

信用等级公告

联合[2008] 026 号

联合资信评估有限公司通过对西安市基础设施建设投资总公司
2008 年 15 亿元企业债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

西安市基础设施建设投资总公司
2008 年 15 亿元企业债券的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年一月二十四日



西安市基础设施建设投资总公司 2008年15亿元企业债券资信评级分析报告

评级结果：

企业主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期企业债券信用等级：AA

评级时间：2008年1月24日

主要数据：

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	896158.63	2473978.22	3136187.72
所有者权益(万元)	106949.42	869438.55	887036.82
主营业务收入(万元)	-	109986.79	244349.10
利润总额(万元)	1340.79	18964.24	24720.64
全部债务资本化比率(%)	86.54	58.90	63.74
资产负债比率(%)	88.07	64.85	69.81
净资产收益率(%)	1.07	1.83	1.95
流动比率(%)	320.55	104.98	126.24
EBITDA 利息倍数(倍)		39.30	17.89
债务保护倍数(倍)	0.01	0.03	0.05

分析员

刘小平

010-85679696-8830

liuxp@lianheratings.com.cn

黄 静

010-85679696-8875

huangjing@lianheratings.com.cn

传真

8610-85679228

地址

北京市朝阳区建国门外大街甲6号
中环世贸中心D座7层(100022)

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

西安市基础设施建设投资总公司（以下简称“公司”或“西安基投”）是西安市政府授权经营的国有独资公司，是西安市城市基础设施建设的投融资平台，代表政府履行城市基础设施投资建设与运营管理等职能，具有较强的政府背景。目前公司资产规模位于同行业的中等水平。与国内其他城投类公司类似，公司目前资产负债率偏高，债务负担相对较重，但考虑到西安市政府在资金和政策层面的支持以及偿债准备金制度的有效保障，公司实际债务压力不大。近几年公司整体盈利能力和经营获现能力逐年增强；西安市近几年经济发展状况良好，财政收入稳步提高，企业能获得专项拨款、补贴收入都呈逐年上升趋势。总体看，公司整体信用风险较低，对本期债券偿还能力较强。

此外，中国投资担保有限公司（以下简称“中投保”）对本期债券提供了无条件不可撤销连带责任保证担保。此次担保可以更好地保证本期债券本息的偿还，但鉴于西安基投与担保方中投保主体长期信用等级基本一致，本次担保对本期债券信用水平的实际提升作用不强。

综合以上，联合资信评估有限公司认为，本期债券到期不能还本付息的风险较小。

优势

1. 公司作为西安市政府的投融资平台，在经营上能够得到地方政府在资金和政策层面的大力支持；
2. 公司所属资产的经营性较强，垄断优势突出；
3. 目前公司货币资金较多，经营活动产生的现金流入规模较大。
4. 西安市近几年经济发展状况良好，财政

收入稳步提高，企业能获得专项拨款、补贴收入都呈逐年上升趋势，西安市政府为公司建立的偿债准备金制度对公司债务提供了良好保障。

关注

1. 目前公司从事的基础设施建设工程项目的建设周期长，资金需求量较大，经营的市场化程度低；
2. 作为地方性投资企业，公司投资与经营主要取决于政府决策，对政府依赖程度较高；
3. 近几年，公司建设规模及融资规模扩张较快，公司债务负担相对较重。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与西安市基础设施投资建设总公司（西安基投）构成委托关系外，联合资信、评估人员与西安基投不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 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。
- 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，未因西安基投和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由西安基投提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 西安基投 2008 年 15 亿元企业债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、发债主体概况

西安市基础设施建设投资总公司的前身为西安市建委下属的西安市基础设施建设投资管理有限责任公司，经西安市人民政府“市政函[2000]61号”文批准，2000年7月18日公司正式成立为具有独立法人资格的国有独资公司，注册资本10亿元人民币。2005年，经西安市人民政府“市政发[2005]12号”文、“市政发[2005]57号”文批准，公司实施资产重组，注册资本增至85亿元人民币，并更为现名。公司作为西安市政府直接管理的大型国有独资公司，西安市政府是公司国有资本的出资人，持有公司100%的权益。

公司是西安市政府负责城市基础设施建设融资和投资平台，是城市基础设施建设项目法人。其主要职能是负责城市基础设施项目资金的筹措、拨付、监管和债务清偿；参与市政府城建投资项目、计划的研究和制定；负责运营政府授权的国有资产。目前公司主营业务涵盖整个西安市的核心基础设施建设，主要集中在水务、燃气、城市供热、城市道路及城市公交等5项公用事业领域。公司投资项目的资金来源以财政城建资金和国内外政府信用贷款为主，同时兼顾债券、信托、资产转让、经营性资产盈利、自筹等其他融资方式；公司主营业务收入来源为以上5个业务板块中经营性资产运营收入，但合并口径的营业收入一直为负，财政补贴收入成为公司正常运营的收入来源；对于投资项目的债务资金，西安市政府承诺每年安排包括国有土地出让收入、城市道路桥梁通行费、城市污水处理费和户外广告媒体有偿使用费等四项收入以及其他城建资金，为公司建立了偿债准备金制度。

截至2006年底，公司本部设综合管理部、计划管理部、财务管理部、工程管理部、运行协调部、监察审计部等6个职能部门；拥有12家全资法人单位和3家为非法人单位，合计15家下属企业（见附件5，财务合并范围14家计

算方法是将第三和第四污水处理厂筹建处合为一家计算）。公司本部及下属单位在职人员共计17,277人。

截至2006年底，公司合并资产总额3,136,187.72万元，负债总额2,189,448.20万元，所有者权益887,036.82万元；2006年公司实现主营业务收入244,349.10万元，利润总额24,720.64万元，现金及现金等价物净增加额51,216.72万元。

公司注册地址：陕西省西安市后宰门51号。法定代表人：卜翔育。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2007]602号”文批准，公司计划于2008年发行人民币企业债券15亿元。本期债券期限为5年，采用固定利率形式，单利按年计息。本期债券由中国投资担保有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券筹资项目概况

本期债券所筹资金将全部用于“西安市城市交通项目（三环路系统）工程”、“西安城市环境综合治理二期工程”、“西安市热力公司太华集中供热工程”3个项目建设。上述项目总投资97.26亿元，项目资金安排以市政城建资金及政府信用贷款为主，分别占项目总投资的33.93%、49.64%，其余的资金来源计划为本次企业债券募集资金以及自筹资金，分别占项目总投资的15.42%和1.01%。根据“市财政[2006]168号”文件精神，对于以上三个项目债务资金的偿还，项目自身偿债不足部分，西安市政府承诺将用国有土地出让收入、城市道路桥梁通行费、城市污水处理费和户外广告媒体有偿使用费等四项收入归还，若仍有缺口，将安排其他城建资金归还。

(1) 西安市城市交通项目（三环路系统）工程

该项目的可行性研究报告已经国家发展和改革委员会“发改投资[2003]1345号”文批准。项目主要建设内容包括：道路基础设施分项、交通管理分项、道路维护分项、公共交通分项、环境管理分项、技术援助分项6个子项目（见表1）。

该项目总投资62.58亿元，其中政府城建资金支持的项目资本金为23.21亿元，企业债募集资金安排7亿元、政府信用贷款32.37亿元。项目工程期自2004年初开始至2007年底结束。项目完成后，经估算国民经济内部收益率(EIRR)为15.12%，国民经济净现值(ENPV)为168,642.80万元。

表1 西安市城市交通项目子项目内容

项目名称	分项主要内容及建设规模	投资金额 (万元)
道路基础设施 分 项	三环主线道路建设 (71.02 公里)	590,626.80
	三环辅道道路建设 (65.31 公里)	
	道路沿线连接建设 (16.16 公里)	
道路维护分项	改造5条城市道路 (12.43 公里)	17,102.67
交通管理分项	新建区域交通控制中心	5,569.59
公共交通分项	友谊路增设公交专道	2,912.09
环境管理分项	增设10个CNG加气站；	6,946.44
技术援助分项	人员培训及设备购置；	2,639.11
合计		625,796.70

(2) 西安城市环境综合治理二期工程

该项目的可行性研究报告已经国家发展和改革委员会“发改投资[2004]498号”文批准。项目主要建设内容包括：城市排水管网改造二期工程、袁乐村污水处理厂、城市给水改扩建二期工程、西北郊排水系统综合治理工程、西南郊地区污水治理工程和北郊泾渭组团污水治理工程6个子项目（见表2）。

该项目总投资31.41亿元，其中政府城建资金支持的项目资本金为9.79亿元，企业债募集资金安排7亿元、政府信用贷款14.62亿元。项目已于2005年开工，建设期4年，预计2009年完成。项目完成后，经估算国民经济内部收益率

(EIRR)大于12%；国民经济净现值(ENPV)大于0。

表2 西安城市环境综合治理二期子项目内容

子项目名称	子项目内容及建设规模	投资金额 (万元)
城市排水管网 改造二期工程	改造、新建118.7公里雨水管道	82,878
	改造、新建112.1公里污水管道	
袁乐村污水 处理厂	新建1座20万吨/日污水处理 厂	32,196
城市给水改扩 建二期工程	新建330公里供配水管网	77,932
	新建4.5公里输水管网	
	新建1座6万吨/日的配水厂	
西北郊排水系 统工程	新建3个排水系统	54,435
	加固、治理团结水库	
西南郊地区 污水处理工程	新建1座8万吨/日污水处理 厂	29,876
	敷设、新建29.9公里污水管道	
	敷设、新建28.7公里雨水管道	
北郊泾渭组团 污水处理工程	新建1座10万吨/日污水处理 厂	36,767
	敷设、新建58.6公里污水管道	
	敷设、新建100.5公里雨水管道	
合计		314,084

(3) 西安市热力公司太华集中供热项目

该项目的可行性研究报告已经国家发展和改革委员会“发改投资[2005]97号”文批准。项目主要建设内容包括：4台150t/h中温中压循环化锅炉和总长约为10公里的新建热网干线。

该项目总投资3.27亿元，其中企业债募集资金安排1亿元，政府信用贷款1.29亿元，自有资金0.98亿元。项目建设期自2005年中开始至2007年底结束。项目完成后，经估算项目财务内部收益率(FIRR)为12.53%，投资回收期8.4年，财务净现值为30509.16万元。

总体来看，本期企业债券募集资金所投项目全部纳入西安市城市建设“十一五”规划。项目建成后，城市道路空间得以加大；城市水质将明显提高；城市集中供热面积将进一步扩展，社会效益良好。

三、行业及区域经济分析

1. 行业概况

城市基础设施是国民经济持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作有着积极的作用，其发展一直受到中央和各地方政府的高度重视，并得到了国家产业政策的重点扶持。

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。因此，扩大基础设施建设投资是国家积极财政政策的直接作用对象。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許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

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《1998 年建设事业体制改革工作要点》规定的出台为城市基础设施建设投资主体多元化、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，为全面引入市场竞争机制，构建市场经济下的城市基础设施建设体制奠定了基础，全国各地城市建设由此出现了全面建设、提高和完善城市功能的新局面。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”。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；进一步拓宽企业投资项目的融资渠道，逐步建立起多种募集方式、相互补充的多层次资本市场；放宽社会资本的投资领域，鼓励和引导社会资本以独资、合资、合

作、联营、项目融资等方式，参与经营性的公益事业、基础设施项目建设；规范政府投资行为，加强和改善投资的宏观调控，加强和改进投资的监督管理，最终建立起市场引导投资、企业自主决策、银行独立审贷、融资方式多样、中介服务规范、宏观调控有效的新型投资体制。

中国的政府性投资公司被明确为代表国家或地方政府专业从事固定资产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，目前国内大多数投资公司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政府性投资公司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。

整体看，投资体制改革加强了政府性投资公司的投资主体地位，落实了企业的投资决策权，拓宽了企业的融资渠道，为企业构建完整的城市基础设施投融资体系提供了政策支撑。从城市基础设施建设的未来发展看，随着中国国民经济持续稳定快速发展，财政收入不断增长，国家及地方政府对城市基础设施建设的投资仍将保持快速增长的趋势，这也是城市发展的客观需要。

2. 区域经济

目前公司经营与投资的项目均在西安市。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济增长、财政收支状况和城市建设的影 响，并与城市规划密切相关。

(1) 经济概况

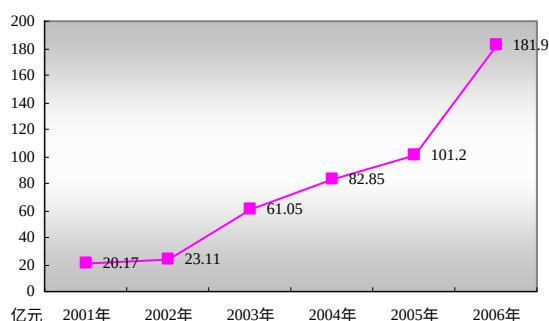
西安是西部地区重要的文化及经济中心，随着国家“西部大开发”战略的实施，西安市重点立足于旅游、经济、科技三方面的发展，在西部地区具有较强的经济实力和较好的发展前景。

自 2001 年以来,西安市经济进入快速发展期,连续 7 年保持了 13.00% 以上的增长速度。据西安信息统计网公布的数据显示(注:“经济概况”中相关数据均来自西安信息统计网),2006 年西安市全年实现生产总值(GDP) 1450.02 亿元,同比增长 13.0%。其中:第一产业实现增加值 70.73 亿元,同比增长 7.2%;第二产业实现增加值 615.26 亿元,同比增长 14.3%;第三产业实现增加值 764.03 亿元,同比增长 12.4%。第一、第二和第三产业增加值占生产总值的比重分别为 4.9%、42.4% 和 52.7%。按常住人口计算,全市人均生产总值 17794 元,增长 11.0%。

从财政收支情况看,近几年西安市地方性财政收入大幅增长,地方财政实力明显增强。2006 年,西安市实现地方性财政收入 96.31 亿元,较 2005 年增长 17.1%,一般预算收入 85.89 亿元,增长 18.6%。2006 年地方财政支出 134.65 亿元,比上年增长 30.8%。

从城市建设方面看,近年来西安市一直注重加强城市基础设施的建设工作,“十五”期间共计完成基础设施投资 288.38 亿元,分别是“八五”、“九五”期间的 10.68 倍、4.24 倍,主要以城市水、路、气、热为建设重点。2006 年西安市城市建设实现投资 181.91 亿元,全年完成了“十五”期间城建总投资的 63.08% (见图 1)。

图 1 2001-2006 年度西安市城建投资增长情况



(2) 城市规划

中共西安市第十届委员会第八次全会审议通过了《中共西安市委关于制定西安市国民经济和社会发展的第十一个五年规划的建议》,该

《建议》指出,十一五期间,西安将坚持实施“十个率先”和“五个突破”的发展战略,加快国际化、市场化、人文化、生态化的工作进程,进一步提高全市综合经济实力,预计 2010 年全市地区生产总值达到 2500 亿元以上,人均超过 3000 美元,年均经济增长速度为 13% 左右,单位生产总值能源消耗比“十五”末降低 25% 左右。

城建方面,市政府将继续加大城市基础设施建设的投资力度,并规划到 2010 年把西安的城市基础设施水平提高到中西部地区城市前列,达到 15 个副省级城市中游。“十一五”期间,西安市城建任务将以城市交通项目为建设核心,同时兼顾城市供热、城市供水、城市污水处理、城市绿化与市民环境质量密切相关的设施建设。预计到“十一五”期末,西安市城建资金累计投入将达到 600 亿元,其资金解决主要通过加大出售国有储备土地,增快企业体制改革,提高特许经营权出租的有偿使用,转让变现部分国有股权,采用 BOT 或 TOT 项目融资方式,吸引社会资金等措施来实现。

总体看,基础设施建设是国家产业政策重点支持的行业之一;深化投资体制改革加强了公司的投资主体地位,为公司构建完整的城市基础设施投融资平台提供了政策支撑;西安市是西部地区重要的城市之一,近几年全市地区生产总值和财政收入大幅增长,并且根据西安市“十一五”规划,西安市政府将进一步加大城市基础设施建设的投资力度。公司发展前景良好。

四、资金来源和政府支持

公司作为西安市政府授权的国有独资公司,是西安市城市基础设施建设的投融资平台,公司在发展过程中得到了西安市政府在资金和政策上的大力支持。但由于城建投资资金的需求量较大,且多为公用设施,收益较小,回收周期较长,因此在以地方财政为保障的前提下

进行多元化、多渠道的融资成为了公司持续经营发展的重要保障。目前公司用于基础设施建设方面的资金以财政城建资金和国内外政府信用贷款为核心来源，同时兼顾债券、信托、资产转让、自筹等其他融资方式。

1. 财政资金

根据2000年10月西安市政府出具的“市财函【2000】96号”授权书，西安市政府每年将市财政城建资金中的四项收入，即国有土地出让收入、城市道路桥梁通行费、城市污水处理费和户外广告媒体有偿使用费划给公司，专项用于基础设施项目投资和项目融资。同时为保证公司对外融资的还本付息，市财政局和市建委为公司建立了偿债准备金制度，承诺除了以上四项收入外，还将安排其他城建资金填补偿债缺口，并将公司实际融资情况列入西安市年度城建计划的资金安排中。2005—2007年西安市政府实际安排的城建偿债准备金（含四项收入和其他城建资金安排）分别为8亿元、13.6亿元和24.73亿元。此外，据政府出具的“授权书”中预测，以2005年以上四项收入合计7.9亿元为基础，未来十年年均增幅为13%，预计到“十一五”期末，以上四项收入累计额将达到51.19亿元。因此随着四项收入的增加，公司获得的偿债准备金也将随之增加。

另外，西安市政府考虑到市政资产未采用市场化的运营模式，为保证公司对所接管的市政资产的良好运营及有序地管理，自2005年公司重组起，根据公司及下属子公司实际的运营、管理情况，每年以城市运行维护费的名义按补贴的形式拨付给公司，且补贴金额逐年递增。2005年所拨金额为3.75亿元，2006年为4.95亿元，预计2007年该项补贴将达到6.06亿元。

2. 国内外银行贷款

由于市财政城建资金的稳定增长加上完善的偿债准备金制度，公司与多家银行建立了良好的合作关系。银行借款也是公司主要的融资方式。

国内贷款方面，国开行给予了西安基投大力支持，曾于2001年、2003年先后两次分别贷出9.2亿元和60亿元的巨额资金用于西安基投的发展。其中60亿元的贷款授信期限15年，分5年贷出，于2007年底全部到位，主要用于城市道路、城市排水、环境项目的建设。除国开行外，公司主要合作的商业银行为中国工商银行，于2003年签订了17亿元的贷款协议，主要用于城市三环路建设。

国外贷款主要包括亚行、世行及日本协力银行的ODA类型贷款。目前，亚行主要参与的是西安市城市交通项目（三环路系统）工程，累计贷款折合人民币约为22.37亿元，占该项目投资总额的35.75%；日本协力银行贷款用于西安市环保（一、二期）工程，累计贷款约折合人民币为21.32亿元，占两项工程合计投资总额的48.60%。（项目情况具体参见表1和2）。

3. 其他的资金来源渠道

公司其他融资渠道主要通过债券、信托、资产转让和项目自筹等方式来缓解公司基础设施建设资金需求的压力，目前这部分资金占比较小。但随着银行贷款难度、成本的增大，直接融资方式将进一步得到发展，成为公司未来资金的主流来源。另外随着下属企业改制速度加快，公司“内部造血”机制的不断完善，资产运营能力的提高，经营性资产将进一步扩大，公司资金自筹能力也将有所提升。

总体看，近年来西安市政府为公司发展提供了多方面的支持。除了财政资金外，公司能够获得国内外银行贷款也离不开政府在政策上的支持，以上资金来源对于公司正常、良性和可持续经营发展提供了有力保障。另外联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也注意到，在公司的财政资金来源中，由于市财政城建资金具体投入额度需待政府财政年度预算通过后方可实现，政府年度财政资金支持额度具有一定的不确定性。

五、公司管理分析

公司采取国有独资公司形式，行使授权范围内国有资产出资人权利，是代表西安市政府进行大型城市基础设施投资的企业法人。按照《公司法》要求，公司设立了董事会、监事会和经理层的法人治理结构。董事会是公司的决策机构，经理层行使董事会授予的职权。公司董事、经理层正副职领导、监事均由西安市委市政府任免。公司本部共有六个部门，即综合管理部、财务部、运行协调部、工程管理部、计划管理部、监察审计室。截至 2006 年底，公司下属单位合计 15 家，包括 12 家法人单位和 3 家非法人单位管理部门。

由于公司承担着较多的政府性职能，目前管理带有较浓的行政计划色彩，从总部层级上来看，公司化运作程度不高。同时公司自重组至 2007 年 8 月前，由于西安市国资委在城建资产管理职能上有所交叉，责任主体不够清晰，公司本部能参与行使重大决策权、投资收益权和经营管理者任免权的范围仅限于 5 家下属子公司，即西安市自来水公司、西安市三环路建设发展有限公司、西安高架快速干道工程建设有限责任公司、西安市污水处理厂、西安市北石桥污水净化中心；但根据 2007 年 8 月 16 日“市编发[2007]30 号”《关于理顺市基础设施建设投资总公司管理体制的通知》中的精神，截至目前十五家子公司的管理权限已归口于公司本部，同时随着该精神的落实，公司本部与下属子公司之间的管理机制将逐步理顺。

从内部管理来看，公司根据自身特点建立了相应的管理制度。投资管理方面，公司实行了年度计划管理，对所投资的项目采用了三级审批制。资产管理方面，公司没有实质性的参与下属子公司的经营管理，虽已对部分下属单位制定了相关的年度目标、责任及考核方案，但实际执行情况有待考量。资金管理方面，公司对于城建资金的管理是按照市政府有关部门制定的文件和下达的计划拨付、管理资金，将资金的筹集、管理、拨付、运作置于法律、法

规和审计、监督之下，但公司内部资金的管理及统筹能力仍然偏弱。随着 2007 年 8 月 16 日“市编发[2007]30 号”文件精神的逐步落实，公司对下属子公司的经营管理和资金控制能力将有所加强。工程管理方面，公司实施了工程监理制，落实了项目法人职能，对工程效率、工程质量均提出了明确的要求。

综合看，公司法人治理结构较为完善，但市场化运作程度不高，对下属企业的整合管理还没有完全到位，公司整体管理水平有待进一步提高。

六、公司人员素质分析

1. 公司高管人员情况

公司本部现有高级管理人员包括总经理 1 人，副总经理 2 人。高级管理人员中博士一人，本科两人，高级管理人员平均年龄 50 岁。公司董事长兼总经理为卜翔育先生，1955 年生，本科学历，高级经济师，毕业于北京大学哲学系，曾任航天部 504 研究所党委副书记，西安市城建工委副书记，西安市政府副秘书长。公司其他 3 位高层管理人员均具备较长的行业从业经历和较高的专业水平，管理水平较高。

2. 公司本部员工情况

截至 2006 年底，公司本部在职人员 43 人，其中具有中、高级职称的人员占总人数的 41.86%。按文化程度分，硕士及以上学历占 13.95%，大专及大本人员占 72.09%，初中及以下占 4.16%。公司本部员工的整体文化素质较好。

3. 公司下属企业的员工情况

截至 2006 年底，公司下属企业员工总数合计 17277 人，尽管 2007 年 8 月 16 日“市编发[2007]30 号”文件精神已落实了公司本部对下属子公司的人事管理权限，但由于文件下发时间尚短，公司对下属其他十家子公司的整合仍

需要一段时间，因此联合资信仅对截至 2006 年底公司本部所能掌控的 5 家下属子公司员工情况进行分析。从表 3 可以看出，目前以下子公司的人员素质一般，但基本符合其所在行业人员需求的特征。

表3 部分下属子公司人员情况统计表

子公司 名称 (简称)	文化素质构成 (%)			年龄结构 (%)			总 人 数
	初中 以下	高中 中专	大专 以上	30 岁 以下	30 至 50 岁	50 岁 以上	
自来水	13.62	58.88	27.50	9.85	77.91	12.24	2680
三环路		15	85	10	83.33	6.67	60
高架路		27.59	72.41	10.34	72.41	17.26	29
污水厂		59.76	40.24	10.55	63.28	26.17	256
北石桥		49.18	50.82	14.75	77.87	7.38	122

注：以上5家子公司全称依次为：西安市自来水公司、西安市三环路建设发展有限公司、西安高架快速干道工程建设有限责任公司、西安市污水处理厂、西安市北石桥污水净化中心。

整体看，公司本部人员整体素质较高；对于具有人事管理权的下属 5 家子公司中，员工文化水平和年龄结构能够满足公司正常的经营管理需求，但公司本部对其余 10 家下属子公司有待进一步整合。

七、公司投资与经营分析

截至 2006 年底，虽然公司本部对下属 15 家子公司中的其中 10 家子公司整合尚未到位，但这 10 家子公司的资产划转已经完成，并符合纳入合并报表范围的要求，因此在以下的投资、经营和财务分析中，联合资信仍以合并报表口径的情况为基准。

1. 公司投资概况

近几年，随着西安城市化进程的快速推进，加上地方政府的大力支持，公司本部的城建投资职能逐步放大，城建投资范围涵盖了西安市的五大公用事业领域，即城市道路、城市交通、城市供热、燃气和水务。“十五”期间，公司累计完成城建项目投资总额 170.42 亿元，其中市政城建资金支持的项目资本金 46.96 亿元，

政府信用贷款 123.46 亿元（投资和资金来源情况见表 4）。

从西安市“十一五”城市建设投资规划来看，“十一五”期间，西安市城市基础设施项目投资总额 600 亿元，其中公司主要承揽的项目包括：道路桥梁建设投资 154 亿元、城市公用事业（供水、供气、供热）建设投资 49.8 亿元、城市环境综合治理 45.39 亿元，公司“十一五”期间投资总额约为 249.19 亿元（“十一五”期间公司主要投资建设的项目见附件 6）。

表4 2001-2005年公司投资金额分布情况

城建领域	投资总额 (亿元)	投资金额 占比 (%)	资金来源
城市道路	163.04	95.67	财政城建资金和 政府信用贷款
城市交通			
水 务	5.49	3.22	财政城建资金和 政府信用贷款
城市供热	1.49	0.87	财政城建资金
燃 气	0.4	0.24	财政城建资金
合计	170.42	100	

根据西安市政府“十一五”期间投资资金安排来看，西安市财政城建资金 218 亿元，政府信用贷款 117 亿元，国债资金 5 亿元，利用外资 56 亿元，仍有 204 亿元的资金缺口需通过企业自筹来解决。从公司“十一五”期间投资项目的资金来源看，截至目前公司已签定银行借款合同 77 亿元，占“十一五”期间资金自筹部分的 37.75%。同时公司还将继续利用市财政设立偿债准备金和流动资金质押专户进行银行贷款，并配合企业债、信托及短期融资券等多种方式来筹集。另外，随着公司对下属子公司管理的逐步到位，内部资金的统筹能力将得以加强，能在一定程度上缓解公司城建融资的压力。

2. 公司经营概况

自2005年公司重组起，公司开始实现主营业务收入，且主营业务收入主要来源于下属子公司对市政经营性资产的运营收入，包括城市

水务收入、天然气收入、城市供热收入、城市公共交通服务收入和市政工程建设收入。以上收入均来源于公司城建投资所覆盖的5个公用事业领域中，在当地占有较强的垄断地位。近几年，由于城建速度的加快，市政设施的不断完善，地方财政收费的陆续上调，下属子公司运营管理能力逐步提高。

2006年公司实现主营业务收入24.43亿元，较2005年增长了122.16%。从各业务板块看，2006年公司实现的主营业务收入中，天然气收入、城市公共交通服务收入、城市水务收入占比较大，分别占到主营业务收入的41.42%、31.85%、21.49%。另外，城市供热收入也将随着城市供热面积地扩大逐年上升，在业务领域中具有较好的发展潜力（见表5）。

从下属子公司基本经营情况看，目前公司拥有下属子公司15家，但公司主营业务收入全部来自：西安市天然气总公司（以下简称“天然气总公司”）、西安市热力公司（以下简称“热力公司”）、西安市自来水公司（以下简称“自来水公司”）、西安市污水处理厂（以下简称“污水处理厂”）、西安市北石桥污水净化中心（以下简称“北石桥净化中心”）、西安市公共交通总公司（以下简称“公交总公司”）、西安市出租汽车公司（以下简称“出租公司”）、西安市市政城建开发公司（以下简称“市政开发公司”）这8家参与市政经营性资产运营的企业，其中公司具有较强控制力的下属子公司有3家。2006年公司主营业务收入及主营业务利润前三名均为天然气总公司、公交总公司、自来水公司，三家合计的主营业务收入及主营业务利润分别占到公司主营业务收入、主营业务利润的91.36%、98.83%（见表5）。

从下属子公司盈利情况看，由于受到目前经营管理体制的影响，子公司经营上市场化运作程度不高，业务成本及管理费用较高，整体获利能力较差。2006年以上8家经营性的子公司中，除自来水公司、公交总公司及市政开发公司三家企业盈利以外，其他经营性的子公司

均处于亏损状态。其中亏损前三名的企业为热力公司、天然气总公司、北石桥净化中心，亏损额分别为3030.97万元、1077.74万元、969.53万元。

表5 2006年下属子公司经营情况

子公司名称	主营业务收入 (亿元)	主营业务 利润 (亿元)	业务 领域	主 营 业 务 利 润 率(%)
天然气总公司	10.12	1.69	燃 气	16.70
公交总公司	7.28	0.71	公 共 交 通	11.18
出租公司	0.50	0.16		
西安自来水	4.92	0.99	水 务	18.48
污水处理厂	0.17	0.08		
北石桥净化中心	0.16	-0.10	城 市 供 热	-22.77
热力公司	1.01	-0.23		
市政开发公司	0.27	0.12	市 政 工 程	44.44
合 计	24.43	3.43		14.04

由于目前8家子公司整体盈利能力较差，其它的7家子公司为事业单位或处于工程建设中，目前无营业收入；此外，由于目前市政设施经营管理体制正处于政企分离的转型初期，加上历史长期形成的“重建轻经”的管理理念，企业经营上市场化的经营机制相对欠缺，在相当长的一段时间内不具备自负盈亏的能力。因此为保证公司对所接管的市政资产的良好运营及有序管理，自2005年公司重组起，西安市政府根据公司及下属子公司实际运营、管理的情况，每年以城市运行维护费的名义按补贴的形式无偿拨付给公司，用以弥补运营中的亏损，且补贴金额随着公司规模扩大逐年递增。除此之外，西安市政府每年将市财政城建资金中的四项收入无偿划给公司，专项用于基础设施项目资本金及贷款的偿还，同时为保证公司对外融资的还本付息，市财政局和市建委为公司建立了偿债准备金制度，以进一步支持公司的经营发展。

燃气领域

(1) 行业背景情况

燃气行业是中国重点支持和鼓励发展的城市基础设施行业。按气源分，燃气行业主要包括人工煤气、液化石油气和天然气三大类。根据建设部《城市建设统计公报》显示，“十五”期末，年人工煤气供应总量 255.8 亿立方米；液化石油气供应总量 1,220 万吨；天然气供应总量 210.5 亿立方米。未来，随着环境压力的进一步增大，国家将加大力度推进清洁燃料，天然气的应用领域必将得到进一步的拓展。

“十五”期间，西安市用于燃气领域建设的累计投资金额为 5 亿元左右，主要是天然气城市气化二期工程的建设。截至目前，西安市城市能源结构渐趋合理，基本形成以天然气为主，管道煤气、液化石油气为辅的格局，已建成天然气加气站 30 座（每日供气 45 万立方米），基本解决了城市 1 万多辆天然气汽车加气的问题；同时城市拥有次高压、中压管线 592 公里，拥有天然气用户 54 万户，煤气用户 5 万户，液化石油气用户 22.5 万户。目前城市气化率为 91.3%。

西安市天然气收费为预先支付模式，收入具有保障力及稳定性。

(2) 下属子公司经营情况

目前天然气收入主要来源于下属天然气总公司。天然气总公司建于 1994 年，2005 年并入公司西安基投。截至 2006 年底，天然气总公司注册资本 5.24 亿元，是目前西北地区最大的燃气工程建设和供应企业。目前，天然气总公司拥有天然气用户 42 万户。截至 2006 年底，天然气总公司资产总额 27.19 亿元，净资产 5.06 亿元，2006 年销售天然气 64,185 万立方米、较 2005 年增长了 25,981 万立方米；实现主营业务收入 10.12 亿元，占公司合并口径的主营业务收入的 41.42%。

(3) 未来发展规划

根据燃气业务发展规划，预计到 2010 年，公司将拥有 94 万的天然气用户，日供气量为 480 万立方米，全年将销售天然气 11,000 万立

方米，预计“十一五”期间公司实现的天然气销售收入较“十五”期间将翻一到两倍。

城市公交

(1) 行业背景介绍

城市公共交通行业具有较强的可经营性，同时也具有投入大、回收期长等特点。随着城市区内出行需求量急速增长，城市交通矛盾问题日渐突出，而城市公交具有客运量大、污染小、能有效分解市内交通流量从而缓解城市交通压力等优点，因而城市公共交通设施建设及城市轨道交通近几年得到了大力发展。“十五”期末，全国城市拥有公共交通工具 30.96 万标台，比上年增长 7.9%，其中轨道交通车辆 6,133 标台，比上年增加 1,406 标台。每万人拥有公共交通工具 8.63 标台，比上年增加 0.22 标台。轨道交通运营线路网长度 444 公里，比上年增长 44 公里。城市公共交通全年运送乘客 483.7 亿人次，比上年增长 13.23%，其中轨道交通比上年增长 24.26%。城市出租车辆 93.7 万辆，比上年增加 3.3 万辆。

目前西安市以大型公共汽车为主，中巴、出租车为辅的多元化城市公交客运体系已基本形成。同时地铁二号线的规划方案已通过国家审批，西安市的城市交通开始步入立体化建设的局面。

(2) 下属子公司经营情况

公司下属从事城市交通行业的单位为公交总公司和出租公司。2006 年两家公司业务收入合计为 7.78 亿元，占公司合并口径主营业务收入的 31.85%。

公交总公司

公交总公司成立于 1954 年，注册资本 1.53 亿元，现有 7 个分公司及客车总厂等 11 家直属单位，参股及控股单位 8 家，拥有营运线路 164 条，营运车辆 3,740 辆，担负着西安城市 70% 的公交客运任务，是陕西省最大的城市公共交通企业。截至 2006 年底，公交总公司资产总额 7.48 亿元，净资产 3.16 亿元；2006 年公交总公司实现收入 7.28 亿元，在城市交通业务领域主

营业务收入中占 93.57%，在公司合并口径下主营业务收入中占 29.80%。

出租公司

出租公司主营城市出租汽车客运的市级国有中型企业。截至 2006 年底，西安出租资产总额 1.47 亿元，净资产 2,585.13 万元，2006 年西安出租实现业务收入 5,029.81 万元，在城市交通业务领域主营业务收入中占 6.43%，在公司合并口径下主营业务收入中占 2.05%。

(3) 未来发展规划

根据城市道路建设及城市公共交通的规划，预计到 2010 年，公司将新增线路 30 条，新增普通公交车 1,500 辆，业务收入将达到 9.58 亿元。

水务领域

(1) 行业背景介绍

水的生产与供应关系到国计民生，属于市政公用事业范围，作为城市发展中重要基础设施的供水设施建设得到国家及地方政府的高度重视。水务包括供水和污水处理两部分。根据建设部 2006 年 5 月 26 日公布的《2005 年城市建设统计公报》显示，城市供水量持续上涨，城市污水处理发展迅速。2005 年，城市供水总量 501 亿立方米，比上年增长 2.27%；城市用水人口 32,682 万人，城市用水普及率达到了 91.1%，比上年提高 2.3 个百分点。污水处理方面，2005 年全年城市污水处理量 187.1 亿立方米，城市污水处理率 51.99%，比上年提高 6.32 个百分点。其中污水处理厂集中处理率为 39.31%，比上年提高 6.76 个百分点。

随着国民经济的快速发展，中国供水市场前景广阔，对供水基础设施的投入逐年加大。根据建设部规划，至 2010 年中国供水行业将需要 2,400 亿元以上的投资；同时中国的水价改革步伐加快，整体水价仍有进一步提升空间。从中长期来看，随着行业改制的深入和水价的调整，水务产业的自然垄断优势将进一步显现，该行业的盈利能力将得到较大提高。此外，城

市污水处理也正处在快速发展阶段，在今后的—段时间，有望成为一个新的经济增长点。

就西安市的情况来看，“十五”期间，西安市用于水务领域基础设施建设的累计投资金额达到了 5.49 亿元左右，主要是黑河引水工程的建设及改造、扩建西安市污水处理厂和北石桥污水处理厂。目前西安市自来水普及率为 99%，日供水能力已达到 190 万吨，可基本解决 2010 年前城市供水需求。城市污水处理能力 27 万吨，全市污水处理率达到了 38.87%。

西安市污水处理收费采取收支两条线的运作模式，即污水处理企业的收入通过自来水公司代收污水处理费后全部上缴政府，政府再按照一定的价格返与污水处理企业结算。因此目前此行业收入主要为城市供水水费收入。随着治水和污水处理的快速市场化，城市用水的价格将继续上涨，公司水费收入面临着潜在的上升空间。(西安市水费及污水收费价格表见表 6)

表 6 西安市水费、污水处理费价格表

(单位：元/吨)

项 目	水 费	污水处理费
民用水	2.45	0.5
工业用水	2.90	0.6
营业用水	3.65	0.6
行政事业	3.25	0.6
特行用水	14.00	0.6

(2) 下属子公司经营情况

公司下属从事水务行业的单位包括 6 家，但目前产生收入的企业仅为自来水公司、污水处理厂和北石桥净化中心这 3 家子公司；西安市第三污水处理厂、第四污水处理厂尚在筹建中，将分别于 2007、2008 年建成；另外，城市排水管网系统是负责城市排水系统的维护及管理事业单位，不参与公司经营。

2006 年公司水务领域收入 5.25 亿元，占合并口径下主营业务收入的 21.49%，其中城市供水实现主营业务收入 4.92 亿元，污水处理实现主营业务收入 0.33 亿元。

自来水公司

自来水公司始建于 1952 年，注册资本 4.19 亿元，现拥有非独立核算水厂七座，两个非独立核算附属单位：营业销售部、管网运行部，独立核算单位设计院、配套公司。目前日供水能力已达到 164 万吨，承担着全市自来水的供应。截至 2006 年底，自来水公司资产总额 14.29 亿元，净资产为 8.12 亿元；2006 年实现主营业务收入 4.92 亿元。自来水公司是公司水务收入的主要来源，占该领域收入的 93.71%。

污水处理厂

污水处理厂始建于 1956 年，分别于 1976 年和 1999 年进行了扩建与改造，目前日处理污水能力已达 15 万吨，承担了西安市 140 多家的工业污水和近 50 万居民的生活污水。截至 2006 年底，该公司资产总额 1.09 亿元，净资产 9,424.29 万元；2006 年实现主营业务收入 1,724.81 万元，占公司水务收入的 3.24%。

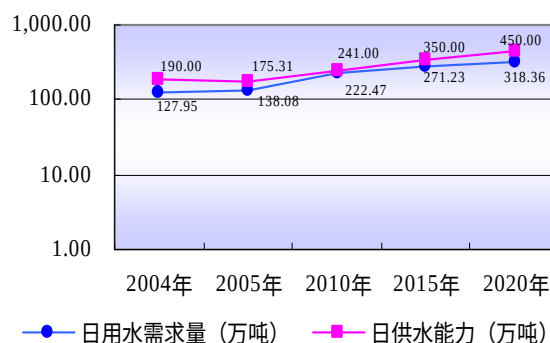
北石桥净化中心

北石桥净化中心拥有西安市近年兴建的最大的环境保护项目，该项目于 1998 年建成，后又在此基础上进行污水深度处理回用工程建设，并于 2004 年开始供水。目前日处理能力为 16 万吨，截至 2006 年底，北石桥净化中心资产总额 2.41 亿元，净资产 1.52 亿元；2006 年实现主营收入 0.16 亿元，占公司水务收入的 3.05%。

(3) 未来发展规划

按照“西安市城建规划”，预计到 2010 年、2015 年、2020 年，全市供水日需求量将分别达到 222.47 万吨、271.23 万吨、318.36 万吨。为了保障满足持续增长的城市日供水量的需求，公司供水能力也将随着基础建设的完善不断提高。预计到 2010 年、2015 年、2020 年，公司供水能力将分别达到 241 万吨、350 万吨、450 万吨。预计到“十一五”期末，公司水务收入较目前将提升一到两倍。（见图 3）。

图 3 西安市城市供水需求及供应能力变化情况



同时，随着第三、第四污水处理厂的建成（日处理能力分别为 10 万吨、25 万吨）及其他污水处理厂（“十一五”期间主要建设的污水处理厂：袁乐村污水处理厂 20 万吨/日、西高新污水处理厂 8 万吨/日、六村堡污水处理厂 16 万吨/日）陆续建成并投入使用，预计到 2010 年公司日污水处理能力合计将达到 110 万吨，西安市污水处理率将达到 70%，公司污水处理收入将较目前提升三到四倍。

城市供热领域

(1) 行业背景介绍

城市的热力供应大致分为热力生产和管网两部分，具体包括蒸气、热水的生产、供应和供热管网的建设、运营及热产品的终端销售。近几年，城市集中供热发展迅速，根据建设部《城市建设统计公报》显示，“十五”期末，全国城市集中供热面积 25.2 亿平方米，比上年增长 16.67%。随着城市对供热质量及对环境要求的逐渐提高，城市集中供热将得到进一步发展。目前中国也正在启动供热体制改革。

“十五”期间，西安市投资于城供热领域的累计金额为 5 亿元左右，主要用于大型城市集中供热工程的建设。截至“十五”期末，西安市城区集中供热面积已达 2,113 万平方米，集中供热普及率达到了 25%。

(2) 下属子公司经营情况

公司下属从事城市供热行业的企业主要为热力公司。

热力公司于 1994 年成立，注册资本 1,500 万元，承担着西安市区内的集中供热。热力公司主要生产任务是由供应站生产的高温热水通过热力管道，向城区内各用热单位供应，用以冬季取暖、洗澡和夏季的热制冷。截至 2006 年底，热力公司资产总额 6.14 亿元，净资产 2.13 亿元；2006 年热力公司销售热力 99.69 万吨，实现主营业务收入 1.01 亿元，占公司合并口径下主营业务收入的 4.15%。

(3) 未来发展规划

公司预计到“十一五”期末，公司热力生产将达到 338.6 万吨，集中供热面积将扩大至 898 万平方米，供热普及率将提高到 21%。业务收入将是目前收入的三至四倍。（见表 7）

表 7 公司经营数据历年统计及未来预测

年 度	热力生产 (万吨)	供热面积 (万平方米)	供热普及率 (%)
2003 年	60.47	246	14%
2004 年	64.8	269	15%
2005 年	81.89	420	16%
2006 年	99.69	584	17%
2007 年(预测)	157.57	610	18%
2008 年(预测)	224.6	723	19%
2009 年(预测)	286.8	814	20%
2010 年(预测)	338.6	898	21%

城市道路

(1) 行业背景介绍

城市道路建设包括城市道路、桥梁的修建和维护。近几年，城市道路持续增长，根据建设部《城市建设统计公报》显示，“十五”期末，全国拥有城市道路 24.7 万公里、道路面积 39.2 亿平方米。城市人均道路面积 10.93 平方米，比上年增加 0.59 平方米。

近几年，城市道路建设一直为西安市基础建设的核心，“十五”期间，西安市用于城市道路的建设累计金额高达 135 亿元左右。西安市按照“三横、三纵、三环、八射线”的城市道路网规划格局，启动了城市三环路及三条连接线工程；高架快速干道一期工程竣工通车；城

市二环路、一环路拓宽改造及一环平改立、二环路增建设立交工程基本完成；13 条道路拓建改造工程相继建成拖入使用，另外还实施了城市次干道及背街小巷的人行道整治工程，总计完成了 500 余条背街小巷改造任务，完成了以一环、二环路、东西轴线及南北轴线为骨架的城市道路网络；形成了一定的路网规模。

(2) 下属子公司经营情况

公司下属从事城市道路建设的公司，除市政开发公司以外，西安市三环路建设发展有限公司、西安高架快速干道工程建设有限责任公司和西安市二环路建设指挥部等 3 家公司均为项目公司，属于非经营性的事业单位。因此公司市政工程建设收入主要来源于市政开发公司，

西安市政开发公司成立于 1998 年，注册资本 3673 万元，其前身为西安市干道拓宽改建工程指挥部和西安市市政工程管理局基建处（部分）。截至 2006 年底，市政开发公司资产总额 21.68 亿元，净资产 5,790.53 万元；2006 年实现主营业务收入 2,681.91 万元，占公司合并口径下主营业务收入的 1.10%。

(3) 未来发展规划

随着西安市基础设施建设的加大，城市道路建设成为了西安市“十一五”期间城建的核心，加之西安基础设施建设的全面展开，公司的业务将面临着良好的发展前景。

总体看，在城建资产运营上，公司所拥有的经营性资产具有较强的垄断优势。随着基础设施的完善，公司对城建资产整合的深入，公司主营业务收入将持续增长，盈利能力也将不断提高。

八、公司财务分析

1. 财务概况

公司 2004-2006 年度财务报表已经西安希格玛有限责任会计师事务所审计，该事务所对三

年报表均出具了无保留意见的审计结论。由于2004年公司下属15家企业的资产尚未划入公司，导致2004年财务报表合并范围与2005年和2006年相比变化较大，因此2004年的财务数据在财务分析时不具备可比性。

公司提供的2005和2006年财务报表的合并范围相同，会计政策和会计估计未发生重大变化，公司2005和2006年财务数据的可比性较强。因此以下财务分析以2005-2006年的合并财务报表为依据。

截至2006年底，公司合并资产总额为3,136,187.72万元，负债总额2,189,448.20万元，所有者权益887,036.82万元；2006年实现主营业务收入244,349.10万元，利润总额24,720.64万元，现金及现金等价物净增加额51,216.72万元。

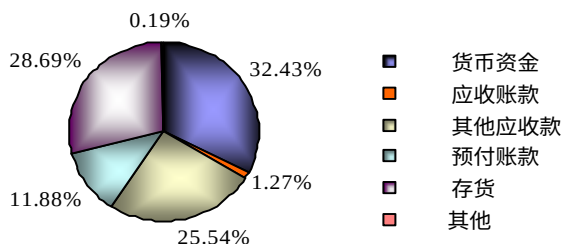
截至2006年底，公司本部资产总额为2,499,398.60万元，负债总额1,612,361.78万元，所有者权益887,036.82万元。由于公司本部主要承担管理和投资功能，故2006年主营业务收入为零，2006年公司本部实现利润总额20,359.25万元，现金及现金等价物净增加额-22,404.46万元。

2. 资产构成和资产质量

近两年，公司资产规模增长较快，2006年较2005年资产增长了26.77%，主要来自流动资产、长期投资及固定资产的增长。截至2006年底，公司资产总额为3,136,187.72万元，其中流动资产及固定资产占比分别为22.10%和77.24%，长期投资、无形资产及其他资产三项合计占比为0.65%。

近两年，公司的流动资产增速较快，2006年较2005年增长了46.24%，主要是来自于其他应收款及预付账款的增长。截至2006年底，公司流动资产总额为693,072.48万元，其中货币资金占32.43%，应收账款占1.27%，其他应收款占25.54%，预付账款占11.88%，存货占28.68%。公司流动资产以货币资金、其他应收款、存货及预付账款为主。（见图4）

图4 2006年公司流动资产结构比例



截至2006年底，公司应收帐款为8,782.52万元，与2005年底相比增幅不大。从账龄看，1年以内的占76.40%，1-2年的占8.95%。公司应收帐款在流动资产中占比较少，帐龄较短，坏账损失风险相对较小。

截至2006年底，公司其他应收账款为176,997.64万元，较2005年底增长了76.00%，主要是公司向西安浐灞河流域基础设施建设、新城区含元殿御道拆迁借款增加所致。由于西安浐灞河流域基础设施建设工程项目的借款是由西安市政府提供的担保，因此该笔款项违约的风险较小。从账龄看，2006年底公司其他应收款账龄在1年以内的占94.36%，帐龄较短。从欠款分布看，2006年底公司其他应收款前五名债务人欠款资金合计为161,643.59万元，在其他应收款中占91.32%，其他应收款集中度较高。2006年底公司其他应收款累计坏账准备余额为2,442.28万元，计提比例较低。

截至2006年底，公司预付账款为82,333.09万元，与2005年相比变化较大，增幅达到85.68%，主要是由于公司基础设施建设快速发展所致。其中1年以内的预付款占52.86%，1-2年的占比4.41%。两年以上的占比为42.73%，主要为市政建设项目尚未结算的预付工程款。

截至2006年底，公司存货余额为198,837.60万元，与2005年底相比，变化不大，增幅仅为9.18%，在2006年底的存货总额中，在产品占97.60%、原材料占2.38%、低值易耗品占0.02%。

截至2006年底，公司长期投资净额为12,580.87万元，与2005年底相比增长了45.50%。公司的长期投资全部为长期股权投资

资，主要是对19家参股子公司的投资，单一投资规模不大，投资相对分散，投资前五名金额合计2,720.74万元，占长期股权投资总额的21.63%。

截至2006年底，公司固定资产合计2,422,452.60万元，较2005年底增长了26.73%。其中在建工程占固定资产合计的63.48%；固定资产净额占35.89%，工程物资占0.63%。近两年固定资产在资产总额中占比较大，且增速较快，年均增幅达到了78.49%，主要是由于在建工程的结转导致固定资产原值增加以及在建工程项目增多所致。

2006年底，公司固定资产原值108.56亿元，其中房屋建筑物占61.42%，专用设备占24.65%，运输设备占8.91%，土地占2.53%，机器设备占2.42%，其他占0.07%。

2006年底，公司在建工程余额为1,537,760.63万元。与2005年相比增长了28.37%。截至2006年底，主要在建工程如表8所示，大部分为城市道路及水务领域的建设项目。

表8 截至2006年底公司主要在建工程项目

工程项目名称	总投资 (亿元)	2006年 (亿元)	资金来源	工程进度 (%)
二环路工程	41.81	0.53	自筹	93.85
三环路工程	68.68	43.38	借款	63.16
高架快速干道	9.80	1.43	自筹	47.33
一环平改立工程	5.40	5.12	自筹	94.44
第三、四污水厂建设工程	6.05	2.71	自筹	44.87
城六区支路改造	6.50	6.12	自筹	93.85
内环路环境综合整治工程	7.30	5.65	自筹	77.40

(注：二环路项目本年转入固定资产16.13亿元)

总体来看，公司资产以固定资产为主，流动资产中货币资金占比较大，但其他应收款数额也相对较大，债务分布较为集中，坏账准备计提比例较低。总体看，公司资产质量正常，资产结构符合城市基础设施建设企业特征。

3. 负债及所有者权益构成

近两年公司所有者权益变化不大，截至2006年底，公司所有者权益为88,703.68万元，其中实收资本占95.82%，资本公积占0.21%、盈余公积占0.66%、未分配利润占3.31%。总体看，公司权益结构稳定性较强。

近两年，公司负债增长速度较快，2006年底较2005年底增长37.00%，略高于同期资产增长速度。截至2006年底，公司负债合计2,189,448.19万元，其中流动负债占25.08%，长期负债占74.92%，长期负债占比较大，符合行业特性。流动负债中，预收帐款占43.81%；一年内到期的长期负债占22.81%；其他应付款占16.28%；应付帐款占11.16%。长期负债中，长期借款和专项应付款分别占93.24%和6.68%，其中长期借款中国开行借款占32.59%，专项应付款全部为地方财政专项拨款。

公司近两年的负债水平总体呈上升趋势，2006年底，公司资产负债比率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为69.81%、61.77%、63.74%，较2005年底分别增加了3.03、6.51、4.85个百分点，债务负担重。

2006年底，公司本部负债合计为1,612,361.78万元，其中流动负债和长期负债分别占比8.54%和91.46%。资产负债比率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为64.51%、61.73%、62.27%。公司本部负债水平与合并报表的负债水平基本一致，债务负担重。

本期拟发行的15亿元企业债券，占公司2006年底总债务的9.01%，对公司债务影响较小。如不考虑其他因素，以2006年底的合并财务数据为基准，本期债券发行后，公司资产负债比率、全部债务资本化率将进一步上升至70.29%和64.32%，债务负担进一步加重。

根据西安市城市规划，“十一五”期间公司投资规模继续加大，其资金来源主要以债务融资为主，较大的投资规模支出将导致公司负债程度继续提高，加之从2007年起，国开行及工商银行的贷款开始进入偿还期，未来几年公司

面临的债务偿还压力较大。但考虑到西安市政府每年将市财政城建资金中的国有土地出让收入、城市道路桥梁通行费、城市污水处理费和户外广告媒体有偿使用费等四项收费中的部分收入划给公司，专项用于基础设施项目资本金及贷款的偿还；同时为保证公司对外融资的还本付息，市财政局和市建委为公司建立了偿债准备金制度，承诺如以上四项收入偿债存在缺口，将安排其他财政城建资金填补。因此，公司未来实际资金压力较小。（见表 9）

表 9 现有长期债务分布与市城建四项收入预测

年度	需偿还债务数额 (亿元)	市财政城建资金-四项累 计收入 (亿元)
2007年	10.52	10.09
2008年	8.88	11.40
2009年	11.58	12.87
2010年	11.98	14.54
2011年	10.08	16.43

4. 盈利能力

2006 年公司主营业务收入和主营业务利润分别达到 244,349.10 万元、34,259.11 万元，较 2005 年底分别增长了 122.16%、109.85%。其中天然气收入、城市公共交通服务收入及水费收入对主营业务收入和主营业务利润贡献较大。但由于管理费用较大，导致近两年公司的营业利润为负，2005 年和 2006 年分别为 -19,153.25 和 -25,879.40 万元。

除了主营业务收入外，财政补贴收入也是公司利润来源的重要补充。2005 年和 2006 年公司获得的财政补贴收入分别为 37,472.50 万元和 49,532.48 万元。

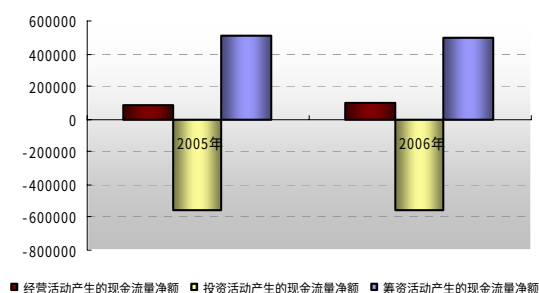
从盈利指标看，2006 年公司的总资本收益率和净资产收益率分别为 0.96%、1.95%，整体的盈利能力低。未来几年，随着公司整体运营能力的提高以及水、天然气等公用产品价格的上调，预计公司主营业务收入将持续增长，盈利能力不断增强。

5. 现金流量

近两年，随着公司主营业务收入和政府补贴收入的不断增长，公司经营活动产生的现金流入规模较大，且增长较快，截至 2006 年底，公司经营活动产生的现金流入为 312,705.22 万元，较 2005 年增长了 56.44%。2006 年公司经营活动的现金流出为 208,959.65 万元，经营活动产生的现金流量净额为 103,745.57 万元。

从收入实现质量看，近两年公司现金回流质量明显下降，现金收入比由 2005 年的 147.66%下降至 2006 年的 98.92%，主要是由于 2006 年公司的预收帐款大幅上涨所致。

图5 近两年公司经营流量图



投资活动方面，公司投资活动现金流入量较小，且主要来自于处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金。2006 年公司投资活动产生的现金流入为 865.86 万元；现金流出方面，由于公司是西安市政府的城建投资主体，加上近几年公司投资规模逐年加大，公司投资支出规模较大，近两年，公司投资活动均为净流出，2006 年公司投资活动产生的现金流量净额为-555,445.13 万元。

由于公司所投资的大多数基础设施项目目前仍处在建设中，经营获现能力偏弱，即使政府每年投入一定的资金作为建设项目资本金，但由于公司投资规模较大，因此较大规模的银行借款成为公司补充基础建设资金的主要来源，2005 年和 2006 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 515,759.69 万元和 502,916.29 万元。

根据公司经营现状与未来项目投资建设计

划，联合资信预计未来几年中，公司经营能力的获现能力将有所提高，但投资活动产生的现金流仍以流出为主，且规模较大，公司对外部融资的需求程度依然较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力来看，公司近两年流动比率、速动比率有所提高，截至 2006 年底，该两项指标分别为 126.24%和 90.02%，较 2005 年分别增加了 21.26 和 34.1 个百分点，公司短期债务支付能力正常。

近两年公司 EBITDA 增幅较快，2006 年公司 EBITDA 为 89,388.56 万元，较 2005 年增长了 88.05%，主要来自固定资产折旧及利润总额的增长。同时，由于公司对外融资的增大，公司利息支出数额增长较快，使得公司 EBITDA 利息保护倍数由 2005 年的 39.30 倍下降至 2006 年的 17.89 倍，但仍位于较高水平，公司的利息支付能力强。

近两年公司的债务保护能力有所上升，2006 年为 0.05 倍，但仍处于较低水平。考虑到公司债务主要由市政府、市财政以及市建委偿还，并不需要公司自身负担，所以公司实际的偿还能力要高于上述水平。

截至 2006 年底，公司本部授信总额为 97 亿元，已使用的额度为 90.8 亿元，未使用额度为 6.2 亿元，主要用于流动资金周转。

九、债权保护条款

1. 担保条款

根据公司与中投保签订的担保协议书和中投保出具的担保函，中投保为本次债券的金融担保机构*，为公司本次发行的 15 亿元企业债券的还本付息提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保。

* 金融担保机构是指为债券、金融衍生产品、结构化融资工具等资本市场金融产品提供增信服务的专业担保公司。

2. 担保人概况

(1) 公司概况

中投保前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，于 1993 年 12 月 4 日在中国工商行政管理局注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。中投保由财政部和原国家经贸委共同发起组建，初始注册资本金 50000 万元，2000 年公司注册资本增至 66450 万元。2006 年，经国务院批准，中投保整体并入国家开发投资公司，注册资本增至 300000 万元，其中国家开发银行实际提供资本金 233550 万元。

中投保经营范围：投资担保；担保及担保的评审、培训、策划、咨询服务；实业项目的投资；投资及投资相关的策划、咨询；资产受托管理；经济信息咨询；人员培训；新技术、新产品的开发、生产和产品销售；技术成果及展览；仓储服务；组织、主办会议及交流活动等。

目前，中投保内设办公室、计划财务部、审计办公室、人力资源部等管理部门以及担保业务管理中心、研究开发管理中心、投资与资产管理中心、咨询与法律管理中心等 4 个管理中心。公司在上海与大连共设立了 3 家分公司。

截至 2007 年 10 月末，中投保资产总额 416542.69 万元，负债总额 69869.43 万元，所有者权益 346503.18 万元，净资产 305566.38 万元。2007 年 1~10 月，中投保实现主营业务收入 10050.78 万元，投资收益 31865.85 万元，利润总额 29490.45 万元。期末，中投保在保余额 931000 万元(包括政策性担保业务)，担保责任余额 650000 万元。

(2) 行业分析

信用担保业务和担保机构的产生，从根本上说是市场经济和政府政策共同作用的结果，它与经济市场化程度和市场秩序有着密不可分的联系。从 1993 年开始至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体

系已迅速发展。目前，国内各类担保机构已突破 5000 家。

在担保行业起步阶段，中国大部分担保企业均由政府支持，不以盈利为目的，资本金基本上是靠财政注入，担保业务基本上都是政策性贷款担保业务。随着市场对担保服务需求不断多元化，担保机构商业化进程逐步加快，信用担保领域日益广泛，担保品种也不断增加。目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等；个别担保机构的业务也涉足金融担保业务。

2007 年 10 月 12 日，中国银监会发布《关于有效防范企业债担保风险的意见》（以下简称《意见》），要求各银行自《意见》发布之日起一律停止对以项目债券为主的企业债券进行担保，对公司债券、信托计划、保险公司收益计划等其他融资性项目原则上不再进行担保。而国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务。因规模小、资本实力弱等原因，担保机构也不具备为企业债券（证券）等金融产品提供信用增级服务的实力。随着中国资本市场的快速发展，在银行退出债券担保市场后，无论是从发行人角度还是从投资者角度，都呼吁成立专门为资本市场金融产品提供信用增级服务的金融担保公司。债券等资本市场金融产品具有规模大、期限长等特点，要求为这些产品提供信用增级服务的担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。

作为中国成立最早、目前资本规模最大的担保机构，中国投资担保有限公司一直致力于国际成熟担保业务的理论研究和实践，在推动担保行业发展方面起到了重要作用。近年来，公司在金融产品担保和政府采购担保等业务领域进行了有益尝试，并积累了一定的经验。

由于中国资本市场发展落后于市场经济发达国家，中国的大部分担保机构都是为中小企业提供融资担保服务，目前中国尚未设立专门为资本市场金融产品提供信用增级服务的金融

担保公司，也没有相应的法律法规，国内关于担保行业的监管法律法规和政策也多数是针对中小企业信用担保机构制定的。并且国内对担保公司的监管处于“多头监管”的格局。在美国，金融担保机构是受到严格监管的增信服务机构，监管机构对其最低资本、单一风险限额、投资限制、担保业务品种及规模等都有严格要求。此外，金融担保机构在成立后，首先应取得资信评级机构的评级才能开展相关的金融担保业务，也只有具备足够高的信用等级的担保机构才有能力为资本市场金融产品提供信用增级服务，也才会得到市场的认可。中国应借鉴国际成熟的经验，相关监管当局应当加快对相关问题研究，根据中国资本市场发展的实际需要，尽早出台有关金融担保机构设立和监管的法律法规。

（3）公司治理与发展战略

中投保为国有独资企业，不设股东会，对于法律规定必须由股东或股东会做出决议的事项，由董事会拟定方案、报告或请示等书面文件，报股东审批。中投保董事会由 7 名成员组成，其中 3 名董事为公司高级管理人员，2 名董事任职于国家开发投资公司，2 名董事任职于国家开发银行。中投保监事会成员共 3 名，其中国家投资开发公司和国家开发银行各委派 1 名，职工代表 1 名。中投保董事会是决策机构，拥有对重大事项和一般事项的决策权。董事会一年至少召开两次，对年度经营计划及发展方向等提出重要意见。中投保监事会对公司财务和董事、高级管理人员的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或董事会决议的董事、高级管理人员可以提出罢免建议。监事会一年至少召开一次，也可以经监事提议，召开临时会议，对不规范行为起到了一定的监督和遏制作用。中投保总理由董事会聘任。中投保设有总经理办公会，作为董事会决议的执行机构，负责日常经营管理，并接受董事会的指导和监事会的监督。

中投保制定了比较全面的管理制度，主要

包括担保与投资业务管理制度、行政管理制度、人力资源管理制度、财务管理制度等，并根据公司的发展情况对各项管理制度进行修订和完善。近年来，中投保借助国内外 IT 技术的成功经验，建立了功能比较完善的业务管理信息系统，有效地提高了工作效率和风险控制水平。

在经营中，中投保要求项目人员基于其特有的风险理念，将风险防范放在首位，严格按照国家产业政策，利用项目评估以及风险控制措施来选择和管理担保项目，以增强担保业务风险的可控度，实现业务的稳健发展。

目前，中投保正在制新的五年发展规划，其发展目标定位于“成为一流的非标准金融和信用增级服务的集成商”。中投保将坚持以担保为主业，在未来一段时间，中投保将采取业务领域纵深发展为主，并逐步扩展区域布局，同时积极拓展国际化业务和金融领域担保业务。在业务体系建设方面，中投保将健全业务管理制度，构建担保业务的专业技术平台，提升风险管理水平。在团队建设上，中投保将加大高、中级管理团队建设的力度，进一步提升管理能力和决策能力，为其长期持续发展奠定基础。中投保还计划引进战略投资者，进一步增强资本实力。

中投保根据近年担保业务发展情况，对将来经营目标进行了预测，见表 10。由于 2007 年公司处于转型期，公司注意控制担保业务开展的节奏。转型期过后，公司业务发展速度将可能加快，制定的发展目标基本可以实现。在 2007-2009 年期间，公司担保业务规模将保持快速增长。2009 年末，公司担保责任余额将增至 200 亿元，为 2007 年末的 1.67 倍。

总体看，中投保法人治理结构比较健全，内控制度比较完善；市场定位清晰，制定的发展战略凸显了金融担保业务在担保业务发展中的地位。

表 10 中投保经营预测

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
预计担保发生额(万元)	1100000	1900000	2600000
预计担保责任余额(万元)	1200000	1600000	2000000
预计担保业务收入(万元)	12307	15000	25260
预计担保代偿额(万元)	2500	3500	5000
预计实现利润总额(万元)	42080	55200	119584
预计税后利润(万元)	34700	44700	101600
预计净资产(万元)	371500	704050	805650

注：以上业务数据包括上海分公司、世行项目的数据。

(4) 担保业务风险管理

中投保开展的担保业务包括金融担保业务和非金融担保业务。根据各类担保业务的性质和风险特性，中投保制定了不同层次的业务管理制度，包括准则、通用规范和专项规范以及未进入准则和规范体系的业务管理制度等。

中投保担保业务采取差异化管理，对于可以建立稳定运作模式的担保业务，中投保制定了专项规范，在内部形成业务平台，批量处理该类担保业务，以提高决策的效率。而尚未建立稳定的业务模式的担保业务适用一般性担保业务流程。在探索金融产品担保业务方面，中投保成立了金融担保业务工作组，负责金融担保业务运作模式的研究和项目操作。中投保在金融担保业务领域进行了较深层次的理论研究，并在实务中积累了一定的经验。中投保已经具有操作经验的金融担保业务主要集中在保本投资类产品（包括结构化信托担保、保本基金和企业年金担保）和要约收购担保。

在分公司管理方面，上海分公司运营的小企业融资担保业务由上海市财政局的政策性资金支持，其担保业务独立于中投保商业性担保业务，担保业务的风险由政策性资金承担。华东分公司在中投保市场二部的指导下经营上海钢材贸易企业融资担保项目，并由市场二部归口管理。大连分公司从事包括融资担保、工程保证、财产保全、履约担保等在内的担保业务。目前，中投保对分公司基本没有业务审批授权。

总体看，中投保具有比较健全和完善的担保业务管理制度，对担保项目进行业务组合风

险管理，且能够根据内外部经营环境的变化，及时地调整担保业务管理政策和风险控制标准，风险管理能力较强。由于金融担保业务刚刚起步，中投保对金融担保业务风险认识、风险管理技术和运作模式处于探索阶段，业务流程和操作规范尚需在实践中逐步完善。

(5) 担保业务发展及风险控制水平

作为国务院批准特例试办的国内首家专业信用担保机构，自成立以来，中投保以推进行业发展为己任，积极进行业务探索与实践，先后在上海、北京开展了为中小企业服务的政策性担保业务（累计担保总额约 200 亿元）。中投保于 2002 年完成了国有企业体制改革，建立了现代企业制度，并大力推动商业性担保业务的发展。2006 年，为满足业务发展的需求，中投保资本金从 5 亿元增加至 30 亿元，担保能力得到了大幅度的提高。目前，中投保已与国家开发银行、上海银行、北京银行等银行结成战略合作关系，并得到了这些银行的授信支持。中投保开展的担保业务包括贸易类综合授信担保、银行承兑汇票担保、信用证担保、工程投标担保、工程履约担保、财产保全担保、政府采购担保等多个业务品种，并正在积极地进行金融担保业务的研究和实践。截至 2007 年 10 月末，中投保资产总额 416542.69 万元，所有者权益 346503.18 万元；已累计为 12000 家企业提供各类担保业务 15000 笔，担保总额约 460 亿元。

中投保在总结担保业务经营经验和理论研究的基础上，创建了担保行业的基本规范和相关制度，在推进中国担保行业立法、加强行业自律，促进信用担保体系建设等方面起到了重要作用。中投保先后发起成立了“中国担保论坛”和“中国担保业联盟”，促进了国内担保机构的交流与合作。中投保还积极开展与国际同业机构的交流与合作。1998 年，中投保加入世界三大担保和信用保险联盟之一的“泛美担保协会”；并在 2004 年、2006 年先后加入美国保险监督官协会（NAIC）和美国保证和忠诚保证

协会。加入国际担保行业协会有助于中投保开展国际交流，学习和借鉴国际的先进经验，同时也为中投保实现国际化战略奠定了基础。

近年来，中投保的担保业务保持较快发展，承保规模稳步增长。年度担保发生额（包括政策性担保业务）由 2004 年的 53.6 亿元上升至 2006 年的 65 亿元，2007 年前 10 个月的担保发生额已超过 2006 年全年的发生额，达到了 83.2 亿元。2007 年，中投保金融担保业务迅速增长，承保额为 19.04 亿元；另外，中投保的商业性非金融担保业务继续保持良好的增长势头，2007 年前 10 个月的担保发生额为 48.86 亿元，较 2006 年全年增长近 7 亿元。近年来，中投保的政策性担保业务发展趋缓，年担保发生额由 2002 年的 36.5 亿下降至 2006 年的 23 亿。中投保近年的业务发展情况见表 11。

表 11 近年来担保业务发展情况

项 目	2004	2005	2006	2007.10
当年担保发生额(亿元)	53.6	60.71	65	83.2
金融担保(亿元)	0	2.17	0	19.04
非金融担保(亿元)	53.6	58.54	65	64.16
商业性担保(亿元)	32.6	35.33	42	48.86
政策性担保(亿元)	21	23.21	23	15.3
当年担保余额(亿元)	60.4	66.13	80.2	93.1
金融担保(亿元)	0	0	0	19.04
非金融担保(亿元)	60.4	66.13	80.2	74.06
商业性担保(亿元)	38.4	43.43	54.2	46.76
政策性担保(亿元)	22	22.7	26	27.3

截至 2007 年 10 月末，中投保担保责任余额 65 亿元（不包括上海小企业融资贷款担保业务与世界银行担保项目）。其中，中投保融资担保最大单一客户的担保额与净资产的比例超过了 20%，单一客户集中风险较高。由于中投保的融资担保业务主要集中于钢材贸易及房地产领域，该两个领域容易受到宏观经济政策的影响，中投保担保业务组合的质量将会呈现一定的不稳定性。

2004~2007 年 1~10 月，中投保商业性担保业务的累计代偿率为 0.81%，累计代偿回收率

85.44%。2007 年 1~10 月，公司未发生担保代偿事件。这表明近年来公司在担保项目方案设计、风险控制措施执行等方面有良好的表现。

表 12 公司商业性担保业务代偿回收情况

项 目	2004	2005	2006	2007.10
当年代偿项目数(个)	7	3	2	0
当年代偿额(万元)	2088	540	6623	0
当年累计代偿回收额(万元)	745	270	6889	0
当年代偿率(%)	0.73	0.27	1.81	0
当年代偿回收率(%)	35.67	50.00	104.02	0

注：当年代偿率=当年担保代偿额/当年解除担保责任额

代偿回收率=当年累计代偿回收额/当年代偿额

总体看，中投保各项担保业务发展良好，特别是金融担保业务在近两年来有了实质性的突破。在担保业务发展过程中，中投保注重担保业务风险控制，中投保近年来担保业务代偿率低，代偿回收率较高。

(6) 财务分析

财务概况

中投保提供了 2004~2006 年和 2007 年 10 月末的合并财务报表，其中 2004~2006 年财务报表经中兴华会计师事务所有限公司审计，会计师事务所出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2007 年 10 月末，中投保资产总额 416542.69 万元，其中流动资产 273158.78 万元，长期投资净额 133724.43 万元，固定资产净额 7662.76 万元；负债总额 69869.43 万元，其中流动负债 39112.74 万元，长期负债 30756.69 万元，所有者权益 346503.18 万元。2007 年 1~10 月，中投保实现主营业务收入 10050.78 万元，投资收益 31865.85 万元，利润总额 29490.45 万元。期末，在保余额 931000 万元（包括政策性担保业务），担保责任余额 650000 万元，各项担保准备金余额合计 32595.09 万元。

资产质量

在 2004 至 2005 年期间，中投保进行了清产核资，对以前年度形成的资产损失进行了核减，并计提了大量的资产减值损失准备，资产质量得到大幅提高。以前年度出现的担保代偿

损失、投资损失等事件，有助于中投保强化担保与投资业务的风险管理意识，提高风险控制水平。

在资金运营方面，中投保制定了相应的投资业务管理办法和投资策略。从中投保制定的投资策略看，短期投资关注流动性需求，投资范围是风险低、流动性强的金融产品，主要通过委托业内领先的证券公司、基金管理公司、信托公司等金融机构进行操作。中期投资包括委托贷款、信托贷款以及上市公司可流通股等。中投保严格控制其中期投资的规模和期限。中期投资期限一般在 1~2 年。中投保长期投资包括非上市公司股权投资以及上市公司可流通股战略性持股。中投保长期投资坚持委托专业机构运作，通过持有较高升值潜力的股权，经过 3~5 年的培育后择机退出，以实现较高的收益率。未来几年，中投保短期投资在投资资产中的比重将保持在 40%以上。总体看，中投保对资金运用的范围、期限及规模有比较明确的规定，但投资组合管理政策需进一步完善。

近 3 年，中投保的资产主要由货币资金、长期股权投资构成。中投保货币资金在总资产中的比例保持在 36%以上，其中绝大部分为银行存款，见表 13。自 2006 年以来，中投保加大了长期股权投资，长期股权投资在资产中的比重逐步上升。2006 年末，中投保长期股权投资净额为 95911.93 万元，比 2005 年末增加 77540.6 万元，在总资产中的比重上升至 24.78%。中投保持有的债券均为长期固定利率企业债券，在目前加息周期中，存在较大的市场风险。中投保持有的债券的发行人具有良好的资信水平，面临的信用风险较小。

表 13 公司近年资产结构变化情况

项 目	2004	2005	2006	2007.10
货币资金/总资产(%)	36.54	44.15	58.67	46.93
流动资产/总资产(%)	78.89	80.18	69.81	65.58
固定资产净额/总资产(%)	4.17	3.72	2.04	1.84
长期股权投资净额/总资产(%)	14.72	8.14	24.78	29.54
长期投资净额/总资产(%)	16.78	15.20	27.62	32.10

注：2004 年、2005 年财务报表中受托管理的上海市小企业融资担保基金（记入专项应付款科目）分别为 46326.93 万元、46956.66 万元。2006 年，公司对该项受托管理基金进行表外核算。

2006 年末，中投保其他长期投资余额 2862.61 万元，其中委托管理美元资产合计人民币 2342.61 万元，由于人民币对美元汇率不断上升，中投保美元资产有一定的汇兑损失。

截至 2007 年 10 月末，中投保长期投资净额 133724.43 万元，比 2006 年末增加 26828.89 万元。中投保长期投资主要是已上市企业的战略配售股份，风险较小。

总体看，2006 年以来，中投保加大了上市公司股权投资，长期投资在总资产中的比例上升，但资产仍具有良好的流动性。目前，中投保资产质量好。

盈利能力

中投保主营业务收入包括担保业务收入、评审费收入以及追偿收入。随着担保业务规模的扩大，中投保主营业务收入稳步增长。2004~2006 年，中投保主营业务收入年均复合增长率为 13.97%。2007 年 1~10 月，中投保实现主营业务收入 10050.78 万元。

中投保投资收益主要来自被投资企业的利润分配、委托贷款利息收入、委托理财收入以及资本市场投资收益。2004~2006 年，中投保投资收益年均复合增长率为 37.00%。由于股票市场行情高涨，中投保投资收益率大幅提升，2007 年 1~10 月，中投保实现投资收益 31865.85 万元，其中资本市场投资收益 29689 万元。

2006 年，中投保实现利润总额 8722.99 万元，其中由于会计政策变更增加的利润总额为 4367.62 万元。由于投资收益的大幅上升，2007 年 1~10 月，中投保已实现利润总额 29490.45 万元。

2007 年 1~10 月，公司总资产收益率、净资产收益率分别为 7.13%和 8.63%，较 2006 年有较大幅度的上升。考虑到中投保持有的有限售条件的上市公司股票在 2008 年将上市流通，届时将带来可观的投资收益，中投保盈利水平将得到提升。

(7) 资本充足性及偿债能力

中投保面临的偿付压力主要是担保项目的

代偿。在发生代偿后，如果中投保不能足额追偿，中投保将以自有资本承担相应的损失。中投保实际代偿能力主要是受其担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估其可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了中投保的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

表 14 资本充足性和偿债能力

项 目	2007 年 10 月
商业性担保业务责任余额 (万元)	650000.00
累计提取各项担保业务准备金(万元)	32595.09
净资产(万元)	346503.18
净资本(万元)	305566.38
净资产担保倍数(倍)	1.87
净资本担保倍数(倍)	2.13
净资本比率(%)	88.18
资本覆盖率(%)	308.71

注：1、净资产担保倍数=期末担保责任余额/净资产

2、净资本担保倍数=期末担保责任余额/净资本

3、净资本比率=净资本/净资产

4、资本覆盖率=净资本/担保业务组合风险价值

截至 2007 年 10 月末，联合资信根据中投保的资产状况计算出公司净资本为 305566.38 万元，在预定情景下中投保的资本覆盖率为 308.71%，目前资本覆盖率高。由于中投保对投资组合管理政策尚需进一步完善，中投保金融担保业务的发展受到内外部因素的影响较大，且国内对金融担保机构尚未有强制监管要求。因此，中投保金融担保业务发展规模和投资存在一定的不确定性，可能对其未来的资本覆盖率产生较大影响。

考虑到中投保经营历史长，积累了丰富的风险管理经验。从近年中投保投资与担保业务发展情况看，中投保经营策略比较稳健，预计中投保未来投资与担保业务的规模和结构将控制在合理范围之内。

联合资信将密切关注中投保投资与担保业务的实际发展状况。如果中投保资本覆盖率降低幅度较大，达到联合资信认为的临界水平时，联合资信将及时通知中投保调整资产结构

或业务规模，以确保必要的资本覆盖率水平，否则，联合资信将根据实际情况调整公司的信用等级。

中投保与国家开发银行签订战略合作协议，获得了国家开发银行 300 亿元综合授信；中投保还获得上海银行 100 亿元的授信。来自外部银行的授信，在一定程度上提高了其融资能力。此外，根据中投保的规划，中投保将在 2009 年内引进战略投资 3 亿美元，如能顺利实现，将会大大增强其资本实力，从而有效提高其代偿能力。

3. 担保人担保能力

此次担保可以更好地保证本期债券本息的偿还，但鉴于西安基投与担保方中投保主体长期信用级别基本一致，本次担保对本期债券信用水平的实际提升作用不强。

本次担保对本期债券信用水平的实际提升作用不强。

综合以上，联合资信评估有限公司认为，本期债券到期不能还本付息的风险较小。

十、综合评价

公司是西安市政府授权的国有独资公司，是西安市城市基础设施建设的投融资平台，代表政府履行城市基础设施投资建设与运营管理等职能，具有较强的政府背景。

目前公司资产规模位于同行业的中等水平，资产质量较高。与国内其他城投类公司类似，公司目前资产负债率偏高，债务负担偏重，但由于西安市政府在资金和政策层面的支持以及偿债准备金制度的有效保障，公司实际债务压力不大。近几年公司整体盈利能力和经营获现能力逐年增强；西安市近几年经济发展状况良好，财政收入稳步提高，企业能获得专项拨款、补贴收入都呈逐年上升趋势。总体看，公司整体信用风险较低，对本期债券偿还能力较强。

此外，中投保对本期债券提供了无条件不可撤销连带责任保证担保。此次担保可以更好地保证本期债券本息的偿还，但鉴于西安基投与担保方中投保主体长期信用级别基本一致，

附表1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	135784.89	173572.08	224788.81	28.67
短期投资		1.36	1.36	
应收票据			100	
应收股利				
应收利息				
应收账款		8708.93	8782.52	
其他应收款	1.68	100568.29	176997.64	32357.64
预付货款		79916.76	82333.09	
应收补贴款				
存货		182120.61	198837.6	
待摊费用		965.58	1231.03	
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	135786.57	545853.61	693072.05	125.92
长期投资				
长期股权投资		8646.35	12580.87	
长期债权投资				
合并差价				
其他长期投资				
长期投资净额		8646.35	12580.87	
固定资产				
固定资产原值	105180.67	897739.96	1085634.67	221.27
减：累计折旧	11202.52	184657.74	216267.36	339.38
固定资产净值	93978.15	713082.21	869367.31	204.15
减：固定资产减值准备		48.75	48.75	
固定资产净额	93978.15	713033.46	869318.56	204.14
工程物资		548.67	15373.41	
在建工程	666393.91	1197912.1	1537760.63	51.91
固定资产清理				
其他固定资产				
固定资产合计	760372.06	1911494.24	2422452.6	78.49
无形资产及其他资产				
无形资产		7560.63	7526.38	
长期待摊费用		423.39	407.27	
其他长期资产				
其他				
无形资产及其他资产合计		7984.02	7933.65	
递延税项				
递延税项借项			148.54	
资产总计	896158.63	2473978.22	3136187.72	87.07

附表1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款		1505	9850.52	
应付票据				
应付账款		26054.02	61250.71	
预收账款		226338.97	240509.54	
代销商品款				
应付工资		3565.05	4752.88	
应付福利费	6	1720.52	2830.48	2072.09
应付股利			980.01	
应交税金	354.23	4753.59	11171.97	461.59
其他应付款		63.57	476.04	
其他应付款		85135.21	89359.38	
预提费用		327.11	2594.49	
一年内到期的长期负债	42000	170500	125250	72.69
其他流动负债				
流动负债合计	42360.23	519963.04	549026.01	260.01
长期负债				
长期借款	645500	1074132.53	1529378.02	53.93
应付债券				
长期应付款			1504.98	
专项应付款	101348.98	10170.54	109539.19	3.96
住房周转金				
其他长期负债				
长期负债合计	746848.98	1084303.07	1640422.18	48.2
递延税项				
递延税项贷项				
负债合计	789209.21	1604266.11	2189448.2	66.56
少数股东权益		273.56	59702.69	
股东权益				
实收资本（或股本）	100000	850000	850000	191.55
资本公积	4942.8	1527.33	1820.25	-39.32
盈余公积	419.6	3877.2	5875.74	274.21
其中：公益金				
未确认的投资损失				
未分配利润	1587.02	14034.01	29340.84	329.98
外币报表折算差额				
股东权益合计	106949.42	869438.55	887036.82	187.99
负债及股东权益合计	896158.63	2473978.22	3136187.72	87.07

附表2 利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入		109986.79	244349.1	
减：折扣与折让				
主营业务收入净额		109986.79	244349.1	
减：主营业务成本		92042.06	206423.95	
主营业务税金及附加		1618.98	3666.04	
二、主营业务利润		16325.75	34259.11	
加：其他业务利润		3251.93	6497.79	
减：存货跌价损失				
营业费用		5456.96	9220.65	
管理费用	2659.21	32053.26	52597.03	344.74
财务费用		1220.71	4818.63	
三、营业利润	-2659.21	-19153.25	-25879.4	211.96
加：投资收益		581.9	577.21	
补贴收入	4000	37472.5	49532.48	251.9
营业外收入		294.84	863.11	
以前年度调整				
其它				
减：营业外支出		231.75	372.76	
其他支出				
四、利润总额	1340.79	18964.24	24720.64	329.39
减：所得税	201.12	3075.68	4642.63	380.46
少数股东损益		-16.03	2772.65	
加：未确认的投资损失				
五、净利润	1139.67	15904.59	17305.36	289.67
加：年初未分配利润	675.28	1587.02	14034.01	355.88
盈余公积转入数				
减：合资企业提取奖福基金				
六、可供分配的利润	1814.95	17491.61	31339.37	315.54
减：提取法定盈余公积	113.97	1721.08	1997.89	318.69
提取法定公益金	113.97	1720.9		
七、可供股东分配的利润	1587.02	14049.62	29341.48	329.98
减：应付优先股股利				
提取任意盈余公积		15.61	0.65	
应付普通股股利				
转作股本的普通股股利				
八、未分配利润	1587.02	14034.01	29340.84	329.98

附表3-1 现金流量表

(单位：人民币万元)

项目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金		162410.81	241711.45	
收到的税费返还			117.03	
收到的其他与经营活动有关的现金	48366.48	37472.5	70876.74	21.05
经营活动现金流入小计	48366.48	199883.32	312705.22	154.27
购买商品、接受劳务支付的现金		79139.57	151819.38	
支付给职工以及为职工支付的现金	78.63	7185.72	9039.69	972.25
支付的各项税费		5131.26	24331.76	
支付的其他与经营活动有关的现金	35.69	25279.28	23768.81	2480.58
经营活动现金流出小计	114.32	116735.84	208959.65	4175.39
经营活动产生的现金流量净额	48252.17	83147.48	103745.57	46.63
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金				
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现		294.84	865.86	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到的其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计		294.84	865.86	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现	332915.65	466207.82	494670.24	21.9
投资支付的现金		3920.00	3357.31	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付的其他与投资活动有关的现金		91287.01	58283.43	
投资活动现金流出小计	332915.65	561414.82	556310.99	29.27
投资活动产生的现金流量净额	-332915.65	-561119.98	-555445.13	29.17
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金			65129.63	
取得借款收到的现金	387500	572132.53	640712.8	28.59
收到的其他与筹资活动有关的现金		106464.58	101166.54	
筹资活动现金流入小计	387500	678597.11	807008.97	44.31
偿还债务所支付的现金		113250	222371.79	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金		49587.42	81720.89	
支付的其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计		162837.42	304092.68	
筹资活动产生的现金流量净额	387500	515759.69	502916.29	13.92
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	102836.51	37787.19	51216.72	-29.43

附表3-2 现金流量表补充资料

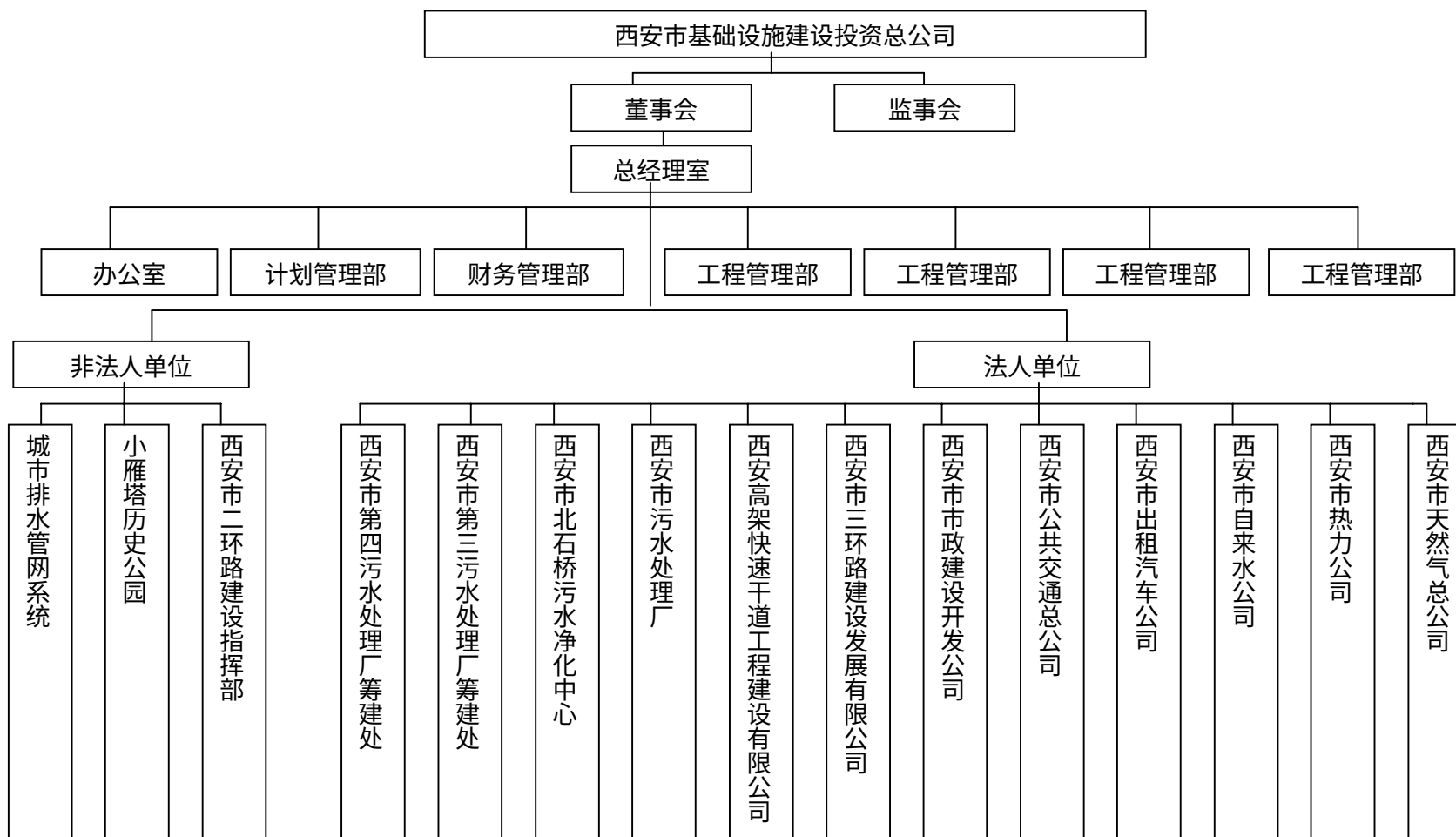
(单位：人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	1139.67	15904.59	17305.36	289.67
加：少数股东损益		-16.03	2772.65	
减：未确认的投资损失				
加：计提的坏帐准备或转销的坏帐				
固定资产折旧	2514.25	26902.11	59197.27	385.23
无形资产摊销		331.5	414.48	
长期待摊费用摊销		127.57	59.25	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (减:收益)		-23.24	127.66	
待摊费用减少(减:增加)		332.85	-265.45	
预提费用增加(减:减少)		327.11	2267.38	
固定资产报废损失				
财务费用		1220.71	4818.63	
投资损失(减:收益)		-581.9	-577.21	
递延税款贷项(减:借项)			-148.54	
存货的减少(减:增加)		18314.95	-16717	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-1.52	-1502.47	-19810.17	11333.91
经营性应付项目的增加(减:减少)	44599.75	21518.98	55226.93	11.28
其他				
经营性活动产生的现金流量净额	48252.17	83147.48	103745.57	46.63
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	135784.89	173572.08	224788.81	28.67
减：货币资金的期初余额	32948.38	135784.89	173572.08	129.52
现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	102836.51	37787.19	51216.72	-29.43

附表 4 主要计算指标

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)		25.26	27.78	17.54
存货周转次数(次)		1.01	1.08	0.69
总资产周转次数(次)		0.07	0.09	0.06
盈利能力				
主营业务利润率(%)		14.84	14.02	11.46
总资本收益率(%)	0.14	0.81	0.96	0.75
净资产收益率(%)	1.07	1.83	1.95	1.74
现金收入比率(%)		147.66	98.92	93.76
现金利润比率(%)	3598.78	438.44	419.67	1061.13
财务构成				
资产负债率(%)	88.07	64.85	69.81	71.97
全部债务资本化比率(%)	86.54	58.9	63.74	66.85
长期债务资本化比率(%)	85.79	55.26	61.77	64.62
偿债能力				
流动比率(%)	320.55	104.98	126.24	158.72
速动比率(%)	320.55	69.95	90.02	130.11
经营现金流动负债比率(%)	113.91	15.99	18.9	37.03
EBITDA 利息倍数(倍)		39.3	17.89	20.73
债务保护倍数(倍)	0.01	0.03	0.05	0.03
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.41	-0.38	-0.27	-0.33
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)		-395.12	-90.4	-163.73

附件 5 公司组织结构图



注：公司持有以上 12 家法人单位和 3 非法人单位 100%的股权

附件 6 十一五期间公司主要投资建设项目

项目名称	建设性质	建设规模及主要建设内容	项目总投资	投资来源	2005-2010 年 投资合计	建设起止年限
西安城市道路综合改善项目	改造/新建	建立完善的公共交通秩序和管理指挥、信息智能化系统以及交通安全系统。	30 亿元	地方财政城建资金、政府信贷 世行贷款；	15 亿元	2006 至 2015 年
西安城市道路建设项目	改造/新建	该项目主是连接三条环线和三横、三纵道路之间得主次干道和立交项目，改造和新建道路面积约 1150 万平方米，与道路建设同步完成人行天桥，地下通道、停车场等配套设施。	145 亿元	地方财政城建资金、政府信贷；	40 亿元	2006 至 2015 年
西安城市和城郊县供水项目	改造/新建	1、城市供水：新建给水管 320 公里、配水管 100 公里，新建等驾坡 5 万立方米清水池新建配套得信息管理系统；新建东郊水厂、高新水厂、东南郊水厂均为日处理 40 万立方米,新建北郊水厂日处理 30 万立方米 4 座净水厂，改造曲江水厂；新建局域加压站 6 座；2、新建阎良、临潼、长安、高陵县、蓝田、户县、周至等 7 个区县供水工程。	16 亿元	国债资金、日元 ODA 类贷款、 地方财政城建资金、银行贷款、 区县自筹项目融资；	5 亿元	2006 至 2015 年
西安市天然气城市气化项目二、三期	新建	工程总规模为 11.33 亿立方米。其中，二期工程 4.13 亿立方米，三期工程 7.2 亿立方米每年。三期主要供气区域：高新区、东三环、户县以及西咸一体化相关区域；	14 亿元	国债资金、国外 ODA 类贷款、 地方财政城建资金、银行贷款、 企业自筹；	8 亿元	2006 至 2015 年
西安城市排水和污水处理项目	新建	新建排水管网总厂约 100 公里。新建三个污水处理厂，处理污水 32 万吨/日。	10 亿元	国债资金、国外 ODA 类贷款、 地方财政城建资金、银行贷款、 企业自筹；	5 亿元	2006 至 2015 年

西安市城郊区县 无公害垃圾处理 和排水污水处理	新建	新建阎良、临潼、长安、高陵、蓝田、户县周至等 7 垃圾处理场，7 个污水处理厂。	20 亿元	国债资金、银行贷款、区县自筹项目融资。	10 亿元	2006 至 2012 年
-------------------------------	----	--	-------	---------------------	-------	---------------

附件 7 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据：增长率= (本期-上期) / 上期×100%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据：增长率= [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] ×100%
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注：长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务= (长期债务+短期债务)

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

附件 8 长期债信用等级的定义

长期债信用等级划分成9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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

关于西安市基础设施建设投资总公司 2008 年 15 亿元企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求,联合资信将在本期债券发行后第 12 个月发布及于每年公司年报公布后的一个月内进行定期跟踪评级,并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

西安市基础设施建设投资总公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求,提供有关财务报告以及其他相关资料。西安市基础设施建设投资总公司或担保方如发生重大变化,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西安市基础设施建设投资总公司的经营管理状况及本期债券担保方和其他的相关信息,如发现西安市基础设施建设投资总公司或担保方出现重大变化,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,据以确认或调整本期债券的信用等级。

如西安市基础设施建设投资总公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况,联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级,必要时,可公布信用等级暂时失效,直至西安市基础设施建设投资总公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中,如本期债券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西安市基础设施建设投资总公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零八年一月二十四日

