

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 971 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持榆林市城市投资经营集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“10榆城投债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月二十六日
评级业务专用章

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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

榆林市城市投资经营集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
10 榆城投债	14 亿元	2010/12/28-2017/12/27	AA	AA

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 26 日

财务数据:

项目	2009 年	2010 年
现金类资产(亿元)	8.48	13.81
资产总额(亿元)	104.99	124.94
所有者权益(亿元)	48.02	50.75
短期债务(亿元)	5.29	0.23
全部债务(亿元)	27.50	37.77
主营业务收入(亿元)	1.79	1.45
利润总额(亿元)	2.34	2.47
EBITDA(亿元)	3.01	2.90
经营性净现金流(亿元)	1.09	1.36
主营业务利润率(%)	-12.63	-6.51
净资产收益率(%)	5.21	4.83
资产负债率(%)	51.90	55.29
全部债务资本化比率(%)	35.26	40.34
流动比率(%)	536.14	1034.24
全部债务/EBITDA(倍)	9.12	13.01
经营现金流负债比(%)	9.19	18.17

分析师

王紫临

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

榆林市城市投资经营集团有限公司(以下简称“公司”或“榆林城投”)是榆林市政府授权参与地区基础设施和公用事业建设的唯一运营实体。跟踪期内,榆林市经济指标保持稳定增长,财政收入稳步提高,榆林市国有资产监督管理委员会给予公司较大支持,为公司的发展创造良好的外部环境;同时,联合资信也关注到公司目前经营市场化程度偏低,整体盈利能力偏弱等对公司偿债能力的负面影响。

公司为 10 榆城投债设立专项偿债基金,偿债基金主要来源为公司未来经营性收入。基金总额为对 10 榆城投债本息形成良好的覆盖,偿债资金提前归集等措施有助于降低集中偿付风险,进一步提升了 10 榆城投债偿付的安全性。

综上所述,联合资信维持公司AA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“10 榆城投债”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,榆林市经济发展较快,财政实力有所增强。
2. 公司作为榆林市政府授权的唯一市政建设的运营实体,经营业务具有区域垄断优势,跟踪期内,得到地方政府在政策和财力上的大力支持。
3. 公司为 10 榆城投债设立的专项偿债基金对本期债券本息形成良好的覆盖,偿债资金提前归集措施可在一定程度上减缓偿付压力。

关注

1. 跟踪期内,公司自身盈利能力仍偏弱。
2. 公司承担较多的市政项目工程的建设,存在一定的资本支出压力。

一、企业基本情况

榆林市城市投资经营集团有限公司（以下简称“公司”或“榆林城投”）系经榆林市人民政府榆政发[2006]97 号文批准成立的国有独资公司。公司初始注册资金为 1 亿元，后于 2008 年增至目前的 3 亿元。公司为榆林市人民政府直管单位，榆林市国有资产监督管理委员会履行出资人的职责，持有公司 100% 的权益。

公司是榆林市政府授权参与地区基础设施和公用事业建设的唯一运营实体。公司经营范围包括：城市建设项目的投资、建设与管理；城市建设资金的筹措与管理；参与榆林城区经济适用住房及城区改造、房地产开发；受市政府委托，行使代建统建的管理职能和市政府投资项目的股权代表人职责；市政府授权范围内国有资产的经营管理、监督。

截至 2010 年底，公司本部内设“八部一室”：企业管理部、综合办公室、财务部、投资发展部、资产运营部、造价管理部、工程管理部、监察审计部、党群工作部。公司共有控股子公司合计 8 家，其中，7 家为全资子公司，另 1 家公司持股 60%（榆林中燃天然气有限公司，尚处于筹建期）。

截至 2010 年底，公司合并资产总额为 1249440.56 万元，所有者权益（含少数股东权益）为 558630.25 万元（其中少数股东权益 51161.32 万元）。2010 年，公司实现主营业务收入 14510.33 万元，利润总额 24656.35 万元。

公司注册地址：榆林经济开发区（市环保局办公楼二层）；法定代表人：王永胜。

二、经营管理分析

1. 区域经济和财政实力

2010 年，榆林全市实现生产总值 1756.67 亿元，比上年增长 18.3%。其中，第一产业增加值 92.16 亿元，增长 7.8%；第二产业增加值 1205.77 亿元，增长 19.1%；第三产业增加值

458.74 亿元，增长 18.2%。第一、第二和第三产业增加值占生产总值的比重分别为 5.3%、68.6% 和 26.1%。全年全社会固定资产投资 1105.46 亿元，比上年增长 30.0%。其中，城镇固定资产投资 835.28 亿元，增长 21.3%；农村固定资产投资 26.34 亿元，增长 15.9%。

在城镇固定资产投资中，第一产业投资 18.6 亿元，比上年增长 48.3%；第二产业投资 504.4 亿元，增长 10.9%；第三产业投资 312.3 亿元，增长 41.2%。在第一产业中，农业投资 5.2 亿元，增长 72.1%；在第二产业中，采矿业投资 148.6 亿元，增长 18.3%；制造业投资 181.9 亿元，与上年持平；电力、燃气及水的生产和供应业投资 88.1 亿元，增长 31.6%；建筑业投资 85.8 亿元，增长 7.8%。在第三产业中，交通运输、仓储和邮政业投资 115.6 亿元，增长 104.9%；批发和零售业投资 4.78 亿元，下降 23.4%；信息传输、计算机服务和软件业投资 7.4 亿元，下降 9.8%；房地产业投资 74.1 亿元，增长 86.8%。

2010 年，榆林市财政总收入 400.80 亿元，比上年增长 33.6%；地方财政收入达 125.54 亿元，增长 37.7%。全市财政支出 237.19 亿元，增长 38.6%。其中，科学、教育、医疗卫生和社会保障共支出 81.7 亿元。

总体看，跟踪期内榆林市财政实力增强，地区经济整体保持快速发展态势。未来随着市政府对城市基础设施建设投资力度持续加大，公司发展前景良好。

2. 政府支持

公司是榆林市政府直属的国有独资企业，跟踪期内，公司得到了地方政府的资金投入方面的大力支持。

（1）城建资金和偿债资金

公司作为地区公益性基础设施项目建设运营主体，项目建设的资金主要依靠财政拨款和公司对外筹资。

跟踪期内，公司共获得财政给予的城市建设资金约 8.98 亿元（主要反映在筹资活动的现金流入），其主要用于基础设施建设和公司在建设中举债偿还使用。2010 年，公司使用该部分城建资金共计 4.64 亿元，计入支付其他与投资活动有关的现金科目。财政当年拨付城建资金的未使用部分计入专项应付款。

（2）BT 回购资金

为配合本期发债，选择本期募投项目建安小区平房片区改造项目为产生应收账款质押担保的 BT 项目。经榆政函【2007】60 号文件批准，市政府同意由公司通过投资建设与转让收购 BT 模式代建该项目，双方约定在代建投资额之外（总投资额 19.31 亿元），每年按 7.82%

计算投资利息，产生总回购款 32.90 亿元，并授权市财政分 9 年进行回购，2010 年，市财政给予公司回购款 3.12 亿元（反映在收到其他与经营活动有关的现金及损益中）。

3. 公司经营

公司主要职责是参与地区城市基础设施建设和投资，因此其经营主旨以投资建设公益基础设施项目为主。为缓解资金压力，增强公司的投融资能力，市政府给予公司一部分经营性资产供公司运营。跟踪期内，公司主营业务收入主要来自城市供水、供热和供电等经营性资产运营板块。2010 年，公司实现主营业务收入 1.45 亿元，较 2009 年下降了 18.74%。

表 1 公司主营业务收入（单位：万元）

项目	主营业务收入		主营业务成本		毛利率	
年度	2009 年	2010 年	2009 年	2010 年	2009 年	2010 年
供水	2775.64	3195.02	2770.72	3156.83	0.18%	1.20%
城市供热	5948.34	5324.04	3534.89	8035.61	40.57%	-50.93%
供电	7934.22	3552.01	13429.35	2468.34	-69.26%	30.51%
统建管理费	512.00	700.00	0.00	0.00	--	--
租金	37.15	4.08	0.00	286.75	100.00%	-6923.05%
污水处理	650.00	1730.00	327.87	1429.63	49.56%	17.36%
传媒	--	5.17	--	3.79	--	26.72%
合计	17857.35	14510.33	20062.83	15380.95	-12.35%	-6.00%

资料来源：审计财务报表

（1）公司投资

公司投资的项目分为两类：一种是由市政府委托财政投资的市政统建项目；另一种则是为增强自身盈利能力，公司自建投资的经营性项目。跟踪期内，公司投资以市政统建项目为主。

市政统建项目

公司参与市政建设领域包括：道路工程、水利工程、环卫工程、供热工程、市政建筑物工程等。截至 2010 年底，公司共承担榆林市政府统建 28 个项目，主要包括：体育中心、档案馆、儿童福利院、职业技术学院、科技馆项目、新闻大厦等，总投资 56.76 亿元。2010 年重点

投入的工程为技术学院、新闻大厦、科技馆、档案馆、古城墙工程等，全年共完成投资额 9.29 亿元，资金主要来自于财政给予的城市建设资金。公司可获得按工程款计提的统建项目管理费收入，但该部分收入占比较小，共实现 700.00 万元。整体看，公司投资职能大，涉及的市政投资领域广，地区市政建设垄断优势突出。

公司自建项目

公司自建投资的项目以土地平整、商业地产开发为主，跟踪期内，公司自建项目基本尚未启动，因此也未产生收入。

未来公司的自建项目将主要集中于对中心商务区核心区 A~D 区的 4 宗，合计约 860 亩的

商业土地一二级开发运作。随着公司自建项目的启动，公司可经营的资产也将随之增多，收入有望增长。

(2) 公司经营性资产运营情况

① 水务业务

公司水务业务主要包括供水和污水处理业务，2010年水务收入4925.02万元，占主营业务收入33.94%，综合毛利为6.81%。

在供水业务方面，2010年，公司供水业务收入3195.02万元，毛利率1.20%。截至2010年底，公司共有水厂3座，制水能力1200万吨/年，拥有75mm口径自来水管网合计307公里，承担榆林市城区内约26万平方公里、29385户居民及企业的自来水供应。

2010年，榆林市污水处理费为居民0.6元/吨、工业污水0.9元/吨、特种行业1.0元/吨。2010年，公司共实现污水处理收入1730.00万元，毛利率17.36%。污水公司拥有污水处理厂一座，已完成污水处理一期工程，初步形成日处理污水4万吨的处理能力，承担榆林城区合计16.5万平方公里、8万户居民及企业的污水处理。目前，日处理能力4万吨的污水处理二期工程正在筹备中，二期工程完工后，公司日污水处理能力将达8万吨。

② 供电业务

公司供电业务主要由全资子公司开发区建设公司控股的榆林经济开发区汇通热电有限公司（以下简称“汇通公司”）承担。公司实现供电业务收入3552.01万元。2010年，供电业务毛利较高，为30.51%，主要是由于公司与榆神煤炭有限责任公司签署煤炭供给协议，协议供给价格较低导致。截至2010年底，汇通公司拥有发电厂一个，装机总量2*50MW，可年发电6亿度。电费收取方式为：按月计量抄收，次月中旬结算。

③ 供热业务

公司供热业务主要由全资子公司榆林市热力有限公司（以下简称“热力公司”）承担。2010年，公司实现供热收入5324.04万元，毛利率

-50.93%。公司主要承担新建南路钟楼巷以南，旧机场开发区以及上郡路范围内的热力供应。截至2010年底，热力公司已拥有6个供热总站，47个供热小站，供热面积达370万平方米，热用户12000户，城区覆盖面积18.6平方公里。

跟踪期内，公司盈利能力仍然较弱，经营市场化运作程度低，主要是由于公司经营性业务目前主要集中公用事业，受行政定价和期间费用过大的影响明细。

4. 管理分析

跟踪期内，公司董事会有所调整，新任董事长兼总经理王永胜先生，生于1964年，研究生学历。曾历任定边县政协副主席兼盐化公司董事长，榆林市人大常委会财经委主任等职务。

公司其他人员及管理方面无其他重大变化。

三、财务分析

公司提供了2009~2010年度由希格玛有限责任公司会计师事务所审计的财务报表，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2010年底，公司合并资产总额为1249440.56万元，所有者权益（含少数股东权益）为558630.25万元（其中少数股东权益51161.32万元）。2010年，公司实现主营业务收入14510.33万元，利润总额24656.35万元。

1. 盈利能力

公司主营业务收入包括水务收入、城市供热收入、供电收入、统建管理费收入以及租金收入等。跟踪期内，公司主营业务收入同比下降18.74%，由于供电收入下降导致。

由于公司经营性业务主要集中公用事业，受行政定价和期间费用过大的影响，2010年公司营业利润为亏损状态，为-5302.13万元，公司获得补贴收入达到31201.04亿元，与2009

年基本持平，使公司 2010 年实现利润总额 24656.35 万元较 2009 年增长 5.45%。

从盈利指标看，跟踪期内，由于供电业务扭亏为盈，公司盈利指标略有改善，公司主营业务利润率为-6.51%，较 2009 年的-12.63%上升了 6.12 个百分点，总资产收益率和净资产收益率分别为 2.65%和 4.83%。公司整体盈利能力仍偏弱。

整体看，跟踪期内，由于供电公司主营业务盈利能力改善，公司经营指标有所增强，公司经营业务垄断性强，但主营业务盈利能力弱。补贴收入对公司利润的影响大。

2. 现金流

经营活动方面，公司经营活动现金流入包括主营业务收到的现金和公司收到的回购资金（反映在收到其他与经营活动有关的现金）。随着公司营业收入的减少，公司经营活动流入较 2009 年下降 15.39%，为 45829.84 万元。公司经营活动的流出同比下降 25.51%，主要是公司与市政府部门以及关联公司资金往来流出下降（反映在支付与其他与经营活动有关的现金）所致。公司经营活动现金流量净额为 13578.07 万元，较 2009 年增长 24.98%。从主营业务现金实现质量看，2010 年公司现金收入比 98.27%，较 2009 年下降 10.72 个百分点，尚处于正常范围。

投资活动方面，跟踪期内，公司投资活动的现金流入较少，2009 年由于公司收到部分政府公共事业项目给予公司的补贴款，因此 2009 年公司投资活动的现金流入为 2010 年的 40.99 倍。投资活动资金流出主要包括对市政项目投资、投资所支付的现金以及市政府部门及其他关联公司往来资金，2010 年公司市政投资规模下降，但是关联往来款的增加额与市政投资支出的减少额基本相同，导致公司 2010 年投资净额与 2009 年基本持平，为-141749.15 万元，较 2009 年增长-0.26%，同期经营活动现金净流入无法覆盖，公司对外筹资压力大。

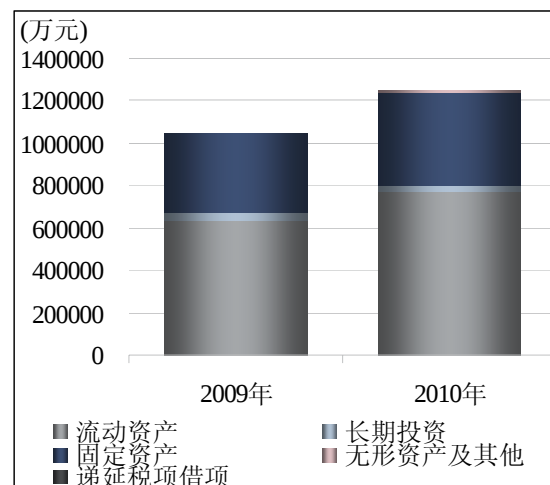
筹资活动方面，公司筹资活动以资金流入为主，资金流入主要来源银行借款以及市政拨入的基建资金（反映在收到的其他与筹资活动有关的现金中）。2010 年，公司筹资活动资金流入增长较快，为 282107.41 万元，较 2009 年增长 21.65%，主要来自于市政拨入资金的增加。公司筹资活动的资金流出主要为偿还债务所支付的现金。2010 年，公司筹资活动现金净流入量为 181491.88 万元。

整体看，公司投资活动资金需求大，且经营活动的现金流无法满足庞大的投资活动需求，公司对外筹资压力大，跟踪期内，市政拨付的城建资金较多，一定程度上缓解公司对外筹资压力，但公司对外筹资依赖程度仍然较高。

3. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，较 2009 年增长 19.01%。截至 2010 年底，公司资产合计 1249440.56 万元。公司资产结构仍以流动资产为主，（以接受划拨的土地资产为主，占 60%以上），固定资产合计、长期投资、无形资产及其他资产占比变化不大。

图 1 2010 年公司资产结构



资料来源：根据审计报告编制

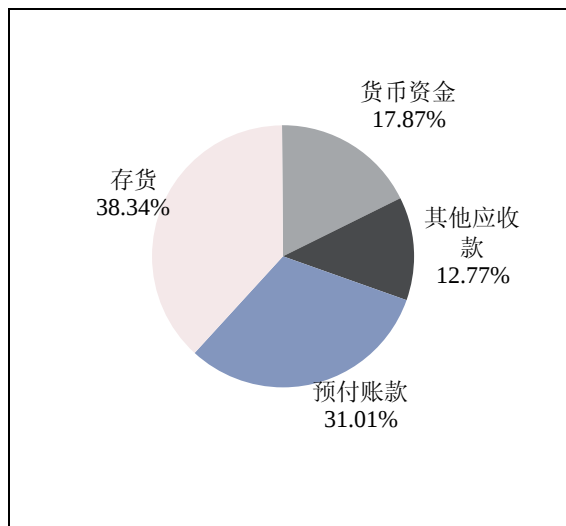
资产

截至 2010 年底，公司流动资产合计 773002.14 万元，较 2009 年增长 21.93%，其结构以存货、预付账款、货币资金和其他应收款

为主。

2010 年，公司货币资金快速增长，同比增长 62.88%，主要是由于筹资获得大量资金导致。

图 2 2010 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2010 年公司其他应收款增长快速，同比增长 32.53%。截至 2010 年底，公司其他应收款合计 98692.08 万元，主要是与市政府部门以及关联公司的往来款。从账龄看，1 年以内的占 80.70%，1-3 年的占 9.35%，3 年以上的占 9.95%。公司按年限计提了不同比例的坏账，2010 年底，公司累计计提坏账准备 2591.80 万元。

2010 年随着公司承建项目规模的扩大，公司预付账款增长快速，同比增长 36.23%。截至 2010 年底，公司预付账款 239697.93 万元，主要为预付的工程款。

2010 年，公司存货无明显变化，公司存货净额 296401.49 万元，其中 99.86% 为土地资产，主要是 2007 年公司接受市政府划拨的中心商务区核心区 A~D 区的 4 宗划拨地，面积合计约 860 亩，该土地经陕西恒达不动产评估咨询有限公司评估（陕恒达地价字[2007]72 号）确认价值为 295994.13 万元。

公司长期投资下降较快，同比下降 20.47%，长期投资全部为长期股权投资，为对

榆林市本地能源及公用事业类公司的参股。截至 2010 年底，公司长期投资 27829.69 万元。

公司固定资产规模快速下降，2010 年公司固定资产原值 85986.70 万元，其中房屋建筑物占 91.94%，较 2009 年减少了 31.04%，主要是由于公司将供热首站专用设备移交。

由于 2009 年投入较多市政建设资金，2010 年公司在建工程快速增长，同比增长 42.48%。截至 2010 年底，公司在建工程 357559.08 万元，以市政工程项目为主。

整体看，跟踪期内，公司资产质量变化不大，且仍以流动资产为主，流动资产中以土地资产为主，变现能力易受地产市场影响存在一定不确定性，固定资产中以公益不可变现的市政工程资产为主。公司资产质量一般。

4. 负债及所有者权益

2010 年公司的所有者权益增势平稳，为 507468.92 万元，主要来自未分配利润的增长，公司所有者权益中资本公积的占比为 73.94%，所有者权益稳定性一般。

2010 年公司负债总额较 2009 年增长 26.77%，为 690810.31 万元，主要来自于长期负债的增长。

2010 年，公司流动负债快速下降，主要来自短期借款下降。截至 2010 年底，公司流动负债 74740.81 万元，其中短期债务合计 2300 万元，较 2009 年下降 96.08%，而公司非有息短期债务以与市政府部门和关联公司往来构成的其他应付款，以及应付工程款构成的应付账款为主，其总额略有增加，导致公司整体流动负债规模下降 36.79%。

2010 年，公司长期负债同比增长 44.39%，长期负债合计 616069.50 万元。主要来自于长期借款的增长，2010 年公司长期借款 375385.00 万元，较 2009 年增长 69.04%；专项应付款为 240684.50 万元，较 2009 年增长 17.63%，主要为市财政划拨至公司的城建资金余额。

2010 年，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指标随着公司负债总额的增长上升，但整体仍保持较低水平，分别为 55.29%和 40.34%和 40.19%，公司债务负担明显加重，但总体来看，公司债务负担适中。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于货币资金和预付账款的快速增长，公司流动比率和速动比率大幅提高，分别为 1034.24%和 637.67%。受流动负债规模下降影响，跟踪期内，公司经营流动负债比率上升，为 18.17%。公司短期支付能力强。

从长期偿债能力看，跟踪期内，公司 EBITDA 略有下降，为 2.90 亿元。随着公司债务规模增大，截至 2010 年底，公司全部债务合计 37.77 亿元，全部债务/EBITDA 为 13.01 倍，公司整体偿债能力差，但城建及偿债资金对公司的支持将有效提升公司长期偿债能力。

截至 2010 年底，公司无对外担保。

截至 2010 年底，公司共获得各家银行授信额度合计约 43.62 亿元，其中可使用贷款额约 11.89 亿元。公司间接融资渠道畅通。

五、偿债保障措施及募投项目进展情况

1. 本期债券概况

本期债券募集资金 14.00 亿元，其中 11.20 亿元用于榆林市建安小区平房片区改造项目，占募集资金总额的 80.00%，占项目总投资额 58.00%；其余 2.80 亿元用于补充企业营运资金，占募集资金总额的 20.00%。

2. 本期债券投资项目进展情况

截至2011年6月底，本期债券募投项目建设情况详见下表。整体来看，募投工程项目进展情况正常。

表2 截至2011年6月底债券募集资金使用情况表

(单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投入资金总额	募集资金已投入金额
榆林市建安小区平房片区改造项目	19.31	6.80	1.20

资料来源：公司提供

3. 偿债保障措施

公司为保证本次债券的按期偿付，设立偿债基金，该基金分为利息专项偿债基金和本金偿债基金两部分。

利息偿付方面，2010 年公司获得现金收入 1.45 亿元，为 2010 年应付利息的 1.45 倍。

本金专项偿债基金方面，公司以 T 年为本期债券发行年，本金专项偿债基金将在 T+1 年~T+7 年每年计提，其中 T+1~T+5 年每年计提比例分别为本金的 5%、5%、10%、30%、50%、T+5 年完成回售后，专项偿债基金账户中保留未偿还本金余额的 20%，其余款项释放，T+6 及 T+7 年再分别计提回售后本金余额的 30%和回售后本金余额的 50%。为配合本期发债，选择本期募投项目建安小区平房片区改造项目为产生应收账款质押担保的 BT 项目。经榆政函【2007】60 号文件批准，市政府同意由公司通过投资建设与转让收购 BT 模式代建该项目，双方约定在代建投资额之外（总投资额 19.31 亿元），每年按 7.82%计算投资利息，产生总回购款 32.90 亿元，并授权市财政分 9 年进行回购，回购资金总额是本期债券发行规模的 2.35 倍。2010 年，公司获得回购资金 3.12 亿元。

根据公司与中国农业银行股份有限公司榆林城区支行签订的《2010 年榆林市城市投资经营集团有限公司公司债券账户及资金监管协议》，中国农业银行股份有限公司榆林城区支行作为本期债券专项偿债基金账户监管人，对该专项偿债基金账户内的资金进行保管，并负责监管专项偿债基金的归集与划付，并将在公司发生偿债困难时，对公司提供信贷支持。

《关于2010年榆林市城市投资经营集团有限公司公司债券偿债账户2011年监管报告》显示：中国农业银行股份有限公司榆林城区支行于2011年12月15日对公司在该行开立的偿债账户（账号26-090501040011155）中的资金余额进行了核实确认。经核实确认：截至2011年12月15日，公司偿债账户资金余额为人民币170800000元（大写：壹亿柒仟零捌拾万元），不小于《2010年榆林市城市投资经营集团有限公司公司债券募集说明书》约定的本期应归集资金。

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“10榆城投债”AA的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	84800.96	138121.77	62.88
短期投资			
应收票据			
应收股利			
应收利息			
应收账款	1139.05	88.87	-92.20
其他应收款	74469.96	98692.08	32.53
预付账款	175953.41	239697.93	36.23
期货保证金			
应收补贴款			
应收出口退税			
存货	297526.40	296401.49	-0.38
待摊费用	65.37		-100.00
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	633955.14	773002.14	21.93
长期投资			
长期股权投资	34991.89	27829.69	-20.47
长期债权投资			
长期投资合计	34991.89	27829.69	-20.47
减：长期投资减值准备			
加：合并价差			
长期投资净额	34991.89	27829.69	-20.47
固定资产			
固定资产原值	133463.00	96721.56	-27.53
减：累计折旧	8774.16	10734.86	22.35
固定资产净值	124688.84	85986.70	-31.04
固定资产净值减值准备			
固定资产净额	124688.84	85986.70	-31.04
工程物资			
在建工程	250959.38	357559.08	42.48
固定资产清理			
待处理固定资产净损失			
固定资产合计	375648.22	443545.78	18.07
无形资产及其他资产			
无形资产	5252.58	5004.06	-4.73
长期待摊费用	13.89	58.89	323.98
其他长期资产			
无形资产及其他资产合计	5266.47	5062.95	-3.86
递延税项			
递延税项借项			
资产总计	1049861.72	1249440.56	19.01

附表1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债			
短期借款	50990.00	2000.00	-96.08
应付票据			
应付账款	22128.83	33698.86	52.28
预收账款	1688.41	694.73	-58.85
应付工资	91.22	38.60	-57.69
应付福利费	18.39	5.25	-71.47
应付利润（股利）			
应交税金	62.34	-95.22	-252.73
其他未交款	4.93	7.22	46.64
其他应付款	37994.18	34754.70	-8.53
预提费用			
预计负债			
一年内到期的长期负债	1930.00	300.00	-84.46
其他流动负债			
流动负债合计	118244.98	74740.81	-36.79
长期负债			
长期借款	222065.00	375385.00	69.04
应付债券			
长期应付款			
专项应付款	204619.99	240684.50	17.63
其他长期负债			
长期负债合计	426684.99	616069.50	44.39
递延税项			
递延税项贷款			
负债合计	544929.97	690810.31	26.77
少数股东权益	24714.60	51161.32	107.01
所有者权益			
实收资本	30000.00	30000.00	0.00
资本公积	372799.56	375207.38	0.65
盈余公积	7811.00	10261.76	31.38
其中：法定公益金			
未分配利润	69942.91	91999.78	31.54
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	480217.15	507468.92	5.67
负债及所有者权益合计	1049861.72	1249440.56	19.01

附表2 合并利润及利润分配表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、主营业务收入	17857.35	14510.33	-18.74
减: 主营业务成本	20062.83	15380.95	-23.34
主营业务税金及附加	49.54	74.07	49.50
加: 代购代销收入			
二、主营业务利润	-2255.03	-944.68	-58.11
加: 其他业务利润	204.00	397.62	94.91
减: 营业费用	150.07	54.76	-63.51
管理费用	3749.17	4695.24	25.23
财务费用	1509.71	5.07	-99.66
其他			
三、营业利润	-7459.99	-5302.13	-28.93
加: 投资收益	-956.16	-1265.51	32.35
补贴收入	31773.36	31201.04	-1.80
营业外收入	71.81	56.51	-21.30
其他			
减: 营业外支出	46.93	33.57	-28.47
其他支出			
加: 以前年度调整			
四、利润总额	23382.10	24656.35	5.45
减: 所得税	109.38	110.45	0.97
减: 少数股东损益	-1728.61	38.27	-102.21
加: 未确认的投资损失			
五、净利润	25001.33	24507.64	-1.97
加: 年初未分配利润	47441.71	69942.91	47.43
盈余公积补亏			
其他调整因素			
六、可供分配的利润	72443.04	94450.54	30.38
减: 提取法定盈余公积	2500.13	2450.76	-1.97
提取法定公益金			
提取职工奖励及福利基金			
补充流动资金			
其他			
七、可供投资者分配的利润	69942.91	91999.78	31.54
减: 应付优先股股利			
提取任意盈余公积			
应付普通股股利			
转作股本的普通股股利			
其他			
八、未分配利润	69942.91	91999.78	31.54

附表3-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	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	19461.96	14259.65	-26.73
收到的税费返还			
收到的其他与经营活动有关的现金	34701.71	31570.19	-9.02
经营活动产生的现金流入小计	54163.67	45829.84	-15.39
购买商品、接受劳务支付的现金	14150.74	10375.53	-26.68
支付给职工以及为职工支付的现金	3102.79	3730.54	20.23
支付的各项税费	540.80	948.51	75.39
支付的其他与经营活动有关的现金	25505.15	17197.18	-32.57
经营活动产生的现金流出小计	43299.47	32251.77	-25.51
经营活动产生的现金流量净额	10864.20	13578.07	24.98
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	18014.55		-100.00
取得投资收益所收到的现金	185.53		-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金			
收到的其他与投资活动有关的现金	3935.95	540.10	-86.28
投资活动产生的现金流入小计	22136.03	540.10	-97.56
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	126583.71	92964.75	-26.56
投资所支付的现金	22794.11	2931.00	-87.14
支付的其他与投资活动有关的现金	14873.42	46393.50	211.92
投资活动产生的现金流出小计	164251.23	142289.25	-13.37
投资活动产生的现金流量净额	-142115.21	-141749.15	-0.26
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	5180.00	21720.00	319.31
借款所收到的现金	187065.04	170600.00	-8.80
收到的其他与筹资活动有关的现金	39664.64	89787.41	126.37
筹资活动产生的现金流入小计	231909.68	282107.41	21.65
偿还债务所支付的现金	62622.50	64950.00	3.72
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	2990.23	5162.47	72.64
支付的其他与筹资活动有关的现金	10732.56	30503.06	184.21
筹资活动产生的现金流出小计	76345.29	100615.53	31.79
筹资活动产生的现金流量净额	155564.39	181491.88	16.67
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	24313.38	53320.81	119.31

附表 3-2 合并现金流量附表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
净利润	25001.33	24507.64	-1.97
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)			
加: 少数股东损益	-1728.61	38.27	-102.21
计提的资产减值准备	173.56	1286.45	641.23
固定资产折旧	4921.79	4061.75	-17.47
无形资产摊销	7.45	6.62	-11.09
长期待摊费用摊销		18.62	
待摊费用减少(减:增加)	238.58	143.11	-40.02
预提费用增加(减:减少)	0.70		-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	0.70		-100.00
固定资产报废损失	-0.95	0.00	-100.00
财务费用	259.13	251.50	-2.95
投资损失(减:收益)	956.16	1265.51	32.35
递延税款贷项(减:借项)			
存货的减少(减:增加)	-1045.80	-729.54	-30.24
经营性应收项目的减少(减:增加)	-28870.41	1360.21	-104.71
经营性应付项目的增加(减:减少)	9851.61	-18632.07	-289.13
其他	1099.66		-100.00
经营性活动产生的现金流量净额	10864.20	13578.07	24.98

附表 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	31.35	23.63
存货周转次数(次)	0.13	0.05
总资产周转次数(次)	0.03	0.01
现金收入比(%)	108.99	98.27
盈利能力		
主营业务利润率(%)	-12.63	-6.51
总资本收益率(%)	3.22	2.65
净资产收益率(%)	5.21	4.83
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	30.55	40.19
全部债务资本化比率(%)	35.26	40.34
资产负债率(%)	51.90	55.29
偿债能力		
流动比率(%)	536.14	1034.24
速动比率(%)	284.52	637.67
经营现金流动负债比(%)	9.19	18.17
EBITDA 利息倍数(倍)	16.45	101.60
全部债务/EBITDA(倍)	9.12	13.01
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.48	-0.34
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-71.65	-448.59
现金偿债倍数(倍)	0.61	0.99
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.39	0.33
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.08	0.10

附件 6 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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 7 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。