

信用等级公告

联合[2013] 247 号

联合资信评估有限公司通过对楚雄州开发投资有限公司及其拟发行的 2013 年度 20 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

楚雄州开发投资有限公司
主体长期信用等级为
AA⁻

楚雄州开发投资有限公司
2013 年度 20 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
二零一三年三月十一日



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
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

楚雄州开发投资有限公司

2013 年度 20 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: 20 亿元

本期债券期限: 7 年

评级时间: 2013 年 3 月 11 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	166.75	245.91	243.12
所有者权益(亿元)	93.36	138.27	141.68
长期债务(亿元)	35.82	54.41	51.37
全部债务(亿元)	39.28	57.78	54.15
营业收入(亿元)	20.16	26.81	31.55
利润总额(亿元)	4.59	5.16	4.06
EBITDA(亿元)	6.89	5.93	5.58
经营性净现金流(亿元)	3.51	1.70	0.29
营业利润率(%)	14.68	14.92	11.65
净资产收益率(%)	4.54	3.43	2.64
资产负债率(%)	44.01	43.77	41.72
全部债务资本化比率(%)	29.61	29.47	27.65
流动比率(%)	223.60	219.67	216.62
全部债务/EBITDA(倍)	5.70	9.75	9.71
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.35	0.30	0.28

分析师

李小建 陈丹

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”)对楚雄州开发投资有限公司(以下简称“楚雄开投”或“公司”)的评级反映了公司作为楚雄州基础设施建设和经营的主体,受益于地方经济快速发展的外部环境,以及地方政府的大力支持,公司收入保持平稳增长。联合资信同时也关注到楚雄市基础设施建设规模较大,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;以及公司应收账款和其他应收款占比较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

伴随楚雄州各项产业的稳步发展,以及地方基础设施建设需求提升,公司业务规模有望进一步扩张,地方政府对公司的持续支持也将为公司发展提供良好的外部环境。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券本金分期偿还的还款方式有助于降低集中偿付风险,而募投项目由政府回购、子公司股权质押及交通银行楚雄分行的流动性支持,有助于更好地保障本息偿付的安全性。总体来看,本期债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 楚雄州地方经济持续发展,中央对其转移支付大幅增加,使楚雄州可支配财政收入快速增长,为公司发展提供了有利的外部环境。
2. 政府在基础设施建设补贴、债务本息偿还、优质资产持续注入等方面给予公司较大的支持力度。
3. 受益于地方经济快速增长的外部环境,以及地方政府给予的支持,公司收入保持平稳增长。
4. 公司债务结构较为合理,债务负担轻。
5. 子公司股权质押、流动性支持及募投项目政府回购有助于更好地保障本期债券本息的偿

付。

6. 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较大。
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，人均指标低，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逐年下降趋势。

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、楚雄州开发投资有限公司 2013 年度 20 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。

一、主体概况

楚雄州开发投资有限公司（以下简称“楚雄开投”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2011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。截至2011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。

截至2011年底，公司资产总额为243.12亿元，所有者权益合计为141.68亿元。2011年，公司实现营业收入31.55亿元，利润总额4.06亿元。

公司注册地址：楚雄市鹿城镇阳光大道283号；法定代表人：杨亚林。

二、本期公司债券概况

1. 本期债券概况

本期债券为7年期20亿元固定利率债券，同时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%。

本期债券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。根据楚雄中大资产评估有限公司出具的066号和067

号评估报告，以2011年12月31日为评估基准日，质押股权的评估价值分别为149554.75万元和411871.43万元。

2. 本期债券投向

本期债券募集资金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。

（1）募投项目基本情况

楚雄（连汪坝）至南华县城公路工程项目位于楚雄州楚雄市和南华县境内，是G320线上海至瑞丽公路组成路段，该工程实施对完善区域路网结构，促进区域经济社会发展具有重要意义。工程总投资403258.45万元。线路全长53.46公里，起于连汪坝立交G320线处，经马石铺、茅草坪、达连坝、罗武关、钱粮桥、吕合镇、高峰哨，止于南华县G320线K3005+500处。全线按一级公路标准建设，设计时速80公里/小时，路基宽32米。全线设桥梁9685米/57座，涵洞193道，隧道2180米/3座，平面交叉18处，管理所1处，收费站2处。

该项目实施主体为公司，根据云南省交通规划设计研究院编制的工程可行性研究报告，项目国民经济内部收益率为10.35%，动态投资回收期为19.7年。项目于2012年8月开工建设，项目工期为3年。

（2）项目批准情况

该项目已经云南省发展和改革委员会以《云南省发展和改革委员会关于楚雄（连汪坝）至南华县公路工程可行性研究报告的批复》（云发改基础[2012]1024号）批复。

（3）项目建设的必要性与意义

楚雄至南华公路属G320线楚雄境内段的重要组成部分，现有G320线楚雄段修建时间早，交通流量超饱和，已难以发挥国道的服务功能，无法为区域经济发展提供支撑。该段公路的提级改建，是对杭瑞高速楚雄段路网的补充完善，为国家高速公路通行安全提供了有力的保障，对于完善云南省公路网络布局，发展当地经济，改善人民群众的出行条件具有十分

重要的意义。

(4) 项目资金来源

项目总投资40.33亿元，其中债券融资20亿元，占项目总投资的49.59%，其余资金由公司利用自有资金、银行贷款等多种渠道筹集。

(5) 财政回购

公司与楚雄州政府针对本项目签订了政府回购协议，募投项目回购期为2014年~2027年，回购金额为60.51亿元。

三、区域经济及政府支持

1. 区域经济

楚雄州近年来经济总量保持持续增长，如表1所示，2009~2011年，按可比价计算，全州生产总值（GDP）复合增长18.72%，2011年为482.50亿元，其中：第一产业增加值108.32亿元，年均增长15.80%；第二产业增加值208.43亿元，年均增长20.93%；第三产业增加值165.75亿元，年均增长17.99%。2011年，楚雄州第一、第二、第三产业对生产总值增长的贡献率分别为14.7%、53.6%和31.7%，第一、二、三产业增加值占生产总值的比重为22.4：43.2：34.4，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）

	2009年	2010年	2011年	复合增长 (%)
地区生产总值	342.35	404.44	482.50	18.72
第一产业增加值	80.78	90.49	108.32	15.80
第二产业增加值	142.52	171.81	208.43	20.93
其中：工业增加值	116.47	106.32	125.97	4.00
第三产业增加值	119.06	142.14	165.75	17.99

资料来源：楚雄州2010~2011统计公报

2011年，楚雄州实现规模以上工业总产值353.31亿元，同比增长22.5%；实现工业增加值125.97亿元，同比增长16.2%。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53.81亿元、37.22亿元、2.45亿元，三大产业增加值合计占全部工业增加值的54.6%，占规模以上工业增加值的

74.2%。全州规模以上工业企业实现利税总额79.33亿元，增长15.0%。其中：实现利润21.93亿元，增长11.8%；实现税金57.40亿元，增长16.3%。

从固定资产投资来看，2011年楚雄州实现全社会固定资产投资354.54亿元，同比增长26.3%。其中，城镇50万元以上投资264.77亿元，增长18.4%；农村投资89.77亿元，增长57.5%。按产业划分，第一产业投资17.41亿元，同比增长11.8%；第二产业投资125.41亿元，同比增长27.6%；第三产业投资211.72亿元，同比增长27.0%。全年新增固定资产140.15亿元，同比增长1.9%；新开工项目1078个，下降13.2%。

楚雄州近年来工业、建筑业的高速发展，促进了增值税、营业税、企业所得税、城建附加税等税种的增加和物流贸易、金融服务等第三产业的发展，对促进地方财政收入水平的提高起到了积极作用。

从财政收入来看，楚雄州地方财政可支配收入由一般预算收入、基金收入、转移支付和预算外收入构成。

2009~2011年，楚雄州地方一般预算收入分别为25.58亿元、30.70亿元和37.58亿元，年均增长21.21%，其中税收收入年均增长18.95%，非税收入年均增长30.95%；上级补助收入年均增长13.58亿元，2011年为89.71亿元，其中专项收入42.87亿元，非专项收入46.84亿元；基金收入年均增长22.73%，2011年为20.17亿元。

2009~2011年，楚雄州地方可支配收入总计分别为108.51亿元、124.05亿元和150.43亿元，年均复合增长17.74%；从构成上看，转移支付收入是地方可支配收入的重要来源，2009~2011年分别占比64.09%、60.73%和59.64%。

2009~2011年，楚雄州财政总支出年均增长24.20%，2011年为153.73亿元。

2009~2011年，楚雄市地方可支配收入对

财政总支出的覆盖情况一般，三年分别为 108.89%、95.48%和 97.85%。

总体来看，在较大的转移支付力度下，楚

雄州基本保持财政收支平衡。

表2 2009~2011年财政收支状况（单位：亿元）

序号	科目	2009 年	2010 年	2011 年	复合增长（%）
1	一般预算收入	25.58	30.70	37.58	21.21
2	其中：税收收入	20.95	24.48	29.64	18.95
3	非税收入	4.63	6.22	7.94	30.95
4	转移支付收入	69.54	75.33	89.71	13.58
5	其中：专项收入	36.34	38.85	42.87	8.61
6	非专项收入	33.20	36.47	46.84	18.78
7	基金收入	13.39	14.78	20.17	22.73
8	预算外收入	--	3.24	2.97	--
8	地方可支配收入总计	108.51	124.05	150.43	17.74
9	财政总支出	99.66	129.92	153.73	24.20

资料来源：楚雄州财政决算报告

2. 政府债务

从云南省审计厅2011年2-4月对楚雄州政府性债务的审计情况来看，2011年楚雄州应偿还债务本金39.38亿元，2012年应偿还债务本金11.13亿元，2013年应偿还债务本金12.41亿元，2014年应偿还债务本金6.70亿元，2015年应偿还债务本金6.60亿元，2016年及以后到期应偿还债务本金21.32亿元。目前各项债务均如期偿还，在不新增债务基础上，未来几年楚雄州债务偿还压力适宜。

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。

2009~2011年，楚雄州政府给予公司基础设施建设补贴款分别为2.67亿元、2.78亿元和2.47亿元，公司将其反映在营业外收入中。

2010年楚雄州政府将双柏县开发投资有限公司注入公司，总资产40.64亿元，其中无形资产25.52亿元，均为林地使用权；生产性生物资产14.55亿元，均为林木资产。

截至 2011 年底，公司全部债务 54.15 亿元，其中已纳入楚雄州财政预算的债务余额 32.86 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。2011 年，楚雄州拨付公司还贷利息资金 2.27 亿元，公司作冲减其他应收款处理。

四、公司治理与管理

1. 法人治理结构

公司按《公司法》和《中华人民共和国公司登记管理条例》等有关规定建立和完善法人治理结构，并按有关规定运作。

公司不设股东会，由楚雄州国有资产监督管理委员会行使股东会职权，授权公司董事会行使股东会的部分职权，决定公司的重大事项。

公司设董事会，成员为5人，其中职工代表不少于两人。董事由出资人根据州政府的决定委派或更换，但是董事会成员中的职工代表由职工代表大会民主选举或更换，董事长为公司的法定代表人。

公司设监事会，由5人组成，其中职工代表两人。监事由出资人根据州政府的决定委派或更换，但是监事会成员中的职工代表由职工代

表大会民主选举或更换，监事会设主席一人，由全体监事过半数选举产生。

公司实行董事会领导下的总经理负责制。目前设总经理1人，副总经理2人，下设办公室、财务部、投资评估部、项目管理部4个部门。公司的日常活动由总经理负责，公司总经理、副总经理由董事会聘任或者解聘。

总体看，公司已设置了较合理的组织架构，法人治理较为完善，但由于公司的经营特性，公司在人员任命、经营管理等方面受到政府的一定影响。

2. 管理制度

为规范公司运作，确保国有资产安全和保值增值，公司制定了一系列管理制度，从生产经营、财务管理、人力资源等方面加强了对公司的管理。

公司建立并实施了《工作汇报通报制度》，规定总经理每年12月以书面形式定期向董事长汇报公司下年度工作计划和融资计划；每年1月以书面报告形式定期向董事长汇报公司上年度工作及融资计划执行情况，董事会审议执行情况并形成书面决议向楚雄州政府报告；董事长或董事长授权总经理，根据公司阶段性工作重点不定期向楚雄州政府汇报年度融资计划、用款计划和经营方案执行情况；公司规定各部室每季度定期以总经理办公会议或书面形式向总经理汇报上季度工作情况及本季度工作重点，并不定期以书面形式向分管部室副总经理汇报阶段性工作；公司办公室不定期督查部室总经理办公会议工作部署落实情况等。

融资项目管理方面，为加强公司融资建设项目的组织和管理，保证工程进度和资金使用安全，公司依照楚雄州发改委制订的《楚雄州融资建设项目管理办法（试行）》（以下简称“办法”）进行项目管理。《办法》对融资建设项目的建议书、可行性研究报告、初步设计的拟定和前期规划、土地、环保等审批环节进行严格规定，控制基本建设程序。项目资金管理

上，公司依据项目建设单位用款计划编制总用款计划，报州级计划主管部门和财政部门备案后向金融机构办理相关贷款手续，各用款单位必须在与公司签订委托监管协议的银行开立专用账户，用于存放拨付项目建设资金，建设资金不得挪作它用。融资建设项目实行全过程审计制度，州级计划、财政、审计、监察等部门和公司融资建设项目资金使用情况定期进行、不定期专项监督检查；项目建设管理上，融资建设项目实行项目法人责任制、招投标制、监理制，《办法》要求项目建设单位建立信息报告制度，按月向上级主管部门和公司报送报表和资料。

人力资源管理方面，公司对各部室在编人员及聘用人员分别进行公务员管理和现代企业人事制度管理。公司执行干部任期制、聘任制、交流制、员工合同制，在每年核定的工资总额内与目标责任制挂钩；公司对出勤、加班及公休假管理进行明确，并量化业务绩效考核。此外，公司还通过董事会、总经理办公会、员工大会等会议制度对员工进行激励和约束，提高工作效率。

子公司管理方面，目前公司收入80%以上系子公司路桥股份贡献，该子公司仅为并表关系，无高管人员委派和财务控制，不参与该公司经营管理。公司对重要子公司的掌控能力有待进一步提升。

3. 人员素质

公司董事长杨亚林先生，1964年生，本科学历，曾任思茅市副市长、思茅地区地委副秘书长、办公室主任、宁洱县县委书记、普洱市副市长，现任楚雄州州委常委、常务副州长。

公司总经理周建琼女士，1964年生，经济学学士，曾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，现任楚雄州财政局副局长、党组成员。

公司其他高级管理人员均具备市政机关工作背景或在相关产业、附属行业公司高级管理

岗位的工作经历。

总体来看，公司大部分高层管理人员有较丰富的管理经验。

五、公司经营

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，下表列出了公司2009~2011年营业收入情况。2011年，公司实现营业收入31.55亿元，其中，道路桥梁

施工、汽车运营及相关服务收入分别占总收入的84.75%和9.43%。

从收入占比上看，工程施工是公司营业收入的主要来源，2009~2011年工程施工占营业收入比重分别为84.49%、87.43%和84.75%。从毛利率上看，2009年和2010年工程施工业务毛利率保持平稳，2011年工程施工业务毛利率下降至12.74%，受此影响，2011年公司综合毛利率下降至14.82%。

表3 公司2009~2011年营业收入及毛利率情况（单位：万元；%）

项目	2009年			2010年			2011年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程施工	170305.85	84.49	17.28	234433.76	87.43	17.20	267401.97	84.75	12.74
汽车运营及相关服务	22404.87	11.11	15.68	25609.62	9.55	15.63	29756.61	9.43	14.46
其他*	8869.41	4.40	--	8104.92	3.02	--	18374.68	5.82	--
合计	201580.13	100.00	17.63	268148.30	100.00	18.29	315533.26	100.00	14.82

1、资料来源：公司审计报告；

2、其他收入包括房地产业务，工程结算、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。

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。

在城市基础设施建设方面，截至2012年6月底，公司共有主要的在建项目5个，涉及投资总额28.30亿元，已完成投资13.72亿元。目前公司主要的在建项目如下所示：

表4 截至2012年6月底公司主要在建项目

序号	项目名称	投资总额 (亿元)	已完成投资 额(亿元)	预计完工时间
1	楚雄东南片区桥梁路网及配套工程	8.38	5.26	2016年
2	姚安县城东南片区城市道路建设	1.79	1.28	2012年
3	大姚县城东北片区建设	3.51	1.46	2013年
4	武定县北部新区道路建设	7.39	2.91	2018年
5	禄丰县城北片区	7.23	2.81	-

	市政道路建设项目			
	目			
	总 计	28.30	13.72	-

资料来源：公司提供

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。截至 2011 年底，路桥股份注册资本 3.5 亿元，总资产 47.16 亿元，净资产 11.77 亿元；2011 年度实现营业收入 27.40 亿元，净利润 1.24 亿元。

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。

路桥股份成立以来，共修筑各种等级公路 4000 余公里，其中高速公路近 300 公里，完成土石方 2 亿余立方米，高等级路面 400 多万平方米，各类大中型桥梁 300 余座，总计长约 4 万米，隧道 3 万余米。

公司先后主导投资建设了个屯公路隧道工程项目、景永二级公路、老挝磨丁至楠伦桥段项目、楚雄民居商贸城、景谷威远江水电站、大理泛亚汽车城和昆明至石林高速公路等项目，总投资额达 80 亿元。2011 年，路桥股份主要在建工程和进展情况列式如下：

表 5 2011 年度路桥股份主要工程进展情况

序号	工程项目	合同总收入 (万元)	累计完工进度 (%)
1	磨思公路	439235.70	91.88
2	锁蒙第一项目部	78490.41	38.69
3	锁蒙路三合同段	72399.12	38.17
4	广西阳鹿公路第 4 标	68218.27	31.38

	段		
5	轿子雪山二合同	35770.43	86.96
6	昆绕西北段七合同段	35275.68	13.68
7	其他	282842.62	-
主要项目合计		1012232.22	-

2009~2011 年，公司工程施工业务收入逐年增加，年均增长 25.30%，收入占公司营业收入的比重基本维持在八成以上，2011 年公司工程施工业务收入为 26.74 亿元，占营业收入的比重为 84.75%。

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 2000 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。客运营运线路辐射滇西 8 地州和昆明、玉溪、宣威及四川攀枝花等地，在楚雄州内覆盖各主要乡镇的客运经营网络；货运业务遍布云南全省和西南、华南、华中等地。截至 2011 年底，楚雄交运总资产 3.08 亿元，净资产 0.70 亿元，2011 年完成营业收入 2.36 亿元。

楚雄交运现拥有高、中档营运车辆 1200 多辆，其中，各种档次旅游车辆 30 多辆，城市出租车 150 多辆，其他各种客运、货运车辆共 1000 多辆。楚雄交运在楚雄州境内 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。

楚雄交运实行资产经营责任制和经营合同制，根据各自经营类型和经营情况进行相关指标考核。各县分公司按属地管理原则，在当地缴纳应缴的各种税费及社会保障等费用，会计报表报公司汇总核算，企业所得税由公司汇总统一汇算缴纳，公司进行宏观调控，各经营单位按签订的责任制目标考核实施。

2011年，楚雄交运各客运站点窗口售票收入达1.27亿元，比2010年同期增长17.10%；全年新增营运班线6条，累计营运班线230条，其中省际班线5条、市际班线51条、县际班线64条、县内班线110条；完成客运量967万人次，同比增长14.00%；旅客周转率75518万人公里，同比增长0.85%；全年实现客运收入14422万元，比2010年增长20.80%。

在其他服务业务方面，2011年楚雄交运保修及加工制作收入达2275万元，亚飞汽车销售收入1548万元，成品油销售收入954万元，汽车综合性能检修站收入240万元，机动车驾驶培训收入652万元，各方面均比2010年有不同程度的增长。

2009~2011年，由于运营规模扩大，公司汽车运营及相关服务业务收入年均增长率为15.24%，2011年为2.98亿元。

4. 其他业务

公司其他业务收入主要包括房地产、餐饮、客房服务等业务。其中近年的房地产开发收入主要为公司下属的路桥股份负责整体开发的中国彝民族文化大观园彝人民居商贸城的开发收入（2009年和2010年分别为646.99万元和200.96万元，2011年未实现收入）。中国彝民族文化大观园彝人民居商贸城建设项目占地约1700亩，计划总投资10亿元左右，开发周期为5.5年。项目主要建设总长约1.8千米的商业步行街、高快客运站及汽配市场、住宅及其相关公共设施等。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。

5. 发展规划

根据楚雄州城市发展总体规划和楚雄州政府的要求，围绕楚雄州城市基础设施建设总体目标，基础设施、路桥建设、路网建设、环境建设必须满足城市发展需求的社会效益为主，超前规划，达到如下目标：

（1）基础设施：对现有的城区基础设施进行改造，投资建设新的基础设施建设项目，以适应城镇化发展的需要。

（2）路桥建设：按照目前市区道路的布局，对影响交通通畅的路网进行改、扩建，并根据市内道路的延伸发展建造新公路、桥梁等，以适应城市快速发展的需要。

（3）环境建设：按照城市创建的要求和规划，采用多元化建设战略，对城市环境进行综合整治，改造和新建公园、绿化、娱乐等设施，以提升城市的品位，改善城市的形象。

目前，公司已发展成为拥有8家子公司，产业涉及城市基础设施、公用事业、区域性开发等领域的一家大型综合类企业。经过数年发展，公司将在产业结构上基本完成框架性布局，城市基础设施、公用事业、区域性开发成为公司支柱产业。

六、财务分析

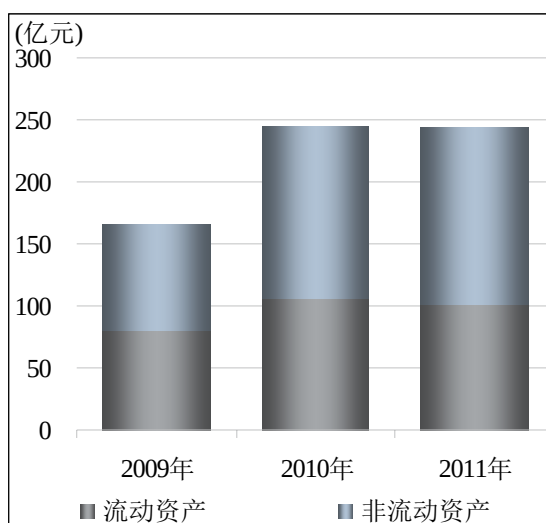
1. 财务概况

公司提供的2009~2011年度财务报表由亚太（集团）会计师事务所有限公司深圳分所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2009~2011年财务报表合并范围无变化，近三年财务数据口径一致，可比性强。

截至2011年底，公司合并资产总额为243.12亿元，所有者权益合计为141.68亿元。2011年，公司实现营业收入31.55亿元，利润总额4.06亿元。

2. 资产构成

图1 2009-2011年公司合并资产构成



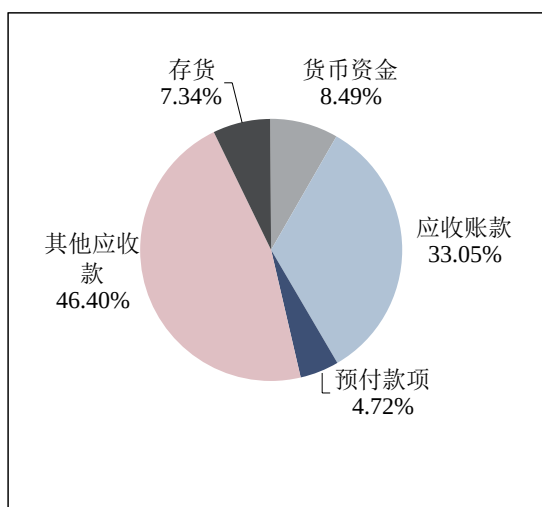
资料来源：公司审计报告

2009~2011年，公司资产总额波动增长，年均增长20.75%，2011年底为243.12亿元。截至2011年底，公司资产总额中流动资产占41.95%，非流动资产占58.05%。

流动资产

2009~2011年，公司流动资产波动中有所增长，年均增长12.98%，2011年底为101.98亿元。2011年，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

图2 2011年公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2009~2011年，公司货币资金波动中有所下降，年均下降8.64%，2011年底为8.65亿元，主要由银行存款（占92.49%）构成，货币资金中受限资金（其他货币资金）为0.60亿元。

2009~2011年，公司预付账款波动增长，年均增长40.57%，2011年底为4.81亿元，主要系预付路桥工程款项，账龄主要集中在一年以内（占69.65%），账龄在一到三年内的预付款占24.71%，账龄在三年以上的预付款占5.64%。

2009~2011年，公司应收账款不断增长，年均增长14.74%，2011年底为33.70亿元。从账龄来看，账龄在一年以内的应收账款占27.75%，账龄在一到三年内的应收账款占58.32%，账龄在三年以上应收账款占13.93%。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总额的72.81%。公司应收账款累计计提坏账准备1.10亿元，计提比率为3.16%。

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	115355.22	33.15
德钢公司	50000.00	14.37
普洱磨思高速公路开发经营有限公司	67949.43	19.53
个旧个屯公路隧道开发经营有限公司	10982.89	3.16
南华县开发投资公司	9088.72	2.61
合计	253376.26	72.81

资料来源：公司审计报告

2009~2011年，公司其他应收款波动中有所增长，年均增长9.23%，2011年为47.33亿元，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10.26%、70.56%和19.18%。其他应收款欠款单位比较集中，主要系楚雄州及下属各县财政局的欠款，其中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	占其他应收款总 额的比例 (%)
楚雄彝族自治州财政局	323893.36	67.73
楚雄市财政局	10123.04	2.12
禄丰县财政局	33586.36	7.02
个旧市交通局	12000.00	2.51
云南锁蒙高速公路有限公司	7497.18	1.57
合 计	387099.93	80.94

资料来源：公司审计报告

截止2011年底，公司合并报表口径的应收账款33.70亿元，其他应收款47.33亿元，合计81.03亿元，其中：公司本部应收款56.28亿元（具体为应收账款23.42亿元，其他应收款32.86亿元），其余24.75亿元应收款项系公司下属路桥股份等各家子公司正常经营中形成的相关往来款项，从各子公司经营性质、经营领域和经营规模来说属正常经营中形成的往来款项。

公司本部56.28亿元应收账款和其他应收款中有32.86亿元其他应收款是根据公司融资额度、融资年限和利率，按照与各银行签订的还本付息合同由楚雄州财政逐项拨款归还银行，并且已列入财政预算，并逐年拨款到位；13.21亿属于公司应收各县市开发投资公司或各县市财政的款项，由县市开投公司或财政按与公司签订的合同，逐笔还本付息，各县市已到期的还本付息资金公司已按时收回。另外，10.21亿元为公司应收楚雄州财政的款项，属于州财政补贴款，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。但对未到位的资金额度楚雄州政府进行了清理，并由楚雄州财政进行了确认，在此基础上制订了按年度逐步到位的计划和方案，楚雄州人民政府决定用二至三年的时间从财政增收部分中解决一部分，调整财政支出结构解决一部分或通过等价优质资产注入方式解决一部分。

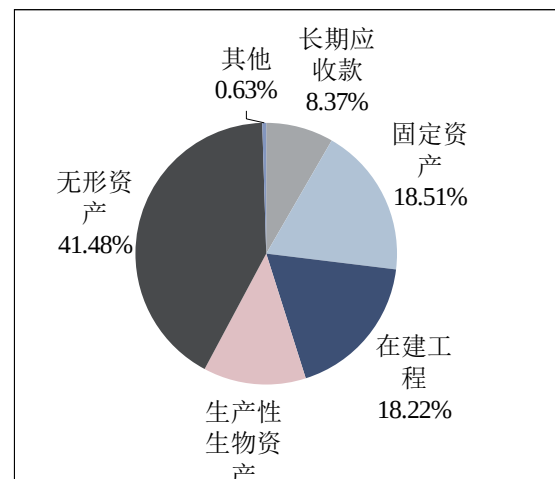
2009~2011年，公司存货快速增长，年均增长106.89%，2011年底为7.48亿元，主要是子

公司云南路桥股份有限公司已完工尚未结算的工程施工。

非流动资产

2009~2011年，公司非流动资产不断增长，年均增长27.47%，2011年底为141.14亿元，主要是长期应收款、生产性生物资产和无形资产大幅增长所致，非流动资产构成情况见下表。

图 3 2011 年公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2011年底公司长期应收款账面余额12.56亿元，较2010年底增长11.67%，公司累计计提坏账准备0.75亿元，账面净值11.81亿元，共包含两笔账款：对普洱磨思高速公路开发经营有限公司长期应收款9.87亿元和对个旧个屯公路隧道开发经营有限公司长期应收款1.94亿元。

2009~2011年，公司固定资产波动增长，年均增长9.28%，2011年底为26.13亿元。2011年固定资产较2010年减少13.24%，主要是将双柏县太和江林场等8家国有林场土地使用权调整至无形资产所致。2011年底固定资产账面原值33.05亿元，累计折旧2.93亿元，账面净值30.12亿元。公司固定资产中，房屋建筑物占87.13%，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。

2009~2011年，公司在建工程波动中有所下降，年均下降9.82%，2011年底为25.71亿元，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。

公司依照楚政复2010年【84】号文件，接受了政府划入的双柏县开发投资有限公司资产。截至2010年底，双柏县开发投资有限公司总资产40.64亿元，其中无形资产25.52亿元，均为林地使用权，生产性生物资产14.55亿元，均为林木资产。得益于此，2010年公司生产性生物资产由2009年的3.49亿元增至18.04亿元，无形资产由29.27亿元增至54.79亿元。截至2011年底，公司生产性生物资产18.05亿元，主要是太和江林场等十五家国有林场的林木资产；无形资产58.54亿元，主要是土地使用权（占99.99%以上），部分已用作银行借款抵押。

综上，公司非流动资产以变现能力较弱的无形资产和生物资产为主，其余资产多为房屋建筑物和在建工程，变现价值随市场和经济环境的变动而变动，具有一定的不确定性。流动资产以应收款为主，回收周期偏长，货币资金占比较低。公司整体资产质量一般。

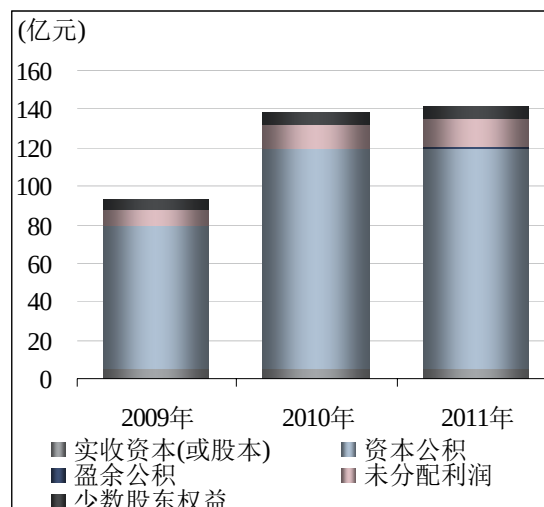
3、负债和所有者权益

2009~2011年，公司所有者权益快速增长，年均增长23.19%，2011年底为141.68亿元，主要是资本公积和未分配利润大幅增长所致，2010年公司将新划入的双柏县开发投资有限公司资产记入资本公积，2009~2011年，公司未分配利润年均增长30.72%。

截至2011年底，归属于母公司权益中股本占3.78%、资本公积占84.61%、盈余公积占0.80%、未分配利润占10.80%。公司所有者权益较稳定。

2009~2011年，公司负债合计波动增长，年均增长17.56%，2011年底为101.44亿元。截至2011年底，公司负债总额中流动负债占46.41%，非流动负债占53.59%。

图4 2009~2011年公司所有者权益构成



资料来源：公司审计报告

2009~2011年，公司流动负债年均增长14.79%，主要是预收账款和其他应付款增长所致，2011年底为47.08亿元，其中短期借款占4.54%，应付账款占46.98%，预收账款占16.78%，其他应付款占24.27%。

2009~2011年，公司应付账款有所增长，年均增长5.34%，2011年底为22.19亿元，主要是财政委托拨款（6.11亿元）和与政府单位以及省铁投公司等的统贷统还资金（合计1.28亿元）。

2009~2011年，公司预收账款波动较大，2011年底为7.90亿元，为预收各工程项目的工程款。

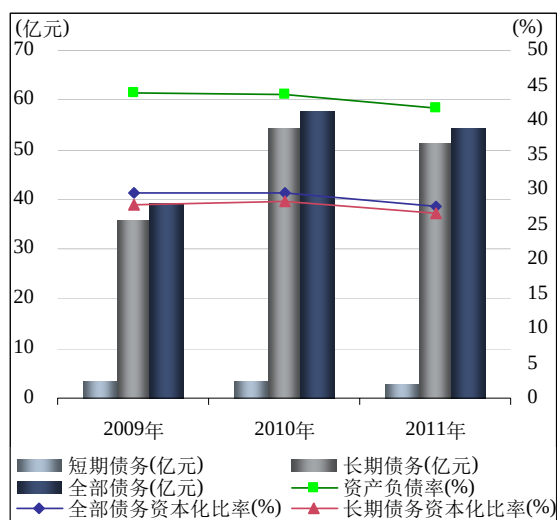
2009~2011年，公司其他应付款快速增长，年均增长41.09%，2011年底为11.42亿元，主要为与云南国运教育产业开发有限公司、广东海俊化工有限公司等的往来款，以及收到云南丰汇投资发展有限公司、弥勒县夸竹煤矿等的保证金。

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2011年底，公司长期借款、应付债券和专项应付款分别为36.37亿元、15.00亿元和

2.48亿元。

2009~2011年，公司全部债务分别为39.28亿元、57.78亿元和54.15亿元，年均增长17.41%，主要为长期借款。

图5 2009~2011年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

2009~2010年，尽管公司债务规模大幅增加，但由于政府划拨资产导致的权益增加的积极作用，公司债务负担指标并没有明显提高。2011年，受债务规模下降的影响，公司债务负担较2010年有所减轻。2009~2011年，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三年均值分别为42.80%、28.59%和27.32%。公司债务负担轻。

总体来看，公司债务以长期债务为主，结构较为合理，且债务负担轻。

4. 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。近年来，公司营业收入保持较快增长，三年年均增长25.11%，主要来源于道路桥梁施工业务的扩张，2011年，公司实现营业收入31.55亿元。2009~2011年公司营业利润分别为1.90亿元、2.35亿元和1.57亿元。

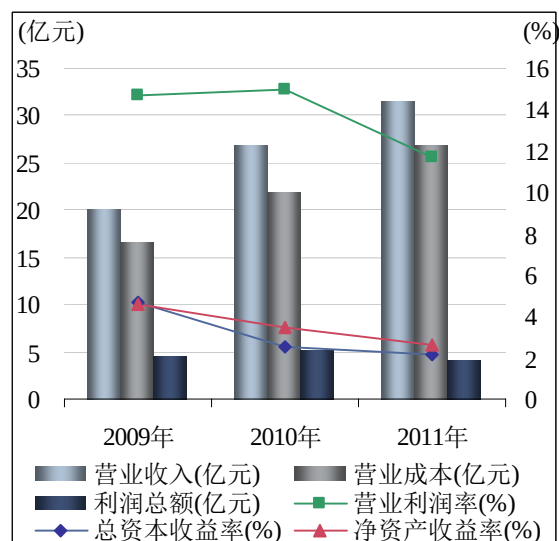
2009~2011年，公司期间费用占营业收入比重分别为5.03%、5.45%和5.80%，期间费用

占营业收入比重基本保持稳定，且占比较低。

营业外收入（主要是财政补贴收入）是公司利润的重要组成部分，2009~2011年，公司营业外收入分别为2.70亿元、2.83亿元和2.51亿元，占利润总额的比重分别为58.82%、54.85%和61.82%。

从公司的各项盈利指标上来看，2009~2010年，公司营业利润率保持平稳，2011年受道路桥梁施工业务毛利率下降的影响，营业利润率由2010年的14.92%下降至11.65%。2009~2011年，受净资产增长影响，公司总资本收益率和净资产收益率呈下降趋势，2011年分别为2.16%和2.64%。

图6 2009~2011年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

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。

5. 现金流

2009~2011年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动幅度较大，三年分别为18.27亿元、30.01亿元和17.30亿元，2011年较2010年大幅下降，主要系道路桥梁工程款项尚未收到所致，受此影响，公司现金收入比也呈大幅波动态势，近三年分别为90.65%、111.91%和54.83%；

公司购买商品、接受劳务支付的现金波动增长，近三年年均增长30.55%，2011年为19.59亿元；公司收到和支付其他与经营活动有关的现金主要是子公司同相关单位的往来款项以及政府拨付的补贴款项。2009~2011年，公司经营活动现金流量净额分别为3.51亿元、1.70亿元和0.29亿元，经营活动现金获取能力有所下降。

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以及投资支付的现金，其中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。2009~2011年，公司投资活动现金流量净额分别为-10.80亿元、-21.55亿元和-4.45亿元。

2009~2011年，筹资活动前公司的现金流量净额分别为-7.29亿元、-19.85亿元和-4.16亿元，公司需要通过外部融资来解决经营及投资活动对资金的需求。

筹资活动方面，吸收投资收到的现金、取得借款收到的现金（2010年发行15亿元债券记入该科目）和收到其他与筹资活动有关的现金（专项建设资金）构成了公司筹资活动现金流入；公司筹资活动现金流出主要表现为偿还债务支付的现金。公司三年筹资活动流量净额分别为13.03亿元、22.13亿元和0.07亿元。

总体看，公司经营活动获现能力一般，且近年来有所下降，投资活动支出保持一定规模，公司需要通过外部融资来解决经营及投资活动对资金的需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2009~2011年，公司流动比率和速动比率保持平稳，且处于高水平，三年均值分别为218.93%和207.81%，2011年底分别为216.62%和200.72%。受公司经营活动现金流量净额大幅下降的影响，经营现金流流动负债比呈快速下降趋势，三年分别为9.83%、3.49%和0.62%。总体看，公司短期偿债能力尚

可。

从长期偿债指标来看，2009~2011年，公司EBITDA有所下降，年均下降10.05%，2011年为5.58亿元；2009~2011年，公司全部债务/EBITDA指标值呈上升趋势，近三年均值为8.92倍，2011年为9.71倍，EBITDA对全部债务的保障能力较弱。考虑到楚雄州政府对公司基础设施建设的财政补贴支出以及公司债务中部分纳入楚雄州财政预算，公司具备长期偿债能力。

截至2011年底，公司对外担保总额1.8亿元，担保比率1.27%，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2011年底，公司无可使用授信额度。

七、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

本期公司债券发行额度为20亿元，占2011年底全部债务的36.93%，对公司债务的影响程度大。

截至2011年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为41.72%和27.65%。以2011年底财务报表为基础，不考虑其他因素，预计本期公司债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至46.15%和34.36%，公司债务负担有所加重，但仍处于适宜水平。

2. 本期公司债券偿还能力分析

2009~2011年，公司经营活动产生的现金流量流入量分别为本期公司债券发行额度的1.38倍、1.85倍和1.53倍；公司经营活动现金流量净额分别为本期公司债券发行额度的0.18倍、0.08倍和0.01倍；2009~2011年，EBITDA分别为本期公司债券发行额度的0.35倍、0.30倍和0.28倍，对本期公司债券的保障程度一般。

本期债券设置债券本金分期兑付条款，在

本期债券存续期的第3至第7个计息年度末分别偿还债券本金的20%（4亿元）。将分期偿还纳入计算，2009~2011年，公司经营活动产生的现金流入量分别为单年偿还本金的6.87倍、9.27倍和7.61倍；公司经营活动现金流量净额分别为单年偿还本金的0.88倍、0.42倍和0.07倍；EBITDA分别为单年偿还本金的1.73倍、1.49倍和1.39倍，对单年偿还本金具备保障能力。

3. 质押担保

本期债券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，一旦公司出现偿债困难，将通过处置质押资产清偿债务。

楚雄开投（作为出质人）与交通银行股份有限公司楚雄分行（作为质权代理人）签订了《楚雄州开发投资有限公司股权资产质押担保协议》，主要约定：

（1）所担保的主债权为楚雄开投本次发行的公司债券之一切本金、利息、违约金，赔偿金和楚雄开投本次发行的公司债券的债权人、债权代理人、质权代理人为实现债权、质权的所实际发生的费用；

（2）担保的期限为楚雄开投本次发行首日至楚雄开投本次发行的公司债券本息全部清偿之日；

（3）楚雄开投和交行楚雄分行将在本期债券发行结束后20个工作日内向楚雄州工商局申请办理完毕质押标的出质涉及的质押登记手续；

（4）楚雄开投未按时清偿本息的，交行楚雄分行应当根据债券持有人会议的决议配合债权代理人①与楚雄开投协商，将质押标的折价以抵偿楚雄开投本次发行的公司债券的相应本息，或②将质押标的拍卖、变卖后以所得价款用作支付楚雄开投本次发行的公司债券的相应本息。交行楚雄分行配合债权代理人依该协议

处分质押标的时，楚雄开投应予配合，不得设置任何障碍。

楚雄市开发投资有限公司和双柏县开发投资有限公司主要资产为林木林地资产，是国有商品林资产，属于商品性质的资产，具备一定变现能力，在公司出现偿债违约风险时，将通过质押资产处置清偿债务。

根据楚雄中大资产评估有限公司出具的066号和067号评估报告，以2011年12月31日为评估基准日，楚雄市开发投资有限公司和双柏县开发投资有限公司股权质押的评估价值分别为149554.75万元和411871.43万元，两项股权评估价值合计561426.18万元，对本期债券保障倍数为2.81倍，有助于更好地保障本期债券的偿付。联合资信关注到，公司质押的是两家子公司的股权，而不是该两家子公司的林权林木资产，因此，若两家被质押子公司所持资产的变动或者置换，对于股权的质量将有影响，进而影响对本期债券的保障。联合资信将密切关注被质押子公司所持资产质量情况，及其对本期债券的保障情况。

4. 政府回购

本期债务募投项目为楚雄州道路基础设施建设项目，为对债券还本付息提供保障，楚雄州已与公司就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。

根据募投项目的建设回购协议，在本期债券存续期间每年的付息及兑付日的15个工作日前，楚雄州将当年回购款的全部或不少于当年还本付息款项部分，拨付至公司在本期债券的账户监管人处开设的资金账户中，由账户监管人对资金账户中的资金进行监管，从而保证本

期债券的按时偿付。

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
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

5. 流动性支持

公司与交通银行股份有限公司楚雄分行签署了《流动性贷款支持协议》，本期债券存续期内，当公司对本期债券付息和本金兑付发生临时资金流动性不足时，交通银行承诺在每次付息和本金兑付日前5个工作日给予甲方不超过本期债券本息偿还金额的流动性支持贷款（具体金额依据每次付息和本金兑付的偿债资金缺口为准），该流动性支持贷款仅用于为本期债券偿付本息，以解决公司本期债券本息偿付困难。

6. 偿债资金专户监管

公司已经与交通银行股份有限公司楚雄分行签订账户监管协议，交通银行股份有限公司楚雄分行作为本期债券账户监管人，公司在其

处建立资金账户，在债券存续期内提前安排必要的还本资金，保证按时还本付息。本期债券债权人将在债券存续期内督促公司按时还本付息。

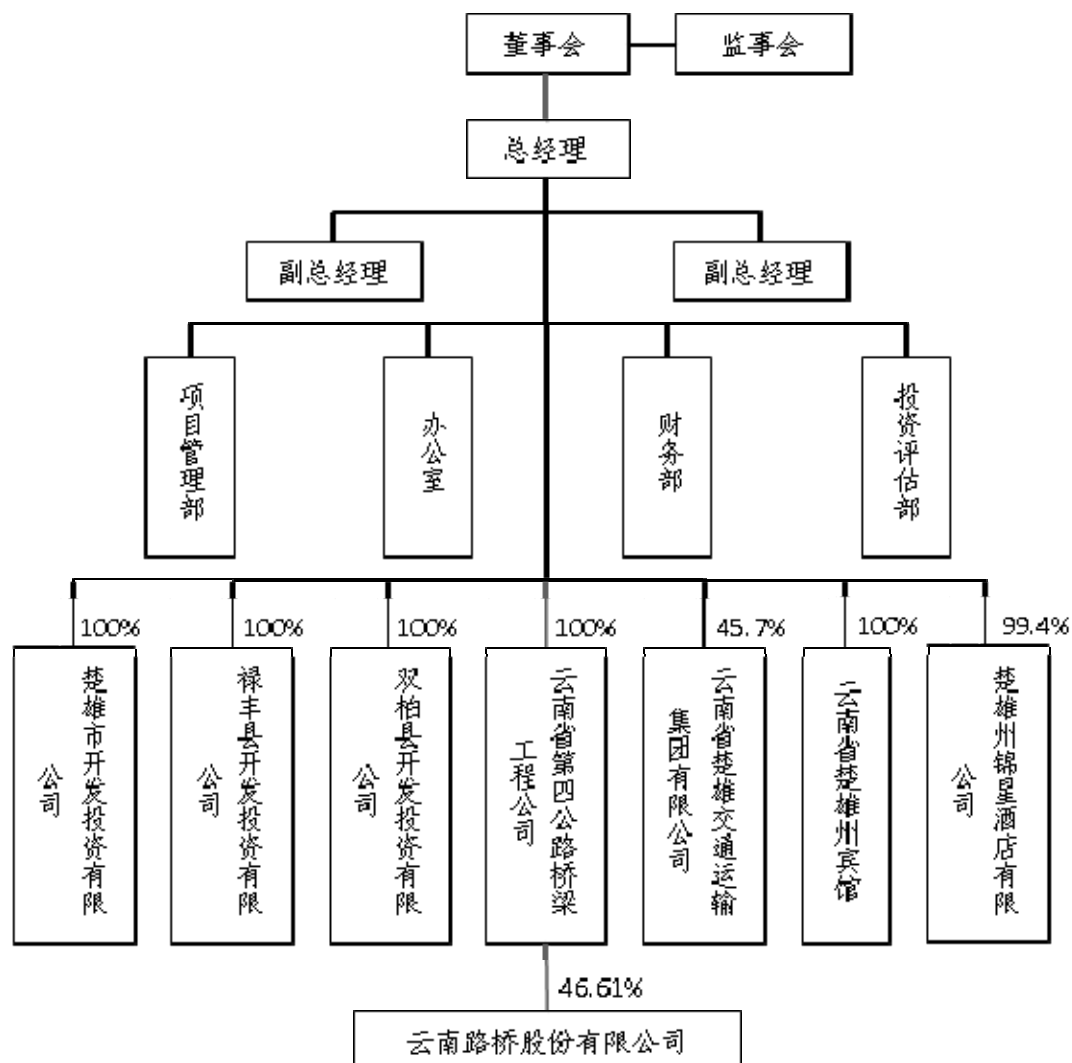
八、结论

楚雄开投是楚雄州本级基础设施建设和经营的主体。政府在基础设施建设补贴、债务本息偿还等方面给予公司较大力度的支持。受益于地方经济快速增长的外部环境，以及地方政府给予的支持，公司收入保持平稳增长。

本期债券本金分期偿还的还款方式有助于降低集中偿付风险，而募投项目由政府回购、子公司股权质押及交通银行的流动性支持，有助于更好地保障本息偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用等级以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	103692.79	127343.95	86543.01	-8.64
交易性金融资产				
应收票据	0.00	20.00		
应收账款	256007.32	301826.33	337039.69	14.74
预付款项	24361.93	59755.89	48142.25	40.57
应收利息				
应收股利				
其他应收款	396681.62	542071.62	473253.13	9.23
存货	17485.49	35547.66	74840.97	106.89
一年内到期的非流动资产	97.48	0.93	8.56	-70.37
其他流动资产	583.81	37.42	8.56	-87.89
流动资产合计	798910.45	1066603.81	1019836.17	12.98
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资	0.48	0.48	0.48	
长期应收款	0.00	105772.76	118112.07	
长期股权投资	1473.34	1668.88	2311.54	25.26
投资性房地产				
固定资产	218793.58	301166.42	261283.04	9.28
在建工程	316164.35	250296.66	257141.25	-9.82
工程物资	5.10	20.80	7.33	19.87
固定资产清理	471.93	9.02	9.02	-86.17
生产性生物资产	34911.00	180425.80	180511.76	127.39
油气资产				
无形资产	292674.47	547903.19	585363.71	41.42
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	990.50	1638.05	2604.89	62.17
递延所得税资产	3029.66	3388.79	3855.32	12.81
其他非流动资产	123.58	206.30	150.30	10.28
非流动资产合计	868637.98	1392497.14	1411350.71	27.47
资产总计	1667548.43	2459100.95	2431186.88	20.75

附件 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	32750.00	23250.00	21370.00	-19.22
交易性金融负债				
应付票据	0.00	0.00	3000.00	
应付账款	199310.61	215983.78	221184.49	5.34
预收款项	48860.50	134574.12	78999.12	27.15
应付职工薪酬	4603.96	4737.14	7090.52	24.10
应交税费	12375.36	16821.18	21034.99	30.37
应付利息	0.00	58.60	66.64	
应付股利				
其他应付款	57390.96	79488.52	114248.28	41.09
预计负债				
一年内到期的非流动负债	1900.00	10400.00	3450.00	34.75
其他流动负债	99.08	235.81	351.27	88.29
流动负债合计	357290.47	485549.15	470795.30	14.79
非流动负债：				
长期借款	358167.50	394143.50	363688.00	0.77
应付债券	0.00	150000.00	150000.00	
长期应付款	2908.47	6225.19	5036.54	31.59
专项应付款	15566.63	40421.28	24832.53	26.30
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债		48.68	46.05	
非流动负债合计	376642.60	590838.66	543603.12	20.14
负债合计	733933.07	1076387.81	1014398.42	17.56
所有者权益：				
实收资本(或股本)	51000.00	51000.00	51000.00	
资本公积	739439.80	1141568.82	1141568.82	24.25
减：库存股				
盈余公积	5083.62	7872.48	10801.74	45.77
未分配利润	85303.93	119441.85	145773.81	30.72
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	880827.35	1319883.15	1349144.37	23.76
少数股东权益	52788.01	62830.00	67644.09	13.20
所有者权益合计	933615.36	1382713.15	1416788.46	23.19
负债和所有者权益总计	1667548.43	2459100.95	2431186.88	20.75

附件 2 利润表

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	201580.13	268148.30	315533.26	25.11
减：营业成本	166047.03	219108.46	268764.85	27.22
营业税金及附加	5939.12	9021.37	10008.71	29.82
营业费用	998.53	1243.29	1497.73	22.47
管理费用	8875.12	11389.41	12307.57	17.76
财务费用	264.73	1968.39	4492.51	311.95
资产减值损失	489.55	1968.71	2962.03	145.98
加：公允价值变动收益				
投资收益	12.40	25.62	175.23	275.91
其中：对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	18978.46	23474.30	15675.09	-9.12
加：营业外收入	27010.88	28349.66	25083.64	-3.63
减：营业外支出	103.07	255.93	133.72	13.90
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额	45886.27	51568.03	40625.01	-5.91
减：所得税费用	3492.94	4071.97	3163.93	-4.83
四、净利润	42393.33	47496.06	37461.08	-6.00

附件 3-1 现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 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	182729.26	300083.73	173020.41	-2.69
收到的税费返还	63.66	18.23		
收到其他与经营活动有关的现金	92056.01	70793.64	131504.09	19.52
经营活动现金流入小计	274848.93	370895.59	304524.50	5.26
购买商品、接受劳务支付的现金	114913.96	243864.19	195860.82	30.55
支付给职工以及为职工支付的现金	8342.61	12360.87	9729.89	7.99
支付的各项税费	2555.14	2437.45	4384.33	30.99
支付其他与经营活动有关的现金	113911.61	95279.15	91643.65	-10.31
经营活动现金流出小计	239723.32	353941.66	301618.68	12.17
经营活动产生的现金流量净额	35125.61	16953.93	2905.82	-71.24
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	168.83	626.50		
取得投资收益收到的现金	1017.73	65.15	198.79	-55.80
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	320.52	582.07	249.57	-11.76
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	26.90	837.64	188.00	164.34
投资活动现金流入小计	1533.98	2111.35	636.36	-35.59
购建固定资产、无形资产等支付的现金	8592.98	14993.41	10504.56	10.56
投资支付的现金	90762.64	198795.06	34661.49	-38.20
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	10159.89	3796.71		
投资活动现金流出小计	109515.52	217585.19	45166.05	-35.78
投资活动产生的现金流量净额	-107981.53	-215473.84	-44529.69	-35.78
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金		1083.36	26693.00	
取得借款收到的现金	157303.31	271458.04	55522.96	-40.59
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	42839.71	20988.09	49124.58	7.08
筹资活动现金流入小计	200143.02	293529.49	131340.54	-18.99
偿还债务支付的现金	61080.80	65402.01	122947.56	41.88
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8057.16	5738.41	513.30	-74.76
支付其他与筹资活动有关的现金	680.21	1054.74	7175.60	224.79
筹资活动现金流出小计	69818.17	72195.17	130636.45	36.79
筹资活动产生的现金流量净额	130324.85	221334.33	704.09	-92.65
四、汇率变动对现金的影响	0.14	-3.22	-3.48	
五、现金及现金等价物净增加额	57469.07	22811.20	-40923.26	

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	-70.73
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	-51.52
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 公司主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	0.79	0.96	0.99	0.94
存货周转次数(次)	9.50	8.26	4.87	6.81
总资产周转次数(次)	0.12	0.13	0.13	0.13
现金收入比(%)	90.65	111.91	54.83	79.12
盈利能力				
营业利润率(%)	14.68	14.92	11.65	13.24
总资本收益率(%)	4.67	2.55	2.16	2.78
净资产收益率(%)	4.54	3.43	2.64	3.26
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	27.73	28.24	26.61	27.32
全部债务资本化比率(%)	29.61	29.47	27.65	28.59
资产负债率(%)	44.01	43.77	41.72	42.80
偿债能力				
流动比率(%)	223.60	219.67	216.62	218.93
速动比率(%)	218.71	212.35	200.72	207.81
经营现金流负债比(%)	9.83	3.49	0.62	3.32
全部债务/EBITDA(倍)	5.70	9.75	9.71	8.92
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.19	-0.34	-0.08	-0.18
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.71	-78.84	-8.44	-28.61
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期债券发行额度(倍)	0.35	0.30	0.28	0.30
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.38	1.85	1.53	1.59
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.18	0.08	0.01	0.07
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.36	-1.00	-0.20	-0.47

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
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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

联合资信评估有限公司

关于楚雄州开发投资有限公司

2013 年度 20 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。

楚雄州开发投资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。楚雄州开发投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注楚雄州开发投资有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现楚雄州开发投资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。

如楚雄州开发投资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，如本期公司债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送楚雄州开发投资有限公司、主管部门、交易机构等。

