

跟踪评级公告

联合[2012] 1347 号

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

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



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>

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: AA⁻ 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: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年
现金类资产(亿元)	2.47	3.69	4.78
资产总额(亿元)	46.17	54.11	68.98
所有者权益(亿元)	34.57	37.68	38.63
短期债务(亿元)	1.45	1.02	1.58
全部债务(亿元)	11.10	13.77	25.23
主营业务收入/营业收入(亿元)	0.00	4.40	5.65
利润总额(亿元)	2.08	0.37	0.94
EBITDA(亿元)	2.10	1.26	1.33
经营性净现金流(亿元)	2.71	-1.57	-9.53
主营业务利润率/营业利润率(%)	--	4.70	22.64
净资产收益率(%)	6.01	0.98	1.87
资产负债率(%)	25.12	30.36	44.00
全部债务资本化比率(%)	24.31	26.76	39.51
流动比率(%)	142.62	342.96	294.83
全部债务/EBITDA(倍)	5.29	10.96	18.94
经营现金流流动负债比(%)	138.76	-48.97	-142.24

注: 2011 年财务数据采用新会计准则, 2010 年财务数据为 2011 年审计报告期初调整数。

分析师

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

跟踪期内, 汉中市经济和财政实力快速发展, 为汉中市城市建设投资开发有限公司(以下简称“公司”)的发展创造了良好的外部环境; 公司作为汉中市本级主要的城市基础设施建设主体及运营主体, 继续获得政府资产和资金等方面的大力支持。跟踪期内, 公司的资产重组事项完成, 公司资产质量获得明显提升; 划入的土地资产主要为商住用地, 公司未来土地收益前景良好。

“11汉中债”由重庆市三峡担保集团有限公司(以下简称“三峡担保”)提供全额无条件的连带责任担保, 三峡担保的担保实力强, 可有效提升“11汉中债”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公司集中偿付风险。综合来看, “11汉中债”到期不能偿还的风险低。

综合考虑, 联合资信将公司的主体长期信用等级由A⁺调整为AA⁻, 评级展望为稳定, 并维持“11汉中债”AA⁺的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 汉中市经济持续发展, 地方财政收入稳步增长, 为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 作为汉中市主要的城市基础设施建设及运营主体, 公司持续获得汉中市政府资产和资金等方面的支持。
3. 跟踪期内, 公司完成资产重组, 资产质量获得显著提升。
4. 公司债务负担较轻, 有息债务中短期债务占比小, 短期偿债压力小, 债务构成合理。
5. “11汉中债”由三峡担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 三峡担保的担保实力强, 可有效提升“11汉中债”本息偿付

的安全性。

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. 跟踪期内，公司转贷规模有所扩大，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。
3. 公司现金收入比指标低，城市基础设施建设业务回款质量差。

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）与汉中市城市建设投资开发有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与汉中市城市建设投资开发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，未因汉中市城市建设投资开发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汉中市城市建设投资开发有限公司提供，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汉中市城市建设投资开发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

汉中市城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）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 2011 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，承担汉中市土地收购、储备、前期开发利用，房地产开发经营，商品房销售，工程项目管理等职能。

依据《汉中市人民政府关于市城市建设投资开发有限公司资产置换及股权划出等事项的批复》（汉政函（2011）68 号），汉中市人民政府以国有划拨土地使用权 204644.25 万元置换公司对汉中市农业水利建设投资有限公司（以下简称“水投公司”）的股权投资 202216.55 万元，土地评估价值与股权投资账面价值的差额 2427.70 万元调整资本公积。跟踪期内，上述资产重组事项已经完成。

经过上述资产置换，2011 年，水投公司不再纳入公司合并范围，由于汉中市城市水务综合开发有限公司和汉中市惠汗水利水电工程监理有限公司是水投公司子公司，截至 2011 年底公司无下属子公司。截至 2011 年底，公司下设办公室、财务部、投融资管理部、规划发展部、工程管理部、合同造价部、项目开发部、征地拆迁部、人力资源部 9 个职能部门。

截至 2011 年底，公司资产总额为 689811.61

万元，所有者权益为 386318.75 万元。2011 年，公司实现营业收入 56481.58 万元，利润总额 9414.19 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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012 年 1-9 月 GDP 实现 353480 亿元，同比增长 7.7%。2012 年 1-9 月份，固定资产投资（不含农户）256933 亿元，同比增长 20.5%，比 1-8 月份提高 0.3 个百分点，而其中中央项目投资同比增长 2.3%；地方项目投资同比增长 21.8%。1-9 月，全国房地产开发投资 51046 亿元，同比增长 15.4%，较 1-8 月回落 0.2 个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上

年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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。城市基础设施是国民经济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、加强区域交流与合作有着积极的作用，其发展一直受到中央和各地方政府的高度重视，并得到了国家产业政策的重点扶持。

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。因此，扩大基础设施建设投资是国家积极财政政策的直接作用对象。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許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。原国家体改办《1998年建设事业体制改革工作要点》的出台为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道，为全面引入市场竞争机制，构建市场经济下的城市基础设施建设体制奠定了基础，全国各地城市建设由此出现了全面建设、提高和完善城市功能的新局面。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》。决定明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使；进一步拓宽企业投资项目的融资渠道，逐步建立起多种募集方式、相互补充的多层次资本市场；放宽社会资本的投资领域，鼓励 and 引导社会资本以独资、合资、合作、联营、项目融资等方式，参与经营性的公益事业、基础设施项目建设；规范政府投资行为，加强和改善投资的宏观调控，加强和改进投资的监督管理，

最终建立起市场引导投资、企业自主决策、银行独立审贷、融资方式多样、中介服务规范、宏观调控有效的新型投资体制。

中国的政府性投资公司被明确为代表国家或地方政府专业从事固定资产投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数投资公司已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点。

整体看，投资体制改革加强了政府性投资公司的投资主体地位，落实了企业的投资决策权，拓宽了企业的融资渠道，为企业构建完整的城市基础设施投融资体系提供了政策支撑。从城市基础设施建设的未来发展看，随着中国国民经济持续稳定快速发展，财政收入的不断增长，国家及地方政府对城市基础设施建设的投资仍将保持快速增长的趋势，这也是城市发展的客观需要。

2. 区域经济

2011年汉中市完成地区生产总值647.48亿元，按可比价计算增长15.5%。其中，第一产业增加值142.29亿元，增长6.6%；第二产业增加值267.58亿元，增长22.2%；第三产业增加值237.61亿元，增长13.7%。在地区生产总值中，一、二、三产增加值所占比重分别为21.98：41.32：36.70，同2010年相比，一产比重上升0.32个百分点，二产比重提高2.18个百分点，三产比重下降2.50个百分点。

表1 汉中市2010~2011年经济发展情况（单位：亿元、%）

项目	2010 年		2011 年	
	数值	增幅	数值	增幅
地区生产总值	509.7	15.1	647.48	15.5
第一产业增加值	110.39	6.6	142.29	6.6
第二产业增加值	199.5	19.6	267.58	22.2
第三产业增加值	199.81	14.3	237.61	13.7
三次产业结构	21.66: 39.14: 39.20		21.98: 41.32: 36.70	

资料来源：汉中市 2010~2011 统计公报。

2011年，汉中市财政收入快速增长，地方财政收入同比增长25.97%，主要来自上级补助收入的增长。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15.05%、81.34%和3.61%。汉中市财政实力快速增强，但是对上级转移支付依赖程度大，其具体明细见下表。

表2 汉中市2009~2011年财政收入状况（单位：亿元、%）

序号	科目	2009 年	2010 年	2011 年	2011 年占比	计算方法
1	一般预算收入	14.39	18.62	23.55	15.05	2+3
2	其中：税收收入	11.54	14.99	18.81	--	2
3	非税收入	2.85	3.63	4.74	--	3
4	上级补助收入	36.45	104.67	127.31	81.34	4
5	基金收入	0.57	0.95	5.65	3.61	6+7
6	土地出让金	0.03	0.64	2.17	--	6
7	其他	0.54	0.31	3.48	--	7
8	地方收入总计	51.41	124.24	156.51	--	1+4+5
9	财政总支出	116.63	126.79	159.25	--	9

资料来源：汉中市财政局。

3. 政府支持

（1）资产重组

根据《汉中市人民政府关于市城市建设投资开发有限公司资产置换及股权划出等事项的批复》（汉政函（2011）68号），汉中市人民政府对公司进行资产重组，以向公司划拨的12宗土地（总面积97万平方米，评估总地价20.46亿元）置换子公司水投公司的股权。跟踪期内，上述重组已经完成。2010年，水投公司实现收入1931.65万元，产生成本4863.43万元，处于亏损状态，公司该股权质量较差；2011年划拨至公司的12宗土地主要为商住用地，资产质量较好。本次重组完成后，公司资产质量获得明显提升。

（2）财政补贴

2011年，依据《汉中市人民政府关于给予城投公司财政补贴的通知》（汉政函（2012）36号），公司获得政府市政建设补贴800.00万元，反映在公司损益表中（营业外收入）。

五、管理分析

跟踪期内，公司股东持股比例无变化，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%。

跟踪期内，公司法人治理结构及管理体制方面无重大变化。

六、经营分析

公司是汉中市城市基础设施建设及运营主体，水投公司股权划出公司后，目前主营业务包括公益性的基础设施投资业务和土地收储、综合开发等经营业务；其中基础设施投资业务经营主体为公司项目开发部和工程管理部；土地收储、项目开发等经营业务主体为征地拆迁部和规划发展部。2011年，随着下属三家子公司的划出，公司无水务业务（销售商品和劳务）。

表3 公司主营业务构成情况（万元、%）

项目	2010 年			2011 年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
滨江新区土地开发业务	13090.00	6760.00	48.36	14410.00	7738.96	46.29
建设合同	28550.86	28550.86	0.00	42071.58	34090.99	18.97
销售商品	1931.65	4863.43	-151.78			
提供劳务	453.17	394.61	12.92			
其他	18.30	1.03	94.37			
合计	44043.98	40569.93	7.89	56481.58	41829.95	25.94

资料来源：公司提供；

注：2011 年公司采用新会计准则，2010 年主营业务数据为追溯调整数。

1. 公司投资性业务

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

目前，公司投资建设的主要项目为滨江新区综合开发建设项目，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公司来经营。

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），资金来源通过财政投入、银行借款和对外招商等方式筹集。滨江新区一期的具体

开发模式是：由公司作为唯一的开发主体，通过发行债券、银行借款和对外招商等方式来进行开发，政府将以滨江新区土地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（折合 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，按 2009~2011 年汉中市郊区 3 年土地价格平均值 96 万元/亩匡算，土地出让预计可实现收入 48 亿元，扣除综合投资成本和税金后，实现的净收益将返还给公司用以弥补开发成本。2011 年，公司共获得土地出让返还 14410.00 万元，对应成本 7738.96 万元，毛利率为 46.29%。

截至 2011 年底，滨江新区一期项目建设如下表所示，其中桥闸项目建设完成，桥闸配套项目基本完工，西二环桥和 2 号桥项目建设也在进行中。

表4 公司建设合同情况汇总（单位：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	85	12787.49	12787.49
2 号桥	24734.15	16583.50	71	17657.88	16583.50

桥闸配套	9674.56	6486.50	99	6906.73	6499.10
桥闸	45500.00	27800.00	100	33270.34	26771.76
合计	135976.41	88461.70		70622.44	62641.85

资料来源：公司提供；

注：2011 年公司采用新会计准则，采用追溯调整法对 2010 年的西二桥 BT 收入进行调整，以当期成本确认收入；2011 年末确认其收入。

公司建设的桥闸项目已完工并移交，根据公司与汉中市财政局签订的《关于汉中市汉江桥闸工程项目分期付款收购协议》，汉中市财政局应在 2012~2018 年间分期支付回购款，每年支付 6500.00 万元，回购款总额为 4.55 亿元，按折现率 8.5% 确认项目收入 33270.34 万元。

除桥闸项目，按照公司与市政府签订的工程项目代建回购（BT）协议，公司作为承建方以完工进度确认当期收入。2011 年，公司合计实现建设合同收入 42071.58 万元，其中桥闸项目确认收入 33270.34 万元，BT 收入 8801.24 万元。但由于以上项目将于工程全部完工后结算，2011 年公司未收到上述项目的工程结算收入。目前公司建设合同中的项目完工度较高，公司未来筹资压力不大。

2. 公司经营性业务

2010 年，公司经营性业务主要为下属子公司水投公司和水务开发公司（惠汉水利规模较小）从事的水利灌溉及水电业务（销售商品）。2011 年 6 月，根据汉政函（2011）68 号文件，公司将水投公司及其子公司全部划转至汉中市水利局，公司合并范围内不在包含经营性业务。

3. 金融合作项目贷款业务

公司作为汉中市主要的融资平台，承担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融资的职能。

截至 2011 年底，公司对汉中市中小企业的委托贷款金额为 1.57 亿元，各中小企业需自行筹集还贷资金，并经公司统一向借款银行归还；委托贷款计入其他流动资产科目，委托贷款的支付与收回体现在其他与筹资活动有关的现金科目。

截至 2011 年底，公司转贷给汉中市市政建设项目的贷款金额为 8.81 亿元，贷款本息由具体用款单位负责偿还；转贷款项计入其他非流动资产科目，转贷款项的支付与收回体现在其他与筹资活动有关的现金科目。

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，贷款银行和公司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，则要求汉中担保提供代偿，代偿金直接转入公司账户，再由公司归还给银行，从而保证公司在贷款银行不出现违约记录。

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，公司对汉中担保增资 6000 万元（持股 50%），汉中担保注册资本变更为 1.2 亿元。公司对汉中担保无实际控制能力，不享有分红，不将其纳入公司合并报表范围。

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。

七、募集资金使用情况

1. 本期债券概况

公司于 2011 年发行了“11 汉中债”，额度为 8 亿元。“11 汉中债”为 7 年期固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。“11 汉中债”每年付息一次，分次

偿还本金，自第 5 年末，逐年分别按照债券发行总额的 30%、30%和 40%偿还债券本金，当期利息随本金一起支付。

2. 募投项目建设进度

截至2012年9月底，“11汉中债”募集资金中补充公司流动资金的1.60亿元已经全部投入使用；公司已对募投项目合计投入8.11亿元，其中募集资金投入5.71亿元，项目投资进展正常。

表5 截至2012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	已投入募集资金
汉中市汉江2号桥灾后重建项目	16600	17000	8000
汉中市西郊上张路(西新街)道路	19600	10000	5000
汉中市汉江河堤景观大道(滨江西路)	37700	28100	18100
汉中市南郊建张路(南一环西段)	17100	10000	10000
汉中市汉宁路道路工程	15100	9000	9000
汉中市金牛路道路工程	9900	4000	4000
汉中市民主街道路工程	7700	3000	3000
项目合计	123700	81100	57100
补充公司流动资金		16000	16000
合计	123700	97100	73100

资料来源：公司提供。

2012年3月14日，公司已全额支付“11汉中债”第一年利息5984万元。

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，三峡担保实收资本 30 亿元，股权结构见表 6。

表 6 三峡担保股权结构

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。

三峡担保经营范围：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。

三峡担保下设 7 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。

截至 2012 年 9 月底，三峡担保合并资产总额 576017.75 万元，所有者权益 352630.64 万元。2012 年 1~9 月份，三峡担保实现营业收入 74155.71 万元，其中担保费收入 49280.75 万元，净利润 25209.79 万元。

联合资信评估有限公司评定三峡担保 2012 年主体长期信用等级为 AA⁺。该信用等级反映了三峡担保代偿能力很强，风险很小。

八、财务分析

公司提供的 2011 年度合并财务报表已经中磊会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2011 年，由于下属子公司被划出，公司合并范围内无子公司；公司于 2011 年采用新会计准则，2010 年财务数据为 2011 年审计报告期初调整数，故 2010~2011 年财务数据具有可比性。

截至 2011 年底,公司资产总额为 689811.61 万元,所有者权益为 386318.75 万元。2011 年,公司实现营业收入 56481.58 万元,利润总额 9414.19 万元。

1. 盈利能力

2011 年,由于政府以土地置换子公司水投公司股权,公司合并范围内不再包括水务业务收入,土地一级开发和城市基础设施建设业务为公司主营业务。2011 年,公司实现营业收入 56481.58 万元,实现营业利润 8614.19 万元;公司营业利润率为 22.64%,远高于上年的 4.70%,主要为亏损的水投公司股权划出所致。

2011 年,公司期间费用合计 4046.30 万元,较上年下降 43.17%。由于水投公司划出公司合并范围,公司主要业务为土地一级开发和城市基础设施建设,因此无销售费用;管理费用和财务费用也由于水投公司的划出而下降。

公司作为汉中市政府基础设施建设主体,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《汉中市人民政府关于给予城投公司财政补贴的通知》(汉政函(2012)36 号),确认 2011 年给予公司 800.00 万元市政建设补贴。2011 年,公司获得净利润 7228.83 万元。2011 年,公司总资本收益率为 1.53%,较上年有所下降;净资产收益率为 1.87%,较上年有所增长(资产中负债规模上升,净资产占比减少)。

总体来看,随着跟踪期内公司水务业务的划出,公司主营业务以土地一级开发和市政项目建设为主,业务盈利能力较强,业务毛利率有所提高。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. 现金流及保障

经营活动方面,2011 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、桥闸和桥闸配套工程)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为公司收到的土地出让金 10500.00 万元。公司建造合同的应收款计入长期应收款科目,截至 2011 年底为 70622.44 万元。由于以上原因公司现金收入比为 18.59%,低于上年的 39.78%。2011 年公司收到其他与经营活动有关的现金为 28354.14 万元,较 2010 年减少 9.19%,主要为公司收到的财政补贴款和基建往来款。2011 年现金活动流入小计为 38854.14 万元,较 2010 年下降 20.29%。公司经营活动现金流出主要来自购买商品、接受劳务支付的现金和支付的其他与经营活动有关的现金(主要为往来款)。2011 年,公司现金活动流量净额为-95294.01 万元。

投资活动方面,公司流入流出均较少,2011 年投资活动现金流量净额为-555.63 万元。

从筹资方面看,2011 年,公司筹资活动产生的现金流入为取得借款收到的现金和公司于 2011 年发行的 8 亿元“11 汉中债”;2011 年,公司筹资活动产生的现金流出为偿还借款本息所支付的现金和支付的转贷、委贷款(计入其他与筹资活动有关的现金)。2011 年,公司筹资活动产生的现金流量净额为 106806.38 万元。

总体看,2011 年,由于工程未完工结算而营业收入规模较小,同时建设投资支出规模较大,公司在获得财政补贴的情况下,经营活动获现能力仍然较弱,且经营活动现金缺口较上年有所扩大。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。随着公司建筑合同项目的推进,未来基建项目的投入将随之增长,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。

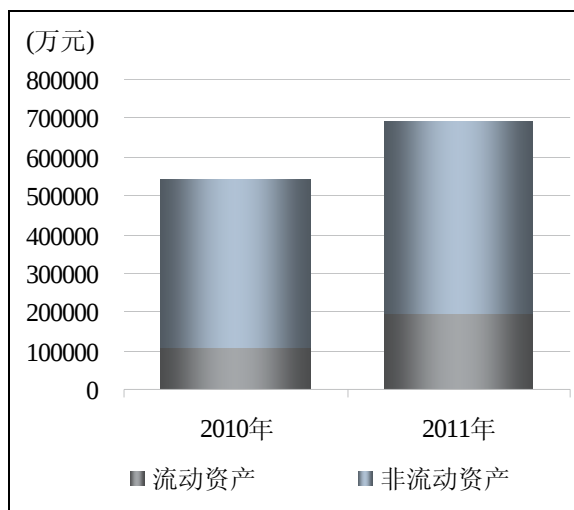
3. 资本及债务结构

资产

2011 年,公司资产总额同比增长 27.48%,主要为 2011 年公司发行“11 汉中债”所致。2011

年，公司资产总额689811.61万元，其中流动资产占比28.63%，比年初的20.34%有所增长，公司资产以非流动资产为主。

图1 公司资产构成



资料来源：公司审计报告。

截至 2011 年底，公司流动资产合计 197525.50 万元，同比增长 79.45%，主要是预付款项和存货大幅增长所致。

截至 2011 年底，公司货币资金 47810.60 万元，同比增长 29.73%，主要为公司于 2011 年发行“11 汉中债”所致。

2011 年，公司存货 98017.94 万元，同比增长 71.09%，构成为土地开发及市政基础设施建设成本。

2011 年，公司预付款项增幅较大，达到 28926.72 亿元，其中预付汉中市财政局土地出让金 18000 万元，预付陕西建工集团第十建筑工程有限公司的工程款 10500 万元。

其他流动资产构成为公司作为汉中市融资平台转贷给汉中市中小企业的委托贷款，2011 年为 15679.20 万元，较上年增长 52.65%。

2011 年，公司非流动资产同比增长 14.21%，为 492286.11 万元，构成主要为长期应收款、固定资产、无形资产和其他非流动资产。2011 年，公司固定资产同比下降 61.42%，主要为 2011 年下属子公司划出所致；公司无形资产同比增长 331.69%，主要为公司获得政府置换子公司股权

的土地所致。

截至 2011 年底，公司长期应收款同比增长 147.36%，为 70622.44 万元，构成为公司应收建设合同项目 BT 回购款和分期收款回购业务款（桥闸项目）。公司按照与汉中市财政局签署的《关于汉中市汉江河堤景观大道（滨江西路）道路工程等九个项目投资建设与转让收购（BT）协议书》及相关补充协议和《关于汉中市汉江桥闸工程项目分期付款收购协议》，按实际发生的成本确认收入并增加长期应收款。2011 年，长期应收款增加 42071.58 万元，其中应收 BT 回购款 8801.24 万元，应收分期回购款 33270.34 万元。2011 年公司并未实际收到市政项目建设款，公司收入实现质量差。

截至 2011 年底，公司长期股权投资为 6607.98 万元，投资单位为汉中市信用担保有限公司（持股比例 50%）和西部机场集团汉中机场有限公司（持股比例 30%）。

2011 年，公司固定资产同比下降 61.42%，下降主要是由于公司合并范围减小所致。公司固定资产原值合计 103611.15 万元，其中包含 103479.05 万元的公益性资产（政府划拨的道路和地下通道等）。截至 2011 年底，公司固定资产未计提减值准备。

截至 2011 年底，公司无形资产较 2010 年增长 331.69%，增幅主要来自汉中市人民政府用于置换水投公司股权而拨付给公司的土地。

截至 2011 年底，公司其他非流动资产为 88064.83 万元，同比增长 20.91%，构成为公司转贷给汉中市市政建设项目的长期借款。

总体看，公司 2011 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，一旦汉中市市政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。跟踪期内，汉中市政府以土地资产置换出公司的水务资产，公司资产质量有所改善。

负债及所有者权益

2011 年，公司所有者权益同比增长 2.51%，

增幅来自资本公积和未分配利润的少量增长。资本公积的增长来自：①汉中市人民政府置换水投公司股权投资所用土地的评估价值与公司对水头公司股权投资的差额；②公司股权投资单位汉中机场有限公司所有者权益变动引起的增长。少量资本公积减少由“土地换股权”后公司合并范围变化所致。跟踪期内，公司实收资本无变化。截至 2011 年底，公司实收资本占所有者权益 7.77%，低于年初的 7.96%，所有者权益稳定性略有下降。

2011 年，公司负债总额同比增长 84.75%，主要来自长期借款和应付债券的增长。公司负债结构偏重长期负债，截至 2011 年底，公司负债合计 303492.86 万元，其中流动负债占 22.08%，非流动负债占 77.92%，公司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。

2011 年，公司流动负债同比增长 108.74%，主要来自应付账款（应付项目建设工程款）和其他应付款（主要是与各政府机构和相关公司的往来款）的增长。截至 2011 年底，公司流动负债合计为 66996.52 万元，其中短期有息债务占 23.57%。

截至 2011 年底，公司非流动负债合计 236496.34 万元，同比增长 78.93%。公司非流动负债由长期借款和应付债券构成，其中应付债券为公司于 2011 年发行的“11 汉中债”

截至 2011 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所上升，分别为 44.00%、39.51%和 37.97%，但公司整体债务负担仍较轻。

4. 偿债能力分析

从短期偿债能力看，2011 年，公司的流动比率和速动比率均有所下降，分别为 294.83%和 148.53%。考虑到公司现金类资产相对于短期债务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较强。

从长期偿债能力看，2011 年，公司 EBITDA

为 1.33 亿元；受公司债务规模整体上升影响，公司全部债务/EBITDA 由上年的 10.96 倍上升至 18.94 倍。总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力有所下降，但考虑到建设合同完工结算后公司将在未来集中获得建设款、公司对金融合作项目贷款不承担实际偿还责任，以及汉中市政府对公司偿债的支持等综合因素，公司实际整体偿债能力有望改善。

截至 2011 年底，公司无对外担保。

截至 2011 年底，公司获得银行授信额度 19.45 亿元，已使用授信额度 14.76 亿元，未使用额度 4.7 亿元，间接融资渠道通畅。

公司于 2011 年 3 月发行了 8 亿元“11 汉中债”，存续期为 7 年。截至 2011 年底，公司现金类资产为 4.78 亿元，EBITDA 为 1.33 亿元，经营活动现金流入量为 3.89 亿元，分别为“11 汉中债”的 0.60 倍、0.17 倍和 0.49 倍，公司现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流入量对“11 汉中债”的保障能力较弱；三峡担保为“11 汉中债”提供全额无条件的连带责任担保，综合看，公司对“11 汉中债”的保障能力较强。

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-201212723225），截至 2012 年 12 月 26 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。

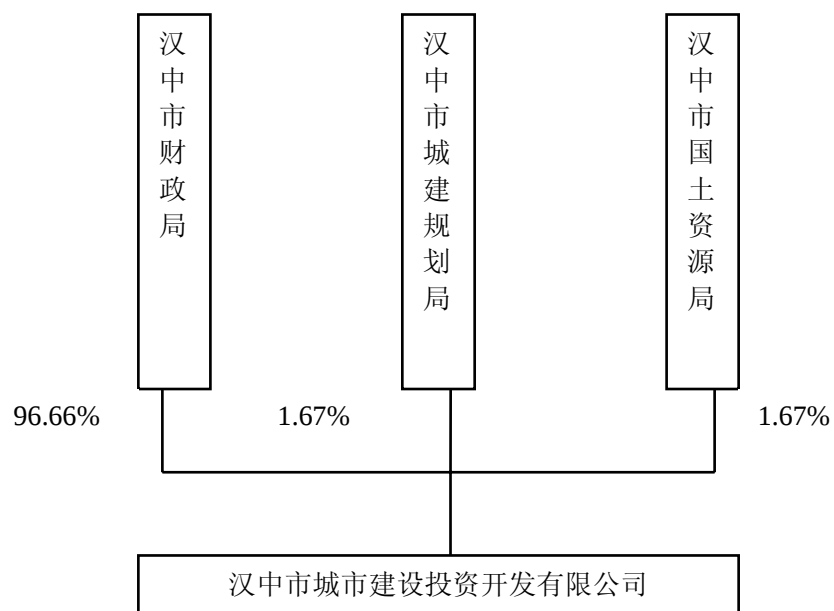
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及汉中市经济发展及财力状况，汉中市政府对于公司资金、资产和偿债安排综合判断，公司整体抗风险能力一般。

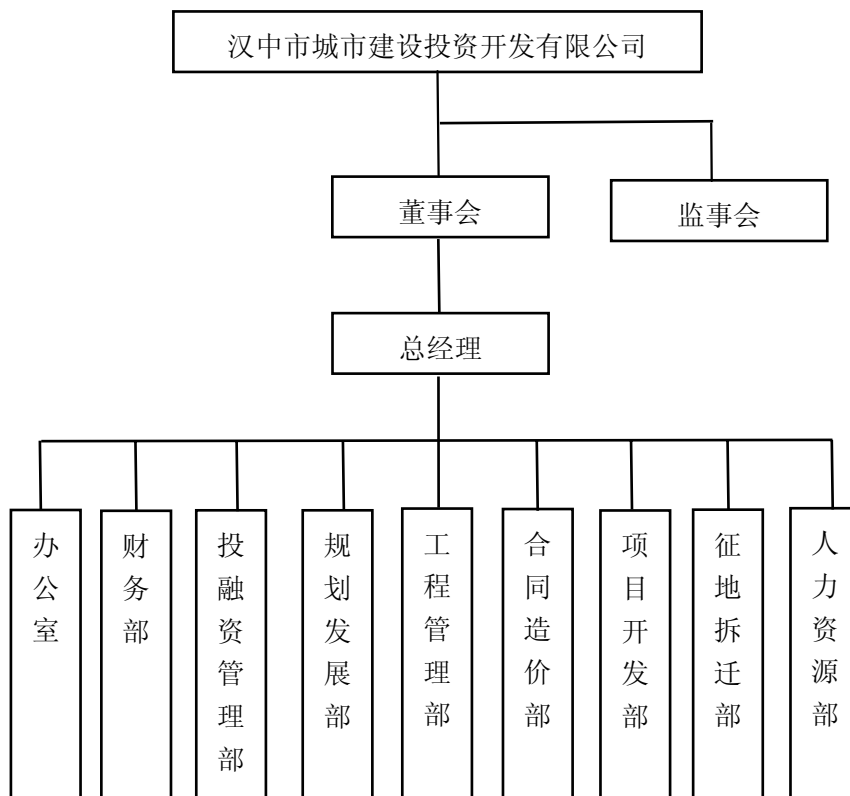
九、结论

综合考虑，联合资信将公司的主体长期信用等级由 A⁺调整为 AA⁻，评级展望为稳定，并维持“11 汉中债”AA⁺的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织架构图



附件 3-1 2009 年公司资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2009 年
流动资产：	
货币资金	24678.60
应收账款	1.50
其他应收款	3130.84
预付账款	
期货保证金	
应收补贴款	
应收出口退税	
存货	
待摊费用	0.40
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
长期投资	
长期股权投资	8889.36
长期债权投资	
长期投资合计	8889.36
减：长期投资减值准备	
加：合并价差	
长期投资净额	8889.36
固定资产	
固定资产原值	270565.14
减：累计折旧	843.51
固定资产净值	269721.63
固定资产净值减值准备	
固定资产净额	269721.63
工程物资	
在建工程	52956.34
固定资产清理	
待处理固定资产净损失	
固定资产合计	322677.97
无形资产及其他资产	
无形资产	30998.53
长期待摊费用	
其他长期资产	71329.02
无形资产及其他资产合计	102327.55
递延税项	
递延税项借项	
资产总计	461706.22

附件 3-2 2009 年公司资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2009 年
流动负债	
短期借款	14530.00
应付票据	
应付账款	96.97
预收账款	
应付工资	
应付福利费	
应付利润（股利）	
应交税金	3085.37
其他未交款	6.90
其他应付款	1780.43
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
长期负债	
长期借款	96502.00
应付债券	
长期应付款	
专项应付款	
其他长期负债	
长期负债合计	96502.00
递延税项	
递延税项贷款	
负债合计	116001.66
少数股东权益	
所有者权益	
实收资本	3000.00
资本公积	306389.03
盈余公积	3687.55
其中：法定公益金	
未分配利润	32627.99
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
负债及所有者权益合计	461706.22

附件 3-3 2009 年公司利润及利润分配表
 (单位：人民币万元)

项目	2009 年
一、主营业务收入	0.00
减：主营业务成本	0.00
主营业务税金及附加	0.44
加：代购代销收入	
二、主营业务利润	-0.44
加：其他业务利润	242.18
减：营业费用	
管理费用	420.37
财务费用	-1.27
其他	
三、营业利润	-177.36
加：投资收益	-130.91
补贴收入	21100.79
营业外收入	
其他	
减：营业外支出	
其他支出	
加：以前年度调整	
四、利润总额	20792.51
减：所得税	
减：少数股东损益	
加：未确认的投资损失	
五、净利润	20792.51
加：年初未分配利润	13914.72
盈余公积补亏	
其他调整因素	
六、可供分配的利润	34707.24
减：提取法定盈余公积	2079.25
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	32627.99
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

附件 3-4 2009 年公司现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年
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	
收到的税费返还	
收到的其他与经营活动有关的现金	27346.94
经营活动产生的现金流入小计	27346.94
购买商品、接受劳务支付的现金	
支付给职工以及为职工支付的现金	52.71
支付的各项税费	82.02
支付的其他与经营活动有关的现金	154.21
经营活动产生的现金流出小计	288.94
经营活动产生的现金流量净额	27058.00
二、投资活动产生的现金流量	
收回投资所收到的现金	
取得投资收益所收到的现金	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	
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	
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
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
投资活动产生的现金流量净额	-5733.89
三、筹资活动产生的现金流量	
吸收投资所收到的现金	
借款所收到的现金	
收到的其他与筹资活动有关的现金	63892.00
筹资活动产生的现金流入小计	63892.00
偿还债务所支付的现金	31420.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	
支付的其他与筹资活动有关的现金	45314.71
筹资活动产生的现金流出小计	76734.71
筹资活动产生的现金流量净额	-12842.71
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

附件 3-5 2009 年公司现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年
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
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	
固定资产折旧	211.40
无形资产摊销	
长期待摊费用摊销	
待摊费用减少(减:增加)	
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)	
固定资产报废损失	
财务费用	
投资损失(减:收益)	183.20
递延税款贷项(减:借项)	
存货的减少(减:增加)	
经营性应收项目的减少(减:增加)	329.44
经营性应付项目的增加(减:减少)	5541.44
其他	
经营性活动产生的现金流量净额	27058.00

附件 4-1 2010~2011 年资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	36853.86	47810.60	29.73
交易性金融资产	0.00	0.00	
应收票据	0.00	0.00	
应收账款	1343.97	0.00	-100.00
预付款项	212.40	28926.72	13518.98
应收利息	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	
其他应收款	4100.06	7091.04	72.95
存货	57291.03	98017.94	71.09
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	
其他流动资产	10271.62	15679.20	52.65
流动资产合计	110072.94	197525.50	79.45
非流动资产：			
可供出售金融资产	0.00	0.00	
持有至到期投资	0.00	0.00	
长期应收款	28550.86	70622.44	147.36
长期股权投资	9159.41	6607.98	-27.86
投资性房地产	0.00	0.00	
固定资产	265758.43	102519.09	-61.42
在建工程	2745.83	0.00	-100.00
工程物资	0.00	0.00	
固定资产清理	0.00	0.00	
生产性生物资产	0.00	0.00	
油气资产	0.00	0.00	
无形资产	51998.53	224471.77	331.69
开发支出	0.00	0.00	
商誉	0.00	0.00	
合并价差	0.00	0.00	
长期待摊费用	0.00	0.00	
递延所得税资产	0.00	0.00	
其他非流动资产	72832.85	88064.83	20.91
非流动资产合计	431045.91	492286.11	14.21
资产总计	541118.85	689811.61	27.48

附件 4-2 2010~2011 年资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	10150.00	15790.00	55.57
交易性金融负债	0.00	0.00	
应付票据	0.00	0.00	
应付账款	187.87	11152.06	5836.16
预收款项	3970.64	0.00	-100.00
应付职工薪酬	-0.01	0.00	-100.00
应交税费	4604.12	8514.13	84.92
应付利息	0.00	4488.00	
应付股利	0.00	0.00	
其他应付款	13182.75	27052.32	105.21
预计负债	0.00	0.00	
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	
其他流动负债	0.00	0.00	
流动负债合计	32095.38	66996.52	108.74
非流动负债：			
长期借款	127535.00	159460.00	25.03
应付债券	0.00	77036.34	
长期应付款	0.00	0.00	
专项应付款	0.00	0.00	
预计负债	0.00	0.00	
递延收益	0.00	0.00	
递延所得税负债	0.00	0.00	
其他非流动负债	4640.00	0.00	-100.00
非流动负债合计	132175.00	236496.34	78.93
负债合计	164270.38	303492.86	84.75
所有者权益：			
实收资本(或股本)	30000.00	30000.00	0.00
资本公积	306554.05	308968.90	0.79
减：库存股	0.00	0.00	
盈余公积	4568.10	5290.98	15.82
未分配利润	35726.33	42058.87	17.73
外币报表折算差额	0.00	0.00	
归属于母公司权益合计	376848.48	386318.75	2.51
少数股东权益	0.00	0.00	
所有者权益合计	376848.48	386318.75	2.51
负债和所有者权益总计	541118.85	689811.61	27.48

附件 4-3 2010~2011 年利润及利润分配表
 (单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	44043.97	56481.58	28.24
减：营业成本	40569.92	41829.95	3.11
营业税金及附加	1402.25	1863.89	32.92
销售费用	67.61	0.00	-100.00
管理费用	2275.13	1659.34	-27.07
财务费用	4777.06	2386.96	-50.03
资产减值损失	0.00	0.00	
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	
投资收益	-31.96	-127.25	298.17
其中：对合营企业投资收益	0.00	0.00	
汇兑收益	0.00	0.00	
二、营业利润	-5079.95	8614.19	-269.57
加：营业外收入	8789.18	800.00	-90.90
减：营业外支出	19.73	0.00	-100.00
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	
三、利润总额	3689.49	9414.19	155.16
减：所得税费用	1.30	2185.36	167792.69
四、净利润	3688.19	7228.83	96.00

附件 4-4 2010~2011 年现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	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	17520.81	10500.00	-40.07
收到的税费返还	0.00	0.00	
收到其他与经营活动有关的现金	31223.23	28354.14	-9.19
经营活动现金流入小计	48744.04	38854.14	-20.29
购买商品、接受劳务支付的现金	36957.28	85549.19	131.48
支付给职工以及为职工支付的现金	464.25	346.68	-25.32
支付的各项税费	38.28	485.99	1169.61
支付其他与经营活动有关的现金	27000.30	47766.29	76.91
经营活动现金流出小计	64460.10	134148.15	108.11
经营活动产生的现金流量净额	-15716.06	-95294.01	506.35
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	0.00	0.00	
取得投资收益收到的现金	52.83	0.00	-100.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	10.00	0.00	-100.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	-461.29	
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	
投资活动现金流入小计	62.83	-461.29	-834.21
购建固定资产、无形资产等支付的现金	37.76	94.33	149.81
投资支付的现金	0.00	0.00	
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	
投资活动现金流出小计	37.76	94.33	149.81
投资活动产生的现金流量净额	25.07	-555.63	-2316.57
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	6000.00	0.00	-100.00
取得借款收到的现金	44018.00	51320.00	16.59
发行债券收到的现金	0.00	80000.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	
筹资活动现金流入小计	50018.00	131320.00	162.55
偿还债务支付的现金	17365.00	13755.00	-20.79
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4786.75	7398.62	54.56
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	3360.00	
筹资活动现金流出小计	22151.75	24513.62	10.66
筹资活动产生的现金流量净额	27866.25	106806.38	283.28

附件 4-5 2010~2011 年现金流量表补充材料

(单位: 人民币万元)

项目	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	3688.19	7228.83	96.00
加: 资产减值准备	100.00	0.00	-100.00
固定资产折旧及其他	4081.93	172.98	-95.76
无形资产摊销	0.00	1172.48	
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产等损失	-1.22	0.00	-100.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	
公允价值变动损失	0.00	0.00	
财务费用	4786.76	2398.62	-49.89
投资损失	31.96	127.25	298.17
递延所得税资产减少	0.00	0.00	
递延所得税负债增加	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	
存货的减少	-4453.35	-35842.57	704.84
经营性应收项目的减少	-50856.76	-95440.07	87.66
经营性应付项目的增加	26906.43	24888.48	-7.50
其他	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	-15716.05	-95294.01	506.35

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	--	65.54	84.05
存货周转次数(次)	--	1.42	0.54
总资产周转次数(次)	--	0.16	0.09
现金收入比(%)	--	39.78	18.59
盈利能力			
主营业务利润率(%) / 营业利润率 (%)	--	4.70	22.64
总资本收益率(%)	4.55	1.65	1.53
净资产收益率(%)	6.01	0.98	1.87
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	21.82	25.29	37.97
全部债务资本化比率(%)	24.31	26.76	39.51
资产负债率(%)	25.12	30.36	44.00
偿债能力			
流动比率(%)	142.62	342.96	294.83
速动比率(%)	142.62	164.45	148.53
经营现金流动负债比(%)	138.76	-48.97	-142.24
全部债务/EBITDA(倍)	5.29	10.96	18.94
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.19	-0.11	-0.38
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	--	-3.28	-37.41

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	(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

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 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。