

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 1063 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持汉中市城市建设投资开发有限公司主体长期信用等级为A⁺,评级展望为稳定,维持“11汉中债”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月二十八日



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>

汉中市城市建设投资开发有限公司

跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: A⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: A⁺ 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
11 汉中债	8 亿元	2011/3/14~2018/3/13	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 28 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
现金类资产(亿元)	2.47	3.69	5.97
资产总额(亿元)	46.17	54.90	64.72
所有者权益(亿元)	34.57	38.17	38.70
短期债务(亿元)	1.45	1.02	1.47
全部债务(亿元)	11.10	13.77	26.01
主营业务收入/营业收入(亿元)	0.00	5.20	1.09
利润总额(亿元)	2.08	1.05	0.37
EBITDA(亿元)	2.10	1.93	--
经营性净现金流(亿元)	2.71	-0.02	--
主营业务利润率/营业利润率(%)	--	16.73	44.39
净资产收益率(%)	6.01	2.32	--
资产负债率(%)	25.12	30.46	40.20
全部债务资本化比率(%)	24.31	26.51	37.29
流动比率(%)	142.62	140.03	246.80
全部债务/EBITDA(倍)	5.29	7.12	--
经营现金流流动负债比(%)	138.76	-0.51	--

注: 2011 年 2 季度财务数据未经审计

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

汉中市城市建设投资开发有限公司(以下简称“公司”或“汉中城投”)作为汉中市政府本级主要的基础设施建设主体及运营主体,在区域经济快速增长下具有的良好外部环境,以及获得政府大力支持等方面的优势。跟踪期内,公司主营业务得以确立,盈利水平有所提高。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到汉中市整体经济总量较小、金融合作项目贷款规模较大等因素对其偿债能力带来的不利影响。

“11 汉中债”由重庆市三峡担保集团有限公司提供全额无条件的连带责任担保,重庆市三峡担保集团有限公司担保实力强,可有效提升本期债券本息偿付的安全性,联合资信给予其 AA⁺ 的信用等级;同时分期偿还本金也有助于降低集中偿付风险。综合来看,本期债券到期不能偿还的风险低。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为 A⁺,评级展望为稳定,并维持“11 汉中债”AA⁺ 的信用等级。

优势

1. 汉中市经济持续发展,地方财政收入稳步增长,为公司发展创造了有利的外部环境。
2. 作为汉中市主要的基础设施建设及运营主体,汉中市政府给予了公司较大力度的支持,跟踪期内,公司获得汉中市财政较多资金及土地增资,资产得到进一步夯实。
3. “11 汉中债”由重庆市三峡担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,重庆市三峡担保集团有限公司担保实力强,可有效提升本期债券本息偿付的安全性。
4. 公司 2011 年 6 月进行资产重组,公司资产质

量显著提升。

关注

1. 汉中市经济总量相对较小，财政收入对上级补贴依赖程度较高。
2. 公司基础设施建设投资规模大，未来面临一定的资金压力。
3. 公司金融合作项目贷款规模较大，对筹资活动现金流的稳定性将产生一定影响。
4. 公司作为汉中市主要的承贷主体，一旦县域建设项目及中小企业出现偿债风险，将对公司信用水平带来不利影响。公司金融合作项目贷款存在一定偿债风险。

一、主体概况

汉中市城市建设投资开发有限公司(以下简称“公司”或“汉中城投”),是由汉中市财政局、汉中市城乡建设规划局、汉中市国土资源局于 2004 年 2 月联合出资组建的国有公司,截至 2010 年底,公司注册资本为人民币 30000 万元,其中汉中市财政局持股比例为 96.66%,汉中市城建规划局持股比例为 1.67%,汉中市国土资源局持股比例为 1.67%。

公司作为汉中市政府主要的基础设施建设及运营主体,受市政府委托经营开发城市资产,房地产开发经营,商品房销售,工程项目管理等职能。

截至 2010 年底,公司拥有三家控股子公司。公司本部下设财务部、办公室、工程管理部、合同造价部、征地拆迁部、项目开发部、人力资源部 7 个职能部门。

截至 2010 年底,公司合并资产总额为 548963.01 万元,所有者权益为 381732.29 万元。2010 年,公司实现主营业务收入 52032.44 万元,利润总额 10467.89 万元。

公司注册地址:陕西省汉中市汉台区中银大厦 12 层;法定代表人:汪瑞亭。

二、公司经营及管理情况

1. 重大事项

根据汉政函【2010】16 号、21 号、58 号等文件精神,2011 年 6 月汉中市政府对公司资产进行重组,共计向公司划拨 12 宗地块,总面积 97 万平方米,评估总地价 20.46 亿元。同时,按照汉政函【2011】68 号文将汉中市农业水利建设投资有限公司(以下简称“水投公司”)股

权无偿划转至汉中市水利局,划转基准日为 2011 年 6 月 30 日。

本次重大重组事项对公司财务状况的影响已反映在公司 2011 年上半年报中。公司 2011 年上半年报使用新准则,下文主要通过对比 2011 年年初数与 2011 年上半年报数据分析本次重大重组对公司的影响。

资产方面--2011 年 6 月,公司资产总计 64.72 亿元,较 2011 年初增长 18.92%。在资产构成方面,公司流动资产占比 16.72%,非流动资产占比 83.28%。重组后资产结构变化不大,仍然以非流动资产为主。公司非流动资产为 53.89 亿元,较 2011 年初增长 8.23%。通过本次重组,公司长期股权投资减少 19.74 亿元,较 2009 年下降 96.79%,主要为水投公司划出导致,水投公司 2010 年实现收入 1931.65 万元,产生成本 4863.43 万元,处于亏损状态,公司该股权资产质量较差。同时公司无形资产增加 20.46 亿元,较 2011 年初增长 974.50%。公司增加的无形资产主要为商住用地,资产质量较好,其中为配合“11 汉中债”发行,公司将本次划拨地中 7 宗地(总估价 10.64 亿元)作为抵押物反担保给“11 汉中债”担保方重庆三峡担保集团有限公司。通过本次资产重组,公司的资产质量明显提升。

负债方面—2011 年 6 月,受到公司成功发行“11 汉中债”的影响,公司非流动负债规模较 2009 年增长 69.58%。重大重组对于公司的负债无明显影响。

所有者权益方面—由于政府划入划出资产价值基本相等。公司所有者权益基本不变。然而由于资本公积结构发生变化。公司所有者权益质量明显提高。

总体来看,通过本次重组公司资产质量明显提高。

表1 本次重大重组划入土地情况表

编号	土地证编号 (汉市国用土)	土地位置	估价设 定的用 途	土地 使用 年限 (年)	土地面积(平 方米)	单位地价(元 /平方米)	总地价(万元)
1	第 6318 号	汉台区滨江路	商业用地	40	104165.90	2325.74	24226.28
2	第 6317 号	汉台区虎桥西路北侧	商贸居住	50	88105.80	3106.28	27368.13
3	第 6294 号	汉台区宗营镇	商住	50	28050.53	1107.50	3106.92
4	第 6291 号	汉台区西郊飞机场西南侧	商住	50	15534.00	2056.90	3195.19
5	第 6255 号	汉台区前进路中段南侧	商住	50	36513.60	1920.91	7013.93
6	第 6254 号	汉台区伞铺街 74 号	商住	50	23530.50	3682.92	8666.09
7	第 6295 号	汉台区宗营镇	商住	50	40792.50	1108.56	4522.09
8	第 6253 号	汉台区朝阳路中段东侧	商住	50	32800.00	2179.02	7147.19
9	宁国用 (2009) 00753 号	宁强县朱家垭	经营	40	386668.00	1152.26	44554.21
10	第 6252 号	汉台区中学西段北侧	商业金融	40	28133.85	4122.06	11596.94
11	第 6798 号	汉中路办事处上水渡村	住宅用地	50	137945.69	3301.32	45540.29
12	第 6799 号		住宅用地		53636.08	3301.32	17706.99
总计					975876.50	29364.79	204644.25

资料来源：汉中荣信不动产评估事务有限公司土地评估报告

2. 区域经济

2010年汉中市完成地区生产总值509.70亿元，按可比价计算增长15.1%。其中，第一产业增加值110.39亿元，增长6.6%；第二产业增加值199.5亿元，增长19.6%；第三产业增加值

199.81亿元，增长14.3%。在地区生产总值中，一、二、三产增加值所占比重分别为21.66：39.14：39.20，同2009年相比，一产比重下降0.40个百分点，二产比重提高2.45个百分点，三产比重下降2.05个百分点。

表2 汉中市2009~2010年经济发展情况 (单位：亿元/%)

	2009 年		2010 年	
	数值	增幅	数值	增幅
地区生产总值	416.16	14.5	509.7	15.1
第一产业增加值	91.71	6.4	110.39	6.6
第二产业增加值	153	13.6	199.5	19.6
第三产业增加值	171.45	19.3	199.81	14.3
三次产业结构	22.04:36.76:41.20		21.66: 39.14: 39.20	

资料来源：汉中市 2009~2010 统计公报

2010年，汉中市财政收入快速增长，地方财政收入同比增长141.67%，主要来自上级补助的增加。从收入构成上来看，地方财政可支配收入包括一般预算收入、上级补助和基金收入

三部分，三项分别占比14.99%、84.25%和0.76%。汉中市财政实力快速增强，但是对上级转移支付依赖程度过大，具有不确定性。其具体明细见下表。

表3 汉中市2009~2010年财政收入状况 (亿元/%)

序号	科目	2009 年	2010 年	增长率	2010 年占比	计算方法
1	一般预算收入	14.39	18.62	29.40	14.99%	2+3
2	其中：税收收入	11.54	14.99	29.90		2
3	非税收入	2.85	3.63	27.37		3
4	上级补助收入	36.45	104.67	187.16	84.25%	4
5	基金收入	0.57	0.95	66.67	0.76%	6+7
6	土地出让金	0.03	0.64	2033.33		6
7	其他	0.54	0.31	-42.59		7
8	地方收入总计	51.41	124.24	141.67		1+4+5
9	财政总支出	116.63	126.79	8.71		9

资料来源：汉中市财政局 2009~2010 年预决算报表

2. 政府支持

2010 年 8 月根据汉中四方有限责任会计师事务所 2010 年 224 号验资报告，汉中市财政局以货币出资 6000 万元，实物（土地）出资 21000 万元新增注册资本，变更后公司注册资本为人民币 30000 万元。

根据汉中市人民政府汉政函【2011】25 号文件，将 2010 年度市财政划拨给公司的专项资金及暂借款 8789.18 万元作为财政补贴，用于

公司基础设施建设工程的成本补偿。

3. 公司经营

汉中城投是汉中市城市基础设施建设及运营主体。公司目前主营业务包括公益性的基础设施投资业务和半公益性的水务经营业务。其中基础设施投资业务经营主体为公司本部项目开发部和工程管理部，水务业务的经营主体为下属三家水务公司，其中有两家为 2010 年新划入公司。

表 4 公司主营业务构成情况 (万元/%)

项目	主营业务收入		主营业务成本		毛利率	占比
	2009 年	2010 年	2009 年	2010 年		
销售商品		1931.65		4863.43	-151.78	3.71%
提供劳务		13543.17		7154.61	47.17	26.03%
其中：滨江新区土地开发项目		13090.00		6760	48.36	
建设合同		36557.62		28550.86	21.90	70.26%
合计		52032.44		40568.9	22.03	100.00%

资料来源：公司审计报告

1. 公司投资项目的运营状况

作为政府的基础设施建设及运营主体，公司最基本的职能就是代表政府投资建设市政基础设施实施工程项目，项目建成后由政府进行回购。

进入 2009 年以来，公司投资建设的主要项目为滨江新区综合开发建设，该项目是公司目前及未来几年主要的工作重点。根据汉中市政府的要求，滨江新区的全部开发投资建设，以

及后期的运营工作等均由汉中城投一家公司来垄断经营。

滨江新区开发建设规划控制范围总面积约 17.5 平方公里，统一规划，分两期实施。一期为江北西片区，规划控制面积约 7.5 平方公里，二期为江南西片区，规划控制面积约 10 平方公里。整个新区计划用 5~8 年的时间完成新区的开发建设。其中一期计划 3~5 年（即 2009~2014 年）建成，主要完成汉江双桥工程（天汉大道

新桥和西二环大桥），13条主要城市道路，朱鹮阁文化广场，滨江景观带工程，滨江西路沿江区域经营项目开发、招商，拆迁安置区建设等项目；一期建设的中后期，适时启动二期开发建设。

滨江新区开发整个项目计划投资 250 亿元，其中一期投资 48 亿元（包括借款利息等融资成本），资金来源主要为财政投入 2 亿元，其余通过银行借款和对外招商等方式来筹集。滨江新区一期的具体开发模式是：由汉中城投作为唯一的开发主体，通过发行债券、银行借款和对外招商来进行开发，政府将在以滨江新区土地出让后的出让金来进行资金平衡，为此汉中市政府出具了《汉中市人民政府关于明确滨江新区综合开发建设项目土地收益权的通知》（汉政函【2009】93号文件），文件中明确了将滨江新区土地出让后的全部净收益（扣除相关税费及省里分成部分后）全部用于平衡公司前期开发投入的资金，从而为公司开发提供了政策保障。

滨江新区一期范围内开发建设的 9150 亩土地中（即 6.1 平方公里），可收储的建设用地约 7210 亩。除去已建成区和基础设施、公建、绿化、文教卫生等公共项目用地，预计可出让开发土地约 5000 亩，以 2010 年汉中市郊区土地价格 80 万元/亩匡算，开发区土地出让可获得约 40 亿元收入。土地出让收益在剔除相关税费后将全部返还给汉中城投用以弥补开发成本。2010 年，公司共获得土地出让返还 13090.00 万元，对应成本 6760 万元，毛利率 48.36%。

截至 2010 年底，滨江新区一期大部分子项目均处于前期策划阶段，仅建设汉江 2 号桥灾后重建项目和西二环大桥及桥闸配套项目。滨江新区二期的开发模式将视一期开发的结果而另行制定。

表 5 公司建设合同情况汇总（万元/%）

合同项目	合同总金额	合同总成本	完工进度	累计确认合同收入	累计确认合同成本
西二环桥	56067.70	37591.70	28.23	15826.55	12787.49
2 号桥	24734.15	16583.50	45.09	11153.66	9342.00
桥闸配套	9674.56	6486.50	99	9577.41	6421.36
合计	90476.41	60661.70		36557.62	28550.86

资料来源：审计报告

公司与政府就已开工项目签订 BT 合同，故公司作为城建方按 BT 项目截至 2010 年末（包括以前年度工作作为建设方已完成进度）的完工进度确认当期收入。2010 年，共实现收入 3.66 亿元。但由于以上项目将于全部完工后结算，因此实际收到现金与确认收入差距较大。目前项目的完工百分比仍较低，未来筹资规模将有可能因此扩大。

2. 公司经营性业务的运营状况

公司成立初期并没有经营性业务，对政府依赖性较强，自身盈利能力较弱，为改善这一现状，汉中市政府于 2009 年将汉中市农业水利建设投资有限公司（以下简称“水投公司”）资产无偿划拨给公司，并由公司负责管理运营。2010 年市政府将汉中市城市水务综合开发有限公司（以下简称“水务开发”）及汉中市惠汉水利水电工程监理有限公司（以下简称“惠汉水利”）拨付给公司。惠汉水利规模较小，公司水利业务由水投公司及水务开发公司承担。

（1）水利灌溉及水电业务（销售商品）

公司经营灌溉业务的主要资产为石门水库和石门灌区，石门水库是以灌溉为主。公司灌溉业务的收入主要来自于农业灌溉水费收入。石门灌区三条干渠设计总引水量 56 立方米/秒，涉及灌溉汉台、城固、勉县、经济开发区四县区 20 个乡镇（办事处）约 15 万农户的 51.5 万亩农田。2010 年的农业水价为 0.073 元/立方米，其中水费 0.061 元/立方米，基层管理费 0.012 元/立方米。农业用水受国家政策限制，定价较低，现有价格仅够保证供水的运营成本，公司在该项业务无利润。

石门水电站为 2010 年公司水电业务主体。2010 年完成发电量 10220 万千瓦时，现行上网电价 0.303 元/千瓦小时，相应的发电成本在 0.21~0.26 元/千瓦小时之间。发电后通过红河变电站并入国家电网由供电部门统计调配。

2010 年，公司水务板块共实现收入 1931.65 万元，成本 4863.43 万元。2011 年 6 月 30 日，根据汉政函【2011】68 号，公司将水投公司及其子公司全部划转至汉中市水利局。

3. 金融合作项目贷款

作为汉中市主要的基础设施及运营主体，公司业务涵盖为汉中各区县下属项目单位和汉中市部分中小企业发展提供金融合作项目。截至 2010 年底，公司账面借款余额为 13.77 亿元，其中用于对区县下属项目单位金融合作项目贷款金额为 7.29 亿元，由具体用款单位负责偿还，并由各区县政府提供资金和政策支持。用于对中小企业的金融合作项目贷款金额为 1.02 亿元，各中小企业需自行筹集还贷资金，并经由汉中城投统一归还给国家开发银行。以上转贷资金在账务处理上，计入其他长期资产科目。用于自身投资项目为 5.09 亿元。

与公司开展金融合作项目贷款的中小企业普遍资产规模较小，收益能力较差，其偿债能力有限，为此，汉中市政府成立了汉中市信用担保有限公司（以下简称“汉中担保”）对各用款单位提供担保，在各中小企业贷款到期偿还之日前一个月左右，国开行和汉中城投将对即将到期借款进行评估，如发现可能会出现偿债风险时，则要求担保公司提供代偿，代偿金直接转入汉中城投账户，再由汉中城投归还给国开行，从而保证汉中城投在国开行不出现违约记录。

汉中担保成立于 2007 年 3 月，是由汉中市人民政府安排，由汉中市国有资产监督管理委员会、汉中市生产资金管理处和陕西省汉中汽车运输总公司发起的专业信用公司。2008 年 12 月底，该公司注册资本变更为 1.2 亿元，新增

股东汉中城投。汉中城投持有其 50% 的股权，但对其没有实质控制能力，因此并不纳入公司合并报表范围，属于参股单位。

联合资信关注到：公司作为法律意义上的承贷主体，一旦县域建设项目及中小企业出现偿债风险，将对公司信用水平带来不利影响。此外，汉中担保注册资本金较小，代偿能力较弱，由其担保的各中小企业贷款实质增信作用并不明显，公司金融合作项目贷款仍存在一定偿债风险。

4. 公司管理

跟踪期内，公司法人治理结构及管理体制方面无重大变动。

三、财务分析

公司提供了 2010 年度合并财务报表已经国富浩华会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见审计结论。2010 年，公司合并范围增加 2 家控股子公司，报表与 2009 年审计报告可比性强。2011 年 1~6 月报表未经审计。

1. 盈利能力

2009 年，政府将水库、电站等部分经营性资产划入公司，公司报表中只合并资产，未合并收入。且当年公司主要从事基础设施建设，经营性资产少，因此未实现主营业务收入。2010 年，公司将水务收入合并并实现了土地及基础设施建设收入，从而确立了主营业务收入，2010 年为 52032.44 万元，实现主营业务利润 8704.82 万元。公司主营业务利润率 16.73%。

2010 年，公司期间费用较高，为 7119.80 万元，主要是借款规模扩大导致财务费用快速提升。公司营业利润仍较少，为 1602.30 万元。

公司作为汉中市政府基础设施建设及运营主体，担负着汉中市基础设施建设、基础产业和部分社会事业项目投资开发和经济发展的任务，获得汉中市政府较大支持。根据汉中市人

民政府汉政函【2011】25号文，确认2010年给予公司补贴8789.18万元。2010年，公司获得净利润8862.71万元。由于2010年汉中市财政大规模增资及资产快速增长，公司总资本收益率及净资产收益率均有下降，为2.63%和2.32%。

总体来看，随着跟踪期内公司主营业务的确立，公司主营业务盈利能力有所提升，但是由于财务费用较高，目前政府资金补偿成为公司利润主要来源，公司作为政府的基础设施建设及运营主体，未来将可能持续获得政府的支持。

2. 现金流

经营活动方面，2010年，由于公司以完工百分比法结转建造合同（即：西二环桥、2号桥及桥闸配套工程）收入及成本，公司实际并未收到该部分建设结算款，公司销售商品、提供劳务收到的现金仅为土地出让金及水务业务款，总计为17520.81万元。公司建造合同的应收款计入其他长期资产科目，共计36557.62万元。由于以上原因公司现金收入比33.67%，处于较低水平，但符合公司目前工程结算的特点。2010年公司收到其他与经营活动有关的现金为20243.23万元，较2009年减少25.98%。其中收到补贴款8789.18万元，基建往来款11392.59万元。2010年现金活动流入小计为37764.04万元，较2009年增长38.09%。公司现金活动流出主要来自购买商品、接受劳务支付的现金。2010年，公司现金活动流量净额为-178.74万元。

投资活动方面，公司流入流出均较少，2010年投资活动净额为-712.61万元。

从筹资方面看，除公司收回及支出的转贷、委贷款外（计入其他与筹资活动有关的现金），公司筹资活动现金流入主要为银行借款及汉中市财政货币现金注资，筹资活动现金流出主要偿还银行借款。

总体看，公司经营活动现金流入量由于工

程未完工结算而营业收入规模较小，然而由于支出较多建设资金，即使公司获得补贴支出，2010年公司经营活动获现能力仍然较弱。随着未来公司建设合同项目的逐步完工，公司将收到建设结算款，公司经营活动获现能力将有所增强。建筑合同项目目前完工百分比比较低，随着未来基建项目的投入，公司对外部融资的依赖性将可能增强，同时金融合作项目贷款规模较大，筹资活动现金流受其影响较大。

3. 资产构成及资产质量

2010年，公司资产总额同比上涨18.90%，这主要是股东方增资导致的资产增长。2010年公司资产总额548963.01万元，其中固定资产和无形资产及其他资产占比较大，分别占公司资产总额的58.15%和31.27%。公司资产以固定资产为主。

2010年，公司流动资产同比增长76.50%，主要是货币资金和存货大幅增长所致。截至2010年底，公司流动资产合计49087.93万元。2010年，公司货币资金同比增长49.34%，主要因银行借款及股东方货币增资导致的大幅增加。截至2010年底，公司货币资金36853.86万元。2010年，公司存货6576.02万元，为西片区安置房开发成本。

2010年，公司长期投资同比增长1.21%。截至2010年底，为8996.81万元，投资单位主要有：汉中市信用担保有限公司（持股比例50%），西部机场集团汉中机场有限公司（持股比例30%）。

2010年，公司固定资产合计同比下降1.47%，公司固定资产原值合计270645.97万元，以房屋、堤坝、渠道、电厂资产为主。

2010年，公司在建工程同比增长0.95%。截至2010年底为53460.84万元，主要为道路、桥梁等基础设施、公用事业等方面的在建工程。

截至2010年底，公司无形资产较2009年增长67.75%，主要由无偿划拨给公司的土地（价值21000万元）导致，2010年公司无形资

产为 51998.53 万元，主要是土地使用权。

公司其他长期资产 2010 年为 119660.47 万元，同比增长 67.76%，主要由于 2010 年公司核算 BT 项目实际发生的合同成本和合同毛利扣除根据建造合同约定向业主办理结算的累积金额后余额计入该科目导致，2010 年该项为 36557.62 万元。其他 83102.85 万元为转贷资金，主要是公司以承贷主体身份，与区县下属项目单位及中小企业开展金融合作项目贷款业务，向国家开发银行融资。

总体看，公司 2010 年资产增长较快；流动资产中以货币资金和存货为主；公司转贷部分占公司资产比重较大，公司作为法律意义上的承贷主体，一旦县域建设项目及中小企业出现偿债风险，将对公司信用水平带来不利影响。总体来看，公司资产质量一般。

4. 负债及所有者权益

2010 年，公司所有者权益同比增长 10.42%，主要来自实收资本的增长。本期汉中市财政局向公司注入货币现金及土地资产价值 27000 万元，已分别经汉中市四方有限责任会计师事务所“汉四会验字【2010】224 号”验资报告审验。公司所有者权益中股本占比提升至 7.86%，所有者权益稳定性较上期有所增强。

2010 年，公司负债总额同比增长 44.16%，主要来自长期借款的增长。公司负债结构偏重长期负债，截至 2010 年底，公司负债合计 167230.73 万元，其中流动负债占 20.96%，长期负债占 79.04%，企业债务结构与其所从事的基础设施建设周期长的特点相匹配。

2010 年，公司流动负债合计同比增长 79.78%，主要来自其他应付款（主要是项目合作资金及履约保证金）的增长。截至 2010 年底，公司流动负债合计为 35055.73 万元，其中短期有息债务占 28.95%。

2010 年，受公司建设项目多规模大及转贷规模较大影响，公司长期负债增长较快，同比增长 36.97%。截至 2010 年底，公司长期负债

合计 132175.00 万元，其中 96.49% 是长期借款。

2010 年，在资产划拨导致所有者权益大幅增加及长期借款快速增加的双重影响下，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略有上升，2010 年分别为 30.46%、26.51% 和 25.04%，目前企业债务负担仍较轻。

5. 偿债能力分析

从短期偿债能力看，2010 年，公司的流动比率和速动比率波动中有所下降，分别为 140.03% 和 121.27%。考虑到公司货币资金规模相对短期借款规模较大以及政府对公司的支持，目前公司短期债务实际偿付能力正常。

从长期偿债能力看，2010 年，公司 EBITDA 为 1.93 亿元；受企业债务规模整体上升影响，公司全部债务/EBITDA 有所上升为 7.12 倍。总体看，公司整体偿债能力有所下降，但考虑到公司建设合同工程完工后将集中结算，公司将在未来活动建设款、企业债务偿还主要来自政府资金补偿、公司对金融合作项目贷款不承担实际偿还责任等综合因素，公司实际整体偿债能力尚可。

截至 2010 年底，公司无对外担保，无逾期未偿还借款记录。

截至 2010 年底，公司获得国家开发银行授信额度 56.43 亿元，已使用授信额度 13.77 亿元，未使用额度 42.66 亿元，间接融资渠道通畅。

四、债权保护条款分析

1. 本期债券概况

公司于 2011 年发行“11 汉中债”（以下称“本期债券”），额度 8 亿元。本期债券为 7 年期固定利率债券，债券票面年利率在债券存续期内固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

本期债券每年付息一次，分次还本，自第 5 年，逐年分别按照债券发行总额 30%、30% 和 40% 的比例偿还债券本金，当期利息随本金

一起支付。年度付息款项自付息首日起不另计利息，到期兑付款项自兑付日起不另计利息。

2. 募投项目建设进度

表6 截至2011年9月底募投项目投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投入资金	募集资金已投入金额
汉中市汉江2号桥灾后重建项目	16600	16500	8000
汉中市西郊上张路（西新街）道路	19600	5000	3000
汉中市汉江河堤景观大道（滨江西路）	37700	10100	5100
汉中市南郊建张路（南一环西段）	17100	12000	10000
汉中市汉宁路道路工程	15100	12000	9000
汉中市金牛路道路工程	9900	6000	4000
汉中市民主街道路工程	7700	5000	3000
项目合计	123700	66600	42100
补充公司流动资金		16000	16000
合计	123700	82600	58100

资料来源：公司提供

截至2011年9月底，债券资金已使用58100万元，其中募投项目42100万元，项目投资进展正常。

3. 担保方

重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“三峡担保”）前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，是经国家发改委批准组建的市级担保公司，于2006年9月挂牌成立。2010年1月，公司正式更名为重庆市三峡担保集团有限公司。公司股东为重庆渝富资产经营管理有限公司、中国长江三峡集团公司和国开金融有限责任公司。截至目前，公司实收资本30亿元，股权结构见表7。

表7 股权结构

序号	股东名称	金额（亿元）	持股比例(%)
1	重庆渝富资产经营管理有限公司	15.00	50.00
2	中国长江三峡集团公司	10.00	33.33
3	国开金融有限责任公司	5.00	16.67
	合 计	30.00	100.00

资料来源：三峡担保提供

公司经营范围：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等融资性担保业务；再担保，债券发行担保；诉讼保全担保，履约担保，与担保相关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资。

公司下设6家分公司，拥有2家控股子公司——重庆市教育担保有限责任公司和重庆渝台信用担保有限公司，并参股6家重庆市区县担保公司。

2011年9月末，公司合并资产总额498019.27万元，所有者权益340270.59万元。2011年1-9月份，公司实现营业收入54745.62万元，其中担保费收入32770.00万元，净利润18835.33万元。

联合资信评估有限公司评定重庆市三峡担保集团有限公司2011年主体长期信用等级为AA⁺。该信用等级反映了重庆市三峡担保集团有限公司代偿能力很强，风险很小。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为A⁺，评级展望为稳定，并维持“11汉中债”AA⁺的信用等级。

附件 1 截至 2010 年底公司纳入合并报表子公司情况

子公司名称	业务性质	注册资本 (万元)	经营范围	实际投资额 (万元)	所占权益比 例 (%)	是否纳入合并范围	
						2009 年	2010 年
汉中市农业水利建设投资有限公司	农业水利投资	2000	农业、水利水电项目的投资、经营、管理，农牧渔业综合开发经营	202216.55	100	是	是
汉中市城市水务综合开发有限公司	农业水利投资	1000	农业灌溉、水利发电、水电建筑安装、工程施工	199135.14	100	否	是
汉中市惠汉水利水电工程监理有限公司	工程监理	100	水利水电建筑工程监理、咨询、质量检测	100	100	否	是

附件 2-1 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	24678.60	36853.86	49.34
应收账款	1.50	1343.97	89 498.06
其他应收款	3130.84	4100.06	30.96
预付账款		212.40	
期货保证金			
应收补贴款			
应收出口退税			
存货		6576.02	
待摊费用	0.40	1.62	302.79
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	27811.35	49087.93	76.50
长期投资			
长期股权投资	8889.36	8996.81	1.21
长期债权投资			
长期投资合计	8889.36	8996.81	1.21
减：长期投资减值准备			
加：合并价差			
长期投资净额	8889.36	8996.81	1.21
固定资产			
固定资产原值	270565.14	270645.97	0.03
减：累计折旧	843.51	4887.54	479.43
固定资产净值	269721.63	265758.43	-1.47
固定资产净值减值准备			
固定资产净额	269721.63	265758.43	-1.47
工程物资			
在建工程	52956.34	53460.84	0.95
固定资产清理			
待处理固定资产净损失			
固定资产合计	322677.97	319219.27	-1.07
无形资产及其他资产			
无形资产	30998.53	51998.53	67.75
长期待摊费用			
其他长期资产	71329.02	119660.47	67.76
无形资产及其他资产合计	102327.55	171659.00	67.75
递延税项			
递延税项借项			
资产总计	461706.22	548963.01	18.90

附件 2-2 资产负债表（负债及股东权益）
 （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	14530.00	10150.00	-30.14
应付票据			
应付账款	96.97	187.87	93.74
预收账款		3970.64	
应付工资			
应付福利费		-0.01	
应付利润（股利）			
应交税金	3085.37	7478.53	142.39
其他未交款	6.90	85.94	1144.95
其他应付款	1780.43	13182.75	640.43
预提费用			
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	19499.66	35055.73	79.78
长期负债			
长期借款	96502.00	127535.00	32.16
应付债券			
长期应付款			
专项应付款			
其他长期负债		4640.00	
长期负债合计	96502.00	132175.00	36.97
递延税项			
递延税项贷款			
负债合计	116001.66	167230.73	44.16
少数股东权益			
所有者权益			
实收资本	3000.00	30000.00	900.00
资本公积	306389.03	306554.05	0.05
盈余公积	3687.55	4573.82	24.03
其中：法定公益金			
未分配利润	32627.99	40604.42	24.45
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	345704.56	381732.29	10.42
负债及所有者权益合计	461706.22	548963.01	18.90

附件 3 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	0.00	52032.44	
减: 主营业务成本	0.00	40568.90	
主营业务税金及附加	0.44	2758.72	626880.94
加: 代购代销收入			
二、主营业务利润	-0.44	8704.82	-1978468.32
加: 其他业务利润	242.18	17.27	-92.87
减: 营业费用		67.61	
管理费用	420.37	2275.13	441.22
财务费用	-1.27	4777.06	-375563.69
其他			
三、营业利润	-177.36	1602.30	-1003.41
加: 投资收益	-130.91	96.14	-173.44
补贴收入	21100.79	8789.18	-58.35
营业外收入			
其他			
减: 营业外支出		19.73	
其他支出			
加: 以前年度调整			
四、利润总额	20792.51	10467.89	-49.66
减: 所得税		1605.18	
减: 少数股东损益			
加: 未确认的投资损失			
五、净利润	20792.51	8862.71	-57.38
加: 年初未分配利润	13914.72	32627.99	134.49
盈余公积补亏			
其他调整因素			
六、可供分配的利润	34707.24	41490.69	19.54
减: 提取法定盈余公积	2079.25	886.27	-57.38
提取法定公益金			
提取职工奖励及福利基金			
补充流动资本			
其他			
七、可供投资者分配的利润	32627.99	40604.42	24.45
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	32627.99	40604.42	24.45

附件 4-1 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		17520.81	
收到的税费返还			
收到的其他与经营活动有关的现金	27346.94	20243.23	-25.98
经营活动产生的现金流入小计	27346.94	37764.04	38.09
购买商品、接受劳务支付的现金		36219.59	
支付给职工以及为职工支付的现金	52.71	464.25	780.77
支付的各项税费	82.02	38.28	-53.33
支付的其他与经营活动有关的现金	154.21	1220.66	691.56
经营活动产生的现金流出小计	288.94	37942.78	13031.88
经营活动产生的现金流量净额	27058.00	-178.74	-100.66
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		52.83	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金		10.00	
收到的其他与投资活动有关的现金			
投资活动产生的现金流入小计		62.83	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	5733.89	775.44	-86.48
投资所支付的现金			
支付的其他与投资活动有关的现金			
投资活动产生的现金流出小计	5733.89	775.44	-86.48
投资活动产生的现金流量净额	-5733.89	-712.61	-87.57
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金		6000.00	
借款所收到的现金		44018.00	
收到的其他与筹资活动有关的现金	63892.00	10980.00	-82.81
筹资活动产生的现金流入小计	63892.00	60998.00	-4.53
偿还债务所支付的现金	31420.00	17365.00	-44.73
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金		7812.56	
支付的其他与筹资活动有关的现金	45314.71	22753.83	-49.79
筹资活动产生的现金流出小计	76734.71	47931.39	-37.54
筹资活动产生的现金流量净额	-12842.71	13066.61	-201.74
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	8481.40	12175.25	43.55

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
其他			
二、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	20792.51	8862.71	-57.38
加: 未确认的投资损失(以“+”号填列)			
加: 少数股东损益			
计提的资产减值准备		100.00	
固定资产折旧	211.40	4081.93	1830.87
无形资产摊销			
长期待摊费用摊销			
待摊费用减少(减:增加)		-1.22	
预提费用增加(减:减少)			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)		7.34	
固定资产报废损失			
财务费用		4786.75	
投资损失(减:收益)	183.20	-96.14	-152.48
递延税款贷项(减:借项)			
存货的减少(减:增加)		-6576.02	
经营性应收项目的减少(减:增加)	329.44	-33292.93	-10205.82
经营性应付项目的增加(减:减少)	5541.44	21948.83	296.09
其他			
经营活动产生的现金流量净额	27058.00	-178.74	-100.66

附件 5-1 2011 年初~2011 年 6 月资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2011 年初	2011 年 6 月	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	36392.60	59713.90	64.08
预付款项	212.40	342.70	61.35
其他应收款	3078.00	13340.00	333.40
存货	6576.00	14836.10	125.61
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产		20000.00	
流动资产合计	46259.00	108232.70	133.97
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资	203975.40	6552.20	-96.79
投资性房地产			
固定资产	102597.70	102519.30	-0.08
在建工程	50715.00	70197.00	38.41
工程物资			
固定资产清理			
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	21000.00	225644.20	974.50
开发支出			
商誉			
合并价差			
长期待摊费用			
递延所得税资产			
其他非流动资产	119660.60	134023.00	12.00
非流动资产合计	497948.70	538935.70	8.23
资产总计	544207.70	647168.40	18.92

附件 6-2 2011 年初~2011 年 6 月资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2011 年初	2011 年 6 月	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	10150.00	14660.00	44.43
应付账款	187.90	666.90	254.92
预收款项	3910.00		-100.00
应付职工薪酬			
应交税费	7524.00	8674.60	15.29
应付利息			
应付股利			
其他应付款	13168.50	19853.50	50.77
预计负债			
一年内到期的非流动负债			
其他流动负债			
流动负债合计	34940.40	43855.00	25.51
非流动负债：			
长期借款	127535.00	135480.00	6.23
应付债券		80000.00	
长期应付款			
专项应付款		800.00	
预计负债			
递延收益			
递延所得税负债			
其他非流动负债			
非流动负债合计	127535.00	216280.00	69.58
负债合计	162475.40	260135.00	60.11
所有者权益：			
实收资本(或股本)	30000.00	30000.00	0.00
资本公积	306554.10	313775.00	2.36
减：库存股			
盈余公积	4573.80	4573.80	0.00
未分配利润	40604.40	38684.60	-4.73
外币报表折算差额			
归属于母公司权益合计	381732.30	387033.40	1.39
少数股东权益			
所有者权益合计	381732.30	387033.40	1.39
负债和所有者权益总计	544207.70	647168.40	18.92

附件 7 2011 年 6 月利润及利润分配表
(单位: 人民币万元)

项目	2011 年 6 月
一、营业收入	10910.00
减: 营业成本	5466.60
营业税金及附加	600.10
销售费用	0.00
管理费用	254.00
财务费用	860.60
资产减值损失	
加: 公允价值变动收益	
投资收益	
其中: 对合营企业投资收益	
汇兑收益	
二、营业利润	3728.70
加: 营业外收入	
减: 营业外支出	
其中: 非流动资产处置损失	
三、利润总额	3728.70
减: 所得税费用	648.60
四、净利润	3080.10

附件 8 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年上半年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	0.00	77.34	--
存货周转次数(次)		12.34	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.10	--
现金收入比(%)		33.67	64.16
盈利能力			
主营业务利润率(%) / 营业利润率 (%)		16.73	44.39
总资本收益率(%)	4.55	2.63	--
净资产收益率(%)	6.01	2.32	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	21.82	25.04	35.76
全部债务资本化比率(%)	24.31	26.51	37.29
资产负债率(%)	25.12	30.46	40.20
偿债能力			
流动比率(%)	142.62	140.03	246.80
速动比率(%)	142.62	121.27	212.97
经营现金流流动负债比(%)	138.76	-0.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.29	7.12	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.19	-0.01	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)		-0.19	--

附件 9 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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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率	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

注: 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据
 全部债务= (长期债务+短期债务)
 EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销
 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
 标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 8 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。