿债来源主要为募投项目自身收益及差额补偿人提供的资金支持, 本期债券设置了差额补偿机制, 差额补偿人银川通联资本投资运营有限公司(以下简称“通联资本”)有义务按约定对本期债券专项偿债账户余额与应付本期债券本息的差额部分进行补足, 并承担连带责任。项目公司为通联资本控股子公司, 差额补偿义务执行力度强。同时, 银川市财政局在 2015~2018 年对项目公司的运营财政补贴对偿债资金有一定补充。以上措施可有效提升本期债券到期偿还的安全性。

综合考虑，本期债券到期不能偿付的风险较低。

优势

1. 近年来银川市区域经济实力和财政实力不断增强，为公司营造了良好的外部发展环境。同时，募投项目建设具有良好的社会效益。
2. 通联资本为银川市区内最大的城市国有资产运营公司，是银川市重要的基础设施建设投融资主体，在所辖区域内具有区域垄断地位。
3. 本期债券设置了差额补偿机制，通联资本对本期债券的偿还承担连带责任，项目公司为通联资本控股子公司，差额补偿义务执行力度强，显著提升了本期债券还本付息安全性。
4. 项目公司独立运营，募集资金封闭管理，现金流入流出均有严格监管，可有效防范本期债券的操作风险。

关注

1. 项目建设过程中的施工进展、资金筹措和施工安全等因素对项目如期完工有一定影响。
2. 本期债券的还本付息主要依靠募投项目的通行费收入和差额补偿人提供的资金支持，募投项目预期收入规模的实现可能存在不确定性，项目收益与还本付息时点匹配度较差。
3. 本期债券发行额度大，若持有人全额行使转换权，项目公司和差额补偿人将面临较大集中支付压力。

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）与银川滨河黄河大桥管理有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与银川滨河黄河大桥管理有限责任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、联合资信与评估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，未因银川滨河黄河大桥管理有限责任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、本评级报告引用的相关的资料主要由银川滨河黄河大桥管理有限责任公司提供，联合资信不保证所引用资料的真实性和完整性。

六、2015 年银川滨河黄河大桥及北京路延伸河西高架桥项目收益债券信用等级自本债券成立之日起至到期日有效；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、本期债券概况

1. 基本概况

银川滨河黄河大桥管理有限责任公司（以下简称“大桥公司”或“项目公司”）负责银川滨河黄河大桥和银川北京路延伸河西高架桥工程的投资、建设及运营工作。项目公司发起设立“2015年银川滨河黄河大桥及北京路延伸河西高架桥项目收益债券”（以下简称“本期债券”），募集资金20亿元，发行期限20年，募集资金将全部用于银川滨河黄河大桥和银川北京路延伸河西高架桥工程项目的投资建设。

本期债券为20年期固定利率债券，附设第5、10、15个计息年度末项目公司调整票面利率选择权及投资者定向转让选择权，在债券存续期第5、10、15个计息年度末，项目公司可在首次发行票面利率基础上上调或下调债券存续期后5个计息年度债券票面利率0~300个基点（含本数），其中一个基点为0.01%，并在债券存续期后5个计息年度内固定不变，投资者有权在债券存续期第5、10、15个计息年度末3次全部或部分转让本期债券给受让人（银川市通联资本投资运营有限公司），转让净价为本期债券面值。

本期债券采用本息差额补足制度保障债券本息按时足额兑付，其中银川通联资本投资运营有限公司（以下简称“通联资本”）为差额补偿人，对本期债券的差额补偿承担连带责任，其补偿责任包括：当债券存续期内每期专项偿债账户内账户余额不足以支付本期债券当期本息时，按《本息偿还差额补偿协议》约定的时间和方式补足专项偿债账户余额与应付本金、利息总额之间的差额部分。通联资本对本期债券的偿还承担连带责任。项目公司为通联资本控股子公司，差额补偿义务执行力度强，有效提升了本期债券到期偿还的安全性。

2. 本期债券基本要素

本期债券基本要素如下表所示：

表1 本期债券基本要素

	名称	内容
1	债券名称	2015年银川滨河黄河大桥及北京路延伸河西高架桥项目收益债券
2	项目公司	银川滨河黄河大桥管理有限责任公司
3	募投项目	银川滨河黄河大桥和银川北京路延伸河西高架桥工程项目
4	募集规模	20亿元
5	发行期限	20年
6	还本付息方式	本期债券附设第5、10、15个计息年度末项目公司调整票面利率选择权及投资者定向转让选择权，在债券存续期第5、10、15个计息年度末，项目公司可在首次发行票面利率基础上上调或下调债券存续期后5个计息年度债券票面利率0~300个基点（含本数），其中一个基点为0.01%，并在债券存续期后5个计息年度内固定不变，投资者有权在债券存续期第5、10、15个计息年度末3次全部或部分转让本期债券给受让人（银川市通联资本投资运营有限公司），转让净价为本期债券面值。本期债券采用单利按年付息，不计复利。
7	信用增级	由银川通联资本投资运营有限公司作为差额补偿人，对当年项目收费收入不能覆盖债券当期需偿付的本金、利息的差额进行补偿。
8	主承销商/债权人代理人	东北证券股份有限公司
9	托管人	中央国债登记结算有限责任公司
10	资金监管人	招商银行股份有限公司银川分行
11	审计机构	大华会计师事务所（特殊普通合伙）
12	信用评级机构	联合资信评估有限公司
13	项目公司律师	北京德恒律师事务所
14	项目可行性研究报告编制机构	中交公路规划设计院有限公司

资料来源：联合资信整理

3. 本期债券交易结构

本期债券交易结构见下图。

（1）募集资金现金流

本期债券采用簿记建档、集中配售的发行方式，通过主承销商设置的发行网点向机构投资者（国家法律、法规另有规定的除外）非公开发行。本期债券的募集资金将划入项目公司开立的募集资金使用专户，该专户由监管银行监管，资金划出必须依照募集说明书约定用途，即用于银川滨河黄河大桥和银川北京路延

伸河西高架桥工程项目。

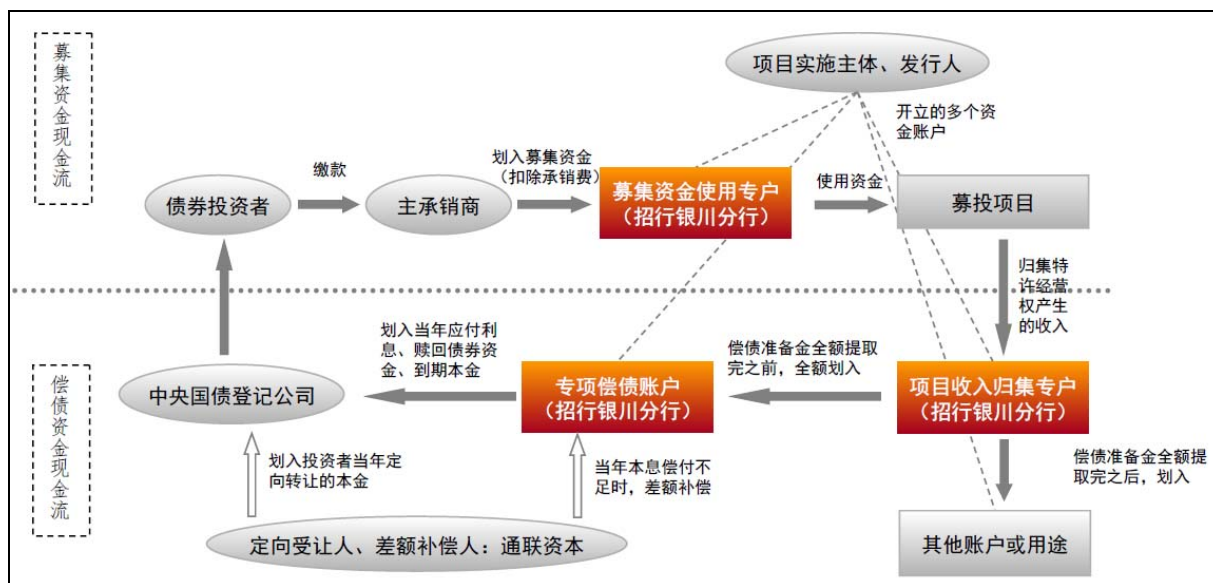
(2) 偿债资金现金流

本期债券还本付息的首要资金来源是本期募投项目产生的通行费收入。项目实施主体开设唯一的项目收入归集专户用于接收项目运营期间全部收入，项目公司只能以项目收入归集专户接收并存储项目收入，并在每个自然月的第 10 个工作日将项目收入归集专户内扣除增值税、城建税、教育及地方附加后剩余的项目收入数据提供给招商银行，招商银行依据项目公司提供的上述数据及出具的付款凭证将上述扣除增值税、城建税、教育及地方附加后剩余的项目收入全部划入专项偿债账户作为偿债准备金，偿债准备金以待偿付的全部债券本息为限。

通联资本是本期债券的差额补偿人，在本期债券存续期每个计息年度，若在每期付息/兑付日前第 20 个工作日（T-20 日），专项偿债账户余额不足以支付本期债券当期本息时，由资金监管人招商银行银川分行书面通知项目公司，项目公司应在付息/兑付日 15 个工作日（T-15）前补足专项偿债账户户余额与本期债券当期本息的差额部分；若在付息/兑付日 15 个工作日（T-15）前项目公司未补足上述差额的，资金监管人招商银行银川分行应书面通知差额补偿人通联资本，差额补偿人通联资本应在付息/兑付日 10 个工作日（T-10）前补足上述差额部分。

在本期债券每一年付息日/兑付日前第 3 个工作日，项目公司将付息/兑付款项划入中央国债登记公司账户。

图 1 本期债券交易结构图



资料来源：东北证券提供

二、行业及区域环境分析

1. 中国城市基础设施建设行业现状与前景

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发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

近些年，全国各地区城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。

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%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元，全年基础设施投资9.35万亿元，比上年增长21.18%。

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。

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“《意见》”或《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。《意见》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）

《意见》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，《意见》还明确了分类管理、在建项目后续融资安排等内容。综上，《意见》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,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。

2. 区域经济概况

银川市地处中国西北地区宁夏平原中部,是宁夏回族自治区首府。银川市下辖兴庆区、金凤区、西夏区、灵武市、永宁县、贺兰县。截至 2014 年底,银川市常住人口 212.89 万人。

作为宁夏回族自治区首府,银川市是全国首个内陆开放型经济试验区核心区,中国-阿拉伯国家博览会永久会址区,位于“呼-包-银-兰-青经济带”的中心地段,是新亚欧大陆桥沿线的重要商贸城市,银-鄂-榆能源“金三角”的核心城市(银川、鄂尔多斯、榆林),是辐射宁夏陕甘毗邻地区 500 公里 14 个地级市 2000 多万人口的区域性中心城市,也是国家《全国主体功能区规划》中确定的宁夏沿黄经济区的中心城市,区位优势明显。

根据《银川市 2014 年国民经济和社会发展统计公报》,2014 年,全市实现生产总值 1395.67 亿元,按可比价格计算,比上年增长 9.5%。其中,第一产业完成增加值 56.66 亿元,增长 5.3%;第二产业完成增加值 760.27 亿元,增长 11.6%;第三产业完成增加值 578.74 亿元,增长 7.2%。按常住人口计算,人均地区生产总值 66277 元。三次产业结构比为 4.0:54.5:41.5,对经济增长的贡献率分别为 2.3%、66.6%、31.1%。

2014 年,银川市全社会完成固定资产投资 1392.76 亿元,比上年增长 21.2%。其中,基本

建设投资 885.15 亿元,增长 22.0%;更新改造投资 87.17 亿元,增长 22.7%;房地产开发投资 388.90 亿元,增长 17.6%。银川市固定资产投资继续保持高速增长。

2014 年,银川市全年完成地方财政收入 251.73 亿元,比上年增长 12.7%。公共财政预算收入 153.60 亿元,增长 14.1%。同期,城镇居民人均可支配收入 26118 元,比上年增长 2178 元,增长 9.1%。

银川市区域经济实力 and 财政实力不断增强。

宁夏“一带一路”战略

《关于融入“一带一路”加快开放宁夏建设的意见》于 2015 年 7 月 27 日中国共产党宁夏回族自治区第十一届委员会第六次全体会议通过。会议提出将主动融入“一带一路”,加快实施开放带动战略,努力构建内陆开放型经济新体制,全面推进开放富裕和谐美丽宁夏建设。会议提出的意见包括打造产业园区升级版及建设路上丝绸之路等。其中,滨河新区等园区的深度融合发展被提上日程。此外,会议明确提出的“通过争取中央补助资金、发行债券、PPP 等融资模式,筹措交通基础设施建设资金。投资我区交通基础设施建设的企业,可享受项目沿线地产开发、经营服务项目的优先权”,与银川滨河黄河大桥及北京路延伸河西高架桥项目契合。宁夏“一带一路”战略的提出,给项目公司的发展提供了良好的外部环境。

三、本期债券项目情况

1. 项目公司

项目实施主体银川滨河大桥管理有限责任公司于 2013 年 10 月 24 日由银川市工商新政局批准成立。初始注册资本为 10000 万元,由绿地建设股份有限公司以货币形式持股 100%。上述出资已经宁夏永昌联合会计师事务所宁永昌验报(2013)442 号验资报告审验,相关工商登记手续已完成。

2014年3月11日，根据大桥公司股东决定，上海绿地建设（集团）有限公司对滨河大桥以货币资金方式增资至7亿元，上述增资已按照新公司法的要求完成相关工商变更登记。

2014年12月29日，根据大桥公司股东决定，同意吸收银川市城市建设投资控股有限公司增资入股，注册资本由7亿元增加至34亿元，其中银川市城市建设投资控股有限公司占比60%，上海绿地建设（集团）有限公司占比40%。上述增资已按照新公司法的要求完成相关工商变更登记。

银川滨河黄河大桥管理有限责任公司为本期债券的项目实施主体。公司成立于2013年10月24日。2014年12月31日变更工商登记，注册资本340000万元，上海绿地建设（集团）有限公司出资136000万元，占40%；银川市城市建设投资控股有限公司出资204000万元，占60%。

公司主要经营范围有交通基础设施投资、建设、运营及维护（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2014年底，公司资产总计14.57亿元，负债合计3.07亿元，所有者权益合计11.50亿元。

公司企业法人营业执照注册号：640100200157494；公司住所：宁夏银川市兴庆区兴水路绿地21城皮革城三楼308室；法定代表人：周荣。

2. 项目概况

本期募投项目为银川北京路延伸河西高架桥工程项目和银川滨河黄河大桥工程项目。

银川北京路延伸河西高架桥工程项目位于汉延渠西侧，终点与滨河黄河大桥起点顺接，位于河滩新村南侧。线路的主要控制点有东郊水源地一级保护区、清水湖、沿线村庄等，主线跨过汉延渠和银东干沟，向东从镇河村和洼路村之间通过，在洼路村跨越规划的东线快速公路，路线继续向东在清水湖南侧跨越孔司

路和惠农渠，然后路线布设于孔司路南侧，过司家桥村，在河滩新村南侧到达本项目终点，终点顺接滨河黄河大桥起点。银川北京路延伸河西高架桥工程项目推荐方案路线长8.804千米，其中路基长0.29千米，桥梁长8.514千米。全线设置三处高架接地匝道，并预留1处互通立交，为东线快速公路互通立交。

表2 本期债券募集资金用途概况表

（单位：万元）

项目名称	投资总额	募集资金使用额度	静态总投资规模	项目使用资金与投资总额比例
银川滨河黄河大桥	268730.00	120000.00	238590.18	44.65%
银川北京路延伸河西高架桥	179892.94	80000.00	163925.41	44.47%
合计	448622.94	200000.00	402515.59	44.58%

资料来源：《银川滨河黄河大桥工程可行性研究报告》、《银川北京路延伸河西高架桥工程可行性研究报告》及宁夏回族自治区发改委文件《关于银川滨河黄河大桥初步设计的批复》（宁发改审发【2014】318号）

根据《银川北京路延伸河西高架桥工程可行性研究报告》及《银川滨河黄河大桥工程可行性研究报告》，项目总投资44.48亿元。另外宁夏回族自治区发改委文件《关于银川滨河黄河大桥初步设计的批复》（宁发改审发【2014】318号）核算项目静态总投资合计40.25亿元。

按照进度计划，该项目前期研究及勘察设计等工作10个月，项目建设工期2.5年，于2014年初开工建设，2016年中建成通车。截至2014年底，项目已完成投资22.50亿元。

银川滨河黄河大桥工程项目起点顺接北京路延伸工程，形成银川市轴线的延伸，路线终点顺接现状纬四路。线路的主要控制点有东郊水源地一级保护区、清水湖、黄河特大桥桥位、沿线村庄等。项目起点设置主线收费站，随后起桥跨过滨河大道，并设置互通立交与之相连，路线跨越黄河，并在黄河东岸上跨S203省道，顺接纬四路，在与经一路交叉处设置互

通立交与之相连，路线终点位于纬四路与经一路交叉口东南650米。线路全长6.587千米，其中路基长2.175千米，桥梁长4.412千米，包括黄河特大桥长3.972千米，全线设互通立交两座，分别为滨河大道互通立交和经一路互通立交。推荐线位黄河大桥桥位距上游银川黄河辅道桥约8.8千米，距下游拟建兵沟黄河桥 12.6千米。

3. 项目建设风险

项目合理性

滨河新区作为银川市两个新区之一，以着力打造沿黄经济区的龙头、内陆开放型经济试验区为核心目标，力求再造一个新兴的银川新城。然而，目前银川市跨黄河交通基础建设薄弱，银川市黄河两岸之间的交通运输主要是依靠银川黄河大桥及辅道桥、叶盛黄河大桥，两岸交通极不便利，直接限制了银川市及滨河新区的发展。本项目对于改善两岸的交通运输状况，完善两岸基础设施建设，加强两岸组团沟通，特别是加强银川中心城区和滨河新区的沟通联系具有重要作用。

本期募投项目建设具备必要性和意义。

(1) 项目是落实国家西部大开发战略部署和促进区域经济一体化发展的需要。募投项目建设能为打造滨河新区—宁东基地—上海庙基地“小金三角”，乃至全国一流的现代化大型能源化工基地和循环经济示范基地提供有力支撑。(2) 项目是完善宁夏回族自治区与内蒙古自治区区域公路网络的需要。募投项目的建设将银川市中心城区北京东路与滨河新区纬四路衔接起来，纬四路向东延伸可达内蒙古自治区上海庙工业区，进而链接宁夏回族自治区宁东能源基地。本项目将与京藏高速公路、滨河大道和上海庙基地连接线等高等级公路共同构成连接银川市中心城区、滨河新区、宁东能源基地及内蒙古自治区上海庙能源化工基地的交通运输网络。本项目的建设完善了宁夏回族自治区与内蒙古自治区区域公路网络，实现公路网合理

布局，使其连接更加快捷、紧密，改善区域交通条件，提高运输效益和服务水平，适应区域交通发展需要。(3) 项目是落实宁夏内陆开放型经济试验区规划、落实沿黄经济区规划、实现银川市跨越式发展的需要，是滨河新区及宁东能源基地建设发展的需要。募投项目所在的银川市是宁夏的主要工业区，也是宁夏建设内陆开放型经济试验区和沿黄经济区的重点区域，在宁夏经济社会发展格局中占据极其重要的地位。项目的建设，通过加强区域交通联系，为落实经济试验区和沿黄经济区的建设奠定了基础。

从区域经济发展看，未来十年是西部地区加快发展的重要机遇期，宁夏作为西部欠发达少数民族地区，是西部大开发的前沿所在。从国家西部大开发战略部署和区域经济一体化发展战略的角度看，项目建设将有助于落实宁夏内陆开放型经济试验区发展，实现银川市跨越式发展的需要，为滨河新区及宁东能源基地的建设与发展奠定了重要的基础，也是“十二五”期银川市建设“两宜”城市进程的需要。因此，本项目的建设是贯彻国家深入实施西部大开发和促进区域经济一体化发展战略，完善区域干线公路网络、提高公路运输能力、改善区域交通出行环境，推动区经济社会快速发展，提高少数民族地区发展速度和发展水平，满足交通量快速增长，提高运输效益的需要，本项目的建设是十分必要和迫切的，同时也具有了良好的政策 条件环境和建设时机。

项目合规性

募投项目已经获得相关部门批复，具体批文为：

银川市发展和改革委员会于2014年5月20日出具的《关于银川市北京路延伸道路工程初步设计的批复》（银发改发【2014】413号）；银川市环境保护局于2013年12月31日出具的《关于银川北京路延伸道路工程环境影响报告书的批复》（银环保审函【2013】317号）；宁夏回族自治区人民政府于2014年5月19日出

具的《关于银川市北京路延伸道路工程项目建设用地的批复》（宁政土批字【2014】52号）；银川市发展与改革委员会于2014年1月14日出具的《关于银川市北京路延伸道路工程可行性研究报告的批复》（银发改发【2014】18号）；银川市国土资源局于2013年9月22日出具的《银川市国土资源局关于银川市北京路延伸道路工程项目用地的预审意见》（银国土资发【2013】678号）；银川市发展和改革委员会于2013年3月22日出具的《关于银川市红墩子黄河大桥连接线道路工程项目建议书的批复》（银发改发【2013】160号）；银川市规划管理局于2014年6月10日出具的建设用地规划许可证（银规市政用地字第（2014）011号）。

宁夏回族自治区发展和改革委员会于2014年9月22日出具的《关于银川滨河黄河大桥工程初步设计的批复》（宁发改审发【2014】318号）；宁夏回族自治区环境保护厅于2014年3月12日出具的《关于银川滨河黄河大桥工程环境影响报告书的批复》（宁环审发【2014】5号）；宁夏回族自治区发展和改革委员会于2014年4月14日出具的《关于银川滨河黄河大桥工程可行性研究报告的批复》（宁发改审发【2014】90号）；宁夏回族自治区人民政府于2014年11月28日出具的《关于银川滨河黄河大桥工程项目建设用地的批复》（宁政土批字【2014】312号）；水利部于2014年7月3日出具的《黄河流域河道管理范围内建设项目施工许可证》（证号：国黄土建字【2014】第3号）。

4. 项目经营风险

项目实施主体是银川滨河黄河大桥管理有限责任公司，该公司由银川市城市建设投资控股有限公司为大桥公司的控股股东，绿地建设作为项目实施主体重要的参股股东。绿地建设成立于1959年4月，前身为上海宝钢建设有限公司，2004年8月改制，加入绿地控股集团，成为混合所有制的有限责任制的上海绿地建

设（集团）有限公司。

绿地建设具有国家住建部认定的冶炼工程施工总承包一级、房屋建筑工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级、钢结构工程专业承包一级、建筑装饰工程专业承包、机电设备安装工程专业承包一级及工业炉窑工程专业承包一级等七个一级资质，钢结构制造特级资质、房屋建筑工程设计甲级资质、地基与基础工程专业承包二级、爆破与拆除工程专业承包二级及特种设备、压力管道安装、工程测绘等多项资质的大型综合性施工企业。

银川滨河黄河大桥管理有限责任公司，严格按照公司法及其他相关法律的要求，建立了较为完整的公司治理机制和经营管理体制，为公司更好地保持经营独立性和决策科学性提供了有效支持。

未来本期募投项目收入主要来源于通行费收入，由于交通量预测的不确定性，对于运营成本的节约、时间节约和交通事故减少等的预测和计算有一定影响，项目存在经济效益减少的风险，另外项目建成后的运营管理，特别是日常检查、养护、病害处理、大修和安全等方面的管理存在一定的风险，项目管理部门的运营管理水平直接关系到项目投入运营后的正常安全运营、抢险救灾及运营效益，同时项目潜在的交通事故危险将造成项目运营成本的增加。此外，电价的上漲对运营成本的提高也有一定的影响。

总体看，项目公司经营管理经验丰富，工程区位优势以及政府支持力度大，主要风险因素可控。

四、本期债券收益预测

1. 项目收益预测

本项目收益债券收益预测依据宁夏天华会计师事务所《募投项目现金流情况、税后内部报酬率及本息偿债覆盖率专项意见》（宁天华咨报[2015]002号）（以下简称“《专项意

见》”）。《专项意见》引用自宁夏回族自治区发改委《关于银川滨河黄河大桥工程可行性研究报告的批复》（宁发改审发【2014】90号）、《关于银川滨河黄河大桥初步设计的批复》（宁发改审发【2014】318号）、银川市发改委文件《关于银川北京路延伸河西高架桥工程可行性研究报告的批复》（银发改发【2014】14号）相关数据：募投项目滨河黄河大桥项目工程建设期2.5年，总投资26.87亿元。北京路延伸线河西高架桥桥项目工程建设期2.5年，总投资17.99亿元。

本期债券募集资金投向项目的财务评价基于以下条件：财务计算期32.5年，其中建设期2.5年，运营期30年。

成本

参考宁夏回族自治区现有桥梁和接线的实际养护费用投入情况，确定报告编制年（2015年）北京路延伸河西高架桥线路小修养护财务费用为7万元/km，银川市滨河黄河大桥线路桥梁小修养护财务费用为50万元/km。考虑本项目运营后，随着交通量的逐年增长，本项目破损程度也将逐年加大，因此，每年所需的小修养护费用亦将同时增加，预计年增长率为3%。

项目预计每13年进行一次大修，历时1年，大修费用均分在两年中（采用大修上年预提和大修当年支付的方式），大修当年养护费用减半考虑。参照宁夏回族自治区大修费用调查资料及本项目投资估算路面工程相关费用，本项目编制年北京路延伸河西高架桥路线综合大修费用320万元/km，银川市滨河黄河大桥路线综合大修费用350万元/km计算，以后年份按年增长率3%计。

管理费用是指项目建成后收费站及管理部門的费用。考虑项目通车后的运营管理和收费站的设置，两项目直接相连、互联互通，只设一处主收费站及两处匝道收费，人员实行统一管理。参照可研报告编制年管理费用按199万元计，评价期考虑职工工资及福利水平的提

高，每年管理费用的增长率按3%计。

收入

根据宁夏天华会计师事务所《募投项目现金流情况、税后内部报酬率及本息偿债覆盖率专项意见》（宁天华咨报[2015]002号），营业收入只计车辆通行费收入，包括主桥部分的收费和引桥部分的收费。考虑重大节假日小客车免征通行费政策的实施，7座以下小客车收费天数按345天计（重大节假日按春节7天，清明节3天，劳动节3天和国庆节7天计）。

参考宁夏回族自治区现有同类黄河大桥的收费标准，并考虑区域内经济水平和道路使用者的承受能力，确定项目（包括主桥部分及引桥部分，且两部分收费标准一致）评价基年（2015年）收费标准。由于封闭无出口，主桥通行量与引桥的通行量一致。根据收费标准随人均生产总值的增长同时增加的趋势，并考虑其它支出费用逐年增长、物价水平持续走高的影响，收费标准也将进行适当调整。收费标准按每年递增3%考虑，每5年提高一次计。根据银川市人民政府出具的《关于银川滨河黄河大桥及北京路延伸河西高架桥项目收费标准的承诺函》公司将具有项目收费特许经营权30年，且确保银川滨河黄河大桥、北京路延伸河西高架桥收费标准不低于区域内同类大桥、高架桥的收费标准。

表3 银川滨河黄河大桥及北京路延伸线河西高架桥收费标准（单位：元/车次）

分类	车型及规格	收费标准
一类车	≤7 座	8
	≤2 吨	
二类车	8 座-19 座（含 19 座）	10
	2 吨-5 吨（含 5 吨）	15
三类车	20 座-39 座（含 39 座）	15
	5 吨-10 吨（含 10 吨）	25
四类车	≥40 座	20
	10 吨-15 吨（含 15 吨），20 英尺集装箱	30
五类车	15 吨以上，40 英尺集装箱	35

资料来源：宁夏天华会计师事务所《募投项目现金流情况、税后内部报酬率及本息偿债覆盖率专项意见》（宁天华咨报[2015]002号）

考虑到通过项目的车辆中有少量特种车辆不需交纳过路费，如执行公务的军车、警车、消防车等，参考宁夏回族自治区现有一级公路免费车所占比重，本项目有效收费率按98%计。大修年交通量按照预测交通量的80%考虑进行计算。

此外，根据《银川市财政局关于下达2015

年度银川滨河黄河大桥运营财政补贴的通知》，2015年~2018年，项目能够收到的财政补贴分别为1.5亿元、1亿元、3000万元和1600万元，合计2.96亿元。

现金流预测

基于以上投资收入和成本测算，本期募投项目现金流量测算表编制如下：

表4 银川滨河黄河大桥和北京路延伸河西高架桥项目合并现金流量表（单位：万元）

序号	项目	合计	建设期		运营期							
			2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
1	现金流入	1452313	-	15000	15520	15208	15097	14924	16503	20295	21553	22890
1.1	收费收入（高架桥）	705667	-	-	2688	5975	6639	7378	8199	10082	10706	11369
1.2	收费收入（大桥）	717046	-	-	2832	6233	6858	7546	8304	10213	10847	11521
1.3	财政补贴	29600	-	15000	10000	3000	1600	-	-	-	-	-
2	现金流出	332991	-	-	489	1035	1097	1166	1238	1387	1541	2480
2.1	经营成本（高架桥）	12908	-	-	32	65	67	69	71	74	76	78
	经营成本（大桥）	33342	-	-	272	560	577	595	613	631	650	669
2.2	营业税金及附加（高架桥）	23712	-	-	90	201	223	248	275	339	360	382
	营业税金及附加（大桥）	24091	-	-	95	209	230	254	279	343	364	387
2.3	所得税（合并计算）	238938	-	-	-	-	-	-	-	-	91	964
净现金流量		1119322	-	15000	15031	14173	14000	13758	15265	18908	20012	20410

序号	项目	运营期											
		2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年
1	现金流入	24311	25819	31751	26977	28653	38042	40406	48338	49886	51484	53134	54838
1.1	收费收入（高架桥）	12074	12822	15766	13394	14225	18884	20056	23991	24757	25548	26365	27208
1.2	收费收入（大桥）	12237	12997	15985	13583	14428	19158	20350	24347	25129	25936	26769	27630
1.3	财政补贴	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2	现金流出	2488	2921	4570	5805	6362	6359	7030	9233	9680	10142	10619	11110
2.1	经营成本（高架桥）	80	83	85	2052	2114	93	96	99	102	105	108	111
	经营成本（大桥）	690	710	731	2163	2227	799	823	848	873	900	927	954
2.2	营业税金及附加（高架桥）	406	431	530	450	478	635	674	806	832	858	886	914
	营业税金及附加（大桥）	411	437	537	456	485	644	684	818	844	871	899	928
2.3	所得税（合并计算）	901	1260	2687	684	1058	4188	4753	6662	7029	7408	7799	8203
净现金流量		21823	22898	27181	21172	22291	31683	33376	39105	40206	41342	42515	43728

资料来源：宁夏天华会计师事务所《募投项目现金流情况、税后内部报酬率及本息偿债覆盖率专项意见》（宁天华咨报[2015]002号）

注：合计数是项目建成至2046年收费期截止合计数。

2. 项目收益对本期债券偿还能力

本期债券还本付息的资金来源主要是黄河大桥及其延伸段的通行费收入。

假定本期债券于2015年发行，发行期限20年，2016年开始偿还利息，以债券利率8.00%来测算，本期债券需偿还的本息合计为52亿元。

（1）存续期内现金流总额保障分析

根据宁夏天华会计师事务所《募投项目现金流情况、税后内部报酬率及本息偿债覆盖率专项意见》（宁天华咨报[2015]002号）测算，本期债券存续期间（2015年至2035年）银川滨河黄河大桥及北京路延伸线河西高架桥项目累计现金流入量为63.06亿元，对本期债券本息偿还倍数为1.21倍，累计项目现金流入量对本期债券本息偿还覆盖程度尚可。

（2）存续期内现金流分期保障分析

本期债券于2016年开始偿还利息，每年需偿付利息金额为1.60亿元，根据测算，项目在债券存续期前几年现金流入量较小，不能对本期债券本息形成良好覆盖。根据银川市财政局《关于下达2015年度银川滨河黄河大桥运营财政补贴的通知》对项目公司初期收费不足以弥补运营成本的实际情况，决定给予财政补贴2.96亿元（其中2015年1.5亿元、2016年1亿元、2017年0.3亿元、2018年0.16亿元），并将财政补贴列入2015~2018年财政预算。

同时，值得注意的是，项目自身现金流入量预测值是基于银川滨河黄河大桥及北京路延伸线河西高架桥收费标准设定，以及未来车流量预测推断的。收费标准设定、车流量预测受宏观经济以及区域物价、交通政策变化影响大，可能造成项目自身现金流预测值不准确，项目本息的实际偿还压力可能大于预测。

表5 项目预测现金流对本息覆盖情况

（单位：亿元、倍）

年度	本息合计	现金流入量对本息偿还覆盖倍数	年度	本息合计	现金流入量对本息偿还覆盖倍数
2016年	1.6	0.97	2026年	1.6	1.98
2017年	1.6	0.95	2027年	1.6	1.69
2018年	1.6	0.94	2028年	1.6	1.79
2019年	1.6	0.93	2029年	1.6	2.38
2020年	1.6	1.03	2030年	1.6	2.53
2021年	1.6	1.27	2031年	1.6	3.02
2022年	1.6	1.35	2032年	1.6	3.12
2023年	1.6	1.43	2033年	1.6	3.22
2024年	1.6	1.52	2034年	1.6	3.32
2025年	1.6	1.61	2035年	21.6	1.44

资料来源：联合资信整理

注：1. 利息以8.0%年化利率测算；

2. 现金流入量取自宁夏天华会计师事务所《募投项目现金流情况、税后内部报酬率及本息偿债覆盖率专项意见》（宁天华咨报[2015]002号），已对项目公司的财政补贴纳入考虑；
3. 假定债券持有人不行使提前转让权；
4. 2035年偿还覆盖倍数为2016~2034年每年现金流入付息后账户累计结余资金加2035年当年现金流入量对应偿付的21.60亿元的覆盖倍数。

另外，根据《差额补偿协议》，通联资本

对本期债券偿还承担连带责任。本期债券设置了项目收入归集专户和专项偿债账户，明确了本期债券募投项目所产生的收益将优先本期债券的还本付息条款，同时，本期债券设置了资金监管银行，以上措施能保障本期债券募投项目收益的封闭运行管理。

总体来看，项目产生的现金流对本期债券本息的覆盖能力尚可，一些年份仍需差额补偿人履行偿还责任。考虑到项目自身产生的现金流预测是基于车流量预测核算的，车流量预测可能存在一定偏差，项目现金流预测有一定的不确定性。

五、增信措施

为了保证按时偿还本期债券到期本金和利息，通联资本同意为本期债券到期本金和利息的偿还承担差额补偿责任。项目公司和通联资本对本期债券的偿还承担连带责任。

1. 本息偿还差额补偿协议

根据《中华人民共和国合同法》、《国家发展改革委办公厅关于进一步加强企业债券存续期监管工作有关问题的通知》（发改办财金【2011】1765号）等法律、法规和规章制度的规定，项目公司与差额补偿人、债权代理人以及监管银行共同签署了《差额补偿协议》（以下简称“协议”），约定了项目公司的本息偿还责任、差额补偿人的补偿责任、差额补偿责任的履行、通知方式、各方陈述与保证、违约责任、不可抗力情况、适用法律与争议解决方法、协议的终止条件等相关事项。

差额补偿人的补偿责任方面，通联资本对本期债券的差额补偿承担连带责任。当债券存续期内每期专项偿债账户内账户余额不足以支付本期债券当期本息时，差额补偿人按《差额补偿协议》约定的时间和方式补足专项偿债账户余额与应付本金、利息总额之间的差额部分。

具体本息差额补足制度为：若在每期付息

/兑付日前第20个工作日(T-20日),专项偿债账户余额不足以支付本期债券当期本息时,由资金监管人招商银行银川分行书面通知项目公司,项目公司应在付息/兑付日15个工作日(T-15)前补足专项偿债账户余额与本期债券当期本息的差额部分;若在付息/兑付日15个工作日(T-15)前项目公司未补足上述差额的,资金监管人招商银行银川分行应书面通知差额补偿人通联资本,差额补偿人通联资本应在付息/兑付日10个工作日(T-10)前补足上述差额部分。

差额补偿人的违约责任方面,在项目公司无法按约定的时间和方式偿还债务时,差额补偿人对全部债务承担连带偿还责任。偿还责任范围包括:本期债券待偿还的本金及利息余额,以及可能产生的罚息、复利、违约金、损害赔偿金等。

项目公司、差额补偿人对本期债券的偿还承担连带责任,当项目公司、差额补偿人未按《差额补偿协议》约定的时间及方式完全履行本期债券的偿还责任、补偿责任时,东北证券或监管银行可以要求项目公司、差额补偿人中任一方或多方履行本期债券的偿还责任,并承担相应的违约责任。

2. 差额补偿人

通联资本主体概况

银川通联资本投资运营有限公司创建于2008年12月22日,于宁夏回族自治区银川市工商管理机构注册登记,取得注册号为640100000001968的法人营业执照。通联资本于2014年依据银川市人民政府国有资产监督管理委员会《关于同意银川铸龙投资有限公司变更名称的批复》(银国资发【2014】242号)文件,将通联资本名称由银川铸龙投资有限公司变更为银川通联资本投资运营有限公司。依据银川市人民政府国有资产监督管理委员会《关于同意银川铸龙投资有限公司增加注册资本金的批复》(银国资发【2014】243号)文

件,将注册资本金由50055.68万元增加到300000万元。增资后注册资本为300000万元整。截至2014年底,通联资本注册资本30亿元,出资人为银川市国有资产监督管理委员会并持有通联资本100%股权,实际控制人为银川市国有资产监督管理委员会。

通联资本主要从事股权投资、创业投资、资本运营、项目合作、收购与兼并重组;财务顾问、技术咨询(服务);土地一级开发整理、城市建设项目管理、房地产开发;经营租赁、融资租赁;授权范围内的资产经营管理;建材经营。

截至2014年底,通联资本内设有综合办公室、投融资部、财务审计部、资产管理部和项目管理部。截至2014年底,通联资本拥有纳入合并范围的各级子公司30家,其中,二级子公司3家,三级子公司23家。二级子公司包括银川市城市建设投资控股有限公司、银川市新华书店和银川中铁水务集团有限公司。

截至2014年底,通联资本合并资产总额228.07亿元,所有者权益合计128.21亿元(其中少数股东权益13.33亿元)。2014年,通联资本实现营业收入14.92亿元,利润总额3.83亿元。

通联资本所从事的城市基建、自来水、公交等行业关乎国计民生,是城市市政公用设施建设的重要组成部分,在银川市市政公共设施领域处于主导地位。通联资本在发展过程中一直得到来自政府的资产注入和财政资金支持,随着银川市政府持续推进的城市基础设施建设,通联资本面临着良好的产业政策和投资环境,未来发展前景良好。经联合资信评估有限公司评定,通联资本主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

通联资本对本期债券的偿还能力

2014年,通联资本营业收入、EBITDA和经营活动现金流入量分别为14.92亿元、6.64亿元和30.25亿元,分别是本期债券本金20.00亿元的0.75倍、0.33倍和1.52倍,对本金的偿还能

力弱。

总体看，本期债券设置了差额补偿机制，项目公司和通联资本对本期债券的偿还承担连带责任，通联资本对本期债券本金及利息的偿付保障能力较强，但若出现全额提前转让债权，通联资本集中偿付压力大。

3. 流动性贷款支持

针对本期债券投资人享有3次全部或部分按照面值定向转让本期债券给通联资本的权利，行权日为第5、10、15个计息年度的付息日，通联资本与招商银行签订了《流动性贷款支持协议》，协议规定通联资本在本期债券利息和本金兑付发生临时流动性不足时，应在行权日前至少15个工作日向招商银行发出流动性支持申请，申请的流动性贷款规模不超过20亿元。

根据《流动性贷款支持协议》，招商银行将根据通联资本的申请，按照招商银行内部规定程序进行评审，最终是否提供流动性支持以招商银行内部评审结论为准，若经评审合格，招商银行将在通联资本提出申请10个工作日内给予通联资本不超过本期债券单次受让金额的流动性支持贷款，该流动性支持贷款仅用于为本期债券受让，以解决通联资本受让本期债券发生的临时资金流动性困难。本协议并不构成贷款承诺，也不构成对融资的担保。

4. 项目特许经营权质押

项目建成并办理特许经营权手续后，项目公司必须将特许经营权质押给债权代理人。

根据《项目收益债券债权代理协议》，项目公司在银川滨河黄河大桥及北京路延伸河西高架桥项目竣工验收并办理权利凭证后10个工作日内，将项目建设、运营所形成的收费权按照法律法规规定可以质押的部分，向招商银行股份有限公司银川分行办理质押手续。

六、资金监管

1. 账户设置

为了保证募集资金合理使用以及按时偿还本期债券到期本金和利息，项目公司聘请招商银行股份有限公司银川分行（以下简称“招商银行”、“资金监管人”或“监管银行”）作为本期债券账户及资金监管人，与账户及资金监管人签订了《2015年银川滨河黄河大桥及北京路延伸河西高架桥项目收益债券专项偿债账户监管协议以及募集资金使用专户监管协议》，并在账户及资金监管人处开立募集资金使用专户、项目收入归集专户和专项偿债账户，委托账户及资金监管人对上述专户进行监管。

募集资金使用专户专门用于本期债券募集资金的接收、存储及划转，招商银行负责监督项目公司按照本期债券最终核准的用途进行使用；项目公司依法已经履行募集资金用途变更手续的除外。

项目收入归集专户是用于接收项目运营期间全部收入的专项账户，并按照约定向专项偿债专户划转偿债准备金，偿债准备金以待偿付的全部债券本息为限。项目实施主体开设唯一的项目收入归集专户用于接收项目运营期间全部收入，项目公司只能以项目收入归集专户接收并存储项目收入，并在每个自然月的第10个工作日将项目收入归集专户内扣除增值税、城建税、教育及地方附加后剩余的项目收入数据提供给招商银行，招商银行依据项目公司提供的上述数据及出具的付款凭证将上述扣除增值税、城建税、教育及地方附加后剩余的项目收入全部划入专项偿债账户作为偿债准备金，偿债准备金以待偿付的全部债券本息为限。

专项偿债账户专门用于项目收益债券偿债准备金的接收、存储及划转，包括但不限于从项目收入归集专户中划转的资金、偿债准备金以及项目公司或差额补偿人划入的其他资金。偿债资金来源包括本期债券募集资金投资

项目未来带来的收益及项目公司日常经营所产生的收入、差额补偿人根据《2015年银川滨河黄河大桥及北京路延伸河西高架桥项目收益债券本息偿还差额补偿协议》的约定补足的资金等按照《募集说明书》中应属于偿还本期债券的全部资金。招商银行将扣除增值税、城建税、教育及地方附加后剩余的项目收入全部划入专项偿债账户作为偿债准备金，偿债准备金以待偿付的全部债券本息为限。专项偿债账户内的资金除用于本期债券的本金兑付和支付债券利息外，不得用于其它用途。

上述专户的设立明确了项目资金流转机制，增加了预期项目公司未来现金流的稳定性，可根据项目公司的经营状况和发展趋势，保证偿债资金的有效性，从而为还本付息提供了进一步的制度保障。

2. 监管责任

招商银行主要负责确保募集资金使用专户、项目收入归集专户和专项偿债账户中资金的独立和安全以及持续、有效的使用，不得办理募集资金使用专户、项目收入归集专户和专项偿债账户网上银行业务和电话银行业务，依法保护债券持有人的权益。

招商银行对项目公司按本期债券约定的用途使用募集资金进行形式审查，并对项目公司划转、提取和使用项目收入资金和/或偿债资金进行监管。

在本期债券还本付息日（T日）前20个工作日（即T-20日），如监管银行确认专项偿债账户的资金足够支付当期债券本息，则于当日向项目公司报告。在T-20日，如专项偿债账户内没有足够的资金用于支付当期债券本息，监管银行应于当日通知项目公司要求补足。在T-3日，如项目公司仍未补足用于支付当期债券本息的资金，监管银行即在后1个工作日（T-2）书面再次通知项目公司。若在债券每一年付息/兑付日前第20个工作日（T-20），专项偿债账户中的余额不足以支付当年应付本

金及利息，监管银行应通知项目公司及差额补偿人，项目公司应督促差额补偿人于当年付息/兑付日15个工作日（T-15）前补足当年应付本息与专项偿债账户余额差额部分。

于本期债券存续期内每个计息年度兑付日/付息日前的第3个工作日，监管银行如发现专项偿债账户内资金不足以支付当期应偿付利息和本金，项目公司授权监管银行无条件从募集资金使用专户划转相应资金至专项偿债账户，监管银行在资金扣划后应及时通知项目公司。

临时闲置的偿债资金，只能用于银行存款、国债等流动性较好、低风险保本投资，并在付息或兑付日前5个工作日全部转化为活期存款，并于每年的1月5日（如遇周六、日或公众假期则顺延至下一个工作日）将上一年度的投资情况告知债权代理人。

3. 资金监管人

招商银行股份有限公司于1987年3月组建成立的全国性股份制商业银行。2002年，招商银行A股在上海证券交易所上市；2006年，招商银行H股在香港联交所上市。2013年，招商银行完成了新一轮的增资扩股，共募集资金336.58亿元，截至2014年末，招商银行股本总额252.20亿股，前五大股东合计持股50.43%。

招商银行业务经营范围包括：吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理结算；办理票据贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券；同业拆借；提供信用证服务及担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱服务。外汇存款；外汇贷款；外汇汇款；外汇兑换；国际结算；结汇、售汇；同业外汇拆借；外汇票据的承兑和贴现；外汇借款；外汇担保；发行和代理发行股票以外的外币有价证券；买卖和代理买卖股票以外的外币有价证券；自营和代客外汇买卖；资信调查、咨询、见证业务；离岸金融业务；经中国银监会批准的其他业务。

截至2014年底，招商银行在境内设立了125家分行及934家支行。截至2014年末，招商银行共有在职员工75109人。

截至2014年底，招商银行资产总额47318.29亿元，其中贷款和垫款净额25139.19亿元；负债总额44167.69亿元，其中客户存款余额33044.38亿元；股东权益31440.40亿元；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率11.74%，一级资本充足率及核心一级资本充足率均为9.60%；不良贷款率1.11%，拨备覆盖率233.42%。2014年，招商银行实现营业收入1658.63亿元，净利润560.49亿元。

总体看，招商银行资产规模较大、内部控制制度水平高，作为资金监管人，本期债券的资金流转能得到有效的监管。

七、结论

交通基础设施作为主要的城市基础设施建设工程之一，未来仍将是国家和社会的关注重点。加快建设交通基础设施对于促进社会经济发展具有重要的意义。募投项目建设符合城市发展方向，未来发展前景良好。

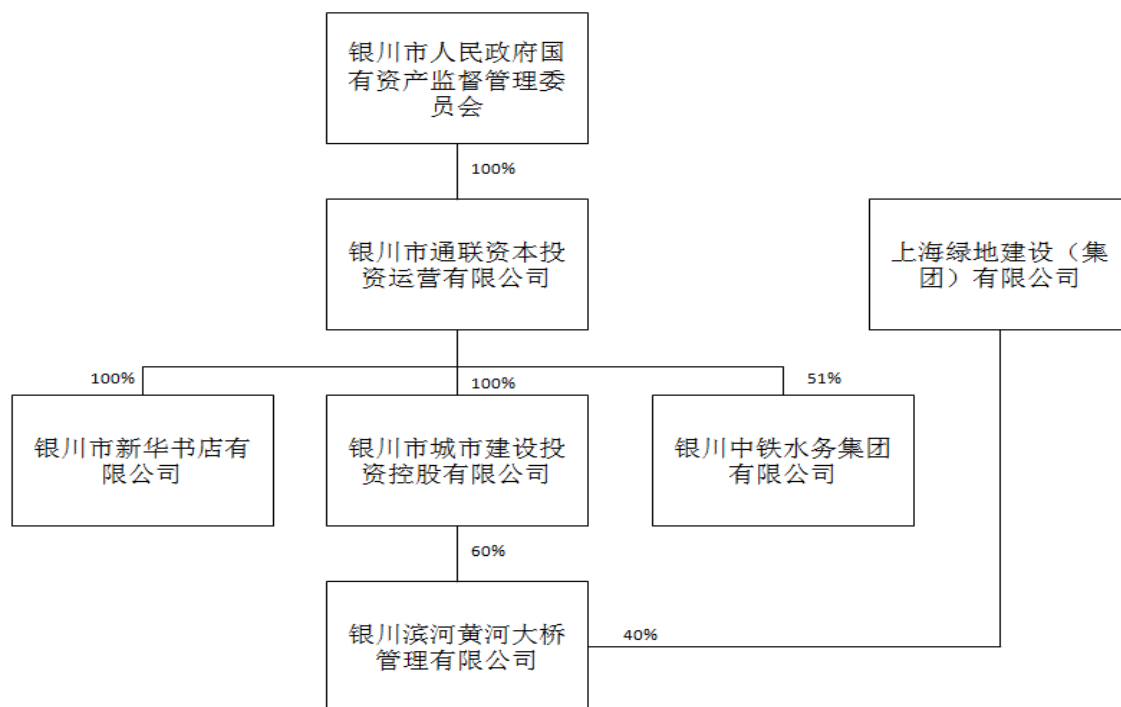
项目公司发起设立本期债券，项目公司为银川市市区内的城市基础设施建设及经营管理主体，具有垄断优势，且建设和经营管理经验丰富，同时，项目公司独立运营，项目建成并办理特许经营权手续后，项目公司必须将特许经营权质押给债权人，募集资金封闭管理，现金流入流出均有严格监管，在偿还债券前，收入归集专户资金扣除税费后必须定期全额划入专项偿债账户作为债券偿债准备金，可有效防范本期债券的操作风险。联合资信也关注到，本期债券募投项目以项目经营收益作为还款来源，预期收益规模的实现可能存在不确定性。

本期债券偿债来源主要为募投项目自身收益，根据预测，本期债券存续期内的项目收

益和银川市财政局在2015~2018年对项目公司的运营财政补贴对本期债券利息覆盖程度一般。同时，本期债券设置了差额补偿机制，差额补偿人通联资本有义务按约定对本期债券专项偿债账户余额与应付本期债券本息的差额部分进行补足，并承担连带责任。项目公司为通联资本控股子公司，差额补偿义务执行力度强，但可能有集中偿付压力。以上措施可有效提升本期债券到期偿还的安全性。

总体看，本期债券到期不能偿还的风险较低。

附件 1 银川滨河黄河大桥管理有限责任公司 股权结构图



附件 2 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

联合资信评估有限公司关于 2015年银川滨河黄河大桥及北京路延伸河西高架桥 项目收益债券跟踪评级安排

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

银川滨河黄河大桥管理有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及差额补偿人的相关资料）。银川滨河黄河大桥管理有限责任公司、差额补偿人如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，银川滨河黄河大桥管理有限责任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银川滨河黄河大桥管理有限责任公司和差额补偿人的经营管理状况及相关信息，如发现银川滨河黄河大桥管理有限责任公司和差额补偿人出现重大变化，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。

如银川滨河黄河大桥管理有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，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银川滨河黄河大桥管理有限责任公司、主管部门、交易机构等。



银川通联资本投资运营有限公司 主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2015 年 5 月 5 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	188.39	228.07
所有者权益(亿元)	122.90	128.21
长期债务(亿元)	40.14	68.49
全部债务(亿元)	50.41	82.90
营业收入(亿元)	13.85	14.92
利润总额(亿元)	3.54	3.83
EBITDA(亿元)	5.95	6.64
经营性净现金流(亿元)	5.76	5.77
营业利润率(%)	11.29	13.99
净资产收益率(%)	2.31	2.49
资产负债率(%)	34.76	43.78
全部债务资本化比率(%)	29.09	39.27
流动比率(%)	327.77	287.54
全部债务/EBITDA(倍)	8.48	12.48

注: 数据来源于经审计的模拟财务报表。

分析师

李苏磊 李毅婷

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

银川通联资本投资运营有限公司(以下简称“公司”)是银川市城区内重要的基础设施建设主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司具有区域垄断地位、外部经营环境良好、政府支持力度较大等优势。同时联合资信也关注到, 公司市政业务市场化运作程度较低、债务规模快速增长、资产流动性一般及未来投资规模大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

未来, 随着银川市财政实力的不断增强, 公司对各业务板块的进一步整合及基础设施项目的继续开展, 公司收入和利润规模将有望保持稳定增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 银川市经济持续增长、财政收入水平快速提高为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 作为银川市国资委直接持股的三家国有资本投资运营公司之一, 公司是银川市重要的基础设施建设投融资主体, 在所辖区域内具有区域垄断地位。
3. 银川市政府对公司的定位和支持明确, 在财政补贴和资产注入等多方面给予公司有力支持。

关注

1. 公司所从事的市政业务市场化程度较低, 盈利能力较弱。
2. 公司债务规模大幅上升, 债务负担大幅加重。
3. 公司存货以及基建项目规模较大, 资产流动性一般。
4. 子公司均新并入, 公司管理体系有待进一步完善。

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）与银川通联资本投资运营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与银川通联资本投资运营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，未因银川通联资本投资运营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银川通联资本投资运营有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、银川通联资本投资运营有限公司主体长期信用等级自 2015 年 5 月 5 日至 2016 年 5 月 4 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

银川通联资本投资运营有限公司（以下简称“通联资本”或“公司”）创建于 2008 年 12 月 22 日，于宁夏回族自治区银川市工商管理机构注册登记，取得注册号为 640100000001968 的法人营业执照。公司于 2014 年依据银川市人民政府国有资产监督管理委员会《关于同意银川铸龙投资有限公司变更名称的批复》（银国资发[2014]242 号）文件，将公司名称由银川铸龙投资有限公司变更为银川通联资本投资运营有限公司。依据银川市人民政府国有资产监督管理委员会《关于同意银川铸龙投资有限公司增加注册资本金的批复》（银国资发[2014]243 号）文件，将注册资本金由 50055.68 万元增加到 300000 万元。增资后注册资本为 300000 万元整。截至 2014 年底，公司注册资本 30 亿元，公司出资人为银川市国有资产监督管理委员会并持有公司 100% 股权，实际控制人为银川市国有资产监督管理委员会。

公司主要从事股权投资、创业投资、资本运营、项目合作、收购与兼并重组；财务顾问、技术咨询（服务）；土地一级开发整理、城市建设项目管理、房地产开发；经营租赁、融资租赁；授权范围内的资产经营管理；建材经营。

截至 2014 年底，公司设有综合办公室、投融资部、财务审计部、资产管理部和项目管理部（见附件 1-2）。截至 2014 年底，公司拥有纳入合并范围的各级子公司 26 家，其中，二级子公司 3 家，三级子公司 23 家。二级子公司包括银川市城市建设投资控股有限公司、银川市新华书店和银川中铁水务集团有限公司；此外，公司三级子公司中，银川滨河黄河大桥管理有限责任公司为上海绿地建设（集团）有限公司出资 40% 与公司二级子公司银川市城市建设投资控股有限公司出资 60% 成立的承担银川滨河黄河大桥及北京路延伸河西高架桥项目建设和管理任务的合资公司。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 228.07

亿元，所有者权益合计 128.21 亿元（其中少数股东权益 13.33 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 14.92 亿元，利润总额 3.83 亿元。

公司注册地址：宁夏回族自治区银川市兴庆区解放西街 2 号老大楼商务写字楼 9 号；法定代表人：张洪林。

二、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本

级) 75860 亿元, 比上年增长 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元, 比上年增长 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增长 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增长 9351 亿元, 增长 7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具, 创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末, 广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5% 以内, 进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间, 并将带动基础建设等投资, 从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、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发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用, 其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年, 全国各地区城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

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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，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财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，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，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

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。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。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050号文，支持“债贷组合”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。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。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。

2014年10月初，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》）。《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：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定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；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，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；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《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》），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②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，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；③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督管理的全程监控，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。

2014年全年，全国固定资产投资总额完成50.20万亿元，比上年增长15.70%，扣除价格

因素, 实际增长 15.10%。其中电力、热力、燃气及水生产和供应业完成固定资产投资 2.29 万亿元, 全年基础设施(不包括电力)投资 8.67 万亿, 比上年增长 21.50%。从施工和新开工项目情况看, 施工项目计划总投资 96.88 亿元, 同比增长 11.10%, 新开工项目计划总投资 40.65 亿元, 增长 13.60%。

截至 2014 年底, 中国城镇化率为 54.77%, 较上年提高 1.04 个百分点, 未来中国城镇化进程将逐渐深入。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, 承担着政府投资融资功能, 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. 区域经济概况

公司是银川市国资委直接持股的三家国有资本投资运营公司之一, 主要从事银川市城市基础设施代建业务, 是银川市重要的城市基

础设施建设投融资主体, 此外公司还负责银川市公交运营和水务经营等其他民生业务。

银川市地处中国西北地区宁夏平原中部, 是宁夏回族自治区首府。银川市下辖兴庆区、金凤区、西夏区、灵武市、永宁县、贺兰县。截至 2014 年底, 银川市常住人口 212.89 万人。

作为宁夏回族自治区首府, 银川市是全国首个内陆开放型经济试验区核心区, 中国-阿拉伯国家博览会永久会址区, 位于“呼-包-银-兰-青经济带”的中心地段, 是新亚欧大陆桥沿线的重要商贸城市, 银-鄂-榆能源“金三角”的核心城市(银川、鄂尔多斯、榆林), 是辐射宁蒙陕甘毗邻地区 500 公里 14 个地级市 2000 多万人口的区域性中心城市, 也是国家《全国主体功能区规划》中确定的宁夏沿黄经济区的中心城市, 区位优势明显。

根据《银川市 2014 年国民经济和社会发展统计公报》, 2014 年, 全市实现生产总值 1395.67 亿元, 按可比价格计算, 比上年增长 9.5%。其中, 第一产业完成增加值 56.66 亿元, 增长 5.3%; 第二产业完成增加值 760.27 亿元, 增长 11.6%; 第三产业完成增加值 578.74 亿元, 增长 7.2%。按常住人口计算, 人均地区生产总值 66277 元。三次产业结构比为 4.0:54.5:41.5, 对经济增长的贡献率分别为 2.3%、66.6%、31.1%。

2014 年, 银川市全社会完成固定资产投资 1392.76 亿元, 比上年增长 21.2%。其中, 基本建设投资 885.15 亿元, 增长 22.0%; 更新改造投资 87.17 亿元, 增长 22.7%; 房地产开发投资 388.90 亿元, 增长 17.6%。银川市固定资产投资继续保持高速增长。

2014 年, 银川市全年完成地方财政收入 251.73 亿元, 比上年增长 12.7%。公共财政预算收入 153.60 亿元, 增长 14.1%。同期, 城镇居民人均可支配收入 26118 元, 比上年增长 2178 元, 增长 9.1%。

3. 区域财政实力及政府债务

2014 年,银川市全市地方可支配收入总计 219.72 亿元,较上年增长 8.35%。其中,一般预算收入和土地出让金占综合财力的比例分别为 49.31%和 25.97%。2014 年,银川市全市实现地方一般预算收入 108.34 亿元,同比增长

14.15%,其中税收收入和非税收收入占比分别为 71.04%和 28.96%;转移性收入为 41.15 亿元,同比增长 1.74%;土地出让金收入 57.06 亿元,较上年下降 3.86%。整体看,银川市全市地方可支配收入对土地出让金收入和转移性收入有一定依赖性,财力稳定性一般。

表 1 银川市市级地方财力情况(单位:万元)

编号	科目	2012 年	2013 年	2014 年
1	一般预算收入	789786	949130	1083394
1.1	其中:税收收入	619741	715628	769622
1.2	非税收入	170045	233502	313772
2	政府性基金收入	541549	674342	702336
2.1	其中:土地出让金	484757	593557	570622
3	转移性收入(一般预算)	355684	404479	411504
3.1	其中:返还性收入	16062	16062	16062
3.2	财力性转移(一般性转移)	78599	104170	104793
3.3	专项补助	261023	284247	290649
4	地方可支配收入总计	1687019	2027951	2197234

资料来源:银川市财政局

注:银川市市级财政核算范围包括银川市本级、兴庆区、金凤区、西夏区和银川市经济技术开发区。

4. 银川市未来发展规划

根据《银川市城市总体规划(2010-2020)》,银川市的规划目标为:进一步加强和完善银川市作为宁夏回族自治区首府在政治、经济、文化等方面的中心职能,增强区域集聚辐射能力,建设经济繁荣、社会文明、民族团结、特色鲜明、功能完善、环境优美的繁荣创业城市、宜居园林城市、和谐文明城市和魅力文化城市,使银川市成为西北地区最适宜居住、最适宜创业的现代化区域中心城市,实现全面协调可持续发展,2020 年全面实现小康社会。

依据《2015 年银川市政府工作报告》,银川市经济社会发展的主要预期目标是:地区生产总值增长 10%左右,地方财政公共预算收入增长 12%左右,全社会固定资产投资增长 22%左右,社会消费品零售总额增长 10%,外贸进出口总额增长 15%,城镇居民、农村居民人均可支配收入均增长 10%,出生人口政策符合率达到 95%以上,居民消费价格指数控制在 3.5%以内,城镇登记失业率控制在 4%以内,完成自治区下达的节能减排指标任务。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司是由银川市国有资产监督管理委员会控股的国有独资企业,截至 2014 年底,公司注册资本 30 亿元,银川市国有资产监督管理委员会是公司唯一出资人和实际控制人。

2. 企业规模

公司主要由银川市国资所监管的 14 家国有企业组成,通过建立政府购买有偿公共服务的机制,消除企业因完成政府行政指令带来的政策性亏损,实现完全市场化运作。目前,公司主要从事基础设施建设代建业务以及其他民生业务。公司自成立以来,由于股东增资及相关股权资产的划入,公司规模呈快速增长趋势,为公司进一步发展奠定了较好的基础。

3. 人员素质

公司主要高级管理人员包括董事长和总经理(1 人兼任)、副总经理(共 3 人)和财务总监(1 人)共 5 人。

公司董事长及总经理张洪林先生,59 岁,

曾任呼和浩特铁路局临河电务段技术员；银川市自来水公司管理所所长；银川市政管理处副主任；银川市自来水公司党委委员、副总经理；银川市自来水公司党委副书记、总经理；银川市城市建设投资控股有限公司总经理、党总支书记。

公司财务总监及副总经理麦桂珍女士，50岁，曾任银川市公共交通公司财务总监。

截至2014年底，公司本部在职职工15人，其中管理及技术人员5人。公司员工中具有研究生以上学历1人，大学本科11人，大专学历3人，无中专、高中及以下学历。

总体来看，公司高管人员具有丰富的管理经验，素质较高。公司人员构成能够满足日常的生产经营需要。

4. 外部支持

公司是银川市人民政府为了顺应城市基础设施建设和公用事业改革与发展、加强国有资产监督管理要求而成立的国有独资企业。作为银川市城市基础设施建设和公用事业等国有资产运营管理的实施主体，公司得到了银川市政府的有力支持。

(1) 股权划拨

2014年11月，依据银国资发[2014]224~230号《关于将银川市城市建设投资控股有限公司100%股权划转银川通联资本投资运营有限公司的决定》、《关于将银川市新华书店100%股权划转银川通联资本投资运营有限公司的决定》、《关于将银川市公共交通有限公司100%股权划转银川通联资本投资运营有限公司的决定》、《关于将银川市煤气供热有限公司100%股权划转银川通联资本投资运营有限公司的决定》、《关于将银川市市政建设综合开发有限公司100%股权划转银川通联资本投资运营有限公司的决定》、《关于将宁夏四维金盾保安押运服务有限公司58%国有股权划转银川通联资本投资运营有限公司的决定》和《关于将银川中铁水务集团有限

公司51%国有股权划转银川通联资本投资运营有限公司的决定》，将其所有相关公司的股权及国有股权划转至公司，其中，除宁夏四维金盾保安押运服务有限公司（下称“四维金盾”）截至2014年底因尚未完成相关工商变更而未纳入公司合并报表以外，其他公司均已完成变更并作为公司的子公司经营。

(2) 特许经营权

银川滨河黄河大桥特许经营权

根据公司子公司银川滨河黄河大桥管理有限责任公司（下称“滨河黄河大桥公司”）与银川市交通运输局签订的《银川北京路延伸及滨河黄河大桥项目特许权合同》，银川市交通运输局授予滨河黄河大桥公司投资、建设、在管理年限内对银川北京路延伸及滨河黄河大桥项目（以下统称“滨河黄河大桥项目”）收费运营、维护及经营与其有关的设施的权利。特许经营权包括使用滨河黄河大桥项目规划范围内的土地、投资、建设、运营、维护该项目的权利（运营包括在银川市交通运输局认可的设计文件中包含的通行收费、加油站、通讯管道、广告经营等附属设施的经营）。特许经营权分为建设期和运营期，其中建设期为3年，运营期中收费期从收费许可颁布之日起计30年。滨河黄河大桥项目实行BOT运作方式，由滨河黄河大桥公司负责项目资金筹措、建设、运营、维护和债务偿还。在管理年限届满之日，滨河黄河大桥公司将滨河黄河大桥项目有关的设施（含附属设施）等无偿移交银川市交通运输局。

该特许经营权具有独占性，在商业运营年限内，滨河黄河大桥公司具有独家占有、使用、收益的权利。

根据项目可行性研究报告，该项目建设投资44.86亿元，截至2014年底，已投入22.50亿元。

自来水供应特许经营权

2010年，根据《银川市自来水有限责任公司股权转让项目特许经营协议》，银川中铁水

务集团有限公司（以下简称“中铁水务”）获得建设、运营和维护项目设施、取水、处理原水并向银川市兴庆区、金凤区和西夏区范围内供水管网覆盖的区域范围内的用户供应自来水的独家权利，其有权按照政府价格行政主管部门确定的价格标准向用户收取水费，特许经营期为 30 年，从 2011 年 7 月 7 日至 2041 年 7 月 7 日。银川市建设局在特许经营期内，不得以任何方式将特许经营权授予第三者或终止特许经营权，或者以任何方式减少特许经营权的内容或妨碍特许经营权的行使，确保特许经营权的完整性和独占性。

（3）政府回购

公司是银川市重要的基础设施建设投融资主体，基础设施代建的项目资金主要来源于银川市财政局拨款及自筹资金。公司子公司银川市城市建设投资控股有限公司（以下简称“银川城投”）与银川市财政局签署了《投资建设与转让回购及委托代建协议书》，银川市政府承诺在银川城投代建项目达到回购条件后予以回购，相关回购资金支付安排已经银川市人大常委会同意纳入每年的财政预算。

目前，银川城投承担的基础设施建设项目中仍处于回购期的项目总投资合计 102.11 亿元。其中，银川市城市水环境综合治理工程、银川市职业技术教育中心建设工程、银川市贺兰山水厂供水工程和银川市农民康居安置房（二期）工程项目为银川城投 2010 年发行的“10 银城投债”募投项目，建设资金合计 24.63 亿元，回购期为 7 年，按照每年 11% 的投资收益计算，公司将收到共计 43.60 亿元回购款项；银川市快速公交 BRT 一号线、二号线工程项目为银川城投 2014 年发行的“14 银城投债”募投项目，建设资金 13.32 亿元，回购期为 7 年，按照每年 8.50% 的投资收益计算，公司将收到共计 21.24 亿元回购款项；银东基础设施工程和银川公铁联运物流中心项目为银川城投 2014 年发行的“14 银城投债”募投项目，建设资金合计 38.40 亿元，回购期为 7 年，按照每

年 8.50% 的投资收益计算，公司将收到共计 61.24 亿元回购款项；此外，包括银川市正源北街（银丰）安置区康居项目工程、火车站基础设施建设工程和小街巷改造工程等工程在内的（详见表 3）项目建设资金合计 25.76 亿元，回购资金合计 24.03 亿元，回购期为 2010~2024 年，公司 2013~2014 年未收到该项目回购款项，联合资信将继续关注该项目回购进度。

2013~2014 年，公司回购收入 6.00 亿元和 6.92 亿元，为公司收到的银川市城市水环境综合治理工程、银川市职业技术教育中心建设工程、银川市贺兰山水厂供水工程和银川市农民康居安置房（二期）工程项目的回购款项。

（4）政府补助

公司作为银川市国有资产监督管理委员会控股的国有独资企业，得到了银川市政府的大力支持。

2013~2014 年，公司营业外收入中分别包括政府补助 4.11 亿元和 4.56 亿元。其中，2013 年政府补助主要包括基础设施建设经费补贴 0.93 亿元、城市公交补贴款 1.89 亿元、新增固定资产折旧成本补贴 1.22 亿元、污水处理补贴款 0.28 亿元和低保户燃气专项补贴资金 0.24 亿元等；2014 年政府补助主要包括基础设施建设经费补贴 1.83 亿元、城市公交补贴款 2.21 亿元、新增固定资产折旧成本补贴 0.45 亿元、居民用燃气差价补贴 0.30 亿元和低保户燃气专项补贴资金 0.24 亿元等。

整体看，近年公司在多方面获得银川市政府和银川市国有资产监督管理委员会的大力支持。

五、管理分析

1. 法人治理结构

根据公司章程的规定，公司不设股东会，由银川市国资委（银川市国有资产监督管理委员会）行使股东会职权。公司设立董事会、监事会；其中，董事会成员 3 人，由银川市国有

资产监督管理委员会委派 2 人，1 名职工代表董事由公司职工代表大会选举产生，董事会任期 3 年，任期届满可连任；监事会成员 5 人，由银川市人民政府国有资产监督管理委员会委派 3 人，职工代表大会选举产生 2 人，监事会主席由银川市国有资产监督管理委员会委派；总经理 1 人，由董事会聘任和解聘，总经理对董事会负责。

2. 管理水平

公司设有综合办公室、投融资部、财务审计部、资产管理部和项目管理部 5 个职能部门，部门职责清晰。

从内部管理制度看，公司建立了包括资金管理、内部审计管理、资产管理、投融资等在内的各项内部管理制度。

资金管理方面，公司按照资金高度集中和收支两条线管理的原则，对资金实行集中统一管理；对直属单位实行预算申请拨款、银行存款限额管理。公司对资金的支付实行分级授权批准制度。

投融资方面，根据公司战略发展，制定公司年度等中长期投融资计划，适时选择、提供项目投融资规模方案，评价投融资方式及成本，并对投融资项目进行全过程跟踪工作。

对于下属子公司，公司要求子公司在会计核算和财务管理上接受公司的指导和监督，并按规定及时向公司报送真实、完整的财务会计报告。公司参与制定各下属子公司经营业绩指标、考核各下属子公司经营业绩目标完成情况。此外，公司在职权范围内，可决定下属子公司经营方针和投资计划等事项。

由于公司为新近组建，在实际运营中暂未按照制度操作。目前公司的管理体系满足其现阶段经营，公司子公司均为新近并入，未来，公司内部管理体系以及其对子公司的管理控制需进一步完善。

六、经营分析

1. 经营现状

公司作为银川市基础设施建设及国有资产经营主体，主要从事基础设施代建、公交运营、自来水销售及书刊销售等市政和民生业务。

2014 年，公司营业收入 14.92 亿元，同比增长 7.73%，其中，回购收入和销售收入增长较快，分别同比增长 15.33% 和 14.30%。公司营业收入构成较稳定，2014 年，回购收入、公交收入、水费收入和销售书刊收入分别占营业收入的 46.38%、16.40%、15.42% 和 6.60%。

表 2 公司 2013 年及 2014 年营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
1. 主营业务小计	135325.74	118108.45	12.72	143921.57	122021.52	15.22
回购收入	60000.00	33898.30	43.50	69200.00	39096.00	43.50
公交收入	26725.61	51207.76	-91.61	24465.31	49096.42	-100.68
水费收入	21647.31	13882.62	35.87	23011.08	15379.09	33.17
销售书刊收入	8617.86	6094.93	29.28	9849.99	6692.80	32.05
工程收入	6462.77	5320.46	17.68	6702.94	4826.64	27.99
用气收入	6407.20	5813.10	9.27	4258.70	4830.69	-13.43
租赁费	1805.44	185.04	89.75	2239.43	167.21	92.53
应急资金贷款收益	857.06	-	-	1121.18	-	-
停车场收入	586.35	440.88	24.81	707.00	470.96	33.39
污水处理费	659.27	686.77	-4.17	701.54	780.49	-11.25
勘察设计收入	367.92	89.03	75.80	417.95	215.53	48.43
招投标收入	187.94	-	-	395.90	-	-
管理费	297.71	6.35	97.87	278.14	6.82	97.55

其他	703.29	483.19	31.30	572.42	458.87	19.84
2. 其他业务小计	3173.97	1366.18	56.96	5289.48	3114.45	41.12
销售天然气	1107.33	1001.78	9.53	2836.54	2718.68	4.16
广告收入	1548.45	-	-	1576.55	-	-
培训收入	215.00	310.67	-44.50	402.37	312.39	22.36
修车收入	56.22	-	-	121.25	28.38	76.59
劳务收入	96.09	2.27	97.64	99.83	3.58	96.41
销售水表收入	4.92	4.99	-1.36	26.28	21.08	19.79
其他	145.97	46.47	68.17	226.66	30.34	86.61
合计	138499.71	119474.63	13.74	149211.05	125135.96	16.13

资料来源：公司审计报告

从毛利率看，2014 年公司各项业务毛利率与 2013 年相比有一定波动。其中，公交运营业务处于亏损状态，但考虑到公司每年收到城市公交补贴款，该板块业务亏损低于上表值；2014 年，自来水销售业务毛利率有所下降，但根据《关于调整银川市自来水价格的通知》（银价发【2015】6 号），银川市自来水价格自 2015 年 3 月 1 日有所调整，预计未来该板块业务盈利能力将有所提升；工程收入业务毛利率上升 10.32 个百分点，主要由于银川中铁水务集团市政工程有限公司 2014 年对其工程部门进行清理改革，规范流程，使得对外分包单价上升；用气收入方面，毛利率下降 22.70 个百分点，主要是由于报表合并抵消，使公司 2014 年用气收入未包含销售给银川公交的部分，但相应成本仍反映在用气成本中，导致计算的毛利率大幅下降。整体看，2014 年，受益于毛利率较高的基础设施代建回购业务占比的小幅上升，公司整体毛利率小幅增长至 16.13%，较上年上升 2.40 个百分点。

2. 基础设施代建

公司基础设施代建业务主要由子公司银川城投及其全资子公司银川市市政建设综合开发有限公司（以下简称“银川市政”）负责运营。

在项目立项后，由银川城投和银川市政与承建人签订施工合同，承建人的选择需要经过国家法定招投标程序；项目资金主要来源于银川市财政局拨款及自筹资金；项目资金拨付

上，经银川城投认可的监理单位出具监理报告确认工程进度并由其审核无误后，按照进度拨付工程资金；会计处理上，在基础设施工程建设中将其纳入在建工程核算。

作为基础设施代建项目的投融资主体，银川城投与银川市财政局签署了《投资建设与转让回购及委托代建协议书》，银川市政府承诺在银川城投代建项目达到回购条件后予以回购，相关回购资金支付安排已经银川市人大常委会同意纳入每年的财政预算。

近年来，公司相继完成了银川市正源北街（银丰）安置区康居项目工程、火车站基础设施建设工程、北三环和北四环等一批重大基础设施和社会公益项目。

表 3 截至 2014 年底公司已完成基础设施项目
(单位：亿元)

项目名称	总投资额	回购资金	回购期	资金来源
银川市正源北街（银丰）安置区康居项目工程	1.88	1.98	2010-2019	财政、银行贷款
火车站基础设施建设工程	5.40	4.67	2011-2019	财政、银行贷款
小街巷改造工程	1.45	1.33	2011-2021	财政、银行贷款
廉租房建设、五里宜居	3.24	2.81	2011-2014	中央资金、财政、银行贷款
五个康居安置区规划道路	0.29	0.32	2010-2019	财政、银行贷款
北三环（亲水大街-正源街）	0.41	0.42	2010-2020	财政、银行贷款
北四环（亲水大街-唐徕渠）	1.18	1.14	2010-2020	财政、银行贷款
万寿路（北三环-北五）	0.38	0.36	2010-2020	财政、银行

环)				贷款
解放街改造(唐徕渠-凤凰街-丽景街)	0.27	0.30	2010-2020	财政、银行贷款
银川市览山进场道路工程	1.35	1.35	2010-2020	财政、银行贷款
银川市览山工程	1.03	0.75	2010-2020	财政、银行贷款
城市公用交通项目	1.38	1.39	2010-2018	自筹、财政、银行贷款
农民康居安置房工程	6.69	6.59	2010-2023	财政、银行贷款
第三污水处理厂中水回用工程	0.41	0.16	2010-2019	中央资金、财政、银行贷款
第三人民医院门诊楼扩建工程	0.40	0.46	2011-2024	财政、银行贷款

资料来源：公司提供

2013~2014 年，公司基础设施代建业务收入分别为 6.00 亿元和 6.92 亿元，为公司收到的“10 银城投债”募投项目（银川市城市水环境综合治理工程、银川市职业技术教育中心建设工程、银川市贺兰山水厂供水工程和银川市农民康居安置房（二期）工程项目）回购款项；该业务毛利率两年均为 43.50%，主要是由于公司按照收到的回购款项进度确认收入，并相应按比例确认项目对应成本。

目前，公司主要在建项目为银川北京路延伸河西高架桥工程项目和银川滨河黄河大桥工程项目（以下统称“滨河黄河大桥项目”）。该项目采用 BOT 形式，即“投资、建设、运营、维护及移交”，由公司子公司银川城投与上海绿地建设（集团）有限公司分别出资 60% 和 40% 设立的子公司滨河黄河大桥公司负责。根据项目可行性研究报告，该项目估算总投资为 44.86 亿元，项目建设期为 2.5 年。截至 2014 年底，已投资 22.50 亿元。

未来，银川城投将依据银川市发展规划在河东新城及沿黄区域经济发展带的基础设施建设方面重点发展。

3. 公交运营

公司公交运营业务主要由子公司银川城投下属的全资子公司银川市公共交通有限公

司（以下简称“银川公交”）负责运营。

银川公交的公交线网基本覆盖银川市城区，并联通主要乡镇及贺兰县、永宁县，承担着银川市约 60% 的城市公共客运任务，在银川市公共客运市场处于垄断地位。截至 2014 年底，银川公交拥有公交运营车辆 1616 辆，运营线路 92 条，线路总长 1745.58 公里；2014 年，银川公交车辆总行驶里程 8974.17 万公里，客运总量 30271.38 万人次。

表 4 2012~2014 年银川公交业务经营情况

	2012 年	2013 年	2014 年
运营线路（条）	73	73	92
线路总长（公里）	1406	4594.28	1745.58
车辆总数（辆）	1615	1645	1616
总行驶里程（万公里）	6661.98	9643	8974.17
客运总量（万人次）	19921	30048	30271.38
零售票收入（万元）	18993.48	24923	20345.59
包车收入（万元）	387.73	412	797.16
IC 卡收入（万元）	774.16	1390	3324.22

资料来源：公司提供

2013~2014 年，公司公交运营业务营业收入分别为 2.67 亿元和 2.45 亿元。由于受公交运营业务性质所决定，银川公交经营处于亏损状态，2014 年毛利率为-100.68%，但公司每年收到政府发放的城市公交补贴款，2013~2014 年，该补贴款分别为 1.89 亿元和 2.21 亿元。若考虑补贴款，该业务亏损程度远小于上述值。

2015 年，在政府资金的支持下，银川公交计划新投入车辆约 626 辆；此外，公司将主要使用自筹资金投资新建公交场站及加气（油）站，投资额约 1.25 亿元，其中使用政府专项基金 2700 万元。该项目预计将对外营业，具备一定盈利能力。

未来，银川公交将继续完成银川市快速公交系统（BRT）项目（以下简称“BRT 项目”），该项目为公司已发行“14 银城投债”的募投项目。BRT 项目一、二号线工程估算总投资 13.32 亿元，其中 3.00 亿元使用债券募集资金，其他部分包括银川市财政、公司自筹以及争取

宁夏回族自治区财政资金。目前一号线已投入运营，二号线已经完成前期工作，2015 年将全面投入建设。

4. 水务经营

公司水务经营业务主要由子公司中铁水务（公司持股 51%）负责运营。

中铁水务主要从事自来水供应、供水管道维修安装、地下管网检漏、房屋租赁等业务。

2010 年，根据《银川市自来水有限责任公司股权转让项目特许经营协议》，中铁水务获得建设、运营和维护项目设施、取水、处理原水并向银川市兴庆区、金凤区和西夏区范围内供水管网覆盖的区域范围内的用户供应自来水的独家权利，其有权按照政府价格行政主管部门确定的价格标准向用户收取水费，特许经营期为 30 年，从 2011 年 7 月 7 日至 2041 年 7 月 7 日。银川市建设局在特许经营期内，不得以任何方式将特许经营权授予第三者或终止特许经营权，或者以任何方式减少特许经营权的内容或妨碍特许经营权的行使，确保特许经营权的完整性和独占性。

中铁水务拥有 6 座水厂，2014 年，6 座水厂日均产能共计 27.83 万平方米/日，日均产量共计 26.63 万平方米/日，其下设 5 个分公司，拥有 9 块水源地。目前，中铁水务服务区域涵盖银川市三区（兴庆区、金凤区、西夏区）、贺兰县、永宁县、灵武市及河东机场一带。

表 5 截至 2014 年底中铁水务下属水厂概况
(单位: 万立方米/日)

日均产能情况	2012 年	2013 年	2014 年
一水厂	2.29	2.39	2.49
二水厂	7.48	8.44	9.15
三水厂	6.37	7.29	7.56
四水厂	1.41	1.23	1.04
五水厂	2.79	2.98	4.25
六水厂	6.03	5.09	4.34
合计	26.37	27.42	27.83
日均产量情况	2012 年	2013 年	2014 年
一水厂	2.29	2.39	2.49
二水厂	6.33	7.46	7.45

三水厂	5.76	6.80	7.06
四水厂	1.14	1.23	1.04
五水厂	2.80	2.65	4.25
六水厂	5.43	4.76	4.34
合计	23.75	25.29	26.63

资料来源: 公司提供

2014 年，公司水费收入 2.30 亿元，较上年增长 6.30%。根据银川市物价局于 2015 年 2 月 5 日下发《关于调整银川市自来水价格的通知》（银价发【2015】6 号）文件，对银川市三区及银川市综合保税区的非居民生活用水、特种行业用水价格进行调整，从 2015 年 3 月 1 日起按抄见水量执行。水价调整情况如下表所示，此外，将居民水价的公共绿化用水调整执行非居民用水，将转售热水等以水为原料的生产经营行业用水价格调整为特种行业用水价格；将城市社区居委会办公和服务用水，家庭服务业用水，标准化菜市场、蔬菜直销店和农副产品平价商店等非居民用水价格调整为居民生活用水价格；将银川综合保税区用水价格统一按照银川市非居民生活用水和特种行业用水价格执行。预计水价调整后，中铁水务的水费收入将大幅提升。

表 6 银川市自来水价格调整情况

	调整前	调整后
非居民生活用水	2.60	3.30
特种行业用水	18.00	20.00
特种行业超额用水	28.00	34.00

资料来源: 银川市发改委网站

公司的工程收入来源于中铁水务子公司银川中铁水务集团市政工程有限公司（以下简称“市政工程”），主要为自来水管网工程建设及与供水相关的工程收入。2014 年，公司工程收入 6642.15 万元，较 2013 年增长 3.72%，毛利率上升 10.32 个百分点至 27.99%，主要是由于公司 2014 年对其工程部门进行清理改革，规范流程，使得对外分包单价上升。

市政工程具有市政公用工程二级资质，其经营模式为施工总承包，经营的施工项目主要

由建设单位承揽，实行工程项目经理负责制。

近年来，市政工程参与承担了银川市旧城区城市供水管网改造，为新建小区给水安装、银川市 15 万户 IC 卡水表安装、全国第七届民族运动会民运村的上水建设工程、五大广场上水建设以及银川迎宾生态广场工程规划范围内二水厂水源地供水设施调整工程。

5. 其他业务

除上述三个板块业务外，公司还从事书刊销售和燃气销售等业务。

书刊销售

公司书刊销售业务主要由子公司银川市新华书店（以下简称“新华书店”）负责运营。

新华书店是银川市最大的国有图书发行企业，主营图书、音像制品、文体用品、书画艺术品、工艺品、数码产品等批发与销售，注册资本 4000 万元，资产总额 1.44 亿元，职工总数 221 人。全自治区图书、音像制品品种 15 万余种，一般图书销量占全自治区范围总销量 80% 以上。

新华书店目前有 5 个经营部门（银川书城、鼓楼书店、新华书店、教育书店、营销部）。新华书店的经营方式分为实体经营加互联网线上运营模式，其中移动平台下信息交流与营销模式，开通了银川市新华书店微信平台及微书城，实现了图书移动平台的线上运营并填补了银川市图书行业微信营销的空白。

2014 年，公司书刊销售业务实现收入 9849.99 万元，较上年增长 14.30%，同期，该业务毛利率提高 2.78 个百分点至 32.05%。

未来，新华书店将加强网络信息化建设投入，提升信息服务水平，开展书刊销售周边服务，由单一的图书卖场，转变成为文化、教育、生活、娱乐一体化的综合服务馆，进一步提升客户体验。

燃气销售

公司燃气销售业务主要由子公司银川城投全资子公司银川市煤气供热有限公司（以下

简称“银川煤气”）负责运营。

银川煤气成立于 1984 年，主要负责为银川市 9 万居民和部分城市餐饮行业供应瓶装液化石油气及车用压缩天然气（CNG）。

银川煤气将采购的液化石油气运送到储配站进行储存、灌瓶之后以送气上门为主的方式分送给本地居民和工商业用户。银川煤气现有液化气灌装检修厂一座，液化石油气储存能力 1200 吨，日灌装能力 50 吨，10 多个液化气供应站点分布在银川市城三区。

气源方面，银川煤气与中国石油昆仑燃气有限公司宁夏分公司（以下简称“宁夏昆仑”）签订长期采购协议，采购款结算时以实际采购量和协议采购价确定。受到管道天然气逐渐普及的影响，2012~2014 年，银川煤气液化石油气的采购量分别为 7028 吨、3298 吨和 3938 吨，2013 年下降较多；采购均价分别为 4887 元/吨、5414 元/吨和 5008 元/吨。

表 7 2012~2014 年瓶装液化石油气零售经营情况

	2012 年	2013 年	2014 年
采购数量（吨）	7028	3298	3938
平均采购价格（元/吨）	4887	5414	5008
销售数量（吨）	7050	3421	3444
平均销售价格（元/吨）	5600	7088	7512

资料来源：公司提供

由于液化石油气的用户主要为银川市居民，为了有效地保障居民用户生活用气，维持物价稳定，银川市政府对液化石油气销售亏损部分给予补贴。2014 年，公司分别收到居民用燃气差价补贴和低保户燃气专项补贴金 300 万元和 242 万元。

银川煤气还经营车用压缩天然气业务。银川煤气通过城市燃气管线将天然气输送至下辖各加气站。银川煤气将管道天然气进行压缩处理后进入储气瓶组储存，通过售气机给车辆加气。截止 2014 年底，银川煤气在银川市拥有两家标准加气站。日加气量为 3 万立方米，能够满足银川市约 30% 燃气车的需求。

CNG 气源方面，银川煤气与宁夏哈纳斯

新能源集团有限公司（以下简称“宁夏哈纳斯”）签订长期天然气采购协议。银川煤气根据销售计划向宁夏哈纳斯提交年度采购计划，采购款结算时以实际采购量和协议采购价确定。

近年来，随着燃气汽车的不断推广普及，银川煤气压缩天然气销售数量不断增长，2013年销售数量有所下降，主要原因是煤气公司加气站租赁合同到期，所以加气子站数量减少，销售数量下降。

表 8 2012~2014 年公司压缩天然气经营情况

	2012 年	2013 年	2014 年
采购数量(万立方米)	1993	1365	981
平均采购价格(元/立方米)	1.85	2.15	2.29
销售数量(万立方米)	1952	1365	979
平均销售价格(元/立方米)	2.68	3.53	3.50

资料来源：公司提供

公司用气收入包含液化石油气收入及天然气收入，2014 年为 4258.70 万元，较 2013 年下降 33.53%，降幅较大，主要是由于会计合并抵消，2014 年用气收入中未包含银川煤气销售给银川公交获得的天然气收入。其中，液化石油气由于公司 2014 扩大批发业务，使得批发收入有所增长；另一方面，由于清河街加气站因土地到期 2013 年底停用，2014 年全年未使用，导致公司 2014 年天然气销售规模继续下降。

未来，公司计划通过投资建设 CNG 加气子站加强在该业务领域的盈利能力。CNG 子母站系统中，天然气在母站进行加压储存在特种钢瓶或管束，由带牵引机构的撬车运至子站，经过调压等设备，为车辆进行加气进行销售。压缩天然气加气子站的建设将有利于公司 CNG 业务的快速扩张，减少资金投资，缩短建设周期，对公司 CNG 业务的发展有积极的促进作用。

6. 未来规划

未来，公司将继续对国有存量资本负责运

营和监管的工作，一方面执行政府职能，依照城市规划进行城市基础设施建设，另一方面通过市场化运作，大力发展公司的各项民生业务，并进一步通过加大业绩考核力度等方式，提高公司各个板块的运营效率和盈利能力。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2014 年经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计的审计报告及模拟财务报表，并出具了标准无保留意见的审计结论。

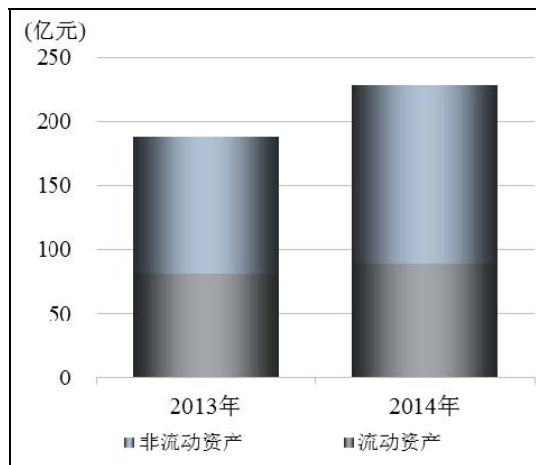
从财务报表合并范围来看，2014 年，公司新纳入合并范围的公司有 5 家，包括 4 家三级子公司和 1 家四级子公司。截至 2014 年底，公司合并范围包括各级子公司 30 家，其中，二级子公司 3 家，三级子公司 23 家。二级子公司包括银川市城市建设投资控股有限公司（持股比例 100%）、银川市新华书店（持股比例 100%）和银川中铁水务集团有限公司（持股比例 51%）。

截至 2014 年底，公司合并资产总额为 228.07 亿元，所有者权益合计为 128.21 亿元（其中少数股东权益 13.33 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 14.92 亿元，利润总额 3.83 亿元。

2. 资产质量

截至 2014 年底，公司资产总额为 228.07 亿元，较 2013 年底增长 21.06%，资产总额增幅较大，增长主要来源于公司基础设施建设工程的投入以及公司对滨河黄河大桥项目投入产生的无形资产。截至 2014 年底，公司资产总额中流动资产占 38.67%，非流动资产占 61.33%。公司资产以非流动资产为主。

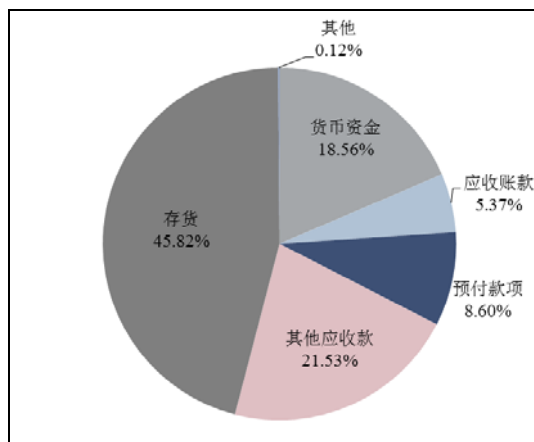
图1 2013~2014年底公司资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司流动资产为88.20亿元，较2013年底增长9.23%，流动资产有所增长，主要是公司预付款项的增长所致，流动资产主要由货币资金（占18.56%）、其他应收款（占21.53%）和存货（占45.82%）构成。

图2 截至2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司货币资金为16.37亿元，较2013年底增长8.41%，货币资金有所增长。

截至2014年底，公司应收账款为4.74亿元，较2013年底下降0.32%，应收账款略有下降。其中，采用账龄分析法和余额百分比法计提坏账准备的应收账款占应收账款总额的4.16%和1.93%，共计提坏账准备0.02亿元，其余应收账款经测试确认为无风险组合，不计

提坏账准备，总体坏账准备计提比例为0.52%。公司前五名应收账款占总应收账款比例为95.59%，集中度较高，债务人主要为银川市财政局。

表9 截至2014年底公司应收账款前五名明细

（单位：万元、%）

单位名称	与本公司关系	金额	账龄	占应收账款总额的比例
银川市财政局	非关联方	44753.73	1-2年	93.91
二水厂国债项目	非关联方	487.62	1年以内、1-2年	1.02
贺兰县住房和城乡建设局	非关联方	132.03	3-4年	0.28
银川市规划设计研究院工程承包咨询有限公司	非关联方	100.00	1年以内、1-2年	0.21
江苏张家港玻璃厂	非关联方	80.00	5年以上	0.17
合计		45553.38		95.59

资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司预付款项为7.59亿元，较2013年底增长2523.93%，预付款项增幅大，主要是子公司银川城投对银川滨河黄河大桥管理有限责任公司的投资因尚未完成工商变更而暂计入预付账款所致。

截至2014年底，公司其他应收款为18.99亿元，较2013年底下降4.02%，其他应收款略有下降，其中，经测试确认为无风险组合的其他应收款占99.51%，其余部分采用账龄分析法计提坏账准备，总体坏账准备计提比例为0.18%。公司前五名其他应收款占总应收账款比例为61.38%，集中度较高。公司其他应收款规模较大，对公司资金周转形成一定压力。

表10 截至2014年底公司其他应收款前五名明细

（单位：万元、%）

单位名称	与本公司关系	金额	账龄	占应收账款总额的比例
银川市国有资产监督管理委员会	非关联方	33176.88	1年以内、1-2年、4-5年	17.44
宁夏中银绒业股份有限公司	非关联方	30000.00	1年以内	15.77
中铁一局集团有限公司	非关联方	20000.00	1-2年	10.51

银川市第一人民医院	非关联方	17800.00	1-2 年、 4-5 年	9.36
银川市财政局	非关联方	15796.01	1-2 年	8.30
合计		116772.88		61.38

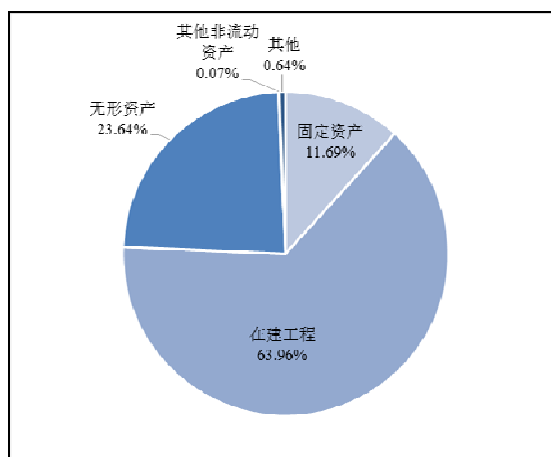
资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司存货为 40.41 亿元，主要包括 39.66 亿元开发成本，为子公司银川城投的土地资产。公司存货较 2013 年底略有增长，增幅为 2.97%。

截至 2014 年底，公司其他流动资产为 0.10 亿元，较 2013 年底下降 93.43%，其他流动资产的下降主要是由于公司收回 1.52 亿元一年以内的委托贷款。截至 2014 年底，公司其他流动资产主要由公交 IC 卡制作费、待抵扣增值税、预交营业税和车辆保险费等项目构成。

截至 2014 年底，公司非流动资产为 139.87 亿元，较 2013 年底增长 29.94%，非流动资产增幅较大，增加主要来源于在建工程的增加和无形资产的增加。截至 2014 年底，公司非流动资产主要由在建工程（占 63.96%）、无形资产（占 23.64%）和固定资产（占 11.69%）构成。

图 3 截至 2014 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司长期股权投资为 2.77 亿元，2014 年，因银川铸龙投资有限公司（以下简称“铸龙投资”）变更为通联资本时涉及到的资产划转，该科目核销为零。截至 2014 年底，公司无长期股权投资。

截至 2014 年底，公司投资性房地产为 0.30 亿元，较 2013 年底增长 58.52%，投资性房地产增幅大。

截至 2014 年底，公司固定资产为 16.35 亿元，较 2013 年底增长 22.48%，固定资产有所增长，主要来源于房屋及构筑物的增加。

截至 2014 年底，公司在建工程为 89.47 亿元，较 2013 年底增长 30.21%，在建工程增幅较大，本期增加主要来源于公司对银东基础设施工程项目、银川快速公交 BRT 项目和职教中心项目等项目的投入。

截至 2014 年底，公司无形资产为 33.06 亿元，较 2013 年底增长 51.68%，无形资产增幅大，增加主要为公司子公司银川滨河黄河大桥管理有限责任公司在建的滨河黄河大桥项目（银川北京路延伸及滨河黄河大桥项目）特许经营权，按照大桥建设进度计入无形资产科目。

截至 2014 年底，公司其他非流动资产为 0.10 亿元，较 2013 年底下降 12.06%，其他非流动资产下降主要是由于待处理非流动资产损益的减少。

总体来看，随着公司对基础设施项目以及滨河黄河大桥项目投入的增加，公司资产总额大幅增加。公司资产以待回购在建工程和无形资产特许经营权等非流动资产为主；此外，公司存货中土地资产及其他应收款规模较大，给公司带来一定资金占用。总体来看，公司资产流动性一般，整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益为 128.21 亿元，较 2013 年底为底增长 4.32%。截至 2014 年底，公司所有者权益中实收资本占 23.40%、资本公积占 64.59%、未分配利润占 1.61%，少数股东权益占 10.40%。公司所有者权益结构稳定性好。

截至 2013 年底，公司资本公积为 107.71

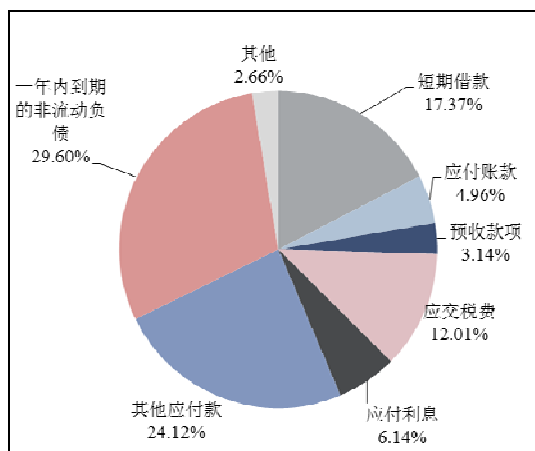
亿元。2014 年，公司资本公积增加 11.97 亿元，包括银川城投收到财政拨款的项目资本金 8.07 亿元、银川公交收到财政拨款的项目资本金 1.17 亿元、银川污水处理有限公司增加的 2.72 亿元和公司收到银川市国资委拨入的房产 0.01 亿元；同期，资本公积减少 36.87 亿元，包括因转增实收资本减少的 30.00 亿元、将铸龙投资划入银川市产业基金管理公司而减少的资本公积 1.17 亿元、市财政局收回的兴庆区黄河标准化堤防地方政府债券资金 0.30 亿元、政府收回两块土地减少的 5.35 亿元和银川城投剥离无产权关系的房产土地而减少的 0.05 亿元。截至 2014 年底，公司资本公积为 82.81 亿元。

负债

截至 2014 年底，公司负债总额为 99.86 亿元，较 2013 年底增长 52.47%，负债总额增幅大，主要由于公司 2014 年发行的“14 银城投债”及私募债券。截至 2014 年底，公司负债总额中流动负债占 30.72%，非流动负债占 69.28%。公司负债以非流动负债为主。

截至 2014 年底，公司流动负债为 30.67 亿元，较 2013 年底增长 24.51%，流动负债增幅较大，主要来源于短期借款及应付利息的增长。

图 4 截至 2014 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司短期借款为 5.33 亿元，较 2013 年底增长 162.66%，短期借款增幅大，由质押借款 1.26 亿元、抵押贷款 1.07 亿元和保证借款 3.00 亿元构成。

截至 2014 年底，公司应付账款为 1.52 亿元，较 2013 年底下降 9.63%，应付账款有所下降。

截至 2014 年底，公司预收款项为 0.96 亿元，较 2013 年底增长 41.46%，预收款项增幅大，增加主要为中铁水务子公司由于管网建设项目预收的工程款项。

截至 2014 年底，公司应交税费为 3.68 亿元，较 2013 年底增长 17.80%，主要为企业所得税和营业税。

截至 2014 年底，公司应付利息 1.88 亿元，包括应付企业债券利息 1.73 亿元和分期付息到期还本的长期借款利息 0.15 亿元。

截至 2014 年底，公司其他应付款为 7.40 亿元，较 2013 年底下降 16.23%，其他应付款有所下降，其他应付款主要包括单位往来款和投标保证金等款项。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债为 9.08 亿元，较 2013 年底增长 10.12%，一年内到期的非流动负债有所增长，由一年内到期的长期借款 5.33 亿元和一年内到期的应付债券 3.75 亿元构成。

2014 年，随着公司债券的发行，非流动负债较 2013 年底增长 69.34%，公司非流动负债增幅大。截至 2014 年底，公司非流动负债为 69.18 亿元。

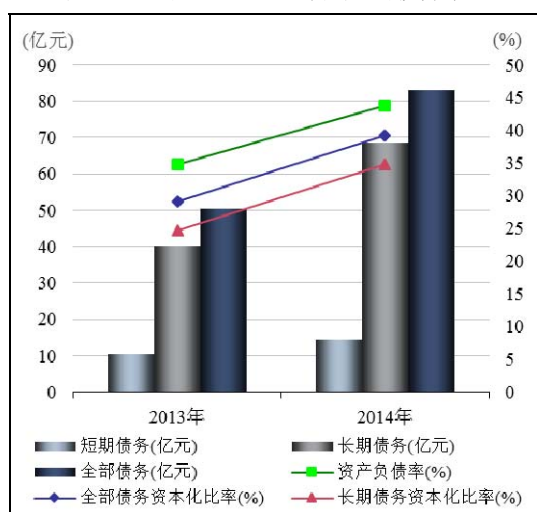
截至 2014 年底，公司长期借款为 28.38 亿元，较 2013 年底增长 0.61%，基本保持稳定；公司应付债券为 40.11 亿元，较 2013 年底增长 236.26%。公司子公司银川城投分别于 2010 年 3 月 9 日、2014 年 5 月 12 日和 2014 年 5 月 18 日发行期限为 7 年、7 年和 3 年的 15 亿元“10 银城投债”、18 亿元“14 银城投债”和 14.90 亿元私募债券。

截至 2014 年底，公司专项应付款为 0.64

亿元,较2013年底下降7.86%。公司专项应付款主要包括应付银川市土地储备中心款项、水质监测及迎接检测能力建设补助、二水厂水源地供水设施配套异地重建款项和银川市第六水厂给水扩建一期工程款项等。

2014年,公司有息债务大幅增长至82.90亿元,较2013年底增长64.45%,主要来源于长期债务的增长,2013年为50.41亿元,截至2014年底,公司长期债务占全部债务的比例由上年的79.62%上升为82.62%。

图5 公司2013~2014年底公司债务水平



资料来源：公司审计报告

从负债指标情况看,随着公司债务规模的增长,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均呈上升的态势;截至2014年底,上述三项指标分别为43.78%、39.27%和34.82%。

总体看,公司所有者权益稳定性较好;公司有息债务规模2014年大幅增长,整体债务负担大幅加重。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来自基础设施建设回购收入、公交运营收入和水费收入。2014年,公司营业收入14.92亿元,较2013年增长7.73%;营业成本12.51亿元,较2013年增长4.74%;利润总额3.83亿元,较2013年增长8.09%。2014年,受益于毛利率相对较高且占

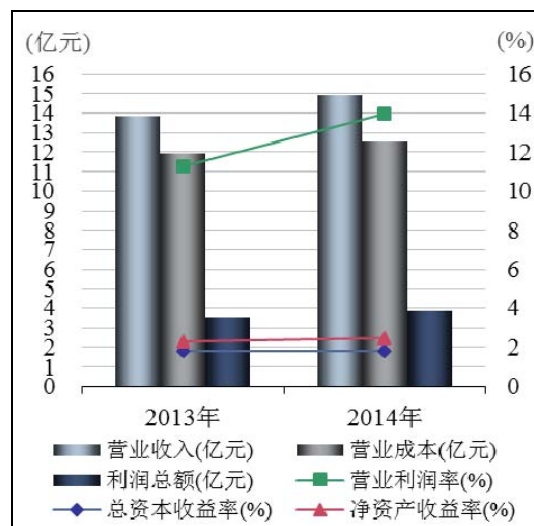
比较大的回购收入的增加,公司营业利润率上升至13.99%,增加2.70个百分点。

2014年,公司债务规模大幅增加,使得同期财务费用由上年的0.29亿元上升至0.64亿元,公司期间费用占营业收入比例由上年的17.05%上升至19.14%,增长主要来源于公司财务费用的增加。

2013~2014年,公司营业利润为负,2014年为-0.67亿元。受益于营业外收入的补充,公司2013年和2014年利润总额分别为3.54亿元和3.83亿元。公司营业外收入主要为政府补助,2014年公司收到政府补助4.56亿元,主要包括基础设施建设经费补贴1.83亿元、城市公交补贴款2.21亿元和新增固定资产折旧成本补贴0.45亿元。整体看,政府补助收入对利润总额贡献较大。

从盈利指标情况看,2014年,公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为13.99%、1.83%和2.49%,上述三项指标较2013年均有所上升。

图6 2013~2014年公司盈利水平



资料来源：公司审计报告

整体来看,公司营业收入有所增长,收入主要来自基础设施建设回购收入,但由于公司主要从事基础设施代建业务及市场化程度较低的市政民生业务,公司整体盈利能力较弱,公司利润水平对政府补贴依赖性较强。伴随着

政府股权划拨的支持，公司业务范围及规模得以扩大，未来，随着水价的上升、回购收入的逐步确认和特许经营权通行费的形成，公司收入和利润规模有望保持稳定增长。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2014年，公司经营活动产生的现金流量净额为5.77亿元，较上年增长0.33%。经营活动现金流入为30.35亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为9.02亿元，公司收到其他与经营活动有关的现金为21.32亿元，主要包括往来款10.14亿元、回购收入6.92亿元和补贴收入4.11亿元；经营活动现金流出中，购买商品、接受劳务支付的现金为9.65亿元，支付其他与经营活动有关的现金为9.92亿元（主要为往来款项）。从现金收入实现质量来看，2014年，公司现金收入比为60.48%，公司营业收入中回购收入6.92亿元计入收到其他与经营活动有关的现金，若考虑该部分影响，公司现金收入实现质量较好。

投资活动方面，公司投资活动产生的现金呈净流出状态，2014年为净流出45.93亿元，与2013年净流出7.34亿元相比其规模大幅增长，主要是购建固定资产、无形资产和其他长期投资所支付的现金和取得子公司及其他营业单位支付的现金净额的增加，2014年分别为39.36亿元和5.99亿元。其中购建固定资产、无形资产和其他长期投资所支付的现金主要为公司基础设施建设的投入和滨河黄河大桥项目的投入。

筹资活动方面，2014年，公司筹资活动现金流入58.54亿元，主要为发行债券收到的现金32.90亿元、取得借款收到的现金10.58亿元、收到其他与筹资活动有关的现金9.01亿元（财政拨款）和吸收投资收到的现金6.05亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务所支付的现金12.80亿元。2014年，公司筹资活动产生的现金流量净额为净流入40.43亿元，与2013年净流出1.28亿元相比，公司2014年对外筹资需求大

幅增加。

总体看，2014年，公司经营活动获现能力较稳定；公司投资活动资金需求量大，投资资金缺口较大，公司对外筹资压力大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014年，公司流动比率和速动比率分别为287.54%和155.80%，与上年相比均有所下降；公司经营现金流动负债比为18.83%。公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标来看，2013~2014年公司EBITDA分别为5.95亿元和6.64亿元。随着公司债务融资的增加，公司全部债务/EBITDA有所上升，两年分别为8.48倍和12.48倍。从指标上看，公司整体偿债指标较弱，但考虑到政府支持，公司实际偿债能力强于指标值。

截至2014年底，公司合并口径共获得银行授信4.20亿元，尚有1.00亿元未使用。公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2014年底，公司合并口径对外担保合计9.35亿元，担保比率为5.81%。被担保对象包括银川市住房保障中心、宁夏伊品生物科技股份有限公司、宁夏建成砼业有限公司和银川市艾尼散热器有限公司等公司。公司担保比率较低，或有风险较小。

表11 截至2014年底公司对外担保

（单位：万元）

被担保公司名称	担保金额	占担保总金额比例
宁夏银报印务有限公司	5000.00	5.35%
银川滨河新区投资发展（集团）有限公司	36000.00	38.51%
银川市住房保障中心	14560.00	15.58%
银川市住房保障中心	8710.00	9.32%
银川市住房保障中心	7220.00	7.72%
宁夏伊品生物科技股份有限公司	12000.00	12.84%
宁夏塞上文化城有限公司	500.00	0.53%
宁夏塞上文化城有限公司	490.00	0.52%
宁夏建成砼业有限公司	6500.00	6.95%
银川市艾尼散热器有限公司	2500.00	2.67%
合计	93480.00	

资料来源：公司提供

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（机构信用代码：G10664010600304810D），截至 2015 年 3 月 4 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，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，以及银川市经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到银川市政府对于公司的支持，公司整体抗风险能力较强。

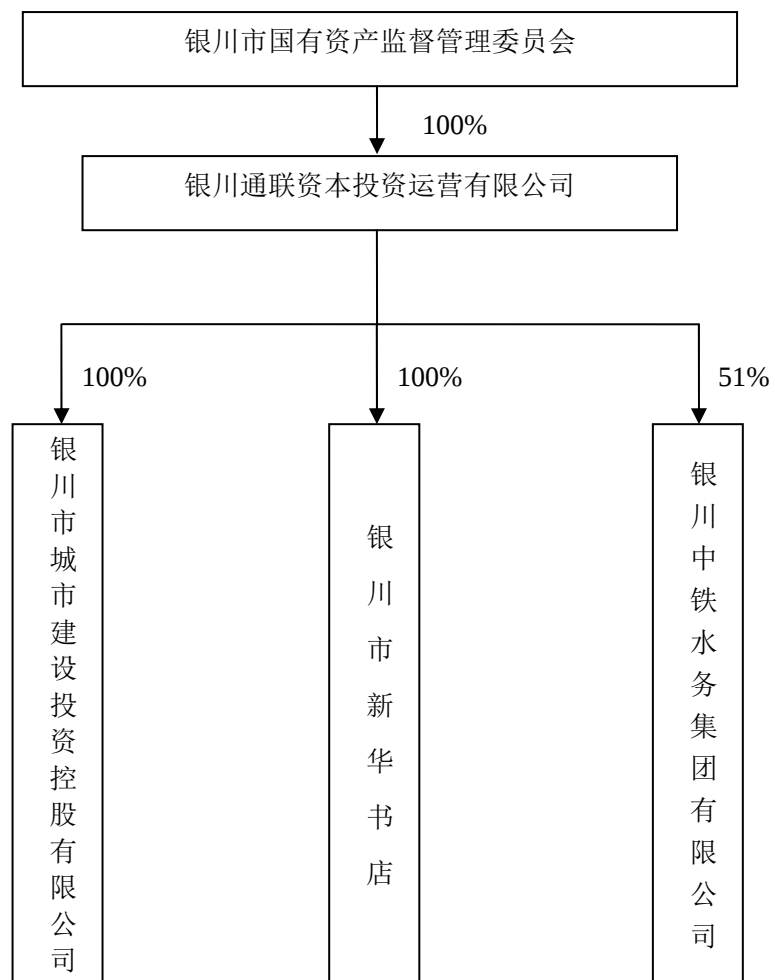
八、结论

银川市经济快速发展，财政收入逐年增长，城市基础设施建设不断推进，为公司发展创造了良好的外部环境。公司作为银川市城区内重要的基础设施建设主体，具有区域垄断地位，得到政府在股权划拨和财政补贴等方面的有力支持。

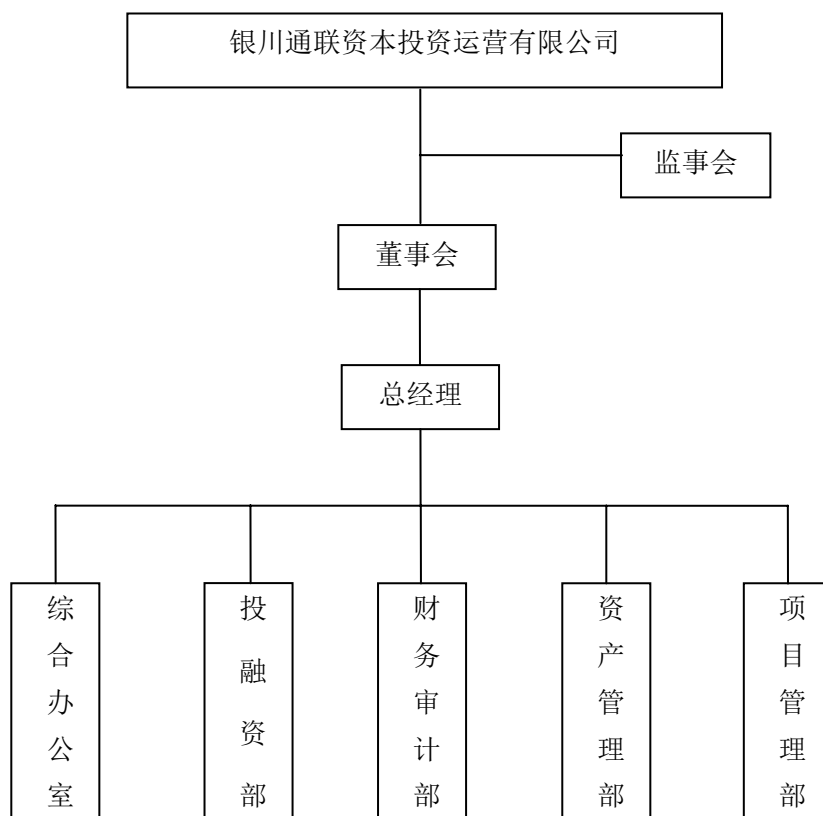
公司主要由银川市国资委将其所有的国有企业股权转至公司组成。2014 年，公司通过业务经营实现资产规模的增长，营业收入的增加。公司资产构成中存货、在建工程 and 无形资产占比较高，资产流动性一般。公司主要从事基础设施代建业务及市场化程度较低的市政民生业务，其整体盈利能力较弱，公司利润水平对政府补贴有一定依赖。未来，随着水价的上升、回购收入的逐步确认和特许经营权通行费的形成，公司收入和利润规模有望保持稳定增长。

整体看，公司的整体抗风险能力较强。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年
财务数据		
现金类资产(亿元)	15.10	16.37
资产总额(亿元)	188.39	228.07
所有者权益(亿元)	122.90	128.21
短期债务(亿元)	10.27	14.41
长期债务(亿元)	40.14	68.49
全部债务(亿元)	50.41	82.90
营业收入(亿元)	13.85	14.92
利润总额(亿元)	3.54	3.83
EBITDA(亿元)	5.95	6.64
经营性净现金流(亿元)	5.76	5.77
财务指标		
销售债权周转次数(次)	2.91	3.15
存货周转次数(次)	0.30	0.31
总资产周转次数(次)	0.07	0.07
现金收入比(%)	59.81	60.48
营业利润率(%)	11.29	13.99
总资本收益率(%)	1.79	1.83
净资产收益率(%)	2.31	2.49
长期债务资本化比率(%)	24.62	34.82
全部债务资本化比率(%)	29.09	39.27
资产负债率(%)	34.76	43.78
流动比率(%)	327.77	287.54
速动比率(%)	168.47	155.80
经营现金流流动负债比(%)	23.36	18.83
全部债务/EBITDA(倍)	8.48	12.48

注：数据来源于经审计的模拟财务报表。

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

联合资信评估有限公司关于 银川通联资本投资运营有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在银川通联资本投资运营有限公司主体长期信用等级有效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。

银川通联资本投资运营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。银川通联资本投资运营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，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银川通联资本投资运营有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现银川通联资本投资运营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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如银川通联资本投资运营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，如银川通联资本投资运营有限公司主体长期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银川通联资本投资运营有限公司、主管部门、交易机构等。

