

信用等级公告

联合[2012] 103 号

联合资信评估有限公司通过对德州德达城市建设投资运营有限公司及其拟发行的 2012 年度 10 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

德州德达城市建设投资运营有限公司
主体长期信用等级为

AA

德州德达城市建设投资运营有限公司
2012 年度 10 亿元公司债券的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年二月六日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话: (010) 35679699

传真: (010) 85679698

邮编: 100022

网址: www.lianhezhixin.com.cn

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）与德州德达城市建设投资运营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与德州德达城市建设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，未因德州德达城市建设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德州德达城市建设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、德州德达城市建设投资运营有限公司 2012 年度 10 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。



德州德达城市建设投资运营有限公司

2012 年度 10 亿元公司债券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA

本期债券发行额度：10 亿元

本期债券存续期限：7 年

评级时间：2012 年 2 月 6 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额(亿元)	33.06	87.45	126.78
所有者权益(亿元)	28.12	48.41	67.60
长期债务(亿元)	4.93	33.34	43.34
全部债务(亿元)	4.93	33.36	43.36
主营业务收入(亿元)	3.29	9.58	12.82
利润总额 (亿元)	0.41	3.08	2.97
EBITDA(亿元)	0.49	3.67	3.90
经营性净现金流(亿元)	-2.85	17.97	1.10
主营业务利润率(%)	18.34	34.37	28.49
净资产收益率(%)	1.45	6.34	4.41
资产负债率(%)	14.96	44.64	46.68
全部债务资本化比率(%)	14.92	40.80	39.08
流动比率(%)	193347.13	1210.31	697.99
全部债务/EBITDA(倍)	10.06	9.09	11.12
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.05	0.37	0.39

分析师

刘新宇 高利鹏

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）的评级反映了德州德达城市建设投资运营有限公司（以下简称“公司”）在地区经营环境、运营模式及政府支持方面的突出优势。同时联合资信注意到，公司自营业务易受地产政策调控和市场影响、经营净现金流波动大、其他应收款回收时间存在不确定性等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

随着公司经营资产增多，业务范围的扩大，主营业务收入规模将有望增长，盈利水平有望提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期公司债券将在存续期的后五年分别按照每年20%的比例分期偿还本金，有助于缓解集中偿付压力。

综合来看，本期债券的信用风险低。

优势

1. 德州市经济发展稳定，地区财政实力快速增长，为公司发展提供了良好的外部经营环境。
2. 作为德州市政府重点支持企业，公司近年来持续获得政府资金及政策支持。
3. 公司经营性资产不断增多，自有经营业务规模持续扩大，有利有公司长期发展。
4. 本期债券采取后五年分期平均偿还本金的方式，有助于降低集中偿付风险。

关注

1. 公司其他应收款占比较大，回收时间存在不确定性。
2. 公司存货占比较大，以土地使用权为主，其变现周期和交易价格受市场供求影响。
3. 受往来款规模影响，公司经营净现金流波动大。

一、发债主体概况

德州德达城市建设投资运营有限公司（以下简称“公司”），前身为德州市财政局全资下属的德州市德发城市经营建设投资有限公司（以下简称“德发公司”），该公司成立于2006年10月，注册资金3亿元。2009年7月20日，经德州市财政局德财资股[2009]38号文件批准，德发公司吸收合并原德州德达城市建设投资运营有限公司，合并基准日为2009年8月31日，合并后公司名称沿用被合并方“德州德达城市建设投资运营有限公司”的名称。合并后公司的注册资本提升为20亿元，德州市财政局持有公司100%的权益。

公司营业执照的经营范围涉及包括国有资产投资及运营管理、城市基础设施建设运营、土地收购储备及开发经营、物业管理、房产开发、项目投资及咨询服务；户外广告经营；对融资、投资、贷款的担保。

目前，公司集投资开发、股权管理、项目融资等功能于一体，主要从事土地及房产开发、基础设施建设投资、国有资产的投资及运营管理，包括城市土地、道路、桥涵、排水、防洪、道路照明、供水、供热、供气、公共交通等有形资产的经营管理，基础设施冠名权、城市户外广告经营权等无形资产的经营管理。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，下设计划与资金运筹部、政策法规部、市场开发部、工程项目部、综合业务部、办公室、人力资源部、财务部等8个管理部门，拥有6家全资及控股子公司。截至2010年底，公司本部及下属单位在职人员共计780人。

截至2010年底，公司合并资产总额为

126.78亿元，所有者权益67.60亿元；2010年公司实现主营业务收入12.82亿元，利润总额2.97亿元。

公司注册地址：德州市德城区湖滨中大道1268号。法定代表人：王建军。

二、本期发债项目

1. 本期债券概况

公司计划于2012年发行公司债券10亿元（以下简称“本期债券”），债券期限为7年。

本期债券在存续期内每年付息一次，在存续期最后五年分期偿还本金。2015年至2019年每年分别偿还本金2000万元、2000万元、2000万元、2000万元和2000万元，分别占本期债券发行总额的20%、20%、20%、20%和20%；每次还本时按债权登记日日终在证券登记托管机构托管名册上登记的各债券持有人所持债券面值占当年债券存续余额的比例进行分配（每名债券持有人所受偿的本金金额计算取位到人民币分位，小于分的金额忽略不计）。每年付息时按债权登记日日终在证券登记托管机构托管名册上登记的各债券持有人所持债券面值所应获利息进行支付。年度付息款项自付息首日起不另计利息，本金自兑付首日起不另计利息。

2. 本期债券募集资金投向和投资项目概况

本期债券所筹资金10亿元，全部将用于“京沪高铁德州东站配套设施建设工程”、“德州综合汽车客运站建设工程”、“德州市第四净水厂及配套管网工程”、“德州市南运河污水处理厂及配套管网工程”。上述四个项目总投资22.22亿元。

表1 本期债券项目建设情况（万元）

序号	项目名称	项目总投资	本期债券投资规模及占比		可研批复文号
1	京沪高铁德州东站配套设施建设工程	71428	30000	42%	德发改备字【2010】268号文
2	德州综合汽车客运站建设工程项目	65030	25000	38%	德发改备字【2011】42号
3	德州市第四净水厂及配套管网工程	53409.91	30000	56%	德发改备字【2011】38号文
4	德州市南运河污水处理厂及配套管网工程	32349.46	15000	46%	德发改备字【2011】44号

合计	222217.37	100000	
----	-----------	--------	--

资料来源：项目可研报告

（一）京沪高铁德州东站配套设施建设工程

项目建设地址为德州经济开发区；建设规模及内容：项目总占地面积13.3万平方米，合200亩，总建筑面积124970平方米，主要建设德州站前广场（包括中心广场、硬质铺装广场、绿化广场、周边道路等）和广场地下空间（地下商场、地下停车场、出租车场等）以及照明、供电、给排水、消防等相关基础设施等；建设期为1.5年，自2010年9月开工，至2012年3月竣工。

项目建设总投资71428万元，其中，工程费用52932万元，其他费用8031.6万元，基本预备费用6096.4万元，建设期利息3168万元，铺底流动资金1200万元。资金筹措：筹集商业借款（申请银行贷款、发行企业债券等）50000万元，其中通过本期债券拟募集资金40000万元；公司自筹21428万元。该项目已完成总工程量的40%。

（二）德州综合汽车客运站建设工程项目

建设地址为德州东部新城核心区，毗邻京沪高速铁路德州火车站；建设规模及内容：项目占地20万平方米，总建筑面积16.6万平方米，主要包括综合服务大厦、长途候车大厅、公交枢纽中心、出租停车场、阳光换乘大厅、地面连廊、综合停车场、物流仓储区以及附属设施。本项目建设期2年，自2011年3月开工，至2013年2月竣工。

项目总投资65030万元，其中建设投资61208万元，建设期利息3192万元，铺底流动资金630万元。资金筹措：筹集商业借款（申请银行贷款、发行企业债券等）45000万元，其中通过本期债券拟募集资金35000万元；公司自筹20030万元。该项目于2011年3月开工建设，完成总工程量的5%。

（三）德州市第四净水厂及配套管网工程

建设地址为德州市高铁新区南外环线以

北，香椿刘村西部；建设规模及内容：总占地面积（取水+净水）10.33万平方米，约合155亩，总建筑面积（取水+净水）27880平方米。主要建设取水工程、原水输送工程、净水厂工程以及输配水管网工程以及配套照明、供电、给排水、消防等相关基础设施等。其中取水口规模为25万m³/d；净水厂工程近期15万m³/d，远期25万m³/d；原水输送管道规模25万m³/d；输配水管网工程规模25万m³/d；项目建设期为2年：自2011年2月开工，至2013年1月竣工。

项目建设总投资53409.91万元，其中，工程费用41553.79万元，基本预备费用1218.47万元，建设期利息2750.30万元，铺底流动资金117.72万元，其他费用7769.63万元。资金筹措：筹集商业借款（申请银行贷款、发行企业债券等）36500万元，其中通过本期债券拟募集资金30000万元，公司自筹16909.91万元。该项目工程2011年3月开工建设，完成总工程量的5%；

（四）德州市南运河污水处理厂及配套管网工程

德州市南运河污水处理厂及配套管网建设地址为德州市二屯镇北；建设规模及内容：项目总占地面积9.12万平方米，约合145.5亩，总建筑面积17135平方米。主要建设污水处理厂，雨、污管网工程以及配套照明、供电、给排水、消防等相关基础设施等。其中污水处理厂工程近期7.5万m³/d，远期15万m³/d；新建、改建雨水管道规模38.6km；新建污水管道规模22.715km；项目建设期为1年：自2011年3月开工，至2012年2月竣工。

项目总投资32349.46万元，其中建设投资31570.13万元，建设期利息738.1万元，铺底流动资金41.23万元。资金筹措：筹集商业借款（申请银行贷款、发行企业债券等）22000万元，其中本期债券拟募集资金15000万元，公司自筹10349.46万元。该项目工程2011年3月开工建设。

上述项目完成后，德州市工业化、城镇化将得到进一步提升，京沪高铁对当地发展的带动作用也将逐步体现，基础设施建设的后续社会经济效益较好。

三、地区经济环境和政府支持

1. 德州市综合经济和产业结构

德州市位于山东省西北部，总面积10356平方公里，人口557万。

“十一五”期间，德州市加强产业结构调整，并在区域经济高速发展的带动下，实现地区GDP逐年上涨，2010年德州市地区生产总值为1700亿元，较2005年增幅超过100%。2010年，德州产业结构为12.4: 54.1: 33.5，以二、三产业为主。

德州市作为内陆城市，偏重内向型经济。目前德州市已建立了较为完善的工业体系，已形成机械制造、化工、农产品深加工、林产品加工、生物食品等主导产业，并培育了具有较大规模的新兴产业，例如太阳能、功能糖、中央空调、汽车零部件产业等。随着实施新兴产业倍增、传统产业高端化工程，德州工业生产和效益进一步得到提升。

德州还是连接华北、华东的重要交通枢纽。京沪、德石、邯济铁路穿境而过，并与京广、京九铁路连接。公路四通八达，3条高速公路、19条国道省道纵贯全境，实现了“1小时上天（到济南机场）、2小时入海（到天津港）、3小时到京”。京沪高速铁路、德龙烟铁路和德滨、德商高速公路已经开工建设，竣工后交通枢纽地位更加突出，届时自德州乘高铁进京只需1个小时，到上海4个小时左右。

整体看，德州市经济发展稳定。此外，德州市有利的地理位置和便捷的交通，将有助于地区工业和服务业的进一步发展。

2. 德州市财政实力

德州市执行一级财政管理体制。地区可控

收入包括地方一般预算收入、上级补贴性收入和基金预算收入等几项。

财政收入方面，近五年德州市财政总收入合计逐年增长。2010年，德州境内财政总收入和一般预算收入分别达到132.64亿元和72.91亿元。全市国、地两税收入实现102.27亿元，增长18.3%。其中，国税收入56.18亿元，增长11.6%；地税收入46.09亿元，增长27.6%。上级补助收入（转移支付）78.74亿元，土地出让收入21.73亿元。

全市财政支出 154.91 亿元，增长 34.9%。其中，一般公共服务支出 17.27 亿元，增长 30.3%；教育支出 28.39 亿元，增长 27.7%；社会保障和就业支出 18.31 亿元，增长 33.9%。

从地方财政支出来看，财政支出结构不断优化，重点支出得到保证；近五年，随着德州市财政收入的增长以及上级补贴收入的逐年增加，加之德州市财政预算外收入的有益补充，德州市财政支出也逐年增长，2010 年德州市财政支出超过 154.9 亿元，仍在德州财政可控范围内。其中德州市财政刚性成本支出主要包括人员经费、行政事业公用经费和民生支出（文体教育、社保医疗、住房保障等），占到地方财政支出的 40%左右，其余资金主要用作城市建设资金使用。2010 年德州市城市建设资金较上年增长 27.7%，主要用于城市道路建设、市区给水、环境整治和污水处理等项目建设。

表 2 今年年来德州市经济发展状况

科目	2008 年	2009 年	2010 年
1) 地区 GDP (亿元)	1400	1530	1658
三产业比例	12:56:32	12:55:33	13:54:33
2) 地区财政总收入	96.74	106.7	132.64
其中：地方一般预算收入	47.10	55.30	72.91
基金预算收入	19.75	19.93	55.57
3) 上级补贴收入	58.78	63.13	78.74
其中：转移支付收入合计	23.45	29.14	38.26
专款收入	14.62	22.54	29.03
税收返还收入	20.71	11.45	11.45

资料来源：德州市财政局

2010 年德州市全市完成固定资产投资 1140.59 亿元,比上年增长 23.05%,其中工业投资 660.40 亿元。2010 年,中心城区实施城建项目 103 项,完成投资 108.1 亿元,“两个新区”和“五大片区”规划建设进展顺利;新建、改造主干道路 18 条;改造城中村、旧住宅区和棚户区 88 个;完成了集中供热管网三期工程,集中供热面积达到 1380 万平方米,供水管网实现全覆盖。京沪高铁德州段线路全部建成、站房主体完工,综合客运站动工建设,邯济铁路、德大铁路、德滨高速快速推进。总投资 175 亿元的水网规划全面实施,引黄济津工程竣工通水,南水北调德州段开工建设。

2. 德州市未来发展规划

德州市规划到 2020 年将建设成为综合实力较强、功能完善、全面协调发展的现代化区域性中心城市。地区 GDP 和财政收入将保持不低于 10% 的增长幅度,预计到 2011 年,德州市 GDP 将超过 1900 亿元。

从城市建设规划看,德州 2020 年规划城市建设用地将达到 107.5 平方公里。在居住用地方面,依据城市用地布局,形成老城区、经济开发区(岔河至京沪高速公路区间)和东部新区三大居住片区。未来德州城市建设将以东部新城开发和老城城中村改造为主。

3. 政府支持

公司经营职能主要包含三个方面,第一承担地区市政投资建设;第二承担地区土地一级开发经营;第三运营授权范围内国有经营和准经营性资产。第一个经营职能方面,公司与地区政府建立明确 BT 市场化运营模式。第二经营职能方面,公司承担地区一级土地开发经营,根据德政发[2002]4 号文件精神,公司与德州市国土资源局联合开发土地,待土地出让后扣除相关税费后的出让净收益返还给公司作为主营业务收入。第三个经营职能方面,公司经营领域垄断优势突出,现阶段主要是市区供热

收入、自来水销售和房屋出租业务。

基于地方政府在政策和运营模式方面给与支持,公司经营职能不断增大,同时不断获得优良资产的注入。2009 年,德州市政府依据德财资股[2009]38 号文件批准,将原德州市城市经营建设投资总公司合并至公司名下,公司相应增加注册资本 7 亿元;2008~2010 年,德州市政府先后对公司注入了 29.47 亿元土地资产(目前无文件),反映在资本公积科目,对公司的土地开发业务提供了大力支持。

总体看,德州市经济发展较快,财政实力较强,城市化进程快速稳定,地方政府对公司支持力度较大,为公司发展提供了良好的外部保障。未来,随着德州市城市规划面积的扩大以及老城区城中村改造项目的建设,以及政府土地储备全部纳入公司统一管理,开发出让面积和土地出让净收益会大幅度提高,公司基础设施投资和土地开发职能将进一步强化,公司未来的发展前景较好。

四、经营管理

1. 公司管理

公司采取有限责任公司制形式,行使德州市政府授权范围内国有资产出资人权利,是代表德州市政府进行城市基础设施建设及公共事业建设投资的企业法人。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、监事除应由职工代表大会选举的以外,其他均由德州市政府任免。公司本部下设计划与资金筹部、政策法规部、市场开发部、工程项目部、综合业务部、办公室、人力资源部、财务部等 8 个管理部门。

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。

在项目投资方面,公司加强工程资金管理,明确资金拨付流程,并严格按照工程合同、工

程实际进度以及工程质量来进行资金拨付。公司尤其重视对工程项目的管理，建立了从工程设计、施工到监理等各个环节的招投标制度和工程施工中的监督管理制度，同时还建立了工程竣工验收和决算审计制度。

资产管理方面，公司对下属单位制定了相关的年度目标、责任追究和考核办法。

财务管理方面，公司本部通过向下属子公司委派财务负责人和实施内部审计等措施，对下属子公司和工程项目进行有效管理。

总体来看，公司法人治理结构较完善，公司内部管理结构较为清晰，管理制度建设整体健全，但考虑到公司改制时间短，管理执行方面还有待进一步考量。

2. 人员素质

截至 2010 年底，公司现有高级管理人员 3 人，包括总经理 1 人，副总经理 1 人，总会计师 1 人。公司高级管理人员平均年龄 46 岁，均具有本科以上（含本科）学历，并均具有长期的专业管理经验。整体看，公司领导层的整体素质较高。

公司总经理王建军先生，现年 46 岁，研究生学历，财税高级经济师。曾任山东省德州市财政局办公室主任、德州市经济开发投资公司副总经理、德州市城建重点项目投融资中心副主任、现任公司总经理。

公司副总经理张黎光先生，现年 47 岁，研究生学历，财税高级经济师。曾任山东省德州市财政局农业税收管理科科长、农业科科长，现任公司副总经理。

公司总会计师李剑锋先生，现年 46 岁，本科学历，高级会计师。曾任山东省德州市财政局预算外资金管理科副科长、债务金融科副科长、德州市城市经营建设投资总公司财务科长，现任公司总会计师。

截至 2010 年底，公司本部及下属子公司共有员工 1347 人。按学历构成划分，具有大专及以上学历占总数的 36%，高中学历占 35%；按年龄构成划分，50 岁及以上占 11%，30~50 岁占

74%，30 岁以下占 15%；按职称划分，具有高级职称的 127 人，中级职称的 193 人，初级职称的 271 人。

截至 2010 年底，公司本部拥有员工 25 人，全部为大专以上学历。按年龄构成划分，30 岁以下的 5 人，30~50 岁之间的 19 人，50 岁以上的 1 人；从职称构成看，中级职称 15 人，高级职称 8 人。

整体看，公司员工综合素质可满足企业发展需要，其中公司本部人员的文化程度较高，平均年龄较轻，人员整体素质较高。

3. 公司经营

公司经营职能主要包含三个方面，第一承担地区市政投资建设；第二承担地区土地开发经营；第三运营授权范围内国有经营和准经营性资产。其中公司第一个职能尚未纳入公司主营业务收入中，但未来随着 BT 模式的确立，将纳入主营业务的工程收入中。

(1) 市政投资建设

公司主要代表市政府承担财政对德州城区基础设施和公用事业工程项目资本金的拨付工作。其流程为市财政按年度城建项目投资总额的 30%~40% 作为项目资本金，其余项目资金由公司自行筹集，在现金回流方面，目前是根据德政发〔2002〕4 号文件精神，公司与德州市国土资源局联合开发土地，待土地出让后扣除相关税费后的出让净收益返还给公司作为主营业务收入。未来公司将与财政局签订回购协议，以政府回购的方式实现公司垫付的项目资金的回流。

2004 年~2008 年主要通过公司拨付资金承建的项目包括德州新城区基础设施建设项目、德州城市绿化防汛工程、德州市行政中心综合楼建设项目、东风路岔河危桥改造项目、市区路灯和公共设施改造项目、城区旧城改造项目、十三局绿地公园、新潮风景区改造提升等项目，累计拨付的资金达到 22 亿元。由于公司仅代表市财政从事市政工程建设资金拨付，其投资形成的资产由项目对应所属部门进行管理，未纳

入公司资产中。

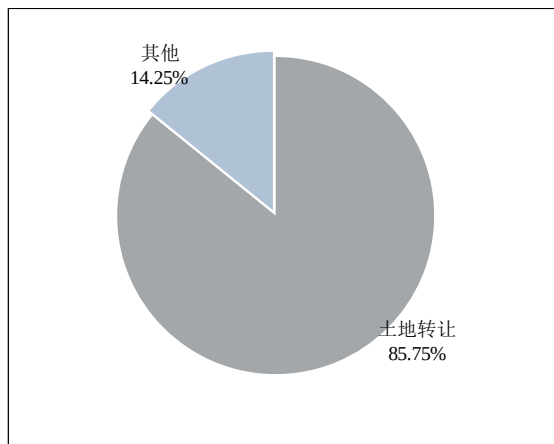
2009年重组后，公司承担市政项目的投资职能。2009年公司累计完成项目投资约8亿元，主要包括城市道路、体育场馆和博物馆等项目的建设，以上项目基本已建成，其项目资金主要来自公司土地交易收入构成的自有资金和依托银行贷款的外部举债融资。自本年开，公司投资项目的产权归公司所有。

2010年支出总计为21.36亿元，其中：专项城建支出8.18亿元，征地及拆迁补偿支出2.14亿元，村庄改造支出（八里庄、郭家庵）2.51亿元，企业解困安置支出1.02亿元。2010年承建的重点工程及道路包括博物馆、便民服务大厅、长河大道北延、解放大道改造、高铁站房及高铁新区建设、市公安局110指挥中心等。城市基础设施改造完善项目包括垃圾站及公厕等创卫工程、道路及设施维护、市区路灯及亮化、污水处理厂改造、自来水官网改造等。防汛排水系统包括东沟排水系统完善、大学路防汛排水分流、海河河道治理等。居民环境改造项目包括：拆迁拆违、环境综合整治、郭家庵村庄改造、八里庄村改造等。

（2）公司主营业务运营情况

2008~2010年，公司主营业务收入规模稳步增长，年均增幅达到97.48%。2010年公司实现主营业务收入合计12.82亿元，以土地交易收入为主，其业务构成见下图：

图1 2010年公司收入构成情况



资料来源：公司2010年审计报告

① 土地开发业务

根据德政发[2002]4号文件精神，公司具有德州市城市土地一级开发职能，并依据相关规定获得土地开发运营收益。德州市政府授权公司对政府划拨和项目建设土地进行整理和开发，提高土地生产能力。

公司土地开发运营的流程为：公司对于储备土地进行前期的开发整理，主要包括道路、水、电、暖建设、使其周围环境得到改善，土地价值得到提高，待土地出让后，出让金扣除相关税费后的净收益返还公司作为营业收入。

截至2010年底，公司拥有德州市城区总价值约60.38亿元的土地资产（部分为注资获得，部分为公司投资收储）。充足的土地储备和良好的政策支持为公司未来的盈利打下了坚实的基础。从城市土地收储规划看，随着德州市城中村和旧城区改造，以及对新城区建设步伐的加快，未来土地收储以城中村、旧城改造腾出的城区土地和新城区开发建设的土地为主。

从德州市土地交易情况看，2008~2010年德州市年土地出让面积均在5000亩以上，规模较大。2010年德州土地出让总收入达21.73亿元，其中属于2010年土地出让收入17.20亿元（商住14.99亿元，工业用地2.20亿元）。从土地交易价格来看，近三年土地交易呈上升趋势，均价达到21.67万元/亩。

公司承担德州市城区土地开发运营，2008~2010年公司获得土地交易收入分别为32874.47万元、90377.05万元和109931万元。随着地产价格上升，以及公司土地开发运营能力提升，公司土地销售业务毛利润率也有所提升，2008~2010分别为11.85%、29.53%和27.84%。

② 其他

供水业务

公司下设供水公司，成立于1956年。供水公司自成立以来先后修建了三个水厂，目前供水公司第一、二水厂已改为备用应急水厂，目前投入使用的为第三自来水厂。2009年底第三水厂日供水能力为6万吨，承担德州城区自来水

供应。2009年全年合计达到1736.71万吨（日消费量4.8万吨），其中67.23%为居民用水、23.56%为工业用水；9.21%为商业服务用水。2008年德州市自来水收费标准（不含污水处理费，饮水费和水资源费）为居民水费1.40元/吨；工业水费1.9元/吨；商业服务用水2.35元/吨。2008~2010年，供水总公司实现自来水销售收入呈稳步上升趋势，分别为2486.66万元、2860.04万元和2764.30万元。

供热业务

公司下设德州市热力公司，成立于1997年，依据德州市人民政府《关于成立德州市热电公司的通知》（德政发[1997]第104号文件）成立，当时以德州市能源办为基础筹建，后更名为德州市热力公司，主要负责德州市湖滨路以东、大学路以北、东风路以南至铁路以及运河开发区商贸大道（东风路南）区域内的供热经营管理，兼营德州市供热管网工程建设，具有市政公用工程总承包三级资质。2008-2010年，供热面积分别为328.81万平方米、559.59万平方米、836.84万平方米。目前的管网供热能力为1200万平方米。2008-2010年，供暖收入分别为2358万元、7005万元、10567万元。

房地产开发业务

公司下设德州市房屋建设综合开发集团公司（称简房屋综合开发公司），注册资本7418万元。经营范围：建设住宅，商品房开发服务，房地产开发、经营。2010年9月份，经市政府批准，市国资办将其股权划归德达城市建设投资运营公司，作为其全资子公司。2008-2010年开发面积分别为8.1万平方米、8.2万平方米、9.08万平方米，销售收入分别为1.32亿元、1.23亿元、1.95亿元。

岔河片区开发业务

公司下设德州岔河片区综合开发有限公司，为公司全资子公司，注册资本5000万元，其主要任务是岔河两岸开发，开发改造建设控制范围为：南起南外环、北至北外环的岔河内外滩及沿岔河两岸25.25平方公里。其中岔河西

岸约10.23平方公里，岔河东岸约10.47平方公里，岔河堤内约4.55平方公里。控制范围内，城市建设用地共947.39公顷，占总用地面积的37.52%。非建设用地为水域和其它用地，共1577.62公顷，占总用地面积的62.48%，其中水域181.14公顷，耕地759.95公顷，园地97.84公顷，村镇建设用地269.57公顷。

检验检测业务

公司下设德州鸿丰检验检测有限公司，是由公司与德州市产品质量监督检验所合资组建，注册资本9800万元，公司出资4998万元，占注册资本的51%。该公司主要用于承办国家玻璃纤维复合材料及制品质检中心（以下简称国家质检中心）业务。国家质检中心作为新兴的高端服务业，具有高科技、高水平的特点，对内服务针对性强，技术含量高，转换生产力快；对外辐射力强，效益附加值大，从而极大地促进我市玻璃钢产业链上、中、下游的整体转移，带动经济发展，具有较好的社会效益和经济效益。

新农村建设业务

公司下设德州新农村建设发展有限公司，为公司全资子公司，注册资本1亿元，经营范围：农田水利基础设施建设；河道治理；从事农村土地承包经营权流转服务；在规划范围内从事农民原有住房拆迁、土地复垦、农民安置房建设及辅助性商业开发；挂钩建设用地整体出让；配套基础设施建设；房地产开发；市政工程建设。主要承担新农村建设、城中村及城郊村改造、城乡建设用地增减挂钩项目区建设、城乡建设用地整治挖潜工作，改善城乡居民生活环境及居住条件。

租赁业务

公司将自有的部分房产进行出租经营以获取收入，经营租赁收入已成为公司每年稳定的现金流，自2009年开始，德州市行政中心大楼资产划拨至公司，同时公司享有其经营租赁权，该行政中心大楼可租赁面积94383.83平方米，2009年和2010年公司获得租赁业务收入分别为

4530.40万元和6795.00万元。

公司自营以土地销售为主，收入和盈利易受地产市场影响，存在一定不确定性。

4. 未来发展规划

公司将在德州市政府的领导和支持下，通过自我发展、自主经营，不断扩大企业规模和效益，积极推广基础设施建设项目的市场化运营，加大土地整理开发和储备力度，逐步成为有核心竞争力的跨行业的综合开发经营产业集群。具体发展规划如下：

第一，合理进行土地整理开发，保障后续发展。

随着德州市城市化水平的不断提高，德州市土地升值空间加大，公司将充分利用这一有利条件，搞好土地整理开发，形成稳定的开发业务收入，为企业的长远发展奠定良好基础。

第二，实施经营运作，增强可持续发展能力。

进一步确立公司“城市运营商”地位，切实发挥公司经营城市主体作用，将经营性项目由基础设施衍生的道路冠名权、道路管网使用权、空间广告等城市经营性资源向公司集中，由公司经营，从而使公司走上“投入-经营-增值-再投入”的良性循环；同时，通过优惠政策，公司计划选择一些市场前景好、投资回报率高的产业项目，进行投资参股，从而将公司做实、做强、做大。

第三，创新投融资模式，形成多元化投资主体结构

以市场为导向，积极探索和创新投融资模式，通过资产整合以及价格机制的形成，充分发挥国有资本的带动力。在国有资本控股的前提下，多渠道引进投资者，建立多元化的城市基础设施项目投资主体结构。

公司未来确定下来的投资项目即本次发债资金投向的四个项目，其他项目目前尚未确定。

五、财务分析

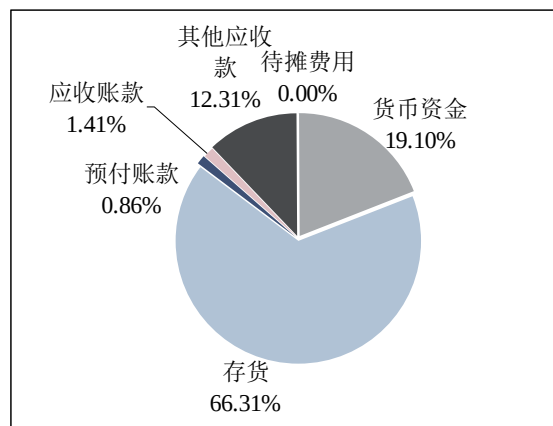
1. 财务概况

公司提供的2008~2010年财务报表均已经过中磊会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2. 资产构成及资产质量

2008~2010年底，受土地注资、重组、无偿划转带来固定资产、企业合并推动在建工程、债务上涨带来货币资金、以及政府往来款等影响，公司资产增长迅速，年均复合增长95.82%。2008~2010年底，公司资产结构以流动资产为主，并随着土地注资带来的存货增加，公司流动资产占比有所提升。截至2010年底，公司资产总额126.78亿元，其中流动资产占75.88%。

图2 2010年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2008~2010年底，公司流动资产年均复合增长83.09%。其中以存货的快速增加为主，并在流动资产中占主导地位。截至2010年底，公司流动资产合计96.20亿元，其中，存货、货币资金、其他应收款占比分别为66.31%、19.10%和12.31%，构成了流动资产的主要部分。

2010年底，公司存货合计63.79亿元，主要由土地储备构成（占94.65%），其中用于抵押的土地原值为14.91亿元。公司存货较2009年底增长86.68%，主要是新获得土地所致。

2008~2010年底,公司货币资金年均复合增长340.17%,主要是近年来公司筹资活动加快所致。截至2010年底,公司货币资金合计18.38亿元。

2008~2010 年底,公司其他应收款年均复合增长 62.54%,截至 2010 年底余额为 11.84 亿元,较 2009 年底下降 25.53%。公司按不同账龄比例计提了 0.04 亿元的坏账准备,计提比例为 0.34%,前五名债务人欠款金额合计占 64.65%,主要为市政府部门的欠款,整体回款风险较小,但回款周期受到资金拨付效率的影响,存在一定的不确定性。

截至 2010 年底,公司应收账款账面价值为 1.36 亿元,比 2009 年年底上升 15.33% (2009 年底为 1.18 亿元),主要由应收土地拍卖款构成,欠款单位主要是房地产公司。2008~2010 年底,坏账账龄在 3 年以上的占 69.40%,公司计提了 0.15 亿元的坏账准备,计提比例为 10.07%,坏账计提比例较低。

截至2010年底,公司固定资产合计金额为23.96亿元,比2009年底上升65.81%,占资产总额的18.90%。截至2010年底,公司固定资产原值合计9.03亿元,以房屋建筑物为主(占96.35%),截止2010年底,公司在建工程余额16.26亿元,较2009年有大幅增加,主要是各项市政工程项目。由于企业合并,其中供暖工程导致期末余额新增1.69亿元。

2008~2010年底,公司无形资产基本保持稳定,截至2010年底,公司无形资产合计4.20亿元,较2009年底下降1.18%,变动不大,无形资产主要由土地使用权构成。

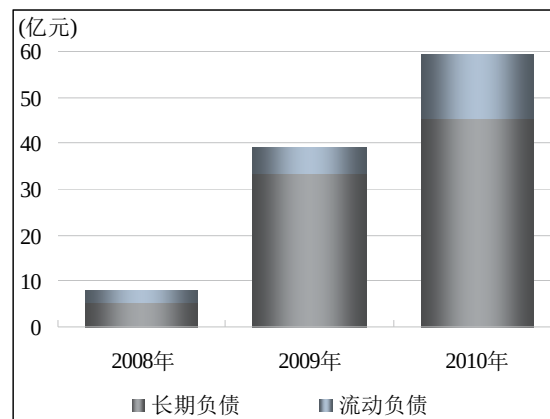
整体看,2008~2010年,公司资产增长快速,资产中存货占比较大,容易受到房地产行业景气度波动及相关政策的影响,交易变现周期存在一定的不确定性。此外,公司其他应收款规模大,计提坏账准备不充分,尽管主要债务人资质较好,但回款周期易受到地方政府部门资金拨付效率的影响,存在不确定性。

3. 所有者权益、负债构成及负债水平

2008~2010 年底,受土地增资影响,公司所有者权益年均复合增长 55.06%。截至 2010 年底,公司所有者权益合计 67.60 亿元。其中,实收资本占 29.59%,资本公积占 53.30%,未分配利润占 16.29%。公司所有者权益稳定性尚可。

2008~2010 年底,公司负债总额年均复合增长 245.96%,主要源自长期负债的持续增长,负债结构随着长期借款和应付债券等的大幅提升。截至 2010 年底,公司负债总额合计 59.19 亿元,其中长期负债占 76.70%。公司负债结构基本符合其经营发展的需求。

图3 2008~2010年公司负债结构情况



资料来源: 公司年报

2008~2010 年底,公司负债中有息债务增长较快,且主要来自于长期债务的增长。2010 年底,公司长期债务合计 43.34 亿元,占 2010 年底负债总额的 73.37%。非有息债务以其他应付款为主。2010 年底,公司其他应付款合计 10.64 亿元,其中,德州市财政局持有其他应付款 41.20%的债权。

2008~2010年底,公司资产负债率和全部债务资本化比率指标均有较大幅度提升,主要体现在2009年。2010年,公司资产负债率为46.68%,增速较2009年变化不大;全部债务资本化比率为39.08%,较2009年小幅下降1.72个百分点。整体看,公司债务负担有所加重,但仍处于合理范围。

4. 盈利能力分析

2008~2010年,公司主营业务收入规模稳步增长,主要由土地交易收入构成。2010年公司实现主营业务收入12.82亿元,其中,土地交易收入占比达到85.73%;2008~2010年,公司主营业务利润持续快速增长,但由于土地开发成本的增加和新合并供暖业务成本的影响,2010年公司主营业务盈利能力有一定的下降,主营业务利润率为28.49%,较2009年降低了5.88个百分点,但整体盈利能力尚可。

2008~2010年,公司利润总额主要受主营业务利润增加的影响,年均复合增长170.03%,2010年为2.97亿元。受合并和新资产注入导致净资产增大的影响,公司净资产收益率指标继续下降,2010年为4.41%。

5. 现金流分析

经营活动现金流方面,公司经营活动现金流入主要由来自公司主营业务收入以及公司与市财政局、市建委和土地交易中心在工程和土地开发中形成的往来资金流入构成。2008~2010年,公司经营活动现金流入呈现较大波动,主要是由于公司与市财政局、市建委和土地交易中心的往来收入反映在其他与经营活动有关的现金流入,2009年公司收到的往来款数额较大,达33.66亿元,2010年回落到9.38亿元,导致近三年收到的其他与经营活动有关的现金波动明显。2010年经营活动现金流入规模达到23.61亿元,其中销售商品和提供劳务收到的现金流入占58.24%。2008~2010年,公司经营活动产生的现金流入年均复合增长946.38%。经营活动现金流出方面,2008~2010年,公司经营活动产生的现金流出慢于流入增幅,年均复合增长170.82%。2008~2010年,公司经营活动产生的现金流量净额持续波动,其中2009年为净流入,且流入规模较大,达17.97亿元,2010年由于往来款支付规模缩小,净流入减少为1.10亿元。

从收入实现质量看,2008~2010年公司现

金收入质量略有下降,2010年现金收入比为107.26%,整体实现质量一般。

从投资活动看,2008~2010年,公司投资活动现金流以流出为主,2009年以来,随着公司重组投融资职能定位的明确,公司投资活动资金流出规模持续增大,2010年达到7.19亿元。

从筹资活动看,2008~2010年,随着公司投资规模的扩大,公司以举债为主的筹资活动相应增多,资金流入呈现波动增长,年均复合增长52.42%。2010年公司筹资活动资金流入为15.10亿元,较2009年大幅增加。2008~2010年,公司筹资活动的现金流出以偿还债务所支付的现金为主,2010年偿付7.52亿元。2008~2010年,公司筹资活动现金流量净额分别为3.80亿元、0.08亿元和7.58亿元。

整体看,受政府往来收支波动较大的影响,公司经营活动现金流不稳定,鉴于公司的投资职能定位,随着投资活动和规模的扩大,公司对外筹资压力大。

6. 偿债能力分析

从短期偿债压力看,公司负债以长期债务为主,2008~2010年,公司流动比率和速动比率指标较高,其中,2010年底分别为697.99%和235.14%,考虑到地方政府对公司欠款规模较大,回款容易受到资金拨付效率的影响,具有一定的不确定性,扣除公司应收款项净额(应收账款+其他应收款)和存货,2010年流动资产对流动负债覆盖值为1.39倍。2010年底,公司现金类资产是短期债务的918.83倍,公司短期债务规模较小,现金资产对短期债务的保障能力较强。总体看,公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看,随着近年来公司债务的快速增长,公司全部债务/EBITDA指标上升较快,2010年达到11.12倍。鉴于公司债务期限及抵押借款所占比例,以及未来公司经营市政投资可获得稳定的BT回款,公司长期偿债能力尚可。

截至 2010 年底，公司共获得国家开发银行、工商银行、农业银行、中国银行等银行累计授信总额 60 亿元，未使用额度 20 亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2010 年底，公司无对外担保。

六、本期债券偿付能力

公司发行本期公司债券的额度为10亿元，占2010年底公司长期债务、全部债务和负债总额的比重分别为23.07%、23.06%和16.89%，对公司现有债务影响较大。

截至2010年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为46.68%、39.08%和39.07%，本期公司债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升为50.57%、44.67%和44.66%，公司债务负担有所加重。

2008~2010年，公司EBITDA快速增长，分别是本期公司债券的0.05倍、0.37倍和0.39倍，EBITDA对本期公司债券的保护能力一般。

公司设立专项偿债基金，偿债基金来源于自营收益，偿债基金具体提取方案如下表（一期归集金额针对2010年发行的7亿元“10德州债”，2010年和2011年，公司已分别提取了8000万元纳入偿债基金）。

表3 公司一期、本期债券偿还分布（单位：万元）

年度	一期归集金额	本期归集金额			第一、本期本息合计
		本金	利息	本息合计	
2010	0.8				0.8
2011	0.8				0.8
2012	0.8				0.8
2013	1.5		1.2	1.2	2.7
2014	2		1.2	1.2	3.2
2015	3.2	2	1.2	3.2	6.4
2016	2.5	2	1.2	3.2	5.7
2017	3.24	2	0.9	2.9	6.14
2018		2	0.6	2.6	2.6
2019		2	0.3	2.3	2.3

资料来源：公司提供

本期债券发行期为7年，预计存续期为

2012~2019年，公司后五年将按照每年20%的比例等额平均偿还本金，有助于缓解集中还款压力。同时，联合资信也关注到，按照目前两期债券的还款时间安排（见上表），公司2015~2017年偿还额分别为6.4亿元、5.7亿元和6.14亿元，该期间公司资金偿付压力较大。

七、综合评价

公司在地区经营环境、运营模式，以及政府支持方面的优势较为突出；公司债务负担有所加重，偿债压力有一定程度的增加，目前，房地产政策持续调控，短期内将给公司以土地销售为核心的主营业务带来负面影响，但考虑到公司经营职能的特殊性，公司整体偿债风险较低。

随着公司经营资产增多，经营业务范围的扩大和多元化，以及未来市政建设投资运营模式的确立，公司主营业务收入规模将有望持续增长，盈利水平有望进一步提升。

本期公司债券将在存续期的后五年分别按照每年20%的比例分期偿还本金，有助于在一定程度上降低集中偿付压力。综合来看，本期债券的信用风险低。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	9484.61	168909.06	183765.51	340.17
短期投资				
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款	0.00	11803.04	13612.42	--
其他应收款	44814.88	159008.92	118404.05	62.54
预付账款	0.00	0.00	8310.09	--
期货保证金				
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	232687.32	341720.76	637928.61	65.58
待摊费用	0.00	0.00	4.35	--
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	286986.80	681441.79	962025.02	83.09
长期投资				
长期股权投资	0.00	5999.00	23415.00	--
长期债权投资				
长期投资合计	0.00	5999.00	23415.00	--
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	0.00	5999.00	23415.00	--
固定资产				
固定资产原值	0.00	70256.16	90265.89	--
减：累计折旧	0.00	6310.68	13267.53	--
固定资产净值	0.00	63945.49	76998.36	--
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	0.00	--
固定资产净额	0.00	63945.49	76998.36	--
工程物资	0.00	0.00	0.00	--
在建工程	0.00	80547.46	162644.12	--
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	0.00	144492.95	239642.48	--
无形资产及其他资产				
无形资产	43624.72	42519.02	42047.10	-1.82
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	--
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	43624.72	42519.02	42047.10	-1.82
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	330611.52	874452.75	1267783.41	95.82

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币元）

负债及所有者权益	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	0.00	200.00	200.00	--
应付票据				
应付账款	0.00	9.01	8920.93	--
预收账款	0.00	797.07	19103.87	--
应付工资	0.00	440.78	736.37	--
应付福利费	0.00	0.00	63.88	--
应付利润（股利）				
应交税金	0.00	683.09	-601.51	--
其他未交款	0.00	0.47	1.85	--
其他应付款	148.43	54172.57	106403.30	2577.41
预提费用	0.00	0.00	3000.00	--
预计负债				
一年内到期的长期负债				
其他流动负债				
流动负债合计	148.43	56302.99	137828.69	2947.25
长期负债				
长期借款	49300.00	333405.30	361741.66	170.88
应付债券	0.00	0.00	71665.00	--
长期应付款				
专项应付款	0.00	0.00	8752.83	--
其他长期负债	0.00	640.00	11862.63	--
长期负债合计	49300.00	334045.30	454022.12	203.47
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	49448.43	390348.29	591850.81	245.96
少数股东权益	0.00	0.00	-43.06	--
所有者权益				
实收资本	30000.00	200000.00	200000.00	158.20
资本公积	248608.07	197019.17	360338.09	20.39
盈余公积	255.50	3107.86	6777.06	415.02
其中：法定公益金				
未分配利润	0.00	0.00	110149.79	--
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	281163.09	484104.46	675975.65	55.06
负债及所有者权益合计	330611.52	874452.75	1267783.41	95.82

附件 2 合并利润及利润分配表

(单位：人民币元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、主营业务收入	32874.47	95803.05	128204.20	97.48
减：主营业务成本	26843.75	62621.53	91171.77	84.29
主营业务税金及附加	0.00	257.44	501.11	--
加：代购代销收入				
二、主营业务利润	6030.72	32924.08	36531.32	146.12
加：其他业务利润	0.00	325.99	1352.33	--
减：营业费用	0.00	150.54	636.09	--
管理费用	1148.02	2716.28	5964.76	127.94
财务费用	807.28	-378.61	2284.75	68.23
其他				
三、营业利润	4075.42	30761.85	28998.06	166.75
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	--
补贴收入	0.00	0.00	711.64	--
营业外收入	0.00	2.37	20.04	--
其他				
减：营业外支出	0.00	2.84	13.00	--
其他支出				
加：以前年度调整				
四、利润总额	4075.42	30761.38	29716.73	170.03
减：所得税	0.00	81.90	242.61	--
减：少数股东损益	0.00	0.00	-13.66	--
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	345.75	-
五、净利润	4075.42	30679.48	29833.53	170.56

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币元)

项目	2008 年	2009 年	2010 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	0.00	68482.78	137506.42	--
收到的税费返还	0.00	0.00	13.66	--
收到的其他与经营活动有关的现金	2156.40	337229.95	98588.38	576.16
经营活动产生的现金流入小计	2156.40	405712.72	236108.45	946.38
购买商品、接受劳务支付的现金	0.00	44387.41	88180.30	--
支付给职工以及为职工支付的现金	0.00	601.86	2658.80	--
支付的各项税费	0.00	92.18	7604.56	--
支付的其他与经营活动有关的现金	30697.83	180913.20	126712.22	103.17
经营活动产生的现金流出小计	30697.83	225994.64	225155.87	170.82
经营活动产生的现金流量净额	-28541.43	179718.08	10952.58	--
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金				
取得投资收益所收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	0.00	0.00	8.00	--
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	990.68	17360.49	--
投资活动产生的现金流入小计	0.00	990.68	17368.49	--
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	0.00	16058.00	72821.33	--
投资所支付的现金	0.00	5999.00	16450.04	--
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	--
投资活动产生的现金流出小计	0.00	22057.00	89271.37	--
投资活动产生的现金流量净额	0.00	-21066.32	-71902.88	--
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金				
借款所收到的现金	65000.00	2905.30	151000.00	52.42
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	11.00	
筹资活动产生的现金流入小计	65000.00	2905.30	151011.00	52.42
偿还债务所支付的现金	25700.00	650.00	75163.64	142.39
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	1288.89	1482.61	40.62	-82.25
支付的其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动产生的现金流出小计	26988.89	2132.61	75204.26	66.93
筹资活动产生的现金流量净额	38011.11	772.69	75806.74	41.22
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	9469.68	159424.46	14856.44	25.25

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
净利润	4075.42	30679.48	29833.53	170.56
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益	0.00	0.00	-345.75	--
计提的资产减值准备	0.00	0.00	-13.66	--
固定资产折旧	0.00	0.00	-42.96	--
无形资产摊销	0.00	571.87	2369.23	--
长期待摊费用摊销	1148.02	1149.18	1149.45	0.06
待摊费用减少(减:增加)	0.00	0.00	0.00	--
预提费用增加(减:减少)	0.00	0.00	-2.99	--
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	0.00	0.00	3000.00	--
固定资产报废损失	0.00	0.00	17.39	--
财务费用	831.76	0.00	77.42	-69.49
投资损失(减:收益)				
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	0.00	126.03	-269037.20	--
经营性应收项目的减少(减:增加)	-32947.42	-205448.59	-46134.26	18.33
经营性应付项目的增加(减:减少)	-1649.20	352640.11	290082.37	--
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-28541.43	179718.08	10952.58	--

附件 4 主要财务指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	--	16.23	10.09	--
存货周转次数(次)	0.23	0.22	0.19	0.20
总资产周转次数(次)	0.20	0.16	0.12	0.15
现金收入比(%)	0.00	71.48	107.26	75.07
盈利能力				
主营业务利润率(%)	18.34	34.37	28.49	28.23
总资本收益率(%)	1.56	3.76	2.84	2.86
净资产收益率(%)	1.45	6.34	4.41	4.40
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	14.92	40.78	39.07	34.75
全部债务资本化比率(%)	14.92	40.80	39.08	34.76
资产负债率(%)	14.96	44.64	46.68	39.73
偿债能力				
流动比率(%)	193347.13	1210.31	697.99	39381.51
速动比率(%)	36582.34	603.38	235.14	7615.05
经营现金流动负债比(%)	-19228.77	319.20	7.95	-3746.02
EBITDA 利息倍数(倍)	5.77	433.05	20.18	141.16
全部债务/EBITDA(倍)	10.06	9.09	11.12	10.30
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.58	0.48	-0.14	-0.04
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-26.07	2110.22	-35.23	610.24
本期债项偿债能力				
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.02	4.06	2.36	2.40
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.29	1.80	0.11	0.54
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.29	1.59	-0.61	0.11
现金偿债倍数(倍)	0.09	1.69	1.84	1.44

附件 5 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 德州德达城市建设投资运营有限公司 2012 年度 10 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期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。

德州德达城市建设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。德州德达城市建设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，德州德达城市建设投资运营有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注德州德达城市建设投资运营有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现德州德达城市建设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，据以确认或调整信用等级。

如德州德达城市建设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，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送德州德达城市建设投资运营有限公司、主管部门、交易机构等。

