

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1212 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持楚雄州开发投资有限公司主体长期信用等级AA⁻，评级展望为稳定，并维持“10楚雄债”和“13楚雄债”信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月三十一日



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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

楚雄州开发投资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 楚雄债 /10 楚雄开 投债	15 亿元	2010/10/18- 2017/10/18	AA	AA
13 楚雄债	20 亿元	2013/03/29- 2020/03/29	AA	AA

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 31 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	12.74	8.65	5.96
资产总额(亿元)	245.91	243.12	246.39
所有者权益(亿元)	138.27	141.68	144.89
短期债务(亿元)	3.37	2.78	10.53
全部债务(亿元)	57.78	54.15	53.35
营业收入(亿元)	26.81	31.55	27.96
利润总额(亿元)	5.16	4.06	4.12
EBITDA(亿元)	5.93	5.58	6.43
经营性净现金流(亿元)	1.70	0.29	-1.02
营业利润率(%)	14.92	11.65	12.97
净资产收益率(%)	3.43	2.64	2.19
资产负债率(%)	43.77	41.72	41.20
全部债务资本化比率(%)	29.47	27.65	26.91
流动比率(%)	219.67	216.62	167.25
全部债务/EBITDA(倍)	9.75	9.71	8.29
经营现金流流动负债比(%)	3.49	0.62	-1.85

分析师

田英

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

跟踪期内, 楚雄州开发投资有限公司(以下简称“楚雄州开投”或“公司”)作为云南省楚雄州基础设施建设和经营的主体, 继续保持其在外经营环境、政府支持等方面的优势。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司工程项目大部分集中在云南省境内, 2012 年省内工程项目数量的减少使得公司营业收入相应有所减少; 公司对政府的应收账款及其他应收款规模大, 并受政府拨付效率影响较大, 对资金运营效率带来一定影响。

“10 楚雄债”和“13 楚雄债”均由公司合法拥有的下属子公司股权质押担保, 经云南振宇资产评估有限公司评估认定, 评估值分别为债券发行额度的 1.65 倍和 2.82 倍, 有助于提升债券偿付的安全性。“10 楚雄债”和“13 楚雄债”分期偿还的还款方式有助于降低集中偿付风险; 募投项目均由政府回购, 回购执行情况良好, 有助于保障本息偿付的安全性。

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 楚雄债”和“13 楚雄债”AA 的信用等级。

优势

1. 楚雄州地方经济持续发展, 财政实力稳步增强, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 子公司股权质押资产评估升值及募投项目政府回购为债券偿付提供了进一步的保障, 跟踪期内, 回购执行情况良好。分期偿还本金的还款方式有助于降低集中偿付风险。

关注

1. 公司应收账款和其他应收款规模大, 对公司资金运营效率产生较大影响。
2. 公司经营收益主要来自市政项目建设领域, 未来投资与经营受政策指导影响较大。

3. 楚雄州经济总量相对较小，基础设施建设规模大，财政对上级补贴依赖度较高。
4. 公司经营性净现金流呈下降趋势。

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）与楚雄州开发投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与楚雄州开发投资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，未因楚雄州开发投资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楚雄州开发投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于楚雄州开发投资有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

楚雄州开发投资有限公司（以下简称“楚雄州开投”或“公司”）是2003年8月20日经楚雄彝族自治州人民政府“楚政复【2003】42号”文件批准成立的国有独资有限责任公司，2005年10月楚雄州人民政府为盘活政府可调控资产，完善国有资产营运监管体系，增强投融资能力，决定将禄丰县开发投资有限公司和楚雄市开发投资有限公司，以及州国资委控股、参股的四家州属经营性公司的股权整合进入楚雄州开发投资有限公司。截至2012年底，公司注册资本51000万元人民币。

公司主要职能是依照国家有关规定，按效益、效能的原则，授权对所属的国有存量资产进行管理和经营，确保国有资产保值和增值；实施政府性投资重点项目建设；对基础设施项目进行投资和经营管理等。跟踪期内，公司经营范围未变。

截至2012年底，公司资产总额为246.39亿元，所有者权益合计为144.89亿元。2012年，公司实现营业收入27.96亿元，利润总额4.12亿元。

公司注册地址：楚雄市鹿城镇阳光大道283号；法定代表人：杨照辉。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322

亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落，CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑

等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款利率调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策

效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 行业环境

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方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。2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、

燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿元，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63万个，比上年增加2.89万个。

截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3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。

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. 区域经济环境

楚雄州近年来经济总量保持持续增长，如表1所示，2012年全州生产总值（GDP）570.02亿元，按可比价计算，比上年增长12.8%。其中：第一产业增加值134.00亿元，增长7.3%，拉动经济增长1.6个百分点；第二产业增加值239.54亿元，增长16.5%，拉动经济增长7.2个百分点；第三产业增加值196.48亿元，增长11.4%，拉动经济增长4.0个百分点。第一、第二、第三产业对生产总值增长的贡献率分别为12.3%、56.6%和31.1%，分别比上年下降2.4个百分点、提高3个百分点和下降0.6个百分点。第一、二、三产业增加值占生产总值的比重为23.5：42.0：34.5，产业结构以第二产业为主。

表1 楚雄州经济总量发展情况（单位：亿元）

	2011年	2012年	同比增长（%）
地区生产总值	482.50	570.02	12.80
第一产业增加值	108.32	134.00	7.30
第二产业增加值	208.43	239.54	16.50
其中：工业增加值	125.97	156.93	16.0
第三产业增加值	165.75	196.48	11.40

资料来源：楚雄州2011~2012统计公报

2012 年，楚雄州实现规模以上工业总产值 419.98 亿元，同比增长 17.7%；实现工业增加值 156.93 亿元，同比增长 16.0%。其中，烟草制品业、冶金化工业、医药制造业（规模以上）三大产业分别实现增加值 70.1 亿元、51.4 亿元、3.69 亿元，三大产业增加值合计占全部工业增加值的 64.5%，占规模以上工业增加值的 79.8%。全州规模以上工业企业实现利税总额 84.81 亿元，增长 3.8%。其中：实现利润 18.64 亿元，下降 21.4%；实现税金 66.35 亿元，增长 13.9%。

从固定资产投资来看，2012 年楚雄州实现全社会固定资产投资 347.62 亿元，同比增长 32.2%。其中，城镇固定资产投资 289.75 亿元，增长 21.2%；农村投资 57.87 亿元，增长 143.6%。

按产业划分，第一产业投资 12.1 亿元，同比增长 111.7%；第二产业投资 149.72 亿元，同比增长 30.8%；第三产业投资 185.8 亿元，同比增长 30.3%。全年新增固定资产 158.5 亿元，同比增长 31.7%；新开工项目 626 个，同比增长 71.0%。

2012 年楚雄州地方公共财政预算收入完成 46.32 亿元，比上年决算数增加 8.74 亿元，增长 23.2%。其中：税收收入完成 36.33 亿元，比上年决算数增长 22.6%；非税收入完成 9.99 亿元，比上年决算数增长 25.8%。地方公共财政预算支出完成 158.02 亿元，比上年决算数增加 31.26 亿元，增长 24.7%。全州地方公共财政预算平衡情况是：地方公共财政预算收入 46.32 亿元，转移性收入 111.53 亿元，上年结余收入 5.08 亿元，调入资金 1.53 亿元，收入总计 164.46 亿元。

表2 2011~2012年楚雄州财政收支状况（单位：亿元）

序号	科目	2011 年	2012 年	同比增长 (%)
财政收入				
1	一般预算收入	37.58	46.32	23.2
2	其中：税收收入	29.64	36.33	22.6
3	非税收入	7.94	9.99	25.8
4	转移支付收入	89.71	111.54	24.3
5	其中：专项收入	42.87	56.91	32.8
6	非专项收入	46.84	54.63	16.6
7	基金收入	20.17	25.57	26.8
财政支出				
1	一般预算支出	126.76	158.02	24.7
3	基金支出	22.36	27.28	22.0
5	增设预算周转金支出	0.27	0.05	-81.48

资料来源：楚雄州财政决算报告

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2012 年底，公司注册资本 51000 万元。楚雄彝族自治州人民政府国有资产监督管理委员会为公司出资人和实际控制人。

2. 企业规模

公司主要职能是依照国家有关规定，按效益、效能的原则，授权对所属的国有存量资产

进行管理和经营，确保国有资产保值和增值；实施政府性投资重点项目建设；对基础设施项目进行投资和经营管理等。截至 2012 年底，公司拥有 8 家控股子公司。公司目前下设办公室、财务部、投资评估部、项目管理部 4 个部门，公司本部在职员工 21 人。

3. 政府支持

公司承担基础设施建设投融资及其国有存量资产管理和经营职能，政府每年给予公司一

定数额财政补贴，另外其为基础设施建设融资申请的部分银行贷款及债券还本付息由楚雄州财政局及各县财政局承担。

2012年，楚雄州政府给予公司基础设施建设补贴款2.84亿元，较上年同期增长13.03%，公司将其计入应收账款。

截至2012年底，公司全部债务53.35亿元，其中已纳入楚雄州财政预算的债务余额32.26亿元（含银行贷款和债券偿付），由州财政局按季度拨付公司偿债本息资金。2012年，楚雄州拨付公司还贷利息资金2.07亿元，公司作冲减其他应收款处理。

六、管理分析

跟踪期内，公司董事长、总经理等高管发生正常变更，董事长由杨照辉先生担任，总经理由周建琼女士担任。

公司董事长杨照辉先生，1963年生，研究生学历，曾任嵩明县人民政府办公室主任、县长助理、嵩明县人民政府副县长、中共嵩明县委副书记、中共寻甸县委书记、中共西山区委

书记、云南省扶贫办党组成员副主任。

公司总经理周建琼女士，1964年生，经济学学士，先后担任楚雄州审计局商粮基建科科长、投资科科长、经济责任审计科科长、楚雄州财政局党组成员、副局长。

七、经营分析

公司现有业务涵盖工程施工、汽车运营等领域，其主要经营主体为下属子公司。2012年，公司实现营业收入27.96亿元，较上年同期下降11.38%，主要受道路桥梁施工收入下降的影响。公司收入中，道路桥梁施工、汽车运营分别占总收入的82.13%和7.38%。

从收入占比上看，道路桥梁施工是公司营业收入的主要来源，2011~2012年道路桥梁施工占营业收入比重分别为84.75%和82.13%。从毛利率上看，由于公司2012年新接的省内工程项目相对较少，工程施工业务成本支出随之减少，2012年公司毛利率较2011年工程施工业务毛利率有所上升，为14.09%，受此影响，2012年公司综合毛利率上升至16.12%。

表3 公司2011~2012年营业收入及毛利率情况（单位：万元；%）

项目	2011 年			2012 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
道路桥梁施工	267401.96	84.75	12.74	229657.65	82.13	14.09
汽车运营	17539.30	5.56	9.39	20632.17	7.38	3.77
其他*	30591.98	9.70	--	29330.74	10.49	40.66
合计	315533.25	100.00	14.82	279620.56	100.00	16.12

资料来源：公司审计报告；

注：其他收入包括汽车修理销售、驾校培训、水利发电、商品房销售、客房餐饮收入等。

1. 对外融资及城市基础设施建设投资

作为楚雄州政府基础设施建设和经营的主体，公司自成立始终负责为州及下属市县基础设施建设筹措资金的任务，并和国家开发银行、农业发展银行、中国建设银行股份有限公司、中国交通银行股份有限公司等金融机构建立起长期合作关系，对外融资渠道畅通。

公司融入资金一部分用于下属子公司——

楚雄市开发投资有限公司、禄丰县开发投资有限公司及双柏县开发投资有限公司的基础设施建设项目，另外，大部分资金以往来款项的方式拨付给下属各市县，并收取一定的利差作为本部的营业收入，利差依据具体项目而定。2012年，公司融资 2.4 亿元，全部以往来款的形式拨付给下属各市县。

在基础设施投资建设方面，公司通过子公

司楚雄市开发投资有限公司、禄丰县开发投资有限公司及双柏县开发投资有限公司行使城市基础设施建设及投融资职能。

公司运营模式是：由公司对外融入资金进行前期投资建设，然后政府针对其中一部分项目采取 BT 方式进行回购，回款金额及回款时间根据投资项目的具体情况而有所不同，但基本原则是每年的回款应足以偿付当年应偿还借款本息。2012 年，政府回购项目主要有姚安县城东南片区城市道路建设工程、武定县北部新区道路建设工程、大姚县东北片区建设工程、楚雄市东南片区道路及基础设施二期工程项目和禄丰县城北片区市政道路建设工程，回购总额 1.3 亿元，公司已收到回购款 1.3 亿元（已于 2012 年 10 月收到回购款，银行账户时点对账单帐号为：2516027029200057850）。

在城市基础设施建设方面，截至 2012 年底，公司主要的在建项目 5 个，涉及投资总额 28.3 亿元，已完成投资 16.28 亿元，其中 2012 年投资 4.45 亿元。目前公司主要的在建项目全部为“10 楚雄债”募集资金投资项目（具体项目见“10 楚雄债”募集资金使用情况）。

2. 道路桥梁施工

公司道路桥梁施工业务主要通过下属二级子公司——路桥股份来完成。路桥股份成立于 1999 年 1 月，公司类型为非上市股份有限公司，注册资本 3.5 亿元人民币。

路桥股份是经云南省人民政府批准由云南省第四公路桥梁工程有限公司投资设立的，由十家法人股东组成，是跨行业、跨所有制、跨地域、集团性的、具有对外经营许可权和公路工程施工总承包一级、桥梁工程专业承包一级、隧道工程专业承包一级、公路路面工程专业承包一级、公路路基工程专业承包一级资质企业。具有地域综合优势、经济综合优势，是云南省交通系统第一家规范的股份公司。

跟踪期内，路桥股份主要进行磨思公路、昆明市轿子雪山旅游专线公路工程及武昆高速

第九合同段等项目的工程建设。2012 年实现营业收入 22.97 亿元，占公司主营业务收入的 82.13%，较上年同期下降 14.12%，主要由于 2012 年末已完工未结算的道路桥梁工程项目金额 3.45 亿元影响收入确认额和市场竞争激烈导致。

表 4 2012 年路桥股份项目建设情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	2012 年新增投资额	截至 2012 年底投资额
磨思公路	325032.42	31768.75	330410.37
昆明市轿子雪山旅游专线公路工程	33481.11	1901.78	31016.96
武昆高速第九合同段	18014.24	8078.17	19061.45
昆绕西北段七合同段	32337.21	17533.11	21956.84
锁蒙路三合同段	69455.02	39649.37	60814.82
大丽 11 合同段	23554.35	6072.1	19165.96
合计	487869.81	105003.28	418913.04

资料来源：公司提供

3. 汽车运营及相关服务

公司汽车运营及相关服务业务主要通过子公司云南省楚雄交通运输集团有限公司（下称“楚雄交运”）履行其公共交通运输职能。楚雄交运于 2001 年 5 月正式挂牌成立，为楚雄州内唯一一家国家专业二级运输企业，其下辖 9 个分公司和 14 个二级经营实体，在楚雄州境内的 9 县 1 市都拥有一、二级汽车客运站和 30 多个乡村客运站点，业务类型涵盖客运和货运两类业务。

截至 2012 年底，楚雄交运拥有高、中档营运车辆 1212 多辆，在楚雄州境内 9 县 1 市为人民群众提供城市公交、出租服务和城乡公交、乡村客运服务，并建有一汽、二汽、神龙富康、天津夏利、云内动力、以及昌河和哈飞等多个汽车特约服务站和楚雄州第一、第二汽车综合性能检测站，能从事汽车大修和汽车一、二类维修作业和提供汽车销售和维修服务、石化与配件轮胎销售、汽车驾驶与技术培训、货物配载及物流配送、客车途中例检等服务。

跟踪期内，由于运营规模扩大，2012 年实现汽车运营收入 2.06 亿元，毛利率为 3.77%，较上年同期略有下降，主要由以下原因导致：一是市场竞争激烈，州级和县市之间在货运和客运方面存在竞争关系，尤其是近几年运输市场萎缩，盈利空间越来越小；二是油价、汽车配件和其他维护用材价格上涨，营业成本升高，利润降低。三是运输票价涨幅较小，营业收入增长幅度小。

4. 其他业务

2012 年，公司实现其他业务收入 2.93 亿元，主要包括汽车修理销售、驾校培训、水力发电、

商品房销售等收入。公司其他业务项目占比较小，各项细分收入数额相对少，对公司整体收入和利润水平影响不大。

八、募集资金使用情况

“10 楚雄债”：

“10 楚雄债”发行额度 15 亿元，其中 13 亿元用于项目建设，2 亿元补充公司营运资金。截至 2012 年底，募集资金已投入项目 12 亿元，目前全部项目均已开工建设，项目总投资额 28.30 亿元，截至 2012 年底已投资 16.28 亿元。

表 5 “10 楚雄债”募集资金投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	使用本期债券资金	截至 2012 年底已投资额	截至 2012 年底债券募集资金投资额	2012 年投资额
姚安县城东南片区城市道路建设工程	1.79	1.00	1.57	1	0.34
武定县北部新区道路建设工程	7.39	3.50	3.02	2.5	1.1
大姚县东北片区建设工程	3.51	1.50	1.86	1.5	0.74
楚雄市东南片区道路及基础设施二期工程项目	8.38	4.00	6.27	4	1.38
禄丰县城北片区市政道路建设工程	7.23	3.00	3.56	3	0.89
合计	28.30	13.00	16.28	12	4.45

资料来源：公司提供

“13 楚雄债”：

“13 楚雄债”发行额度 20 亿元，全部用于楚雄（连汪坝）至南华县城公路工程项目建设，项目总投资额 40.33 亿元，其中债券融资占项目总投资的 49.59%。

截至 2013 年 6 月 30 日，募集资金已投入项目 0.8 亿元。目前项目已开工建设，截至 2013 年 6 月 30 日已投资 8.04 亿元。

九、财务分析

公司提供了 2012 年合并财务报表，亚太（集团）会计师事务所有限公司深圳分所对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2012 年底，公司资产总额为 246.39

亿元，所有者权益合计为 144.89 亿元。2012 年，公司实现营业收入 27.96 亿元，利润总额 4.12 亿元。

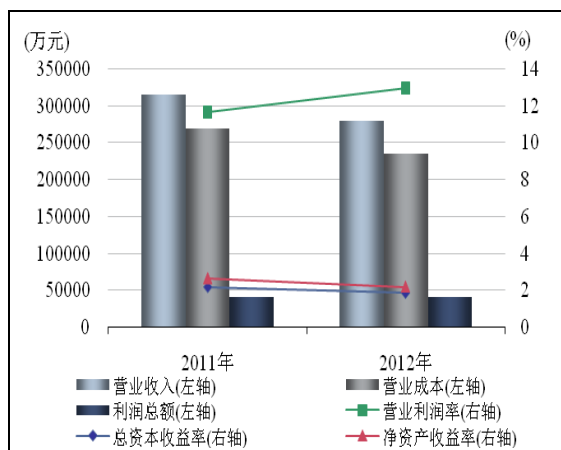
1. 盈利能力

公司主营业务分散在子公司层面，主要包括道路桥梁施工和汽车运营收入两部分。2012 年，公司营业收入和营业成本分别为 27.96 亿元和 23.46 亿元，较上年同期分别下降 11.38% 和 12.73%，主要由于道路桥梁施工业务收入的下降。受道路桥梁施工业务毛利率上升的影响，公司营业利润率有所上升，2012 年为 12.97%。

从期间费用来看，公司管理费用占比较高，2012 年期间费用 2.22 亿元，较上年同期增长 21.35%，主要由于负债规模的扩大导致财务费用的增加。

2012 年，公司实现营业利润 1.23 亿元，较上年同期下降 21.83%；公司营业外收入是主营业务的重要补充，2012 年为 2.94 亿元；在营业外收入（主要系财政补贴）的补充下，2012 年公司实现利润总额 4.12 亿元，较上年同期上升 1.38%。

图 1 2011~2012 公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

从盈利水平来看，2012 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.85% 和 2.19%，较上年同期有所下降。总体来看，公司业务运营具有一定公益性，财政补贴是公司利润的重要支撑；相对于较大的资产规模，公司盈利水平较低。

2. 现金流及保障

在经营活动方面，2012 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 20.17 亿元，较上年同期上升 16.59%，主要系道路桥梁工程款到位及时导致，现金收入比为 72.14%，较上年同期上升 31.56 个百分点，仍然处于较低水平，公司收入实现质量有所提升；公司购买商品、接受劳务支付现金 17.59 亿元，较上年同期有所下降。另外，公司收到和支付的其他与经营活动有关的现金规模较大，2012 年分别为 15.92 亿元和 17.57 亿元，主要系下属子公司同相关单位的往来款项以及政府拨付的补贴款项。2012 年，公司经营活动产生现金流量净额 -1.02 亿元，较上年同期大幅减少。

在投资活动方面，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出主要体现为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，2012 年为 0.71 亿，投资支出规模较上年同期大幅减少。投资支付的现金主要系公司以统贷统还形式将融入资金投向下属各县市所形成的投资支出，2012 年为 780 万元，较上年同期下降 97.75%。2012 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -0.60 亿元，投资净流出规模较上年同期大幅减少。

从筹资现金流来看，2012 年公司借款收到现金和收到其他与筹资活动有关现金（专项建设资金）分别为 7.05 亿元和 8.93 亿元，筹资活动现金流出主要系偿还债务支付的现金，2012 年为 8.50 亿元。2012 年公司支付其他与筹资活动有关的现金较 2011 年增加 4.69 亿元，为 5.01 亿元，主要由于公司本部执行投融资职能，将融入资金拨付给县级平台公司导致。2012 年公司筹资活动产生现金流量净额 -1.08 亿元，较上年同期大幅下降。

综合来看，跟踪期内公司投资规模大幅回落，经营活动产生现金流的能力一般，需要依赖对外融资。

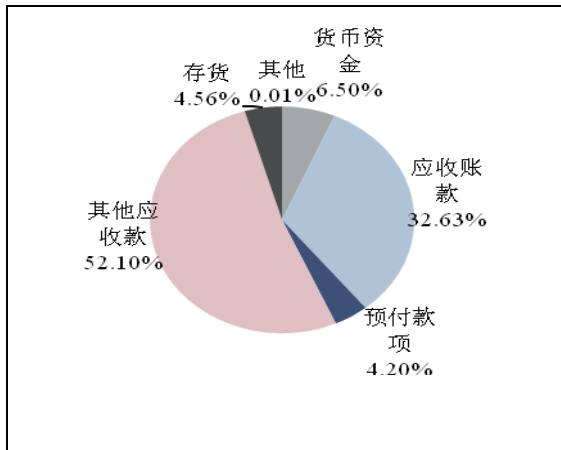
3. 资产及债务构成

资产

截至 2012 年底，公司资产总额 246.39 亿元，较上年同期略有上升；从构成来看，公司流动资产和非流动资产分别占 37.21% 和 62.79%，公司资产结构变动不大。

截至 2012 年底，公司流动资产合计 91.69 亿元，较上年同期有所减少。其中，占比较大的科目分别为其他应收款、应收账款、货币资金和存货。

图2 截至2012年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司货币资金5.96亿元，其中银行存款占83.62%，另有少量现金和其他货币资金。

跟踪期内，公司应收账款减少11.2%，截至2012年底账面余额为29.92亿元，公司累计计提坏账准备0.73亿元，账面价值30.65亿元，其中子公司应收账款合计2.20亿元。从账龄来看，账龄在一年以内的应收账款占29.64%，账龄在一到三年内的应收账款占41.34%，账龄在三年以上应收账款占29.01%。公司应收账款账龄较长，主要由于母公司的应收账款多为财政补贴款，逐年逐批拨付；子公司应收账款多为工程建设项目应收款，随项目完工程度逐年或分段收回。公司从欠款单位来看，主要系楚雄州财政局及其相关单位的欠款，前五名欠款单位金额占应收款帐总额的73.81%。

表6 公司应收账款前五名欠款单位情况

单位名称	年末欠款金额 (万元)	占应收账款总额 的比例(%)
楚雄彝族自治州财政局	153855.22	50.20
德钢公司	50000.00	16.31
南华县开发投资公司	9088.72	2.97
姚安县开发投资公司	8261.45	2.70
云南得余建筑工程有限公司 禄丰西河水库	5000	1.63
合计	226205.39	73.81

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司预付款项有所减少，2012年底为3.85亿元，主要系预付路桥工程款项，账龄多集中在一年以内（占67.93%），账龄在一到三年内的预付款占29.69%，账龄在三年以上的预付款占2.38%。

跟踪期内，公司其他应收款和上年同期变化不大，2012年底账面余额为47.77亿元，公司计提坏账准备0.50亿元，账面价值为48.27亿元。其中，账龄在一年以内、一到三年内和三年以上的其他应收款分别占15.28%、43.08%和41.64%。其他应收款欠款单位比较集中，主要系楚雄州财政的欠款，2012年为32.26亿元，属于政府回购款。目前部分款项尚未到位的原因主要是近年来财力较紧张，全州发展对资金的需求较旺盛所致。楚雄州财政局对公司欠款已纳入年度财政预算，按季拨付公司还本付息资金，坏账风险不大。

表7 公司其他应收款前五名欠款单位情况

单位名称	年末欠款金额 (万元)	占其他应收 款总额的比 例(%)
楚雄彝族自治州财政局	322621.94	66.84
奕标公司异地搬迁补助资金	5870.00	1.22
建安投资户	28708.00	5.95
个旧市交通局	11000.00	2.28
滇中铝业	6000.00	1.24
合计	374199.94	77.53

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，2012年公司存货减少44.16%，为4.18亿元，主要由于路桥股份已完工的工程投资逐步结算导致。

截至2012年底，公司非流动资产154.69亿元，较上年同期略有增长。主要构成科目包括无形资产（占37.83%）、固定资产（占16.69%）、在建工程（占16.81%）、长期应收款（占16.41%）。

跟踪期内，公司长期应收款同比增长114.93%，2012年底账面余额26.72亿元，公司

累计计提坏账准备 1.34 亿元，账面净值 25.39 亿元，共包含两笔账款：对普洱磨思高速公路开发经营有限公司应收工程款 21.58 亿元、对个旧个屯公路隧道开发经营有限公司应收工程款 3.81 亿元。

跟踪期内，公司固定资产同比减少 1.18%，2012 年底固定资产账面原值 30.17 亿元，累计折旧 4.35 亿元，账面净值 25.82 亿元。公司固定资产中，房屋建筑物占 81.51%，另有部分生产、施工、机械设备，公司部分固定资产已用作银行贷款抵押。

跟踪期内，公司在建工程略有增长，2012 年底为 26.01 亿元，重大项目包括南永公路项目（12.02 亿元）、青山嘴水库项目（6.22 亿元）、职教中心项目（6.00 亿元），系之前年度资产整合拨入公司资产，工程完工后将转为固定资产。

跟踪期内，公司生产性生物资产变动不大，2012 年底为 18.07 亿元，主要是太和江林场等十五家国有林场的林木资产。

跟踪期内，公司无形资产变动不大截至 2012 年底，公司无形资产 58.53 亿元，主要系土地使用权（占 99.99%以上），部分已用作银行借款抵押。

公司流动资产中应收账款和其他应收款占比高且账龄偏长；非流动资产主要系土地使用权及林木资产，变现能力较弱。总体来看，公司资产质量一般。

负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，2012 年底为 144.89 亿元，其中实收资本占 3.71%、资本公积占 83.12%、盈余公积占 1.00%、未分配利润占 12.16%、少数股东权益占 5.11%。总体来看，公司所有者权益较稳定。

跟踪期内，公司负债规模变动不大，2012 年底为 101.50 亿元。其中，流动负债和非流动负债分别占 54.01%和 45.99%。

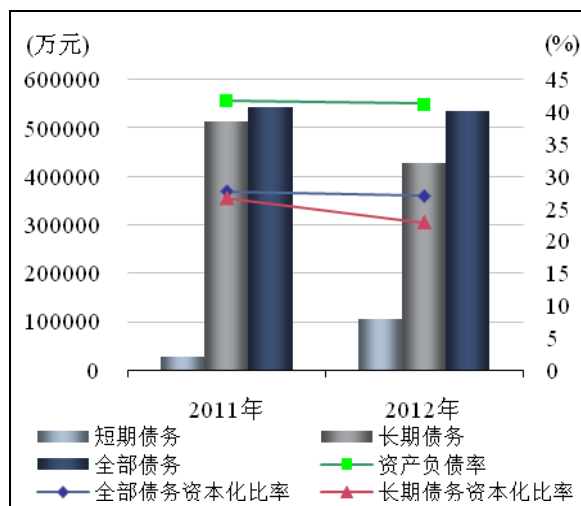
截至 2012 年底，公司流动负债合计 54.82 亿元，较上年同期增长 16.45%，主要是短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债增

长所致。其中，短期借款占 10.33%，应付账款占 37.81%，预收账款占 11.39%，其他应付款占 24.68%。

2012 年底公司短期借款 5.66 亿元，较去年同期增长 165.01%，主要由于信用借款和质押借款的增加导致。2012 年底公司其他应付款 13.53 亿元，较去年同期增长 18.45%，主要为与职工互助储金会、国运开发投资公司以及禄丰县第二自来水管厂的往来款和客运安全保证金款项。2012 年底公司预收账款 6.24 亿元，较去年同期下降 20.98%，主要为预收云南加邑公司、城建投资开发有限公司等公司的工程项目的工程款项。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和专项应付款。其中应付债券为 2010 年 10 月 22 日公开发行 7 年期市政项目建设债券 15 亿元，专项应付款为省交通厅站点资金和专项建设资金。截至 2012 年底，公司长期借款、应付债券和专项应付款分别为 27.82 亿元、15.00 亿元和 3.01 亿元。

图 3 公司债务负担变化情况



资料来源：公司审计报告

从有息债务来看，2012 年底公司全部债务 53.35 亿元，较上年同期下降 1.48%，其中短期债务 10.53 亿元，长期债务 42.82 亿元。受债务规模下降的影响，公司债务负担较上年同期有所减轻，2012 年底公司资产负债率、长期债务

资本化比率和全部债务资本化比率分别为 41.20%、22.81%和 26.91%。总体来看，公司债务负担适中。

4. 偿债能力

跟踪期内，公司流动比率和速动比率略有下降，2012 年分别为 167.25%和 159.63%，但应收账款和其他应收款数额大，回款时间不确定，实际偿付能力低于指标值。受跟踪期内公司经营活动现金流量净额大幅下降的影响，公司经营现金流动负债比由正转负，2012 年为 -1.85%。总体来看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，跟踪期内公司 EBITDA 较去年同期略有上升，2012 年为 6.43 亿元，全部债务/EBITDA 为 8.29 倍，但考虑债务由政府偿还或回购，EBITDA 对全部债务的保护能力一般。

跟踪期内，公司存续期内债券总额为 35 亿元，具体为 2010 年 10 月发行的 15 亿元企业债券（即“10 楚雄债”）和 2013 年 3 月发行的 20 亿元公司债券（即“13 楚雄债”）。由于“10 楚雄债”和“13 楚雄债”均设计提前偿还条款，“10 楚雄债”将于 2015~2017 年每年分别偿还本金 3 亿元、4.5 亿元和 7.5 亿元，“13 楚雄债”将于 2016~2020 年每年偿还本金 4 亿元，期间还款高峰在 2017 年。2011~2012 年公司 EBITDA 值分别为 5.58 亿元和 6.43 亿元，分别为 2017 年待偿还债券本金的 0.49 倍和 0.56 倍，EBITDA 值对待偿还债券的覆盖能力较弱。

2011~2012 年公司经营活动的现金流入量分别为 30.45 亿元和 36.09 亿元，分别为 2017 年待偿还债券本金的 2.65 倍和 3.14 倍，对待偿还债券的覆盖程度较高；2012 年公司经营活动现金流量净额为 -1.02 亿元，经营活动现金流量净额对待偿还债券的保护程度弱。

截至 2012 年底，公司对外担保总额 1.80 亿元，担保比率为 1.24%，分别是为楚雄师范学院、楚雄职业教育中心提供银行借款担保，对外担保总额较小，或有负债风险不大。

截至 2012 年 6 月 30 日，公司无可使用授信额度。

5. 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（报告编号：B-201307150006576123），截至 2013 年 7 月 15 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。

十、存续债券保护条款分析

“10 楚雄债”：

“10 楚雄债”设计提前偿还条款，再债券存续期的第 5、6、7 年末分别按照债券发行总额的 20%、30%、50%的比例偿还债券本金。

“10 楚雄债”将公司合法拥有的禄丰县开发投资有限公司的 100%股权，云南省第四公路桥梁工程公司 100%股权，以及云南省楚雄交通运输集团有限公司 45.7%的股权作为质押标的为本期债券提供质押担保，质押股权的担保范围为本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金及实现质权的费用。

以 2012 年 12 月 31 日为评估基准日，经云南玺正资产评估有限公司按成本法评估（玺正评 C 字[2013]第 084 号，报告出具日期 2013 年 6 月 24 日），公司持有的三项股权投资市场价值为 247683.51 万元，评估价值比去年同期上升 7234.06 万元，为本期债务发行额的 1.65 倍，有助于提升债券偿付的安全性。

“10 楚雄债”募投项目采用 BT 模式建设，从 2011 年开始回购，2011 年应收回购款 1.3 亿元（已于 2011 年 10 月收到回购款），2012 年应收回购款 1.3 亿元（已于 2012 年 10 月收到回购款，银行账户时点对账单帐号为：2516027029200057850），公司作冲减其他应收款处理。

跟踪期内，股权质押资产对“10 楚雄债”保障情况有所提升，“10 楚雄债”募投项目回购情况良好。

“13 楚雄债”：

“13 楚雄债”设置债券本金分期兑付条款，本期债券的本金在债券存续期的第3年至第7年分期兑付，每年偿还本金20%。

“13 楚雄债”采用股权质押的担保方式。公司以其合法持有的楚雄市开发投资有限公司 100%的股权和双柏县开发投资有限公司 100%的股权设定质押为本期债券提供担保。质押股权的担保范围为本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金及实现质权的费用。

以 2012 年 12 月 31 日为评估基准日，经云南玺正资产评估有限公司按成本法评估（玺正评 C 字[2013]第 083 号，报告出具日期 2013 年 6 月 24 日），公司持有的两项股权投资市场价值为 564993.33 万元，评估价值比去年同期上升 3567.15 万元，为本期债务发行额的 2.82 倍，有助于提升债券偿付的安全性。

楚雄州与公司就“13 楚雄债”募投项目签署了建设回购协议，本期债券存续期募投项目总回购款为 60.51 亿元（其中债券存续期总回购款为 39.5 亿元），为本期发债本金的 3.03 倍（存续期总回购款保障倍数为 1.98 倍），且本期债券还本付息的现金流与项目回购款的现金流较为匹配，债券当年的还本付息资金基本可以通过当年项目的回购款解决。

2023 年	30000.00
2024 年	30000.00
2025 年	30000.00
2026 年	30000.00
2027 年	25119.92
合 计	605119.92

资料来源：公司提供

跟踪期内，股权质押资产对“13 楚雄债”保障情况有所提升，分期偿还的还款方式有助于降低集中偿付风险，“13 楚雄债”募投项目有政府回购的支持，更好地保障本息偿付的安全性。

十一、结论

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 楚雄债”和“13 楚雄债”AA 的信用等级。

表8 募投项目回购情况

支付时间	支付回购款（万元）
2014 年	25000.00
2015 年	25000.00
2016 年	80000.00
2017 年	75000.00
2018 年	70000.00
2019 年	65000.00
2020 年	55000.00
2021 年	35000.00
2022 年	30000.00

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	127343.95	86543.01	59593.71	-31.59
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	
应收票据	20.00	0.00	30.00	22.47
应收账款	301826.33	337039.69	299196.08	-0.44
预付款项	59755.89	48142.25	38491.26	-19.74
应收利息	0.00	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	0.00	
其他应收款	542071.62	473253.13	477717.92	-6.12
存货	35547.66	74840.97	41788.82	8.42
一年内到期的非流动资产	0.93	8.56	0.00	-100.00
其他流动资产	37.42	8.56	100.65	64.00
流动资产合计	1066603.81	1019836.17	916918.45	-7.28
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	
持有至到期投资	0.48	0.48	0.48	0.00
长期应收款	105772.76	118112.07	253859.17	54.92
长期股权投资	1668.88	2311.54	1750.30	2.41
投资性房地产	0.00	0.00	116.13	
固定资产	301166.42	261283.04	258192.17	-7.41
在建工程	250296.66	257141.25	260076.25	1.93
工程物资	20.80	7.33	22.69	4.44
固定资产清理	9.02	9.02	9.02	0.00
生产性生物资产	180425.80	180511.76	180694.76	0.07
油气资产	0.00	0.00	0.00	
无形资产	547903.19	585363.71	585253.65	3.35
开发支出	0.00	0.00	0.00	
商誉	0.00	0.00	0.00	
合并价差	0.00	0.00	0.00	
长期待摊费用	1638.05	2604.89	2632.02	26.76
递延所得税资产	3388.79	3855.32	4241.28	11.87
其他非流动资产	206.30	150.30	96.66	-31.55
非流动资产合计	1392497.14	1411350.71	1546944.56	5.40
资产总计	2459100.95	2431186.88	2463863.01	0.10

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	23250.00	21370.00	56632.00	56.07
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	
应付票据	0.00	3000.00	9000.00	
应付账款	215983.78	221184.49	207301.60	-2.03
预收款项	134574.12	78999.12	62422.36	-31.89
应付职工薪酬	4737.14	7090.52	8050.10	30.36
应交税费	16821.18	21034.99	29405.12	32.22
应付利息	58.60	66.64	67.20	7.09
应付股利	0.00	0.00	0.00	
其他应付款	79488.52	114248.28	135321.41	30.48
一年内到期的非流动负债	10400.00	3450.00	39625.00	95.19
其他流动负债	235.81	351.27	395.17	29.45
流动负债合计	485549.15	470795.30	548219.95	6.26
非流动负债：				
长期借款	394143.50	363688.00	278228.00	-15.98
应付债券	150000.00	150000.00	150000.00	0.00
长期应付款	6225.19	5036.54	8435.34	16.41
专项应付款	40421.28	24832.53	30079.13	-13.74
预计负债	0.00	0.00	0.00	
递延收益	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	
其他非流动负债	48.68	46.05	40.79	-8.47
非流动负债合计	590838.66	543603.12	466783.26	-11.12
负债合计	1076387.81	1014398.42	1015003.20	-2.89
所有者权益：				
实收资本(或股本)	51000.00	51000.00	51000.00	0.00
资本公积	1141568.82	1141568.82	1142756.20	0.05
减：库存股	0.00	0.00	0.00	
盈余公积	7872.48	10801.74	13784.20	32.32
未分配利润	119441.85	145773.81	167216.35	18.32
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	
归属于母公司权益合计	1319883.15	1349144.37	1374757.61	2.06
少数股东权益	62830.00	67644.09	74102.20	8.60
所有者权益合计	1382713.15	1416788.46	1448859.81	2.36
负债和所有者权益总计	2459100.95	2431186.88	2463863.01	0.10

附件 2 合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	268148.30	315533.26	279620.56	2.12
减：营业成本	219108.46	268764.85	234558.63	3.47
营业税金及附加	9021.37	10008.71	8789.01	-1.30
销售费用	1243.29	1497.73	1649.99	15.20
管理费用	11389.41	12307.57	11896.12	2.20
财务费用	1968.39	4492.51	8658.25	109.73
资产减值损失	1968.71	2962.03	2124.23	3.87
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	
投资收益	25.62	175.23	308.21	246.86
其中：对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00	
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	
二、营业利润	23474.30	15675.09	12252.54	-27.75
加：营业外收入	28349.66	25083.64	29357.42	1.76
减：营业外支出	255.93	133.72	425.43	28.93
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00	
三、利润总额	51568.03	40625.01	41184.53	-10.63
减：所得税费用	4071.97	3163.93	9497.15	52.72
四、净利润	47496.06	37461.08	31687.38	-18.32

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 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	300083.73	173020.41	201717.87	-18.01
收到的税费返还	18.23	0.00	1.09	-75.58
收到其他与经营活动有关的现金	70793.64	131504.09	159219.41	49.97
经营活动现金流入小计	370895.59	304524.50	360938.37	-1.35
购买商品、接受劳务支付的现金	243864.19	195860.82	175882.44	-15.07
支付给职工以及为职工支付的现金	12360.87	9729.89	13395.51	4.10
支付的各项税费	2437.45	4384.33	6128.53	58.57
支付其他与经营活动有关的现金	95279.15	91643.65	175687.02	35.79
经营活动现金流出小计	353941.66	301618.68	371093.50	2.39
经营活动产生的现金流量净额	16953.93	2905.82	-10155.13	
二、投资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00	
收回投资收到的现金	626.50	0.00	510.00	-9.78
取得投资收益收到的现金	65.15	198.79	369.45	138.14
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	582.07	249.57	905.59	24.73
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00	
收到其他与投资活动有关的现金	837.64	188.00	102.18	-65.07
投资活动现金流入小计	2111.35	636.36	1887.23	-5.46
购建固定资产、无形资产等支付的现金	14993.41	10504.56	7062.80	-31.37
投资支付的现金	198795.06	34661.49	780.00	-93.74
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00	
支付其他与投资活动有关的现金	3796.71	0.00	0.69	-98.66
投资活动现金流出小计	217585.19	45166.05	7843.49	-81.01
投资活动产生的现金流量净额	-215473.84	-44529.69	-5956.26	
三、筹资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00	
吸收投资收到的现金	1083.36	26693.00	760.00	-16.24
取得借款收到的现金	271458.04	55522.96	70495.08	-49.04
收到其他与筹资活动有关的现金	20988.09	49124.58	89295.26	106.27
筹资活动现金流入小计	293529.49	131340.54	160550.34	-26.04
偿还债务支付的现金	65402.01	122947.56	85038.39	14.03
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5738.41	513.30	36238.15	151.30
支付其他与筹资活动有关的现金	1054.74	7175.60	50111.44	589.28
筹资活动现金流出小计	72195.17	130636.45	171387.98	54.08
筹资活动产生的现金流量净额	221334.33	704.09	-10837.64	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-3.22	-3.48	-0.27	
五、现金及现金等价物净增加额	22811.20	-40923.26	-26949.30	

附件 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	42393.33	47496.06	37461.08	-6.00
加: 资产减值准备	568.58	1968.71	2939.00	127.35
固定资产折旧及其他	3180.90	5031.49	9727.72	74.88
无形资产摊销	150.53	33.04	86.66	-24.12
长期待摊费用摊销	100.01	131.81	401.69	100.42
处置固定资产、无形资产等损失	-66.68	5.15	-5.71	
固定资产报废损失	0.00	1.53	21.74	
公允价值变动损失				
财务费用	704.90	2366.45	4014.09	138.63
投资损失	-9.97	-25.62	-5762.54	2304.36
递延所得税资产减少	5.23	-285.15	-617.77	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	1754.41	-18062.17	-41905.28	
经营性应收项目的减少	-58489.71	-186092.70	-13747.49	
经营性应付项目的增加	44834.08	164385.34	10292.63	-52.09
其他				
经营活动产生的现金流量净额	35125.61	16953.93	2905.82	-71.24

附件 4 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	0.96	0.99	0.88	0.94
存货周转次数(次)	8.26	4.87	4.02	5.72
总资产周转次数(次)	0.13	0.13	0.11	0.12
现金收入比(%)	111.91	54.83	72.14	79.63
盈利能力				
营业利润率(%)	14.92	11.65	12.97	13.18
总资本收益率(%)	2.55	2.16	1.85	2.19
净资产收益率(%)	3.43	2.64	2.19	2.75
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	28.24	26.61	22.81	25.89
全部债务资本化比率(%)	29.47	27.65	26.91	28.01
资产负债率(%)	43.77	41.72	41.20	42.23
偿债能力				
流动比率(%)	219.67	216.62	167.25	201.18
速动比率(%)	212.35	200.72	159.63	190.90
经营现金流动负债比(%)	3.49	0.62	-1.85	0.75
全部债务/EBITDA(倍)	9.75	9.71	8.29	9.25
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.34	-0.08	-0.03	-0.15
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-78.84	-8.44	-3.27	-30.18

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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 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。