

信用等级公告

联合[2011] 386 号

联合资信评估有限公司通过对自贡市国有资产经营投资有限责任公司及其拟发行的 2011 年度 10 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

自贡市国有资产经营投资有限责任公司
主体长期信用等级为

AA⁻

自贡市国有资产经营投资有限责任公司
2011 年度 10 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
二零一一年五月三十日

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

网站：www.liaozhixun.com.cn

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）与自贡市国有资产经营投资有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与自贡市国有资产经营投资有限责任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，未因自贡市国有资产经营投资有限责任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自贡市国有资产经营投资有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、自贡市国有资产经营投资有限责任公司 2011 年度 10 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。

联合资信评估有限公司

二零一一年五月三十日



自贡市国有资产经营投资有限责任公司

2011 年度 10 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: 10 亿元

本期债券期限: 7 年

评级时间: 2011 年 5 月 30 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额(亿元)	63.38	81.08	90.72
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	43.23	46.89	50.46
长期债务(亿元)	3.55	6.74	8.44
全部债务(亿元)	11.67	14.43	16.60
营业收入(亿元)	33.03	31.77	35.46
利润总额(亿元)	1.71	1.79	1.94
EBITDA(亿元)	2.86	2.81	3.11
经营性净现金流(亿元)	1.42	3.19	1.24
营业利润率(%)	14.55	16.64	15.10
净资产收益率(%)	3.04	3.11	3.26
资产负债率(%)	31.80	42.17	44.38
全部债务资本化比率(%)	21.26	23.53	24.76
流动比率(%)	149.97	143.28	151.82
全部债务/EBITDA(倍)	4.08	5.13	5.33
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.29	0.28	0.31

分析师

李 想 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

联合资信评估有限公司(下称“联合资信”)对自贡市国有资产经营投资有限责任公司(下称“自贡国投”或“公司”)的评级反映了公司作为自贡城市基础设施建设资金统筹和国有资产运营的主要实体,在发展潜力、经营垄断、地位优势和政府支持等方面有突出优势。同时,联合资信也注意到,公司本部经营业务收入较少;未来随着城建投资职能放大,公司本部筹资和偿债压力将有所增大。

伴随自贡市经济快速发展,地方财政实力不断增强,对公司的支持力度有望增大,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。

土地资产抵押有效提升了本期债券本息偿还的安全性;同时本期债券设立专项偿债基金,有助于当期债券的偿还;此外,分期归集、分期偿还本金的还款方式也有效地降低集中偿付风险。总体来看,本期债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 自贡市经济发展快速,财政实力不断增强,且随着工业快速发展,地区配套的基础设施投资建设需求不断放大,公司未来发展前景较好;
2. 公司作为自贡城市基础设施建设资金统筹和国有资产运营的主要实体,地位优势突出,获得政府支持力度较大;
3. 公司从事公用事业、国有资产和城建项目投融资的区域经营垄断性强,经营风险较小;
4. 公司资产中土地资产占比大,土地地理位置优势突出,未来存在升值潜力。
5. 公司针对本期债券采取了设置土地抵押、

设立专项偿债基金和分期偿还本金等保障措施，对本期债券本息的保障作用良好。

6. 公司间接持有上市公司股权，该股权变现能力较强。

关注

1. 公司职能正处于调整转型阶段，公司组织结构和管理制度正在完善；整体管理水平有待提升。
2. 公司本部经营业务收入较少，未来随着城建投资职能放大，公司本部筹资和偿债压力将有所增大。
3. 公司大量土地资产正处于抵押状态。

一、主体概况

自贡市国有资产经营投资有限责任公司（下称“自贡国投”或“公司”）是由自贡市人民政府于2001年出资成立的国有独资公司，代表自贡市人民政府经营、投资、管理国有资产，并承担城市基础设施项目统筹资金的职能，公司主管机关为自贡市国资委。

公司初始注册资本1.04亿元，后经历两次增资。截至2010年底，公司注册资本增加至5.73亿元。

截至2010年底，公司本部设七个职能部门：办公室、财务部、内部审计部（风险控制部）、法律事务部、资产经营部、资产管理一

部、资产管理二部。公司合并范围二级子公司9家（详见附件5）。其中全资子公司四川大西洋集团有限责任公司（下称“大西洋集团”）为上市公司四川大西洋焊接材料股份有限公司（下称“大西洋”，股票代码600558，公司间接持其43.24%股权）第一大股东。

截至2010年底，公司（合并）资产总额90.72亿元，少数股东权益10.57亿元，归属于母公司所有者权益39.90亿元；2010年公司实现营业收入35.46亿元，利润总额1.94亿元。

公司注册地址：自贡市自流井区五星街（市财政局二楼）；法定代表人：郑信康。

表1 公司注册资本变动情况

年度	注册资本 (亿元)	资本构成	政府文号
2001年	1.04	4宗合计1358.95亩面积土地出让金	自府函[2001]157号 自府函[2001]167号
2005年	3.12	水务公司、公交公司、天然气公司股权	自贡资发[2005]57号 自财非[2005]1号
2006年	5.73	大西洋集团、硬质合金、广电公司股权	自贡资发[2006]53号

注：上述涉及公司全称依次为：自贡市供排水有限责任公司（现更名为自贡水务集团有限公司）、自贡市公交集团有限责任公司、自贡市燃气有限责任公司、四川大西洋集团有限责任公司、自贡硬质合金有限责任公司、自贡广播电视有限责任公司（现更名为自贡市广电有限责任公司）。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行10.00亿元公司债券（以下简称“本期债券”），债券期限为7年，采用固定利率，并于第5年开始按照30%、30%和40%的比例归还本金。

本期债券采用单利按年计息，不计复利。

本期债券以公司合法拥有的12宗国有土地使用权（总面积共计668796.26平方米，评估价值总计162292.70万元）为本期债券还本付息提供抵押担保，并以公司日常生产经营所产生的收入、土地开发收益及代建回购资金中提取部分资金建立封闭式偿债基金，用于本期

债券的偿还。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金10.00亿元，全部用于成自泸高速公路自贡连接线公路工程（以下简称“成自泸高速公路”）、自贡市东环线公路工程项目（以下简称“自贡东环公路”）、自贡市恐大路片区市政基础设施改建工程（以下简称“恐大基建工程”）。

成自泸高速公路

(1) 项目建设背景

为改善自贡对外通行条件，充分发挥成自泸高速公路对自贡交通区位优势的提升作用，为此提出建设成自泸高速公路自贡连接线。该项目的

建设对加快自贡城市内畅、拓展城市发展空间，完善城市功能，加快构建自贡区域特大城市建设，加大基础建设力度，形成城市中心区的城市主干线路网格局具有重要意义。

(2) 项目建设内容和建设工期

成自泸高速公路自贡连接线公路工程施工的公路起于汇东路东段东兴寺东侧桥头，经自流井区、大安区和沿滩区境内，止于成自泸高速公路姚坝出入口，占地1850亩。公路等级为I级，路面为沥青砼路面，全长约9400米，红线宽度为70~110米，其中：自东兴寺东侧桥头至鸿板大道段宽70米，自鸿板大道至成自泸高速公路姚坝出入口段宽110米。

(3) 项目资金来源

项目总投资估算为10.59亿元，本期债券募集资金使用额度6.00亿元，其余自筹和银行贷款解决。

(4) 项目经济效益分析

成自泸高速公路自贡连接线公路工程的国民经济内部收益率为12.52%，效益费用比为1.55，投资回收期为16.19年，经济净现值为35802.32万元（社会折现率 $Is=8\%$ ）。

自贡东环公路

(1) 项目建设背景

自贡市东环线公路工程项目是列入四川省重点项目建设的自贡市主要工程，工程是自贡市城市中心区“一环三横五纵”城市路网主干线之一。项目对加快城市内畅，拓展城市发展空间，完善城市功能，加快自贡川南区域特大城市建设有重要意义。

(2) 项目建设内容和建设工期

自贡市东环线公路工程项目，起于板仓干道与S305线交叉口，止于自贡市恐龙博物馆，公路等级为山重一级，路面采用沥青砼路面，全长10000米，宽30米（其中，含高价桥4座）；杆管线迁移工程。

(3) 项目资金来源

项目总投资估算为5.12亿元，本期债券募集资金使用额度2.50亿元，其余自筹和银行贷款

解决。

(4) 项目经济效益分析

自贡市东环线公路工程项目的国民经济内部收益率为12.12%，效益费用比为1.49，投资回收期为15.91年，经济净现值为18516.96万元（社会折现率 $Is=8\%$ ）。

恐大基建工程

(1) 项目建设背景

自贡市恐大路片区市政基础设施改建工程项目是列入自贡市大安区“十一五”规划项目，是自贡市大城市建设和大安区城区改造与城市发展的重点工程。恐大路的修建及该片区市政基础设施建设，将打通城市向东北扩张的大通道，加快城市东北向扩张的速度，使自贡城区迅速向内江方向延伸，进一步缩短同内江市区的距离，为将来两市趋于一体化打下基础。

(2) 项目建设内容和建设工期

自贡市恐大路片区市政基础设施改建工程，起于大安区燊海井，止于自贡恐龙博物馆，道路等级为城市主干道I级，路面采用沥青砼路面，长4800米，宽30米（其中：车行道两边各10.75米，人行道两侧各2.5米，中央绿化带3.5米）。

(3) 项目资金来源

项目总投资估算为2.89亿元；本期债券募集资金使用额度1.50亿元，其余自筹和银行贷款解决。

(4) 项目经济效益分析

自贡市恐大路片区市政基础设施改建工程的国民经济内部收益率为11.32%，效益费用比为1.37，投资回收期为16.94年，经济净现值为7570.48万元（社会折现率 $Is=8\%$ ）。

整体看，以上项目均属城市基础设施建设项目，项目投资风险较小。项目的经济效益和社会效益较好。

三、区域经济分析和政府支持

1. 区域经济

目前公司经营与投资的项目基本在自贡市，

公司的发展直接受自贡市经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

(1) 区域概况

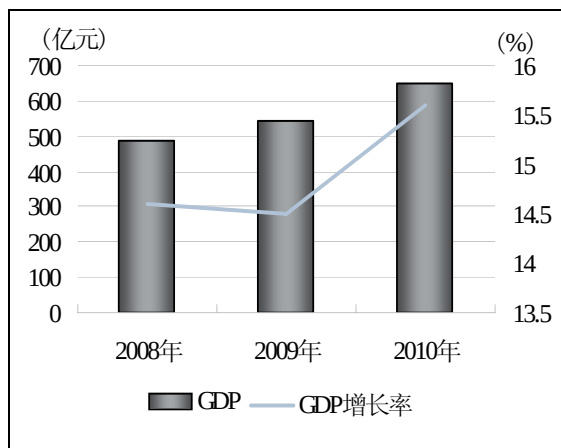
自贡市位于四川省南部、沱江支流釜溪河畔，地处川南腹心，与内江、泸州、宜宾、乐山市直接通过高速或高等级公路连接，构成川南城市群。自贡市下辖自流井、贡井、大安、沿滩四区和荣县、富顺两县，为省辖地级市。其辖区面积4373平方公里，总人口320万人。

自贡市区位优势明显。自贡市是四川省优先发展的大城市和重要的二级中心城市，是长江上游经济带中联系成渝经济走廊和川南城市经济区的中继站。同时，自贡市也是中国西南最大的电力输配枢纽与西电东送的电力集输中心和川南微波通信枢纽。

自贡市交通便捷，通过内宜、成渝高速公路可以直通成都、重庆，通过内昆电气化铁路和建设北京至昆明国道南来北往，通江达海；自贡到宜宾空港70公里，车程不足1小时。

(2) 区域经济

图1 近三年自贡市地区生产总值



资料来源：自贡市2008年-2010年统计公报

2008~2010年，自贡市地区生产总值增长快速，三年年均复合增长15.34%。2010年，自贡市完成地区生产总值647.73亿元，同比增长19.7%；全市城镇居民人均可支配收入14538元，比上年净增加1650元。

2010年，自贡市地区生产总值在四川省21个市州中排名居中，位列十一，GDP增速位列省内第六。

表2 2010年四川省GDP排名前十一个城市

序号	市州	GDP	GDP增速(%)
1	成都	5551.3	15.0
2	绵阳	960.2	15.3
3	德阳	921.3	14.4
4	宜宾	870.9	15.6
5	南充	827.8	15.3
6	达州	819.2	15.1
7	凉山	784.2	17.5
8	乐山	743.9	16.2
9	泸州	714.8	16.5
10	内江	690.3	16.2
11	自贡	647.7	15.6

资料来源：各地区统计公报

从产业结构来看，建国以来，自贡市的产业结构经历了三次大升级，由解放初期的“一、三、二”结构（第一产业最大，第三产业其次，第二产业最小）调整为1975至1991年产业比重“二、一、三”结构；1992年以后再次调整为“二、三、一”结构。2010年自贡市第一产业实现增加值84.68亿元，增长4.6%；第二产业实现增加值370.84亿元，增长21.1%；第三产业实现增加值192.21亿元，增长11.0%。第一、二、三次产业增加值的比例为13.0:57.3:29.7。

自贡市作为四川省老工业基地之一，工业对地区经济贡献占比大。2010年，自贡市工业对GDP增长的贡献率为72.6%。从其工业经济发展特点来看，自贡因盐设市、以盐兴市，盐业是自贡市的传统支柱经济产业。随着市场经济的发展，制盐工业发展受到一定限制，有所减慢。自贡市不断调整产业，已逐步形成了以盐业、化工、机械、新材料为支柱产业的综合工业体系。

(3) 财政实力

自贡市地方财政预算体系内可支配收入由一般预算收入、基金收入（以土地有偿使用收入为主，约占70%）及上级转移支付收入构成。

2008~2010年，随着区域经济的快速发展，自贡市地方预算体系可支配收入快速增长，年均复合增长23.43%，其增长主要来自上级转移支付中财力性转移支付和专项转移支付以及一般预算收入的增长。

2010年自贡市预算体系中可支配收入合计132.13亿元，其中，上级补助收入占比较大（为57.44%），其次为一般预算收入（占比16.26%）和基金收入（占比22.70%）。

从一般预算收入情况看，2008~2010年，自贡市财政一般预算收入稳步增长，年均复合增长14.88%。2010年为21.84亿元，以税收收入构成为主（占比67.99%），收入相对稳定。一般预算收入中非税收收入主要包括行政事业性收费收入、罚没收入、国有资本经营收入以及国有资产有偿使用收入等。

从基金收入情况来看，2008~2010年，自贡市基金收入包括：土地有偿使用收入、工业交通部门基金、文教部门基金、农业部门基金收入、政府住房基金收入、其他部门基金收入、地方财政税费附加收入等构成，其中土地有偿使用收入占比大，占基金收入的70%左右。

从上级转移支付看，2008~2010年，上级转移支付收入年均复合增长30.37%，其增长相对较快。2010年上级转移支付收入合计75.9亿元，其中地方政府可自由调节使用的返还性收入和财力性转移支付合计占38.59%。

2008~2010年，地方财政刚性成本支出年均复合增长21.60%。2010年为65.45亿元，主要包括科技三项费用、农林水事物、工业交通事业费、流通部门事业费、文体广播事业费、其他部门的事业费、教育、科学、医疗卫生、抚恤和社会福利救济、行政事业单位离退休支出、社会保障与就业、外交、国防、公共安全、行政管理费、武装警察部队、公检法司、支援不发达地区等支出。

2008~2010年，地方可自由支配的财力（“地方预算体系中可支配收入”－“刚性成本支出”）年均复合增长24.77%。2010年达到66.68亿元。地方可控财力的增多，为完善地区基础设施建设提供有力的保障。

整体看，自贡市财政收入增长快速，财政整体实力较强，但地区财政收入对基金收入和上级转移支付依赖大，存在一定不稳定性。

表3 自贡市 2008-2010 年地方可支配收入（单位：亿元）

序号	科目	2008 年	2009 年	2010 年
加项 1	一般预算收入	16.55	17.02	21.84
①	税收收入	10.70	11.01	14.85
②	非税收入	5.85	6.01	6.99
加项 2	基金收入	21.60	13.39	30
加项 3	上级补助收入	44.66	72.37	75.9
①	返还性收入	1.17	2.02	2.11
②	财力性转移支付	19.66	30.20	27.18
③	专项转移支付	18.98	24.89	32.83
④	地震灾后恢复重建补助收入	1.89	2.00	0.49
⑤	上年结余	2.83	12.46	12.48
⑥	调入资金	0.13	0.80	0.81
加项 4	预算外收入	4.28	4.27	4.39
5	地方预算体系中可支配收入总计	87.09	107.05	132.13
减项 6	刚性成本支出	44.26	60.66	65.45
7	地方可自由支配财力	42.83	46.39	66.68

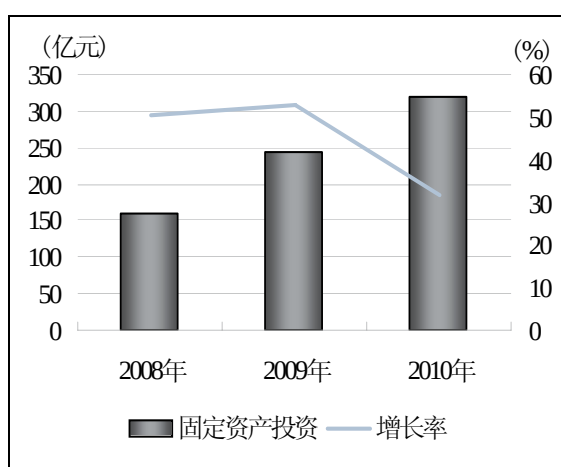
注：①资料来源：自贡市财政局

②刚性成本支出包括：科技三项费用、农林水事物、工业交通事业费、流通部门事业费、文体广播事业费、其他部门的事业费、教育、科学、医疗卫生、抚恤和社会福利救济、行政事业单位离退休支出、社会保障与就业、外交、国防、公共安全、行政管理费、武装警察部队、公检法司、支援不发达地区等支出。

(4) 固定资产投资

自贡市固定资产投资增长快速，2008～2010年，年均复合增长41.86%。2010年自贡市完成全社会固定资产投资320.09亿元，增长31.6%。

图2 2008～2010年自贡市固定资产投资情况



资料来源：自贡市2008年-2010年统计公报

(5) 未来发展规划

根据《自贡市国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》（以下简称“十二五”规划），自贡市在“十二五”期的战略定位是：立足川南，融入成渝，建设成渝经济区西南部区域中心城市。主要内涵及支撑为：建成“双百城市”（城区聚居人口超100万、建成区面积超100平方公里的特大城市），打造“千亿产业”（以节能环保装备为主的千亿机械产业），加快发展盐化及新材料产业，构建“五个一”支撑（国家节能环保装备制造及国家新材料产业化基地、全省区域性次级综合交通枢纽、区域现代物流及商贸中心、区域科教文卫体高地、中国独具特色的文化旅游目的地）。

根据“十二五”规划，到“十二五”期末，

自贡市地区生产总值计划达到1300亿元以上，按可比价格计算，年均增长12%以上；地方财政一般预算收入达到40亿元，年均增长13%以上，高于经济增长速度；一、二、三产业增加值比重由15.8:47.5:36.7调整为8.3:61.0:30.7；全社会固定资产投资五年累计达到2600亿元，年均增长20%。

城市建设方面，十二五期间，自贡市将坚持“一中心、多组团”的开敞式城市结构模式，按照“东拓西调、南优北限”的发展策略，着力优化城市空间布局，构建釜溪河滨水发展轴，自流井—大安—汇东—南湖现有城区和东部新城，恐大组团（含恐龙王国公园）、卧龙湖国际旅游组团、贡井-舒坪组团、沿滩组团（含沿滩工业集中区）的“一轴双城多组团”中心城区空间结构，形成特大城市空间格局，建成特大城市和国家园林城市。到2015年，城市建成区面积超100平方公里、聚居人口超100万，城镇化率达到50%以上。

2. 政府支持

公司得到了地区政府在政策、资产和资金等多方面支持。

(1) 政策支持

现阶段，自贡城市投融资体制尚不完善，城市基础设施建设、投资、融资和管理仍呈现四方主体分立，且各方主体规模较小、众多零散，难以充分发挥城市投融资能力，政府也难以实现对城市基建项目的统建管理。为改善这一现象，地区政府通过整合城市资源，作大作强城市投融资主体，从而确保加快地区经济快速发展。根据自贡市政府相关文件，公司被明确定位为地区唯一的投融资主体，同时，自贡市人民政府承诺未来将不再设立类似机构。

整体看，这一政策明确，加强了公司经营的

垄断性，提升了公司在城建中职能地位，有助于公司未来经营开展，同时公司也有望借此获得更多政府支持。

(2) 资产支持

公司自成立至 2010 年底，资产主要依靠政府划拨，且多为经营性资产，主要包括公司股权（公用事业类和上市公司控股公司）和土地类资产。

① 公司股权

公用事业类公司

公司下属的公用事业类公司主要涉及从事城市水务、天然气、城市公交和有线电视四个领域，经营垄断优势突出。2008~2010 年，公用事业类公司累计给公司带来主营业务收入 20.50 亿元。

上市公司控股公司

截至 2010 年底，公司全资子公司大西洋集团持有上市公司“大西洋”37.21%权益，合计 5141.29 万股；公司控股子公司汇东发展股份有限公司（下称“汇东公司”）持有“大西洋”0.25%权益，合计 35.00 万股，以上股份已全部解除限售。

2008~2010 年，大西洋集团累计给公司带来主营业务收入 74.24 亿元。

此外，为加强公司资金管理，根据自国资发[2008]155 号文精神，公司下属全资子公司每年净利润 60%集中交于公司本部，用于城市投融资发展使用，其余 40%留存子公司自用。2010 年全年公司下属全资子公司可集中上缴资金 0.59 亿元。但由于存在上市公司，预计部分操作难以实现。

② 土地资产

截至 2010 年底，公司合计拥有土地使用权 31 宗，土地合计面积 2197.86 亩，土地性质全部为出让，土地用途以商住为主，土地入账价值合计约 23.07 亿元（反映在无形资产），平均每亩 104.94 万元。上述土地尚未开发产生收益，现阶段主要作为质押贷款使用（详见附件 6），上述土地区域地理位置优势突出，未来升

值潜力较大。

(3) 资金支持

在获得资产注入的同时，鉴于公司的特殊经营职能，政府在资金上面也给予公司一定支持。具体表现在以下两个层面：

① 补贴收入

公司从事公用事业子公司每年可获得一定额度的财政补贴的支持。2008~2010 年，公司累计获得补贴收入合计为 1.57 亿元，主要是政府更新改造专项补贴、燃油补贴、天然气价格改革补贴等，反映在公司损益表中。

② 国企改制专项资金

公司根据市政府下达指令，对相关国有资产进行投资，并通过资产拆分、重组或公司改制的方式，提升国有资产价值，最终获得股权或资产经营、转让收益。政府会拨付一定国企改制专项资金给予公司用于确保对国有产权的增值。2008~2010 年，公司累计获得国企改制专款合计 3.10 亿元（负债反映在其他应付款，对应资产主要为长期股权投资和固定资产，现金流反映在其他与筹资活动有关的流入和流出）。

(4) 偿债安排

现阶段，公司不作为地区基础设施投资主体，只相当于地区城建资金统筹及偿付实体。未来，随着公司职能定位的明确，公司投资职能将得以放大，为满足投资需求，加强公司融资能力，作好公司偿债安排，根据自贡市人民政府出具《关于恐大路等 3 项目土地开发收益权由关问题的通知》精神，政府将本期募投项目公路沿线两侧各 200 米范围内的土地开发收益权授予公司，土地开发收益优先用于偿还项目融资。由于以上工程尚在施工中，土地实际变现价值难以预测，但政府明确土地收益偿债安排举措将有利于满足公司未来投资经营需求，保障公司持续经营。

综合看，近年来，在固定资产投资和地区工业发展的带动下，自贡市经济实力持续增强。未来随着地区经济的快速增长，地区配套基建和公用事业提升需求将有所增大，公司也基于此有望

扩大自身基建投资职能,从而获得更多政府支持。

四、公司经营与管理分析

1. 公司管理

(1) 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》制定了《公司章程》,按照现代企业制度建立并完善法人治理结构。

根据《公司章程》规定,自贡市人民政府作为出资人,授权自贡市国资委履行出资人职责,对公司的国有资产运营实施监管。公司不设股东会,董事会行使股东会的一部分职权,决定公司重大事项,董事会由7名董事组成,董事会设董事长1名,董事长是公司的法定代表人;公司设监事会,监事会由5名监事组成,其中职工代表2名,其他监事由自贡市国资委委派,监事会召集人由自贡市国资委指定,监事列席董事会会议;公司设总经理1名,总经理对董事会负责,负责公司的日常生产经营和管理工作。

(2) 公司内部管理

公司组织结构:公司本部设七个职能部门:办公室、财务部、内部审计部(风险控制部)、法律事务部、资产经营部、资产管理一部、资产管理二部。

从内部管理制度看,公司建立了董事会、总经理办公会议制度,并完善了包括人事管理和激励制度、内部审计制度、财务管理办法、子公司管理办法、国有资产管理、对外投资融资流程,及各项内部管理制度。

公司本部对下属子公司的管控,现阶段只是进行财务人员委派,并参与子公司年终考核目标的制定。资金方面,公司本部尚未对下属子公司采用资金集中管理。未来随着自贡国资发[2008]155号文出台(公司下属全资子公司每年净利润60%集中交于公司本部,用于城市投融资发展使用),尽管公司本部在实际操作中

仍面临较多问题,难以全部实现,但该政策出台将有利于加强公司本部对下属子公司管控。

资产管理方面,公司按照政府下达指令完成对国有资产买卖和经营,并通过有效拆分、重组或改制,保证其国有资产增值。

整体看,公司法人治理结构较完善。现阶段,公司内部管理基本满足日常经营需求,但随着未来公司城建投资职能增大,公司组织结构还需完善,项目管理和财务管理水平还需提升。

2. 人员素质

(1) 公司高管

公司高管7人。董事长为公司法定代表人。公司设总经理1人,总理由董事长提名,报市政府或授权管理部门聘任或者解聘,负责公司日常经营管理工作,组织实施董事会决议。公司高管全部具有大专以上学历(含大专),其中本科6人,大专1人;公司高管的平均年龄为44岁。

公司董事长郑信康先生,1948年出生,大专学历。历任自贡市委办公厅秘书一处处长、市财政局副局长、市财政局局长、市政府顾问等职,现任公司董事长。

公司总经理刘红专先生,1958年出生,本科学历,经济师。历任自贡邓关盐厂党支部书记、车间主任、市纪委办公室副主任干事、公司下属汇东发展股份有限公司(下称“汇东公司”)党支部书记、副总经理等职。现任公司党支部书记、董事、总经理。

整体看,公司高层管理人员文化和专业水平高,行业从业经验丰富,高管团队的整体素质好。

(2) 人员情况

截至2010年底,公司合并口径共有员工8836人,其中,大专及以上学历人员2303人,占比26.06%,从年龄结构上看,50岁以上965人,占比10.92%;50岁以下7871人,占比89.08%。

整体看,公司人员素质较好。

3. 公司经营

现阶段,公司经营偏重国有资产投资和经营,同时作为城市基础设施资金统筹实体。

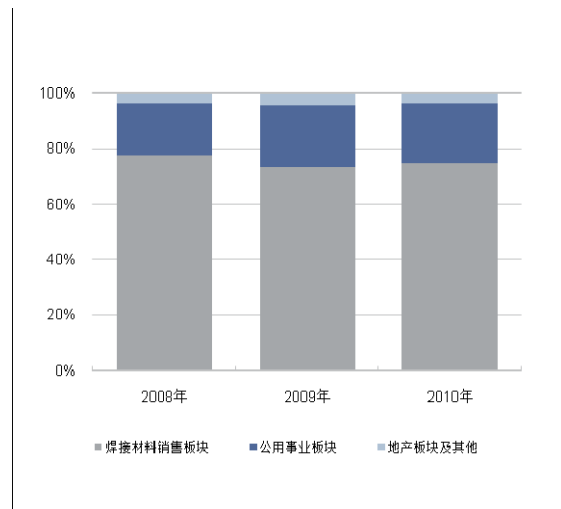
第一类：国有资产经营

2008~2010年，公司99%经营性资产收入和收益来源下属子公司。公司经营主要分为三大业务板块：焊接材料销售板块、公用事业板块、地产板块和其他。其中焊接材料销售板块业务收入占70%以上，对公司经营影响大。

2008~2010年，公司主营业务收入较为平稳，年均复合增长3.58%，同期焊接材料销售板块业务收入年均复合增长1.71%，其中2009年受金融危机影响略有下降。

2008~2010年，主要受焊接材料销售板块利润率波动所带动，公司营业利润率呈现波动，三年分别为14.55%、16.64%和15.10%。

图3 2008年~2010年主营业务收入结构



资料来源：公司提供

表4 2008~2010年公司板块经营情况（单位：亿元，%）

项目	2008 年		2009 年		2010 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
焊接材料销售板块	25.16	11.83	23.06	14.57	26.03	12.41
公用事业板块	6.05	16.93	7.02	21.58	7.44	15.56
地产板块及其他	1.22	45.66	1.35	41.67	1.32	61.44
合计	32.42	14.05	31.43	17.30	34.78	14.94

资料来源：公司提供

(1) 焊接材料销售板块业务

焊接是制造业一项加工技术，是一种精确、可靠、低成本、采用高科技连接材料的方法。焊接材料主要包括焊条、焊丝、焊剂等。焊接材料广泛应用于航天航空、桥梁、船舶、车辆、石油、化工、水电、火电、冶金、高层建筑、重型机械设备等各种领域。

焊接材料与冶金行业关系密切，其主要加工对象是各种钢材，与钢材需求量关联性强。近几年中国钢材消耗量保持快速上涨势头也带动焊接材料行业快速发展。2008年中国焊接材料产量约360万吨，约占据全球50%的产量。

从行业发展趋势看，现阶段中国焊接材料行业整体技术水平偏低，手工焊条占比高，低端焊接材料产能过剩，行业竞争逐步加剧。未来，焊接材料产品结构升级（焊条比例下降，

焊丝比例提升），生产机械化和自动化比率提升是主要发展趋势。

公司焊接材料销售业务由下属子公司大西洋集团承担。

大西洋集团前身是自贡电焊条厂，成立于1950年，后于1996年改制更名至今，注册资本为0.98亿元。大西洋集团下属8家控股子公司，其80%业务收入来源于其下属“大西洋”上市公司，其余业务主要包括2~3万吨锰矿开采（为上市公司自用），以及运输和机械维修(为上市公司配套服务)等业务。

截至2010年底，公司持有大西洋集团100%权益。大西洋集团资产总额23.74亿元，所有者权益（不含少数股东权益）6.24亿元。

大西洋集团是中国焊接材料销售龙头企业，主要焊材产品为“大西洋”牌焊条、焊丝、焊剂

三大类。截至 2010 年底，大西洋集团综合生产能力达 39 万吨。产品约 95%内销，其余 5%左右销往国外。近几年，大西洋集团不断优化调整产品结构，缩小低端焊条产品生产占比，开发投入万吨药芯焊丝工程，2009 年该项目已开始投产。药芯焊丝是一种新型焊接材料、技术含量高，附加价值大，药芯焊丝有望成为大西洋集团业绩的一大增长点。

近年来，大西洋集团经营规模不断扩大，收入规模受经济危机对业务冲击影响 2009 年有所下降，为 23.06 亿元，2010 年回升至 26.03 亿元；主营业务毛利率呈现波动上涨，2010 年为 12.41%。

整体看，尽管近几年中国焊接材料行业竞争加剧，加大该行业经营风险，但大西洋集团作为中国焊接材料销售龙头企业，整体经营抗风险能力较强。此外，联合资信注意到，大西洋集团收入和利润主要来源“大西洋”，由于“大西洋”为上市公司，其经营相对独立。

(2) 公共事业板块业务

公司公共事业板块业务涉及城市水务、天然气、城市公交以及有线电视四大领域。

近几年，公用事业板块业务收入呈稳定上涨态势，2008~2010 年公用事业板块业务收入年均复合增长 10.92%，2010 年实现 7.44 亿元。其中，城市公交、天然气和城市水务收入规模相对较大，但基于地区需求稳定，如不考虑未来价格上涨，其收入上涨空间不大；现阶段有线电视业务收入规模相对较少，但随着数字电视新业务开展，未来收入上升空间较大。

盈利方面，近几年公用事业板块盈利能力有所波动，但整体维持较好水平，2008~2010 年该板块业务毛利率加权平均值为 17.64%。其中，城市水务和有线电视盈利相对较为稳定，且毛利率水平较高；城市公交受汽油价格成本波动上涨，整体呈现下滑，且盈利水平一般；天然气受期间管网安装业务量的影响，业务盈利水平波动较大。

表 5 公司公共事业板块业务经营情况（单位：亿元/%）

项目	2008 年		2009 年		2010 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
城市水务	1.08	30.08	1.15	25.58	1.31	28.66
城市公交	2.57	10.20	2.90	11.37	3.12	3.75
天然气	2.05	9.27	2.57	24.38	2.56	14.79
有线电视	0.34	72.25	0.38	67.99	0.44	64.45

资料来源：公司提供

① 城市水务

公司水务业务由下属子公司自贡水务集团有限公司（下称“水务公司”）承担。

水务公司前身是自贡市自来水公司，成立于 1953 年，2002 年改制为自贡市供排水有限责任公司。2008 年 3 月重组，注册资本变更为 3.50 亿元，公司持有其 42.90%权益，为合营。

截至 2010 年底，水务公司资产总额 5.60 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）3.67 亿元；2010 年水务公司实现营业收入 1.39 亿

元，利润总额 43.46 万元。

水务公司经营水务业务包括自来水销售和水管网安装。现阶段，由于水务公司制水整体成本高于水价，导致近几年水务公司自来水销售业务呈现亏损，主要依靠水管网安装业务进行弥补。

近几年，水务公司主营业务利润率相对稳定，维持在 25.00%~30.00%左右。

自来水销售业务

水务公司承担自贡四个主城区和沿滩城区

的自来水供应。截至 2010 年底，水务公司拥有 6 个自来水厂，制水能力合计 27 万吨/日；拥有 75CM 口径以上的管网 807 公里，管网成新率为 48.28%，偏旧。

表 6 2008~2010 年公司自来水销售情况

项目	2008 年	2009 年	2010 年
售水量（万吨）	3222	3347	3351

资料来源：公司提供

自 1998 年 8 月至 2010 年底，自贡地区水价未发生变动，执行标准是：剔除污水费用、城市附加费后，居民用水价格为 1.59 元/吨；工业用水价格为 1.70 元/吨；商贸用水价格为 2.17 元/吨；特种用水价格为 2.91 元/吨，与周边城市相比处于较低水平。近几年自来水销售量基本保持稳定，见表 6。

水务公司自来水收费方式为按月收取，由银行网点代收。近几年水务集团水费回收率一直保持在 95%以上。水务公司自来水产销差率较高，为 26.00%左右，主要是管网陈旧所致。

水务管网安装业务

公司自来水管网安装进程与城市开发匹配，其收益主要是通过收取自来水管网安装费实现。近几年自来水管网安装业务经营情况如下：

表 7 公司 2008~2010 年水务管网安装业务

科目	2008 年	2009 年	2010 年
安装里程(公里)	82	87	115.31
安装收入(万元)	2899	2381	6318
安装利润(万元)	2736	2301	2177

资料来源：公司提供

② 城市公交

公司公交业务由下属子公司自贡公交集团有限公司（下称“公交公司”）承担。

公交公司前身是自贡市公共交通总公司，

成立于 1954 年，后于 2002 年改制更名至今，注册资本为 0.20 亿元，公司持有公交公司 100%权益。截至 2010 年底，公交公司资产总额 3.34 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）0.94 亿元。2010 年公交公司实现营业收入 3.17 亿元，利润总额 0.02 亿元。

公交公司承担自贡城区 100%城市巴士运力、自贡市 80%城郊运力，以及自贡市 12.36%出租汽车业务。截至 2010 年底，公交公司拥有城市巴士合计 751 辆，其经营模式为自营，收费采用 IC 卡一元一票制；拥有城郊巴士 120 辆，采用合作经营模式，收费采用缴纳管理费方式；拥有出租汽车 133 辆，其对外车辆租赁费为 2844 元/月/辆。

近几年，公交公司运力年行驶公里保持稳定，2010 年实现 6580 万公里运力。

近几年，随着天然气和汽油价格的上涨（自贡市大部分汽车运力动能为天然气），公交公司主营业务利润率有所下降。

安全事故方面，公交公司事故死亡一直保持在 4 人以下/年，相对运力行驶公里，公交公司低于国家规定 18 人/年死亡标准。

③ 天然气

公司天然气业务由下属子公司自贡市燃气有限责任公司（下称“天然气公司”）承担。

天然气公司前身是自贡市天然气公司，成立于 1967 年，是全国最早的天然气运营公司之一。后于 2001 年 9 月改制更名至今，注册资本变更为 0.31 亿元，公司持有天然气公司 100%权益。截至 2010 年底，天然气公司资产总额 2.87 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）1.57 亿元。2010 年天然气公司实现营业收入 2.93 亿元，利润总额 0.05 亿元。

截至 2010 年底，天然气公司承担自贡城区全部居民（约 19.8 万户，自贡地区居民天然气普及率 95%以上）以及 50 户工业企业天然气供应。天然气公司气源主要向中国石油天然气股份公司购买，其购买价格成本：居民 1.01 元/立方米，工业 1.41 元/立方米。

截至 2010 年底，天然气公司拥有 8 个单体 1 万立方米储气罐，天然气输送能力合计为 200 万立方米/日，拥有直径 57CM 口径以上的天然气管网 466 公里，管网成新率 60%，偏旧。

2009 年前，自贡地区天然气价格已维持 8 年未变，低于周边地区水平。2010 年，自贡上调了天然气价格执行标准，调整后为：居民 1.81 元 / 立方米；工业 2.10 元 / 立方米；商业 2.10 元 / 立方米。

天然气公司天然气业务包括天然气销售业务和天然气管网安装业务。近几年，天然气公司工业企业客户流失大，主要是其改为直接购买气源，来节省成本，这一现象导致天然气公司供气量有所减少，由 2007 年供气量 1.42 亿立方米/年减少至 2010 年 1.38 亿立方米/年，但在天然气管网安装业务发展的支撑下，天然气公司主营业务毛利率整体呈现增长趋势。

天然气销售业务收费方式采用按月置后收取，由银行网点代收。近几年，天然气公司的天然气费用回收率一直保持在 99% 以上。此外，天然气公司也注重加强管网维护和销售的管理，目前销售损耗率维持在 12%，低于一般同业标准。

安全事故方面，近几年，天然气公司未发生安全死亡事故。

④ 有线电视

公司有线电视经营业务由下属子公司自贡市广电有限责任公司（下称“广电公司”）承担。

广电公司成立于 2003 年，注册资本为 0.25 亿元，公司持有广电公司 100% 权益。截至 2010 年底，广电公司资产总额 0.74 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）0.35 亿元。2010 年广电公司实现营业收入 0.44 亿元，利润总额 105.82 万元。

广电公司主要从事有线电视网络，并开始涉及数字电视领域，其收益主要来源有线和数字电视收费，扣除相关电视内容购买成本、公共管网租赁费用以及相关管理人员管理成本。

广电公司承担自贡城区和乡镇有线电视信号的输送。2010 年底，自贡城区有线电视普及率已达 100%，乡镇农村普及率有线电视约 40%。2010 年底，广电公司拥有有线电视用户约 27 万户。从 2009 年 9 月开始，广电公司开始向数据电视业务领域发展，截至 2010 年底，广电公司拥有约 4104 户数字电视用户。

2009 年 9 月 1 日起，自贡地区有线电视收费执行新标准，由原城市 12 元/月/户，农村 10 元/户/月上调至城市 16.5 元/月/户，农村 13.5 元/月/户。有线、数字电视收费方式，分为按月置后收取，以及按年优惠预交的形式，全部由广电公司自行设立 48 个网点自行收取，目前费用回收率为 81% 以上。

2008~2010 年，广电公司主营业务收入规模相对较小，维持在 0.24~0.45 亿元间，主营业务盈利能力水平较高，但期间网络经营维护成本相对较高，广电公司整体盈利能力低，2010 年广电公司实现净利润 105.82 万元。

未来，广电公司将注重数字电视领域的开发。现阶段自贡城市“三网融合”（数字电视网、下一代互联网、宽带通讯网）方案正在实施，预计未来三年广电公司将新增 5 万户的数字电视用户。

整体看，公司公用事业板块经营业务领域广，经营垄断优势突出，虽然期间盈利能力有所波动，但整体经营风险小。此外，由于公用事业期间运营、折旧成本高，尽管公用事业板块业务毛利率水平较好，但整体盈利能力偏低，对公司净利润贡献较少。联合资信注意到，公司经营的水务、天然气领域价格已保持较长一段时间未进行调整，且现阶段价格水平已低于周边地区，未来存在较大上调空间，公司公用事业板块业务收入和盈利也有望借此得以增长。

(3) 地产板块和其他

① 地产开发业务

近几年，公司地产板块业务收入增长快速，但收入规模相对偏小，2010 年实现 1.27 亿元。盈利方面，受地产行业波动影响，该板块业务盈

利能力不稳定，但整体盈利水平偏高，2008~2010 年业务毛利率加权平均值为 52.03%。

公司地产开发业务主要由其下属子公司汇东公司承担，汇东公司拥有地产二级开发资质。

汇东公司前身是自贡高新技术产业开发

区房地产开发建设公司，成立于 1993 年，后于 1994 年改制更名至今，注册资本为 0.67 亿元，公司直接及间接持有汇东公司 63.34%权益。截至 2010 年底，汇东公司资产总额 4.0 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）1.27 亿元。近几年，汇东公司经营情况详见表 8。

表 8 汇东公司 2008~2010 年经营情况

名称	2008 年	2009 年	2010 年
新开工面积(平方米)	46190	36000	56841
主要开发地产类型(住宅/商业)	住宅	住宅	住宅
主要销售楼盘项目名称	银领公寓 竹韵家园	银领公寓 竹韵家园	竹韵家园 龙汇家园二期
销售面积(平方米)	36444	27434	21805

资料来源：公司提供

② 其他业务

公司其他业务主要是产权交易业务收入，该部分收入规模很小，2008~2010 年累计仅实现 0.03 亿元。

公司产权交易业务由下属子公司自贡产权交易所有限责任公司（下称“自贡产权交易所”）承担。

自贡产权交易所成立于 2003 年，注册资本 0.03 亿元。公司持有自贡产权交易所 100%权益。自成立至 2010 年底，自贡产权交易所累计实现 155 笔合计 4.79 亿元国有资产交易。

除产权交易业务外，公司还有少量的担保业务收入，主要由 2009 年新成立的子公司农业产业化信用担保有限公司贡献，由于该公司成立时间较短，2009 年及 2010 年分别实现担保业务收入 50 万元和 184 万元，收入规模较小。

整体看，现阶段，地产板块业务收入和盈利相对较少。未来公司本部将丰富土地资源，计划采用市场化股权合作模式进入地产商品房开发领域，所得资金来缓解城建投资资金压力。该板块业务也有望借此得以快速发展。

第二类：公司投资

公司投资主要包涵对国有资产投资、城建项目投资，其余主要是下属子公司经营自建项目投资。

(1) 国有资产投资

公司作为国有资产投资和经营主体，具有对国有资产投资和经营职能。

① 国有资产投资运营模式

公司根据市政府下达指令，对相关国有资产进行投资，并通过资产拆分、重组或公司改制的方式，提升国有资产价值，最终获得股权或资产经营、转让收益。2008~2010 年公司累计获得长期股权投资收益 661.09 万元，其中，股权转让收益 176.48 万元。

② 国有资产投资资金来源

公司对国有资产投资资金主要来源政府划拨国企改制专项资金。2008~2010 年，公司累计获得政府划拨国企改制专款合计 3.10 亿元（负债账面反映在其他应付款，对应资产主要为长期股权投资和固定资产，现金流反映在其他与筹资活动有关的现金流入）。

③ 国有资产投资情况

截至 2010 年底，公司长期股权投资账面价

值3.99亿元，其余还包括酒店、房屋以及相关设备等国有资产投资。

(2) 城建项目投资

公司从事城建投融资业务主要集中在公司本部。

① 城建项目投资运营模式

现阶段，公司不作为地区基础设施投资主体，只相当于地区城建筹资金主体。其模式是在自贡市人民政府决策授权下，接受各区、县级政府项目业主委托，对区城建项目进行融资，筹集资金后与各区、县政府签订相关项目借款协议。债务偿还由项目委托方承担。

② 城建项目投资情况

2008~2010 年底，公司对应建设的项目包括：贡舒路、南湖生态大道、汇东新区龙汇路、板仓工业园区、长征大桥、大同桥、水涯居大桥、汇北路、恐大路、东环线、成自泸高速自贡连接线等城市道路以及自贡市的仁济医学中心。

③ 城建项目融资情况

以上项目资金，主要由公司本部通过向国家开发银行以及各商业银行抵押贷款（抵押资产主要为土地），并逐步由政府进行回购。截至 2010 年底，政府对以上项目已回购资金合计 1.86 亿元，其余未偿还资金反映在其他应收账款中。

此外，根据 2009 年公司与自贡市财政局签署的《关于自贡市恐大路片区市政基础设施改建工程等项目之投资建设与转让收购（BT）协议书》（以下简称“BT 协议”，标的项目为本期债券募投项目），自 2011 年起九年内，自贡市财政局将分期偿还其对公司的应付账款 29.022 亿元。

联合资信同时关注，政府项目回购款的拨付受地区财力、项目工程进度和资金拨付效率的一定影响。

(3) 公司经营自建项目投资

公司经营自建项目投资金额较小，主要是

子公司经营性自建投入，包括大西洋股份公司 4-5 万吨特殊焊条工程、大西洋股份公司技术中心改造工程、大西洋股份公司万吨药芯焊丝工程、广电裙房建设工程、天然气管线安装工程等。这类项目举债主要由子公司融资，偿债也主要由项目收益或子公司自有资金偿还。

综合看，公司正处于从国有资产投资经营类公司转向城市基础设施投资类公司阶段。尽管公司经营业务收入规模尚可，但都主要来源于子公司，公司本部作为未来实施城建投融资主要载体，自身经营弱，经营活动产生资金少，面对未来增大城建投资支出，公司本部筹资和偿债压力大，但基于地区政府对公司本部在政策、资产、资金、偿债等方面支持，并随着公司本部经营能力提升，和对下属子公司资金管控的加强，公司本部筹资和偿债压力有望得到缓解。

五、财务分析

公司提供了 2008~2010 年财务报表，北京兴华会计师事务所对该报表进行了审计，并出具了无保留意见审计结论。

2008~2010 年，公司均执行同一会计准则，2009 年公司合并范围增加自贡市农业融资担保有限公司，该公司 2010 年底注册资本 1.05 亿元，公司持股 50.35%，由于该公司成立时间较短，业务尚处于起步阶段，对 2008~2010 年公司报表连续性影响不大。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 90.72 亿元，少数股东权益 10.57 亿元，归属于母公司所有者权益 39.90 亿元；2010 年公司实现营业收入 35.46 亿元，利润总额 1.94 亿元。

1. 资产质量

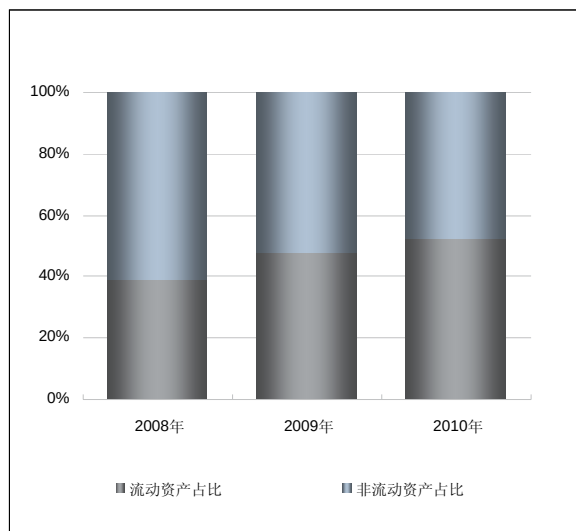
(1) 资产规模变动

2008~2010 年，公司资产总额年均复合增长 19.64%，2010 年底达到 90.72 亿元，同比增长 11.89%，主要来自其他应收款的增长。

(2) 资产结构变动

2008~2010年，公司资产构成中，随着其他应收款及货币资金的增长，流动资产所占比重逐年上升，近三年分别为38.85%、48.15%和52.78%；相应的，非流动资产所占比重逐年下降。

图4 公司2008~2010年底资产结构变化情况



资料来源：审计报告

(3) 流动资产

2008~2010年，公司流动资产年均复合增长39.46%，主要体现在其他应收款和货币资金的增长。截至2010年底，公司流动资产余额47.89亿元，结构以货币资金、其他应收款、存货和预付账款为主。

2008~2010年，公司货币资金年均复合增长43.04%，主要体现为2009年的增长。截至2010年底，公司货币资金14.46亿元，与2009年底基本持平，以银行存款为主。

2008~2010年，公司应收账款总体上保持稳定。截至2010年底，公司应收账款余额1.45亿元。从账龄结构看，1年以内的占95.72%，账龄结构较短。公司应收账款以大西洋集团产生的应收货款为主，前五名应收账款合计占应收账款总额的14.92%，应收账款较为分散。

2008~2010年，公司其他应收款增长较快，年均复合增长70.06%。截至2010年底，公司其

他应收款17.77亿元，同比增长44.82%，其他应收款以公司本部对区县政府应收城建项目借款和相关部门往来款项为主。从账龄看，1年以内的占43.98%；1~2年的占53.15%；2年以上的占2.87%。公司其他应收款的欠款客户质量较好，回款风险较小，但回款周期易受工程进度和区县政府资金拨付效率影响，存在一定不确定性。

2008~2010年，公司预付款项波动上涨，年均复合增长20.06%。截至2010年底，公司预付款项4.53亿元，以子公司大西洋集团预付的材料采购款和工程款以及汇东公司预付工程款等为主。

2008~2010年，公司存货持续增长，年均复合增长13.70%。截至2010年底，公司存货为7.75亿元，同比增长23.17%。公司存货以大西洋集团的焊接材料以及汇东公司的房产存货为主。

(4) 非流动资产

2008~2010年，公司长期投资全部为长期股权投资，年均复合增长4.64%。截至2010年底，公司长期股权投资3.99亿元。

2008~2010年，公司固定资产净额稳步增长，年均复合增长率为17.36%。截至2010年底，公司固定资产原值19.40亿元。从其构成来看，房屋及建筑物占比38.59%，机器设备占比31.95%，运输设备占比11.11%，电子设备及其他（含管网资产）占比18.36%，资产成新率66.74%。

2008~2010年，受2009年大额在建工程项目（主要是大西洋股份公司4-5万吨特殊焊条工程等项目）完工结转影响，公司在建工程呈现波动。截至2010年底，公司在建工程1.03亿元，同比增长15.06%，工程项目比较分散，主要包括景观大道洪水干管工程、长土水厂至南湖生态城输水干管工程、东碳厂至清心园供水工程等。

2008~2010年，公司无形资产保持稳定，2010年底为23.42亿元，主要为土地使用权（占比98.50%），土地性质为出让，目前大部分土地

处于用于贷款抵押中，详见附件6。

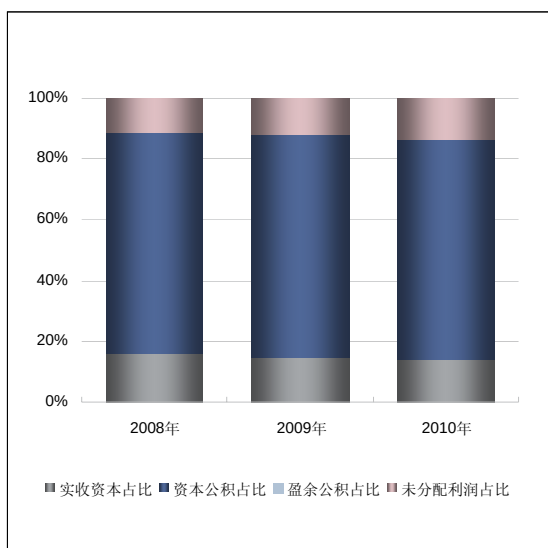
整体看，近几年，公司资产总额稳步增长，资产结构有所变动。公司资产流动性偏差，资产以土地和公用事业固定资产为主，资产短期变现能力不强，且固定资产偏旧，质量一般。

2. 负债及所有者权益

2008~2010年，公司所有者权益以归属于母公司所有者权益为主，2010年底占比为79.06%。

2008~2010年，公司归属于母公司的所有者权益在未分配利润增长带动下稳步增长，年均复合增长率为6.02%。截至2010年底，归属于母公司所有者权益39.90亿元，以资本公积为主（占71.94%），资本公积主要为土地资产，公司权益稳定性一般。

图5 公司归属于母公司所有者权益结构图



资料来源：审计报告

2008~2010年，公司负债总额在其他应付款和长期有息债务增长带动下快速增长，年均复合增长率41.32%，快于所有者权益增长。截至2010年底，公司负债合计40.26亿元，同比增长17.75%。负债结构偏重流动负债（占比78.35%）。负债中长短期有息债务合计16.60亿元，占负债总额的41.24%；非有息债务以其他应付款为主，主要是应付国企改革专项资金、

转借本金（公司通过川发展股份公司融资8亿元用于市政建设）、地方政府债券转贷资金等。

从公司债务负担看，随着公司负债总额及有息债务规模的扩大，公司相关负债指标逐年有所上升。截至2010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分别为44.38%、24.76%、14.34%。

表9 公司偿债指标表

指标(%)	2008年	2009年	2010年
长期债务资本化比率	7.59	12.56	14.34
全部债务资本化比率	21.26	23.53	24.76
资产负债率	31.80	42.17	44.38

资料来源：根据审计报告计算得出

3. 盈利能力

(1) 合并盈利能力

2008~2010年，公司营业收入呈现波动上涨，其中2009年受金融危机对大西洋焊接材料板块收入影响有小幅下降。公司营业收入中焊接材料销售收入占比大。2010年公司实现营业收入35.46亿元。从经营业务盈利能力看，2008~2010年，公司营业利润率呈现小幅波动，分别为14.55%、16.64%和15.10%。

2008~2010年，公司营业利润呈现波动，三年分别为1.12亿元、1.49亿元和1.08亿元。除自身盈利外，政府补助是公司利润的另一个重要来源。2008~2010年，公司分别实现政府补助利得0.88亿元、0.17亿元以及0.91亿元。公司补贴收入主要包括给予本部的地方财政补贴、项目建设资金贴息、下属公用事业类子公司运营补贴等。

从主要盈利指标看，2008~2010年，公司账面总资本收益率和净资产收益率整体上呈现小幅波动，2010年分别为2.88%和3.26%，较2009年的2.85%和3.11%小幅提升。整体来看，公司盈利能力偏弱。

4. 现金流

经营活动方面，2008~2010年公司经营活

动现金流入年均复合增长 4.06%，2010 年为 40.91 亿元。公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务所产生的现金流入为主；公司收到其他与经营活动有关的现金流入主要包括下属子公司运营补贴收入，员工住房、养老保证金，安全生产费，下属子公司申请技改或项目建设补贴，以及与地区各级政府的往来款。2008~2010 年公司经营活动现金流出年均复合增长 4.46%，与现金流入基本保持同步，2010 年为 39.67 亿元。2008~2010 年，公司经营活动现金净流量分别为 1.42 亿元、3.19 亿元、1.24 亿元。

从现金收入比看，2008~2010 年公司现金收入比分别为 108.99%、94.94%和 94.57%。公司现金实现质量一般。

投资活动方面，2008~2010 年公司投资活动现金流入逐年减少，2010 年为 0.63 亿元。公司的投资活动资金流入主要是金融类资产投资收益、长期股权投资经营和出让收益、政府返还原上缴处置资产收益（反映其他与投资活动有关的现金流入）。2008~2010 年公司投资活动资金流出整体呈减少趋势，其中略有波动，以金融类资产投资支付的现金，以及购建固定资产和长期股权支付的现金为主。2008~2010 年，公司投资活动均呈现资金净流出，分别为 1.08 亿元、0.96 亿元和 1.65 亿元。

筹资活动方面，2008~2010 年，公司筹资活动现金流入呈现波动，三年分别为 10.34 亿元、21.75 亿元和 12.40 亿元（波动主要为 2009 年公司从川发展公司融入 8 亿元所致），以短期银行流动借款和财政拨付国企改制专项资金等为主。2008~2010 年，公司筹资活动现金流出随着债务到期期限的不均衡而呈现波动，三年分别为 8.88 亿元、16.08 亿元和 12.48 亿元。公司筹资活动资金流出以偿付债务和支付其他与筹资活动有关的现金（支付各区县建设项目的借款）为主。2008~2010 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 1.46 亿元、5.68 亿元和 -0.09 亿元。

整体看，公司在子公司营业收入支撑下，经营活动现金流入规模较大。经营现金流整体稳定性较高，同期投资活动现金流整体上呈现净流出，公司经营活动现金流入量基本可以覆盖投资活动产生的资金缺口，但考虑到公司未来投资职能加大，公司存在一定对外筹资压力。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2008~2010 年底，公司流动比率和速动比率波动中均有所上升，2010 年底两项比例分别为 151.82%和 127.25%。公司短期债务主要是下属子公司补充运营资金需求流动贷款，在公司良好经营现金流支撑下，公司短期支付压力较小。

从长期偿债指标看，2008~2010 年公司全部债务/EBITDA 加权平均值为 5.02 倍，2010 年为 5.33 倍。考虑到公司本部承担的基础设施建设项目等原因所产生的部分借款由各区、县级政府偿还，公司实际偿债支付压力较小。

截至 2010 年底，公司对外担保余额 0.63 亿元，担保比率为 1.26%，公司对外担保额小。

截至 2010 年底，公司共获得各家银行授信额度合计约 15 亿元，其中尚未使用额度约 7 亿元。

六、债权保护条款分析

本期债券以公司于 2010 年合法取得的 12 宗国有土地使用权为本期债券还本付息提供抵押担保，并以公司日常生产经营所产生的收入、土地开发收益及代建回购资金中提取部分资金建立封闭式偿债基金，用于本期债券的偿还。

本期债券发行 10 亿元，期限 7 年，于第五年开始按照 30%、30%和 40%的比例分别偿还本金。

1. 土地使用权抵押担保

抵押资产

公司为本期债券提供的抵押资产包括 12 宗

自有土地使用权，总面积共计668796.26平方米，土地用途为商服或住宅，使用权性质为出让，评估价值总计162292.70万元（详见附件7）。

资产评估

2010年12月，四川天地源土地资源房地产评估有限公司以2010年10月2日为估价基准日对用于抵押的12宗土地进行了评估，出具了四川天地源[2010]（估）字第071号《土地估价报告》，确认的地价总值为162292.70万元，为本期债券发行总额的1.62倍。该12宗土地主要位于汇东区、火车站附近、长土镇等区域，近市中心，区位条件较好，土地设定容积率在2.5~3倍之间，保守以2.5倍容积率计算，楼面地价为970.66元/平方米，参考自贡市3500~4000左右住宅房屋价格以及自贡市国有土地使用权基准地价，本期债券拟抵押土地评估价值基本合理。

抵押方案

公司承诺，合法、完整地拥有拟抵押12宗国有土地使用权，未设置任何形式的抵押、担保，也不存在司法冻结和其他任何第三方权利。公司将以上述土地使用权为本期公司债券全体债权人设立抵押。

为了维护全体债权人的合法权益，公司特为债券持有人聘请德邦证券股份有限公司（以下简称“德邦证券”）担任本期债券的债权代理人及抵押权人，代理全体债券持有人与公司签署《国有土地使用权抵押合同》，行使合同项下的抵押权益。

本期债券发行完毕后十五个工作日内，公司将办理上述抵押资产的抵押登记手续。公司将在本期债券存续期内每年聘请土地评估机构对抵押资产的价值进行跟踪评估并于每个付息日期前30个工作日内出具相应的资产评估报告，并提交给抵押权人。

抵押资产的追加机制和触发机制

资产评估机构出具资产评估报告并提交给债券代理人后，若债券代理人有合理的理由认为抵押资产价值发生减少，并且抵押资产的合计评估值下降到低于本期公司债券的未偿还本

金余额及一年期利息合计额的1.5倍时，抵押权人有权要求公司在30个工作日内追加提供适当及有效的土地或其他资产、签订相应的抵押担保法律文件及完成相应的资产抵押登记手续。追加后的抵押资产评估总值应不低于本期公司债券未偿还本金余额及一年期利息合计额的1.5倍。

抵押权人的追加要求以《追加抵押资产通知书》的形式表示，加盖公章后送达抵押人。双方就追加抵押资产达成一致意见后，应制作《追加抵押资产清单》，双方加盖公章确认，并在确认后的十个工作日内完成相应的抵押登记手续。

公司未实现协议约定的义务可能给本期债券的投资者造成重大风险或损失，债权代理人可有权要求处置公司为了保障偿付债券本息而提供抵押担保的资产。

抵押资产设定抵押的期限能够覆盖本期债券存续期间。

抵押资产的置换

公司可根据需要对抵押资产进行置换，但须保证拟用于置换的资产为公司拥有合法所有权的国有出让土地使用权，并在置换后抵押资产评估总值应不低于本期公司债券未偿还本金余额及一年期利息合计额的1.5倍。

抵押资产的释放

本期债券存续期间，若抵押资产的评估价值超过未偿还本金余额及一年期利息合计额的1.5倍时，公司可以向抵押权人申请解除、释放部分抵押资产的抵押。抵押权人或债券持有人会议同意释放部分抵押资产的，应当以书面形式表示同意，加盖公章后送达发行人。该资产解除抵押以后抵押资产评估总值应不低于本期公司债券未偿还本金余额及一年期利息合计额的1.5倍。

法律意见

北京市中银律师事务所《2011年自贡市国有资产经营投资有限责任公司公司债券发行之法律意见书》，对公司主体资格及本期债券担

保相关的协议及文件的批准与授权给出了如下的法律意见：公司具备《证券法》、《条例》、《债券管理的通知》和《有关事项的通知》中规定的发行公司债券的主体资格和条件；公司为本次发行债券提供的担保符合《中华人民共和国物权法》、《中华人民共和国担保法》、《企业债券管理条例》、《管理工作的通知》及《有关事项的通知》等法律、法规和规范性文件的规定，各方当事人签订的上述协议书未违反国家法律、法规及规范性文件的规定，各协议合法有效。

2. 偿债基金专户和偿债机制

公司将设立偿债基金账户，通过对该账户的专项管理，公司于本期债券付息日和兑付日前定期提取一定比例的偿债基金存入偿债专户并固化，专项用于本期债券的本息偿付。

偿债基金的计提方案

公司将于发行结束后20个工作日内，在交通银行股份有限公司自贡分行（以下简称“交行自贡分行”）开立专用结算账户，作为本期债券的专项偿债基金账户。本期债券存续期内，在每次付息日（ t 日）前第60日（ $t-60$ 日）以前，发行人应将本年度应付债券利息及本金划入专项偿债基金账户。

偿债基金来源

偿债基金的来源包括：(1)公司的日常经营收入。该等日常经营收入主要有：焊接材料销售收入、公用事业收入、房产及其他板块收入等；(2)土地开发收益。根据自贡市人民政府出具《关于恐大路等3项目土地开发收益权由关问题的通知》精神，政府将本期募投项目公路沿线两侧各200米范围内的土地开发收益权授予公司，土地开发收益优先用于偿还项目融资；(3)根据公司与自贡市财政局签署的《关于自贡市恐大路片区市政基础设施改建工程项目之投资建设与转让收购（BT）协议书》（以下简称“BT协议”），在未来九年内，自贡市财政局将分期偿还其对发行人的应付账款29.022亿

元。上述协议形成的应收账款是公司的经营性收入，是本期债券的重要偿债保障。

偿债基金的监管措施

按照公司、债券代理人及交行自贡分行签署的《2010年自贡市国有资产经营投资有限责任公司企业债券之专项偿债资金账户托管协议》（以下简称“托管协议”），公司将在交通银行自贡分行开立偿债账户，专项用于偿债资金的接收、存储及划转。

监管银行应根据公司的指令，于债券每一付息日或兑付日（ T 日）前3个工作日（即 $T-3$ 日）将当期应付本金和利息划转至本期债券登记结算机构指定的账户，并在完成划款工作后2个工作日内，应将有关结算凭证复印件分别传真给公司和债券代理人。本期债券登记结算机构另有规定的，按登记结算机构的相关规定执行。

交行自贡分行应在本期债券的付息日或兑付日前60日（ $T-60$ 日）之前向公司发出划款通知书，要求公司按协议约定时间（不晚于 $T-60$ 日）足额划付偿债资金。若专项偿债基金账户未按约定的时间归集，债权代理人可按《2010年自贡市国有资产投资经营投资有限责任公司公司债券持有人会议规则》的规定召集债券持有人大会，由债券持有人大会决议实现债券债权的方式，包括但不限于协议折价、拍卖等。

3. 债权保护条款评价

公司拟发行的本期企业债券采用土地使用权抵押，并以公司日常经营收益、土地出让收入和自贡市财政局分期回购资金等建立封闭式偿债基金，公司拟为本期债券抵押的自由资产不存在法律障碍。公司抵押资产评估价值约为本期债券额度的1.62倍，对本期债券的覆盖程度较高。

根据本期债券的发行方案，公司建立了偿债基金专户，以保障本期债券的偿付。偿债基金计提相对充分，计提方案明确，可操作性强，能够保障本期债券本息的按时、足额偿付。

综上所述，公司用于抵押的土地有效提升了本期债券本息偿还的安全性。而公司封闭式偿债基金专户的设置对本期债券的到期偿还具有一定的保护能力。联合资信将持续关注公司偿债基金提取情况，并及时出具跟踪评级报告。

七、综合评价

近几年，自贡市经济发展快速，财政实力不断增强，且随着工业快速发展，地区配套的基础设施建设投资需求不断放大，公司作为自贡城市基础设施建设资金统筹和国有资产运营的主要实体，在发展潜力、经营垄断、地位优势和政府支持等方面的优势突出。此外，联合资信注意到，地区城建投融资体制尚不完善，公司经营管理也正处于调整转型阶段。未来公司投资职能放大，将加大公司筹资和偿债压力。

公司资产以土地、公用事业和国有股权等构成。公司债务负担适轻，经营活动现金流入规模较大，实际偿债压力较小。

公司设立的土地资产抵押有效提升了本期债券本息偿还的安全性；同时公司为本期债券设立专项偿债基金，有助于当期债券的偿还；此外，分期归集、分期偿还本金的还款方式也有效地降低集中偿付风险。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 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	70652.79	149680.46	144566.03	43.04
交易性金融资产	605.87	1065.44	1026.35	30.15
短期投资	68.04	20.00		-100.00
应收票据	7667.07	10875.85	17841.13	52.54
应收账款	14060.72	13511.82	14531.84	1.66
预付款项	31456.97	29382.26	45341.75	20.06
应收股利	44.60		39.71	-5.64
其他应收款	61434.25	122680.09	177664.75	70.06
存货	59951.96	62923.00	77502.63	13.70
一年内到期的非流动资产	52.91	37.58	2.98	-76.26
其他流动资产	236.01	204.54	352.75	22.25
流动资产合计	246231.20	390381.04	478869.92	39.46
非流动资产：				
可供出售金融资产			460.60	
长期股权投资	36403.19	37118.27	39858.12	4.64
投资性房地产	5467.88	11330.77	9637.40	32.76
固定资产净额	93996.12	126311.59	129469.73	17.36
在建工程	16397.07	8931.00	10275.64	-20.84
工程物资	36.51	68.15	29.97	-9.41
无形资产	233541.74	233820.44	234207.76	0.14
其中：土地使用权	230275.19	229263.66	230694.71	0.09
合并价差	218.84	50.16	136.59	-21.00
长期待摊费用（递延资产）	208.98	332.39	443.68	45.71
递延所得税资产	1255.47	1774.81	2271.23	34.50
其他非流动资产（其他长期资产）	89.64	702.78	1552.87	316.22
非流动资产合计	387615.43	420440.38	428343.59	5.12
资产总计	633846.63	810821.42	907213.51	19.64

附表1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	47338.39	49032.78	47962.62	0.66
应付票据	33908.80	27880.13	33624.35	-0.42
应付账款	18926.26	19084.65	20187.40	3.28
预收款项	17782.42	20525.55	32217.84	34.60
应付职工薪酬	4271.28	4872.75	5815.99	16.69
应交税费	3044.36	2514.05	4756.81	25.00
应付利息	53.10	194.53	106.20	41.42
应付股利（应付利润）	1347.26	290.29	305.40	-52.39
其他应付款	36043.56	146562.65	167542.86	115.60
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债	1472.07	1503.53	2901.83	40.40
流动负债合计	164187.50	272460.91	315421.31	38.60
非流动负债：				
长期借款	35479.00	43967.00	84445.00	54.28
应付债券		23411.50		
长期应付款	1346.94	1279.52	1253.30	-3.54
专项应付款	264.82	342.67	310.00	8.19
递延所得税负债	88.00	157.15	101.31	7.29
其他非流动负债	210.00	290.33	1051.32	123.75
非流动负债合计	37388.77	69448.18	87160.93	52.68
负 债 合 计	201576.27	341909.09	402582.24	41.32
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(股本)	57331.52	57331.52	57331.52	0.00
资本公积	257796.14	281933.11	287031.04	5.52
盈余公积	47.92	60.87	73.35	23.73
未分配利润	39932.04	45622.99	54753.28	17.10
外币报表折算差额	-148.91	-179.51	-224.05	22.66
归属于母公司所有者权益合计	354958.71	384768.98	398965.15	6.02
少数股东权益	77311.65	84143.34	105666.13	16.91
所有者权益合计	432270.36	468912.33	504631.27	8.05
负债和所有者权益总计	633846.63	810821.42	907213.51	19.64

附表2 合并利润及利润分配表
 (单位：人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)
一、营业收入	330292.13	317698.39	354617.85	3.62
其中：主营业务收入	324205.29	314302.08	347837.50	3.58
其他业务收入	6086.83	3396.32	6780.34	5.54
减：营业成本	279920.20	261943.17	298205.26	3.21
其中：主营业务成本	278660.94	259917.27	295874.20	3.04
其他业务成本	1259.26	2025.90	2331.06	36.06
营业税金及附加	2310.41	2875.43	2854.77	11.16
销售费用	11994.66	13057.53	14026.35	8.14
管理费用	21121.55	22781.73	24879.63	8.53
财务费用	3209.02	2859.69	3058.48	-2.37
资产减值损失	2.47	269.14	1366.16	2249.61
其他		43.50		
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-66.78	461.00	-358.72	131.77
投资收益（损失以“-”号填列）	-444.82	556.93	917.52	
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	11222.21	14886.13	10785.99	-1.96
加：营业外收入	9610.30	3604.77	9558.68	-0.27
其中：非流动资产处置利得	114.24	145.72	137.55	9.73
政府补助（补贴收入）	8785.41	1690.73	9070.06	1.61
债务重组利得	0.94		2.00	45.52
减：营业外支出	3732.62	625.91	966.34	-49.12
其中：非流动资产处置损失	3.32	389.46	632.71	1280.49
三、利润总额(亏损总额“-”号填列)	17099.89	17864.98	19378.33	6.45
减：所得税费用	3937.75	3288.14	2944.98	-13.52
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	13162.13	14576.85	16433.36	11.74
减：少数股东损益	4840.81	7988.96	6178.66	12.98
五、归属于母公司所有者的净利润	8321.32	6587.89	10254.70	11.01

附表3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	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	359975.49	301638.48	335378.07	-3.48
收到的税费返还	2171.29	1668.48	1226.16	-24.85
收到其他与经营活动有关的现金	15622.64	73836.08	72490.31	115.41
经营活动现金流入小计	377769.42	377143.04	409094.54	4.06
购买商品、接受劳务支付的现金	288175.03	227881.85	265014.77	-4.10
支付给职工以及为职工支付的现金	26842.55	30878.60	35848.63	15.56
支付的各项税费	18554.29	16262.91	15088.14	-9.82
支付其他与经营活动有关的现金	29964.68	70268.17	80770.93	64.18
经营活动现金流出小计	363536.55	345291.53	396722.48	4.46
经营活动产生的现金流量净额	14232.86	31851.51	12372.06	-6.77
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	10546.54	618.42	898.70	-70.81
取得投资收益收到的现金	2225.97	1886.80	457.23	-54.68
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	236.63	3910.70	3197.95	267.62
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	8.80		655.18	762.79
收到其他与投资活动有关的现金	8598.15	4197.04	1095.23	-64.31
投资活动现金流入小计	21616.09	10612.96	6304.28	-46.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	16201.61	12917.02	17560.99	4.11
投资支付的现金	12642.23	2476.61	5035.96	-36.89
支付其他与投资活动有关的现金	3558.52	4791.78	213.13	-75.53
投资活动现金流出小计	32402.36	20185.40	22810.08	-16.10
投资活动产生的现金流量净额	-10786.26	-9572.44	-16505.80	23.70
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	20000.00	4786.00	3486.90	-58.25
取得借款收到的现金	68685.96	103782.96	119477.47	31.89
收到的其他与筹资活动有关的现金	14729.79	108947.42	998.17	-73.97
筹资活动现金流入小计	103415.75	217516.38	123962.54	9.48
偿还债务支付的现金	63008.09	98408.11	78222.62	11.42
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10754.43	6782.57	14312.19	15.36
支付其他与筹资活动有关的现金	15021.59	55563.74	32306.52	46.65
筹资活动现金流出小计	88784.11	160754.42	124841.33	18.58
筹资活动产生的现金流量净额	14631.64	56761.95	-878.79	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-111.11	-13.35	-101.91	-4.23
五、现金及现金等价物净增加额	17967.13	79027.67	-5114.44	
加: 期初现金及现金等价物余额	52685.66	70652.79	149680.46	68.55
六、期末现金及现金等价物余额	70652.79	149680.46	144566.03	43.04

附表3-2 合并现金流量表补充资料
 (单位：人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)
1、将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	13162.13	14576.85	16433.36	11.74
加：资产减值准备	25.55	269.14	1366.16	631.23
固定资产折旧	6514.52	7592.15	8318.33	13.00
无形资产摊销	611.54	427.31	414.58	-17.66
长期待摊费用摊销	82.76	174.64	124.13	22.47
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-32.18	243.11	495.16	
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	12.5	275.03	432.29	488.07
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	66.78	-461	358.72	131.77
财务费用（收益以“-”号填列）	3574.5	3206.58	2908.59	-9.79
投资损失（收益以“-”号填列）	538.47	-556.93	-917.52	
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-493.93	-525.61	-496.43	0.25
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-10.02	69.15	-55.85	136.09
存货的减少（增加以“-”号填列）	613.46	-1850.39	-14579.63	
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	5358.79	12911.63	-19368.65	
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-17024.91	-2989.74	23843.31	
其他	1232.9	-1510.41	-1852.51	
经营活动产生的现金流量净额	14232.86	31851.51	17424.06	10.64
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：				
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				
3.现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额		149680.46	144566.03	
减：现金的期初余额		70652.79	149680.46	
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	70652.79	79027.67	-5114.44	

附件 4 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	15.00	13.78	12.50
存货周转次数(次)	4.94	4.26	4.25
总资产周转次数(次)	0.65	0.44	0.41
现金收入比(%)	108.99	94.94	94.57
盈利能力			
营业利润率 (%)	14.55	16.64	15.10
总资本收益率(%)	3.18	2.85	2.88
净资产收益率(%)	3.04	3.11	3.26
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	7.59	12.56	14.34
全部债务资本化比率(%)	21.26	23.53	24.76
资产负债率(%)	31.80	42.17	44.38
偿债能力			
流动比率(%)	149.97	143.28	151.82
速动比率(%)	113.46	120.19	127.25
经营现金流动负债比(%)	8.67	11.69	3.92
全部债务/EBITDA(倍)	4.08	5.13	5.33
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.03	0.15	-0.02
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.29	0.28	0.31
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.78	3.77	4.09
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.14	0.32	0.12
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.03	0.22	-0.04

附件 5 2010 年底公司二级并表子公司

序号	企业名称	持股比例（%）	注册资本（万元）	级次	企业类型
1	四川大西洋集团有限责任公司	100%	9785	2	国有独资
2	自贡市燃气有限责任公司	100%	3073	2	国有独资
3	自贡市公交集团有限责任公司	100%	2048	2	国有独资
4	自贡市广电有限责任公司	100%	2526	2	国有独资
5	自贡产权交易所有限公司	100%	50	2	国有独资
6	四川自贡汇东发展股份有限公司	63.34%	6700	2	国有控股
7	中国水务集团有限公司	42.90%	35026.7	2	国有
8	自贡市农业融资担保有限公司	50.35%	10470	2	国有控股

附件 6 2010 年底公司土地资产情况

土地名称	用途（工/商住/农）	面积（亩）	土地性质（出让/划拨）	土地状态（净地/毛地）	土地抵押/非抵押	抵押截止日
南湖生态城 A 地块（汇川路景观大道北侧）	商、住综合用地	52.40	出让	净地	抵押	2014 年 5 月
南湖生态城 J 地块（汇川路南侧大岩洞北口）	商、住综合用地	96.10	出让	净地	抵押	2014 年 5 月
南湖生态城 K 地块（军分区西侧）	商、住综合用地	21.20	出让	净地	抵押	2014 年 5 月
南湖生态城 F 地块（大岩洞顶）	商、住综合用地	27.20	出让	净地	抵押	2014 年 5 月
南湖生态城 H 地块（大岩洞南口）	商、住综合用地	3.70	出让	净地	抵押	2014 年 5 月
南湖生态城 G 地块（大岩洞南口）	商、住综合用地	33.80	出让	净地	抵押	2014 年 5 月
南湖生态城 D 地块（市公安局剩余地）	商、住综合用地	33.50	出让	净地	抵押	2014 年 5 月
南湖生态城 C 地块（南湖别墅）	商、住综合用地	19.50	出让	净地	抵押	2014 年 5 月
南湖生态城 E 地块（大岩五组）	商、住综合用地	34.30	出让	毛地	抵押	2014 年 5 月
南湖生态城 B 地块（沿滩新城办）	商、住综合用地	39.80	出让	净地	抵押	2014 年 5 月
南湖生态城 L 地块	商、住综合用地	73.20	出让	净地	抵押	2014 年 5 月
大山铺大山村 1 组、恐龙村 1 组	商、住综合用地	262.60	出让	毛地	抵押	2014 年 5 月
贡井南环路北侧（川南汽贸城）	商、住综合用地	332.25	出让	毛地	抵押	2012 年 8 月
大安区凤凰乡大湾七组（芭蕉冲）	商、住综合用地	41.40	出让	毛地	抵押	2012 年 8 月
大安区凤凰乡凤凰三组（凤鸣苑）	商、住综合用地	133.54	出让	净地	抵押	2012 年 8 月
大山铺镇大山村一、二组	商、住综合用地	86.12	出让	毛地	抵押	2012 年 8 月
贡井区贡井街泥塘湾社区	商、住综合用地	13.78	出让	毛地	抵押	2012 年 8 月
贡井区贡井街泥塘湾社区	商、住综合用地	31.35	出让	毛地	抵押	2012 年 8 月
贡井区筱溪街洞桥社区	商、住综合用地	94.96	出让	毛地	抵押	2012 年 8 月
贡井区建设镇班竹林社区	商、住综合用地	136.05	出让	毛地	抵押	2012 年 8 月
荣县河西新区 G1-01#	商、住综合用地	112.22	出让	毛地	抵押	2012 年 8 月
富世镇龙山社 2 组（原宋渡 7、8 社）	商、住综合用地	85.15	出让	毛地	抵押	2012 年 8 月
汇东南湖生态城 C-06 地块	商、住综合用地	72.00	出让	净地	--	--
汇东新区丹桂大街南段西侧	住宅用地	48.50	出让	净地	--	--
汇东新区丹桂大街市政府东侧	商、住综合用地	42.70	出让	毛地	--	--
郭家坳街土地坡居委会 2 组	商、住综合用地	6.30	出让	毛地	--	--
郭家坳街钩坝居委会凤凰路 1 号	商、住综合用地	85.20	出让	毛地	--	--
郭家坳街郭家坳居委会 10 组 79 号	商、住综合用地	21.00	出让	毛地	--	--
郭家坳街大生观居委会五云村路 28 号	商、住综合用地	7.20	出让	毛地	--	--
汇东新区南苑街 15 号	商、住综合用地	138.13	出让	毛地	--	--
自井区新街龙凤山居委会 1 组	商、住综合用地	12.71	出让	毛地	--	--

附件 7 公司本期债券拟抵押土地资产情况表

序号	土地使用权证号	用途	设定容积率	土地面积 (平方米)	单位地价 (元/平方米)	总地价 (万元)
1	自国用(2010)第023775号	商住	2.8	21721.76	3013	6544.77
2	自国用(2010)第023776号	商住	2.8	28083.36	2170	6094.09
3	自国用(2010)第044734号	商服、住宅	3	130146.17	1659	21591.25
4	自国用(2010)第044735号	居住、商服	3	173565.63	1666	28916.03
5	自国用(2010)第032677号	住宅	2.6	68560	1691	11593.5
6	自国用(2010)第032678号	住宅	2.5	14051.5	1876	2636.06
7	自国用(2010)第019041号	住宅、商服用地	2.8	46333.57	3858	17875.49
8	自国用(2010)第019044号	住宅、商服用地	2.8	43000.22	3858	16589.48
9	自国用(2010)第019042号	住宅、商服用地	2.8	15200.07	3706	5633.15
10	自国用(2010)第019039号	住宅、商服用地	2.8	90467.12	3479	31473.51
11	自国用(2010)第019040号	住宅、商服用地	2.8	24000.12	3543	8503.24
12	自国用(2010)第019043号	住宅、商服用地	2.8	13666.74	3543	4842.13
合计	--	--	--	668796.26	--	162292.7

资料来源：四川天地源土地资源房地产评估有限公司“四川天地源[2010]（估）字第071号”土地估价报告。

附件 8 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (非流动) 负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 9 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 自贡市国有资产经营投资有限责任公司 2011 年度 10 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。

自贡市国有资产经营投资有限责任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（含交易结构中涉及的其他有关各方的相关资料，以及抵质押资产价值评估资料）。自贡市国有资产经营投资有限责任公司、交易结构中其他有关各方、抵质押资产如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，自贡市国有资产经营投资有限责任公司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自贡市国有资产经营投资有限责任公司和交易结构中其他有关各方经营管理状况及相关信息，以及抵质押资产变化情况，如发现自贡市国有资产经营投资有限责任公司、交易结构中其他有关各方、抵质押资产出现重大变化，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。

如自贡市国有资产经营投资有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至自贡市国有资产经营投资有限责任公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送自贡市国有资产经营投资有限责任公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一一年五月三十日