

信用等级公告

联合[2011] 329 号

联合资信评估有限公司通过对延安城市建设投资开发有限责任公司及其拟发行的 2011 年度公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

延安城市建设投资开发有限责任公司
主体长期信用等级为

AA

延安城市建设投资开发有限责任公司
2011 年度公司债券的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年五月十二日



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）与延安城市建设投资开发有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与延安城市建设投资开发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，未因延安城市建设投资开发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延安城市建设投资开发有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、延安城市建设投资开发有限责任公司 2011 年度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

二零一一年五月十二日



延安城市建设投资开发有限责任公司

2011 年度 15 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: AAA

本期债券发行额度: 15 亿元
本期债券期限: 5 年

评级时间: 2011 年 5 月 12 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额(亿元)	65.30	99.36	113.30
所有者权益(亿元)	24.91	45.76	59.73
长期债务(亿元)	24.04	35.32	33.41
全部债务(亿元)	27.75	39.94	39.07
主营业务收入(亿元)	3.50	5.10	6.95
利润总额(亿元)	1.65	1.67	1.69
EBITDA(亿元)	2.35	2.70	2.96
经营性净现金流(亿元)	0.55	1.83	0.65
主营业务利润率(%)	26.58	26.72	32.76
净资产收益率(%)	6.44	3.48	2.64
资产负债率(%)	61.84	53.94	47.27
全部债务资本化比率(%)	52.69	46.60	39.54
流动比率(%)	202.67	230.55	217.39
全部债务/EBITDA(倍)	11.80	14.79	13.21
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.16	0.18	0.20

分析师

孙恒志 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”)对延安城市建设投资开发有限责任公司(下称“公司”)的评级反映了公司在区域经营垄断、政府支持及发展潜力等方面具备的优势。同时,联合资信也注意到,未来随着城建投资职能放大,公司筹资和偿债压力可能继续增大。

伴随延安市经济快速发展,地方财政实力不断增强,延安市政府对公司的支持力度有望加大,进而支撑公司的发展与信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“中债增”)作为外部增信机构,为本期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。中债增担保实力很强,有效提升了本期债券本息偿付的安全性。联合资信认为,本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 延安市经济快速发展,财政实力持续增强,区域配套的基础设施投资建设需求不断放大,公司未来发展前景良好。
2. 公司获得地方政府支持力度大。
3. 公司经营垄断性强,经营风险较小。
4. 中债信用增进投资股份有限公司对本期债券提供担保,有效提升了本期债券本息偿付的安全性。

关注

1. 延安市水资源短缺,对城市和工业发展形成制约。
2. 未来随着城建投资职能放大,公司筹资和偿债压力有所增大。
3. 公司盈利对财政补贴的依赖性较强。

4. 公司公益城建项目受地区财力、项目工程进度和政府资金拨付效率的影响。

一、主体概况

延安城市建设投资开发有限责任公司（下称“公司”）于 2002 年 2 月 21 日经延安市人民政府批准，由延安市人民政府和延安市土地收购储备交易中心共同出资组建成立。公司初始注册资本金 0.90 亿元，其中延安市人民政府出资 0.60 亿元，出资方式为货币；延安市土地收购储备交易中心出资 0.30 亿元（截至 2010 年底尚未到位），出资方式为土地使用权。2008 年 5 月，延安市人民政府对公司以实物方式增资 2.49 亿元。2010 年 6 月经公司股东会决议通过，公司增加注册资金 16500 万元，由西安国际信托有限公司以货币资金增资。截至 2010 年底，公司注册资本变更至 5.04 亿元，实收资本 4.74 亿元。其中，延安市国有资产监督管理委员会代表延安市人民政府行使作为公司的出资人职责，持有公司股权 61.31%；延安市土地收购中心持有公司股权 5.95%；西安国际信托有限公司持有公司股权 32.74%。

公司营业执照经营范围：城市基础设施建设投资、引资、开发（以上经营范围凡国家法律、法规和国务院决定必须经批准的，凭许可证在有效期内经营）。公司主要从事城市公益基础设施建设，以及经营政府授权包括：公用事业（涉及：水务、天然气、供热）、及以旅游商业、地产、煤炭销售、汽车修配为主等其他经营板块业务运营。

截至 2010 年底，公司本部下设企业发展部、工程部、项目部、财务部、总工程师办公

室和前期部等。公司并表子公司 12 家。

截至 2010 年底，公司合并资产总额 113.30 亿元，所有者权益 59.73 亿元；2010 年公司实现主营业务收入 6.95 亿元，利润总额 1.69 亿元。

公司注册地址：延安市枣园路；法定代表人：姚永坪。

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 15.00 亿元公司债券（下称“本期债券”），债券期限 5 年。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

中债信用增进投资股份有限公司（下称“中债增”）对本期债券出具了担保函，主要内容如下：

（1）被担保的债券为伍年期公司债券，发行面额总计为人民币壹拾伍亿元。

（2）承担保证的方式为连带责任保证。

（3）保证的范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金 15.00 亿元，其中 12.00 亿元用于工程项目建设（见表 1）。其余 3.00 亿元用于补充公司日常营运资金。

表 1 本期债券募集资金投向工程项目

序号	项目名称	总投资 (亿元)	募集资金使用 额度(亿元)	占项目总投 资比例
1	延安市区西北川环境整治及道路基础设施建设（川地部分）	2.63	0.60	22.81%
2	延安市区西北川滨河路道路工程	1.56	0.36	23.07%
3	延安城区西区道路环线红化沟至市场沟段工程	0.98	0.22	22.40%
4	延安城区西区道路环线西沟至大砭沟段工程	0.99	0.22	22.08%
5	延安市杨家岭经济适用房小区和朗润居城市安置小区等三个城市安置小区项目	9.88	4.40	44.52%
6	延安市区杨家岭道路改造工程	1.57	0.70	44.71%
7	延安市南沟门水利枢纽工程	16.86	2.00	11.86%
8	延安市延川黄河引水工程	11.22	3.50	31.19%
合计		45.69	12.00	-

资料来源：公司提供

(1) 延安市区西北川环境整治及道路基础设施建设（川地部分）

该项目建设地址北临枣园路，东临延黄高速高架桥，西临延安干部学院，南抵西川河南岸，建设内容包括桥涵、道路、土石方、给排水、照明和绿化等工程及其他相关配套设施。

该项目计划总投资 2.63 亿元。其中，本期债券募集资金安排 0.60 亿元，其余资金通过自筹和银行贷款解决。该项目已于 2008 年 11 月开工，截至 2011 年 4 月底，该项目已完成总投资的 67%。

该项目已取得延安市发展和改革委员会延发改投[2008]246 号文的批复同意。

(2) 延安市区西北川滨河路道路工程

该项目位于西北川河北岸，起于延靖高速公路高架桥，止于裴庄村希望小学与 303 省道相衔接。新建道路 4786 米，宽 20 米，其中新建车行道 14 米，人行道 2×3 米，新建 2720 米浆砌片块石河堤。建设内容包括道路、河堤、桥涵、给排水、电力管沟、照明、绿化及燃气管道等工程。

该项目计划总投资 1.56 亿元。其中，本期债券募集资金安排 0.36 亿元，其余资金通过自筹和银行贷款解决。该项目已于 2009 年 7 月开工，截至 2011 年 4 月底，该项目已完成总投资的 59%。

该项目已取得延安市发展和改革委员会延发改投[2008]376 号文的批复同意；延安市环境保护局同意该项目的建设项目环境影响报告表的结论。

(3) 延安市城区西区道路环线红化沟至市场沟段工程

该项目道路建设长度为 2.44 公里，路线起点为红化沟惠泽小区在建道路终点，向东穿隧道至高家园子沟头，向东北方向经隧道至市场沟与现有西市路相接。建设标准为城市次干道 II 级，涉及时速 40 公里/小时，道路横断面为 2×3+14 米，隧道横断面为 2×1+10 米，桥涵设计标准为城市-B 级，桥梁宽度为净 0.25

米（栏杆）+4.75 米（人行道）+10 米（行车道）+4.75 米（人行道）+0.25 米（栏杆），设计洪水频率为 1/100。道路红线控制总宽为 20 米，最大纵坡 8%，平曲线最小半径 70 米。

该项目计划总投资 0.98 亿元。其中，本期债券募集资金安排 0.22 亿元，其余资金通过自筹和银行贷款解决。该项目已于 2008 年 10 月开工，截至 2011 年 4 月底，该项目已完成总投资的 78%。

该项目已取得延安市发展和改革委员会延发改投[2007]413 号文的批复同意；延安市国土资源局就该项目用地出具了文号，为延国土资便字[2007]88 号文的建设用地预审批复；延安市环境保护局同意该项目的建设项目环境影响报告表的结论。

(4) 延安市城区西区道路环线西沟至大砭沟段工程

该项目道路建设长度为 2.86 公里，路线起于西沟内现有西市路，向西经中庄隧道至神仙沟沟头至大砭沟，沿大砭沟现有道路与师范路相连。建设标准为城市次干道 II 级，涉及时速 40 公里/小时，道路横断面为 2×3+14 米，桥涵设计标准为城市-B 级，道路红线控制总宽为 20 米，最大纵坡 8%，平曲线最小半径 70 米。

该项目计划总投资 0.99 亿元。其中，本期债券募集资金安排 0.22 亿元，其余资金通过自筹和银行贷款解决。该项目已于 2008 年 10 月开工，截至 2011 年 4 月底，该项目已完成总投资的 76%。

该项目已取得延安市发展和改革委员会延发改投[2007]412 号文的批复同意；延安市国土资源局就该项目用出了文号为，延国土资便字[2007]89 号文的建设用地预审批复；延安市环境保护局同意对该项目的建设项目环境影响报告表的结论。

(5) 延安市杨家岭经济适用住房小区和朗润居城市安置小区等三个城市安置小区项目

该项目包括延安市杨家岭经济适用住房小区、朗润居城市安置小区、石佛沟城市安置

小区、机械厂城市安置小区等三个安置小区项目。其中，杨家岭经济适用住房小区建设地址位于延安市区杨家岭沟内，建筑总面积 21.11 万平方米，其中住宅 180000 平方米/2358 户，公建及其他 31100 平方米，主要建设内容包括住宅、幼儿园、文化活动中心、停车场、绿地等配套设施；朗润居城市安置小区建设地址位于延安市财校对面，杜甫川河左岸，建筑总面积 193483 平方米，其中住宅 152305 平米/1816 套，公建及其他 41178 平方米，建设内容包括住宅、幼儿园、社区服务中心、物业管理用房和绿地等配套设施；石佛沟城市安置小区建设地址位于延安市西北川，东起石佛沟大桥，西至小砭沟大桥。建筑总面积 142651 平方米，其中住宅 119777 平方米/1404 套，公建及其他 22874 平方米，建设内容包括住宅、幼儿园、社区服务中心、物业管理用房和绿地等配套设施；机械厂城市安置小区建设地址位于延安市机械厂院内，建筑总面积 46475 平方米，其中住宅 35787 平方米/480 套，公建及其他 10688 平方米，建设内容包括住宅、公共服务用房、绿地等配套设施。

该项目计划总投资合计为 9.88 亿元。其中，本期债券募集资金安排 4.40 亿元，其余资金通过自筹和银行贷款解决。该项目由公司负责承建和管理，截至 2011 年 4 月底，杨家岭经济适用住房小区已完成总投资的 60%；朗润居城市安置小区已完成总投资的 65%；石佛沟城市安置小区已完成总投资的 45%；机械厂城市安置小区已完成总投资的 28%。

该项目已取得延安市发展和改革委员会延发改投[2009]572 号文的批复同意。延安市环境保护局已出具文号为延市环函[2007]55 号的《朗润居安置小区建设工程环境影响评价报告书》的批复，朗润居安置小区已取得编号为延城国用[2009]第 060 号的土地证；延安市环境保护局已出具文号为延市环函[2007]88 号的《石佛沟安置小区建设工程环境影响评价报告书》的批复；机械厂安置小区已取得编号为

延城国用[2009]第 059 号的土地证。

(6) 延安市区杨家岭道路改造工程

该项目拟建道路全长 2679.43 米，总宽为 40 米和 12 米，道路起点为枣园路，途经杨家岭革命旧址，并向沟内延伸。其中，枣园路至杨家岭革命旧址大门段宽度 40 米(车行道 7×2 米，绿化带 8+3×2 米，人行道 6×2 米)，旧址大门以内至道路终点宽度 12 米(车行道 7 米，人行道 2.5×2 米)。建设内容包括道路、雨水、污水、防洪交通、照明等工程。

该项目计划总投资 1.57 亿元。其中，本期债券募集资金安排 0.70 亿元，其余资金通过自筹和银行贷款解决。该项目已开工并于 2010 年 10 月开始进行拆迁安置工作。截至 2011 年 4 月底，该项目已完成施工工程招投标工作。

该项目已取得延安市发展和改革委员会延发改投[2008]618 号文的批复同意。

(7) 延安市南沟门水利枢纽工程

该项目由南沟门水库和引洛入葫工程两部分组成，年均供水量 1.09 亿立方米，其中工业和城镇生活供水量 1.0 亿立方米，灌溉供水量 0.09 亿立方米。南沟门水库工程由拦河大坝、泄洪排沙洞、引水发电洞和溢洪道等组成，水库总库容 1.93 亿立方米，电站装机 2.4 兆瓦；引洛入葫工程包括马家河低坝引水枢纽和长 6 公里的输水隧洞，在非灌溉期将洛河部分涑水引入葫芦河并入南沟门水库，年均引洛补葫水量 0.46 亿立方米。

该项目计划总投资 16.86 亿元。其中，本期债券募集资金安排 2.00 亿元，其余资金通过自筹和银行贷款解决。该项目由公司下属子公司延安水务投资建设有限公司与延长石油集团等合资建设，其中延安水务投资建设有限公司投资比重占项目总投资的 40%。本项目已于 2010 年 7 月开工建设。截至 2011 年 4 月底，该项目已完成总投资的 23%。

该项目的可行性研究报告已经陕西省水利厅陕水规计发[2009]402 号文审查，已报陕西省发展和改革委员会，近日即将出具可研批

复文件。该项目用地已取得陕西省国土资源厅出具的文号为陕国土资规发[2009]132号《关于延安市南沟门水库枢纽工程项目建设用地预审的复函》。

(8) 延安市延川黄河引水工程

该项目是从延安市延川县延水关镇向延安市调取黄河水，沿途解决延川县城、永坪石油工业区、姚店工业新区生产生活用水需要，是以城镇供水为目的，跨流域中性三等供水工程。

该项目计划总投资 11.22 亿元。其中，本期债券募集资金安排 3.50 亿元，其余资金通过自筹和银行贷款解决。该项目已开工并于 2010 年 8 月启动拆迁安置工作。截至 2011 年 4 月底，该项目已完成隧洞建设工程招投标工作。

该项目已取得陕西省发展和改革委员会陕发改农经[2010]100 号文的批复同意，同时陕西省水利厅出具了文号为陕水保办函[2009]6 号《关于延川黄河引水工程水土保持方案的批复》。该项目用地已取得文号为陕国土资规发[2009]158 号的《关于延川黄河引水工程项目建设用地预审的复函》，已取得由陕西省环境保护厅出具的文号为陕环批复[2009]567 号的《关于延川黄河引水工程环境影响报告书的批复》。

整体看，本期募集资金投资项目主要是城市基础设施项目，项目整体投资风险小，上述涉及道路、水利等项目均为延安市“十一五期间”十大重点工程。以上项目的建设有利于改善城区面貌，拓展地区经济发展空间，社会和经济效应显著。

值得关注的是，延安市水资源严重短缺，对城市发展已形成严重制约。延安地区天然降水少，且地下水资源匮乏，现阶段城区主要靠王瑶水库供水，该水库日供水能力为 5 万立方米，仅能满足和维持现有人口的低水平用水，而城市工业用水大部分为自行挖井。上述中延安市延川黄河引水工程和延安市南沟门水利枢纽工程，正是解决地区水源问题，对改善地

区用水，保障地区经济发展提供有利。

三、区域经济

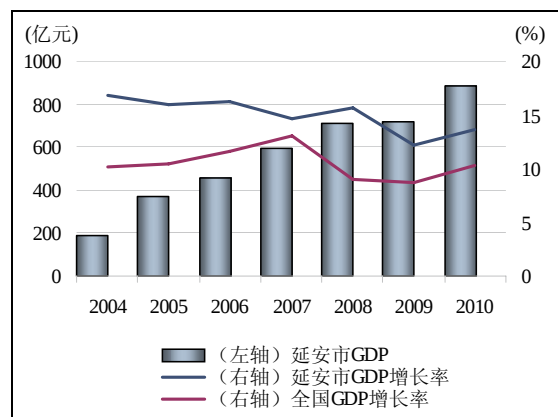
公司主要从事地区基础设施建设投融资，投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

1. 经济实力

延安位于陕西省北部黄土高原中部，东临黄河，与山西相邻，西面与甘肃接壤，是陕北地区政治、经济、文化和军事中心，也是国务院首批公布的全国 24 个历史文化名城之一。

近年来，延安市把握国家西部大开发的历史机遇，以石油、煤炭、电力三大骨干产业为主的工业经济规模和效益增长快速，以红色旅游为龙头的文化旅游产业发展迅速，地区经济实力快速增强。2004~2010 年，延安市地区生产总值（GDP）由 191.76 亿元增长至 885.42 亿元（见图 1），年均复合增长 29.04%。

图1 延安市地区生产总值（GDP）发展概况



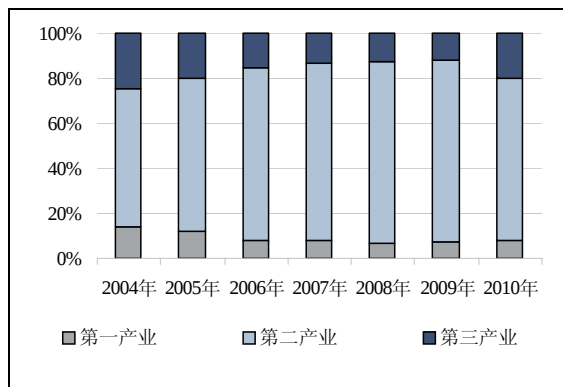
资料来源：2004-2010年延安市国民经济和社会发展统计公报。

根据《延安市2010年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2010年延安市实现地区生产总值885.42亿元，按可比价计算较2009年增长13.6%，高于全国平均增速3.3个百分点。按常住人口计算，2010年延安市人均生产总值41093元，人均生产总值在陕西省十市中位居第二位。从产业结构看，全市第一产业增加

值71.19亿元，同比增长7.0%；第二产业增加值635.49亿元，同比增长14.8%；第三产业增加值178.74亿元，同比增长11.0%。2004~2010年，延安市产业结构不断优化，三次产业结构比例由2004年的14.0：61.6：24.4调整为8.0：71.8：20.2（如图2）。

延安市地储矿产资源丰富，是陕北能源化工基地的重要组成部分。目前，延安市已探明地下矿藏10多种，其中石油储量13.80亿吨，煤炭储量70.00多亿吨，天然气33.00亿立方米。2010年延安市生产原油1602.01万吨，同比增长5.8%；加工原油1023.27万吨，同比增长6.1%；生产原煤2559.93万吨，同比增长23.0%。延安工业已形成以石油工业为龙头，煤炭、电力三大行业为主体的规模体系。

图2 延安市近年来生产总值构成



资料来源：2004-2010年延安市国民经济和社会发展统计公报。

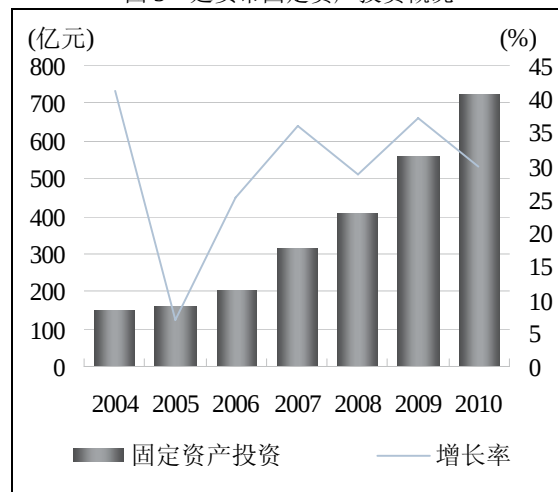
延安市还拥有大量历史古迹和自然景观的旅游资源，如轩辕黄帝陵、延安黄河壶口瀑布等。延安市作为革命圣地，在中国现代史上占有极为重要的特殊地位，现存革命旧居140多处，其中较著名的有枣园、杨家岭、王家坪等革命旧址。2003年，延安市被国家正式命名为中国优秀旅游城市，旅游产业有力地带动了交通运输、邮电通信、商贸餐饮等第三产业的快速发展。

3. 固定资产投资及城市基础设施建设

近年来，延安市全社会固定资产投资规模不断扩大。2004~2010年，延安市固定资产投

资由149.94亿元增长至724.53亿元（见图3），年均复合增长30.02%。

图3 延安市固定资产投资概况



资料来源：2004-2010年延安市国民经济和社会发展统计公报

2010年，延安全市共完成全社会固定资产投资724.53亿元，同比增长30.00%。

延安市不断加大城市基础设施建设投资，但相比其他城市，城建投资力度还略显不足。近几年，随着市政公用基础设施建设全面推进，城市综合服务功能有所增强，城镇化水平有所提升。2010年全年全市完成供水1490.72万吨，水质综合合格率达99.90%；2010年，延安市处理污水1385万吨，主城区污水收集率达到90.00%以上，污水处理综合合格率达97.00%以上；销售天然气6147万立方米，新增供热面积25万平方米，总供热面积达345万平方米。2010年市区绿地率、绿化覆盖率和人均公共绿地面积分别达到36.3%、34.9%和9.58平方米。

3. 发展规划

根据《延安市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》（2011-2015年），延安市“十二五”期间的总体目标是：“十二五”末生产总值力争突破2000亿元，人均生产总值1.3万美元，达到中等发达地区水平。地方财政收入达到210亿元。城镇居民人均可支配收入达到3.5万元、力争4万元，农民人均纯收

入 1.2 万元、力争 1.5 万元，超过全国平均水平，走在全省前列。

根据规划，“十二五”期间延安市将大力推进城镇体系建设，全面提升承载辐射能力，促进城乡协调发展。一是加快中心城市建设，坚持“东移、南调、西控、北进、中疏”的发展规划，实施进沟上山、立体发展战略，加快新区建设、老城改造和沟道开发，拉大框架，完善设施，提升承载能力。加快安塞、甘泉撤县设区。城市建成区面积达到 60 平方公里，人口达到 60 万。二是加快县城和小城镇建设。突出地方特色，扩大城镇规模，完善功能设施，培育主导产业，增强集聚产业、吸纳就业、带动农村发展的能力。争取子长、黄陵、洛川撤县设市。城镇人口达到 130 万以上，城镇化率达到 60% 以上。

“十二五”期间，延安市将加快经济结构调整和发展方式转变，调整产业结构，增强综合实力。一是做大做强能源化工产业，建设 2000 万吨原油、5000 万吨煤炭、100 亿立方米天然气等三大生产基地。加大岩盐等资源勘探开发力度，培育形成新的产业，加快 8 个能源化工集中区建设，实施 100 万吨乙烯、180 万吨能源综合利用、华能延安电厂、延长县盐煤气电综合化工等重大项目。二是全面推进苹果标准化生产，建设 300 万亩世界优质苹果生产基地；提高粮食综合生产能力，建设 300 万亩粮食高产基地。三是大力发展以旅游为龙头的现代服务业，突出“民族圣地·红色延安”主题，打造精品景区和旅游线路，提升红色旅游，拓展黄河黄土风情文化旅游，开发绿色生态旅游。争取旅游人数突破 3000 万人次，综合收入达到 150 亿元以上。

整体看，延安市已形成以石油为主的能源化工产业和以红色旅游为龙头的文化旅游产

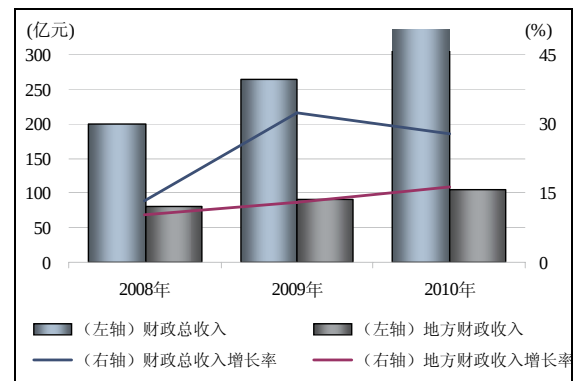
业。近年来，延安市经济实力持续增强。未来随着地区经济的快速增长，地区配套基建和公用事业提升需求将有所增大，公司也基于此有望扩大自身基建投资职能，从而获得更多政府支持。值得关注的是，延安市水资源短缺严重，对城市和工业发展已形成严重制约，因此地区水资源能否有效解决，将成为地区经济可否持续发展的重要影响因素。

四、政府支持

1. 区域财政实力

从图 4 可以看出，2008~2010 年，尽管延安市财政收入增幅有所波动，但总体增速保持较快水平，三年复合增长 30.12%。2010 年延安市全市实现财政总收入 336.51 亿元，同比增长 27.90%；地方财政收入 105.19 亿元，同比增长 16.3%。

图4 延安市财政收入增长情况



资料来源：延安市 2008-2010 年国民经济和社会发展统计公报

2008~2010年，延安市地方财政可支配收入由地方财政收入、基金收入和上级补助收入三部分构成，其中地方财政收入包括税收收入和非税收收入两部分。延安市可支配收入主要由地方财政收入构成，其中2010年地方财政收入占地方财政可支配收入的82.76%。（下见表2）

表2 2008~2010年延安市财政收入情况 (万元)

序号	科目	2008 年	2009 年	2010 年	复合增长率 (%)	2010 年各项占比 (%)	计算方法
1	地方财政收入	800495	904660	1051895	14.63	82.76	=2+3

2	税收收入	387112	380869	494751	13.05	38.93	=2
3	非税收入	413383	523791	557144	16.09	43.83	=3
4	基金收入	7286	20074	13830	37.77	1.09	=4
5	上级补助收入	27105	35993	205287	175.20	16.15	=5
6	地方可支配收入总计	834886	960727	1271012	23.38	100.00	=1+4+5

资料来源：延安市财政局提供，其中基金收入中不含土地出让收入。

2. 政府支持

公司在资产注入、政策、资金投入和偿债安排等方面得到了地方政府的大力支持。

(1) 资产注入

自成立至目前，公司资产构成以政府划拨的经营性资产、公用事业资产，以及政府投入并依托公司举债形成的公益基础设施资产为主。

主。

① 经营性和公用事业资产注入

政府划拨的经营性资产包括：汽车汽配、煤矿、旅游商业、土地资产，以及公用事业资产（水务、供热、燃气），均具有较强盈利性。2008~2010年，公司合并口径累计实现主营业务收入 15.55 亿元。

表 3 政府支持公司的相关文件

文件号	时间	文件名	主要内容
延政发 [2009] 85 号文	2009 年 1 月	延安市人民政府关于将延安市热力公司等七户企业并入延安城市建设投资开发有限责任公司的通知	将延安市热力公司、延安市污水处理厂等 7 户企业整体并入延安城投公司，作为延安城投公司的下属子公司
延政发 [2009] 88 号文	2009 年 3 月	延安市人民政府关于将南区大道工程等 21 项国有固定资产划拨延安城市建设投资开发有限责任公司的通知	将延安南区大道等 21 项国有资产划拨给延安城投公司，并规定今后凡市政设施建设逐年形成的资产均划入城投公司进行管理
延政函 [2009] 71 号文 国资发 [2009] 21 号文	2009 年 6 月	延安市人民政府关于延安市供水公司和王瑶水库资产划拨问题的批复；关于延安市供水公司划拨延安水务投资建设有限公司资产的批复；关于延安市水土保持局申请划拨延安市王瑶水库管理处全部资产的批复	将原王瑶水库、延安市供水公司评估值分别为 82562.34 万元、13977.25 万元的资产划拨至水务公司，增加水务公司的资本公积；其中划转王瑶水库资产中包含土地使用权的价值为 76792.28 万元，对应的权属证书为志国用[2009]第 0091 号；其中划转延安市供水公司中包含土地使用权的价值为 7173.24 万元，尚未取得权属证书
延政发 [2009] 93 号文	2009 年 6 月	延安市人民政府关于将延安水务投资建设有限公司并入延安城市建设投资开发有限责任公司的通知	将延安水务投资建设有限公司并入延安城投公司，作为延安城投公司的下属子公司

资料来源：公司提供

② 土地资产注入

根据 2009 年 6 月延安市人民政府延政函[2009]71 号文件《延安市人民政府关于延安市供水公司和王瑶水库资产划拨问题的批复》等文件，延安市政府将原王瑶水库、延安市供水公司划拨至延安水务投资建设有限公司

（以下简称“水务公司”），其中王瑶水库资产中包含土地使用权的价值为 7.68 亿元，对应的权属证书为志国用[2009]第 0091 号；延安市供水公司中包含土地使用权的价值为 0.72 亿元，尚未取得权属证书。目前土地尚未产生收益，未来经营方式尚未明确，但以上土地存在

升值可能。

③ 公益性资产注入

根据延安市人民政府延政发[2009]88 号文,市政府将南区大道工程等 21 项国有资产、合计资产价值 28.04 亿元划拨给公司,并规定今后凡市政公用基础设施建设(市政路桥、广场、堤防、绿化、地下公用管网)逐年形成的资产均划入公司,由公司进行管理。以上资产的注入导致公司资产规模大幅增加。

(2) 政策支持

公司在延安市城市道路、桥梁、市政设施等基础设施建设领域处于行业垄断地位,拥有延安市政府的政策支持。公司在延安城市建设中具有唯一性、排他性。

(3) 资金投入

在获得资产注入的同时,鉴于公司的特殊经营职能,以参与城市基础设施统筹统建为主,政府在资金上面也给予公司大力支持。具体表现在以下两个层面:

① 城建资金

2008~2010 年,公司累计获得财政给予的城市建设资金合计 24.73 亿元(反映在收到的其他与投资活动有关的现金),主要作为基础设施建设项目资本金使用。

② 补贴收入

鉴于公司经营业务特殊性,延安市政府每年给予公司一定数额的财政补贴,补贴收入主要包括延安市财政局拨付公司本部补贴收入,主要用于基础设施建设和公司在建设中举债本息偿还使用。2008~2010 年,市财政给予公司的补贴收入合计为 6.45 亿元(反映在公司损益表中)。

(4) 偿债安排

公司在城建投资中举债部分主要由地方政府负责偿还。

历史处理上,财政按照项目实际进程拨付一部分项目资本金,其余资金由公司对外举债解决,债务资金本息偿还由财政安排,纳入各年度财政预算,并拨付公司用于偿还。公司将

财政拨付的偿债资金和城建项目资本金,根据公司实际运营情况,账目处理上一部分作为补贴收入反映在公司损益表中,一部分作为国有资本投入反映在公司资本公积中。

未来发展趋势,随着地区投融资体制改革的逐步深入,公司被明确作为城建项目投资主体,日后公司在从事城建项目投资建设中,将与政府采用工程回购模式(BT),即通过协议方式,政府根据工程实际投资额和债务偿还安排两方面,对工程进行回购,工程回购资金由债权方、或委托监管方、或承担举债的担保方进行质押监管,专向用于债务本息的偿还。此次募集资金投资项目即采用 BT 模式,作为反担保措施质押给中债增(本期债券担保方)。

整体看,近几年延安市财政实力不断增强,地方财力中地方财政收入占比较高,收入结构稳定。地区政府对公司支持力度较大。

五、公司经营与管理

1. 公司管理

(1) 法人治理结构

公司实行董事会领导下的总经理负责制,涉及董事会、监事会和经理层。董事会是公司的决策机构,总经理负责公司日常生产经营和管理工作,实施董事会决议,向董事会报告工作,对董事会负责。

公司董事会成员 9 人,由市政府委派和更换,董事会设董事长 1 人,董事长由董事会选举,并报市政府批准。根据公司目前的实际工作需要,董事会设执行董事 1 人,协助董事长开展工作,并主持董事会日常工作。董事长由公司法定代表人担任,城投公司产生一名董事兼董事会秘书长。董事会对市政府负责,代表政府进行重大决策。

公司监事会成员为 3 人,公司依法成立监事会,监事会向股东即市政府负责。由市国资委、市审计局(企业科)委派的负责人组成,代表相关职能部门对公司的日常经营管理活

动进行监督。监事会中的 1 名员工代表由公司
员工民主选举产生。

公司经理层设总经理 1 人，总经理为公司
法定代表人，由董事长提名，董事会研究，股
东批准，并设副总经理 2 人，总经理助理 1 人，
总工程师 1 人。经理层对董事会负责，执行董
事会决议，主要职责为公司日常经营管理以及
执行董事会各项决策。

(2) 公司内部管理

从公司组织结构看，公司采用直线职能制
的管理模式。公司设 1 名总经理助理、两名副
总经理、1 名总会计师、1 名总工程师。公司
本部下设企业发展部、工程部、项目部、财务
部、总工程师办公室和前期部。公司各部门及
下属子公司都按照各自的职能划分，具体执行
公司的各项工作任务，向总经理负责。

从公司内部管理制度看，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
融资流程，及各项内部管理制度。

从公司本部对下属子公司管控看，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。

项目投融资管理方面，由于公司所建均为
城市市政工程，因此公司对外投融资主要根据
市政府下达指令完成相应工作。

工程项目资金管理方面，公司严格执行项
目资金收、付管理制度，并对资金的使用情况
进行实时监控，保证专款专用，以确保项目建
设实际投资控制在预算范围内，并如期按质竣
工，按时投入运营。

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
对下属子公司管控水平还有待提高。

2. 公司人员情况

(1) 公司高管

公司高管 5 人。总经理负责主持各项生产
经营管理工作，组织实施董事会决议。公司高
管全部大专以上学历，公司高管的平均年龄为
48 岁。

姚永坪先生，1962 年出生，大专学历。现
任公司总经理。历任延安市建筑工程总公司常
务副总经理。

公司高层管理人员文化和专业水平较高，
行业从业经历丰富，高管团队的整体素质较
好。

(2) 人员情况

截至 2010 年底，公司本部共有员工 85 人。
本部员工中，年龄在 30 岁以下 54 人，50 岁以
上 2 人，其余的员工年龄在 30~50 岁之间。
公司本部拥有本科及研究生学历的员工 23 人，
拥有中高级职称 28 人。

整体看，公司本部人员整体素质较好。

3. 公司经营

公司经营主要包括城建投资和经营性资
产运营。投资方面：公司在延安市城市道路、
桥梁、市政设施等基础设施建设领域处于行业
垄断地位。经营性资产运营方面，公司经营性
资产运营包括公用事业板块，涉及水务、天然
气和供热业务；及以旅游商业、地产、煤炭销
售、汽车修配为主等其他经营板块业务运营。

(1) 城建投资

公司城建投资运营模式：项目资本金（约
项目总投资 30%）由财政拨付，项目其余资金
由公司对外举债融资，举债融资的本息偿还全
部由财政承担。公司承担投资的城建项目全部
纳入公司资产，财政拨付给公司项目资本金，
以及承担项目本息偿付的资金，一部分作为国
有资本注入，反映在公司资本公积中；一部分
作为补贴收入，反应在公司损益表中。

公司自 2002 年成立以来，承建包括：市
红色旅游项目、延安市科技馆、延安市图书馆

等教育文化类重点建设项目；启动了延安市南区、西北川两个城市次中心区域城市基础设施配套建设、延安市城市路桥基础配套设施建设项目、莫家湾至石圪塔城市道路建设项目、姚店新区西新街、西二路、新区河堤等城市道路及配套设施建设；先后承建了延安市中心街、南门坡旧城改造项目、延安火车站站前广场改造等城区改造项目；承建了城市供热项目、卫生设施项目、姚店镇饮水项目、城区污水收集管网建设项目等城市公用事业建设项目。截至2010年底，公司已累计完成固定资产投资约99.60亿元。2008~2010年，财政拨付给公司资金累计约有31.18亿元，一部分反映在其他与经营活动有关的现金，构成补贴收入；一部分反映在其他与投资活动有关的现金，构成公司资本公积（公司资本公积中还包括划拨下属子公司资产）。

未来，公司投资建设项目主要是本期募集项目，该项目资金除本期债券募集资金外，其余主要依靠银行贷款和财政拨款，同时本期募集项目已与地区财政签订回购协议，未来财政将按照协议按期拨付工程回购款，工程回购款将全部用于项目举债资金偿还使用。

（2）公司经营性资产运营

公司经营性资产运营主要集中在下属子公司，收入反映在公司主营业务收入中。主要涉及公用事业板块，包括水务（自来水和污水）、天然气、供热业务等；及以旅游商业、地产、煤炭销售、汽车修配为主等其它经营板块业务运营。

表4 公司主营业务收入构成

收入项目（亿元）	2008年	2009年	2010年
公用事业板块	1.35	2.05	2.19
其他经营性资产	2.04	2.90	4.50
业务毛利率（%）	2008年	2009年	2010年
公用事业板块业务毛利率	8.56	14.70	17.09
其他经营业务毛利率	40.32	36.96	40.66

资料来源：公司提供

（1）公用事业板块业务

① 经营情况介绍

2008~2010年，公司公用事业板块业务收入保持逐年增长态势，年均复合增长27.62%，主要来自天然气收入的增长，水务（自来水和污水）和供热业务收入增幅相对保持稳定；从收入结构看，2010年公司公用事业板块实现收入2.19亿元，其中，天然气业务收入占45.80%，其他两类收入占比基本均等。

盈利方面，2008~2010年公用事业板块业务毛利率不断提升，三年加权平均值为14.67%。近三年，水务（自来水和污水）业务毛利率持续提升，自2008年的-7.78%上升至2010年的7.22%，主要来自污水业务亏损的减少；供热业务均为亏损，业务毛利率三年加权平均值为-10.76%；天然气业务均保持盈利，近三年毛利率加权平均值为36.02%，盈利水平较高。随着2010年天然气使用量的增大，该业务盈利能力大幅提升，同时带动公用事业板块业务毛利率由2008年的8.56%大幅提升至17.09%。

从各业务拓展空间看，水务相对于供热、天然气业务未来发展空间较大，主要体现在自来水销售方面，随着延安市延川黄河引水工程、延安市南沟门水利枢纽工程建设完成，自来水供应量将大幅增大，该板块业务收入规模将受益得以增长，但基于上游较高引水成本，难以实现转嫁至终端民生用水，预计自来水业务盈利能力将不会随着用水量的增多有较大改善。

② 主要从事下属子公司

公司公用事业板块业务全部集中于下属子公司，具体子公司情况如下：

水务

延安市污水处理厂是目前延安市辖区唯一的城市污水处理企业。目前污水处理能力5.00万吨/日，投入使用的污水收集管网为85公里，正在建设的污水收集管网为7.90公里，污水实际收集量约为1385.00万吨/年，污水处

理率为 87%。

延安市自来水公司是延安市辖区内唯一的供水企业，经营范围为自来水生产。该公司的目前供水生产能力为 5 万立方米/日，年供水量约为 1491 万立方米，供水管网 145 公里，正在建设的供水管网为 21 公里，基本覆盖整个延安城区，目前其供水来源为王尧水库。

供热

延安市热力公司是延安市辖区范围内唯一的热力供应企业。该公司目前拥有 5 个供热辖区，46 个供热站，供热管网 92 公里，集中供热面积 330.00 万平方米，城市集中供热率 40%，供热用户 3 万户。

天然气

延安市燃气总公司主要经营天然气运营和销售。该公司拥有包括：年供气能力 2500 万立方米的枣园天然气门站、年供气能力为 8000 万立方米的杨家湾天然气门站、日加气能力为 1 万立方米的汽车加气站一座。累计敷设中压管道 141.12 公里，低压管道 161.97 公里。

(2) 其他经营板块业务

① 经营情况介绍

公司其他经营板块业务种类较多，主要包括：旅游商业、地产、煤炭销售、汽车修配等业务。2008~2010 年，该板块业务整体收入快速增长，其中，2008 年，随着枣园路商业街项目销售进入尾声，公司地产收入大幅下滑，加之同期汽车修配受到市场竞争加剧，该板块业务收入较少，为 2.04 亿元。2009 年公司地产收入实现 0.22 亿元，汽车修配收入规模较 2008 年变化不大。受益于煤炭销售的大幅增加（当年实现 1.41 亿元），经营板块合计实现收入 2.90 亿元。2010 年，受煤炭和地产收入大幅增加影响，经营板块收入明显增长，合计实现收入 4.50 亿元。从收入结构看，现阶段该板块业务收入以煤炭销售和汽车修配为主。

盈利方面，2008~2010 年，公司其他经营板块业务盈利能力相对于公用事业板块较好，板块业务毛利率三年加权均值 39.48%。其中地

产业业务盈利能力波动较大，业务毛利率三年加权均值为 13.26%，其中 2010 年为 39.69%，主要为 2010 年中心街商业地产项目实现销售，该地段处于延安市中心位置，项目收益率较高；旅游商业盈利能力相对稳定，且盈利水平较高，业务毛利率三年加权均值为 73.41%；煤炭销售业务呈现波动，但整体盈利水平较高，业务毛利率三年加权均值为 58.40%；汽车修配业务受近三年市场竞争加剧影响盈利水平有所降低，2010 年为 3.92%，三年业务毛利率均值为 4.94%。

从各业务未来发展情况看：地产业务方面，2010 年 9 月公司出资组建了全资子公司延安城投置业有限公司（以下简称置业公司），注册资本 2000 万元，主要从事旧城改造、城中村改造、城市建设安置房、经济适用房等项目投资建设。置业公司 2010 年尚未产生营业收入，预计将来可拉动公司地产业务收入的增长；旅游商业预计未来两年仍将保持稳定发展态势，但收入规模增长相对保持稳定，维持在 0.40~0.50 亿元左右；煤炭销售作为该板块业务收入主要来源，预计未来两年将有望保持稳定增长，但由于产能限制，未来收入规模将不会有较大增长，盈利水平有望保持现状；汽车修配业务方面，随着竞争加剧，预计未来收入和盈利将存在继续下滑的可能。

② 主要从事下属子公司

公司其他经营板块业务中，除地产为公司本部开发外，其他全部集中于下属子公司，具体子公司情况如下：

旅游商业

延安旅游（集团）有限公司主要从事旅游业、园林绿化、自然景区、景点整修管理、文物管理；工艺品制造、石化产品（不含专控）的经销、旅游产品开发；百货、五金、劳保永坪、家用电器、销售；演出、培训、文化产业开发等，依托延安作为红色旅游主要景点的优势，打造延安圣地旅游名牌。

延安圣地大剧院旅游服务有限公司主要

从事陕北风情民俗表演。

汽车修配

延安汽车工业总公司经营范围为汽车改装、配件制造、汽车修理、汽车及配件销售、石油配件销售、石油机械制造。该公司下设汽车改装厂、石油抽油机制造厂等。

煤炭销售

延安市车村煤矿现有煤矿5个，分别为车村矿、车村二号煤矿和子长县禾草沟煤矿。煤炭储量3040万吨，年产原煤100万吨。

整体看，尽管公司经营性资产较多，涉及业务经营领域较广，且业务整体盈利水平较好，但一方面由于经营性资产业务主要集中下属子公司，公司本部对子公司资金管控较弱；另一方面，公司本部从事城建投资额度较大，因此公司经营性资产获取的现金流难以解决城建投资资金缺口。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008~2010年合并财务报表已经西安希格玛会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见。

截至2010年底，公司拥有12家纳入合并范围的全资子公司，其中，延安城投资产管理有限责任公司、延安城投园林有限公司、延安圣地大剧院旅游服务有限公司、延安城投置业有限公司4家系公司本部出资设立，其余8家系根据延安市人民政府延政发[2009]85号文件、延政发[2009]93号文件划转成为公司子公司。

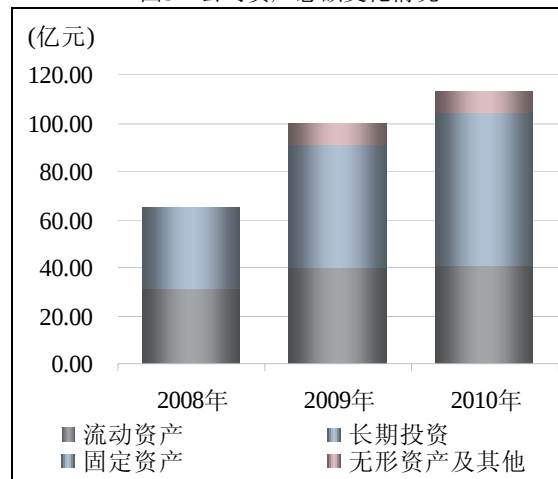
截至2010年底，公司合并资产总额113.30亿元，所有者权益59.73亿元；2010年公司实现主营业务收入6.95亿元，利润总额1.69亿元。

2. 资产质量

2008~2010年，公司资产持续快速增长（见图5），三年年均复合增长率达31.72%，主要是受项目投资增多带来的其他应收款、在建工程和固定资产净额的增长。截至2010年

底，公司资产总额为113.30亿元，较2009年底增加13.94亿元，主要系道路等在建工程快速增加导致固定资产合计大幅增加所致。

图5 公司资产总额变化情况



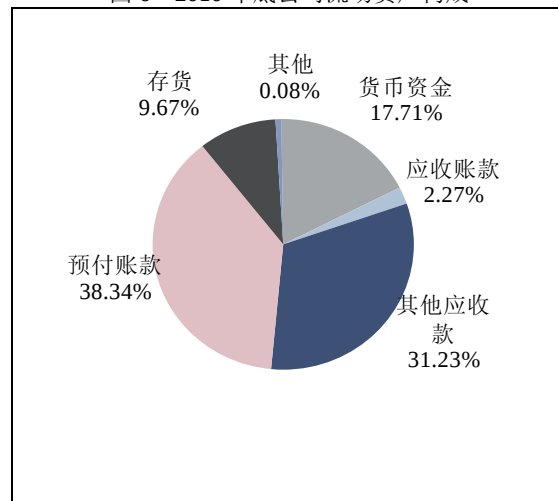
资料来源：审计报告

从资产结构来看，随着项目投资的快速增长，公司资产流动资产占比逐年下降，自2008年底的47.97%降至2010年底的36.12%。截至2010年底，公司长期投资占比0.20%，固定资产占比55.98%，无形资产及其他占7.58%。

流动资产

2008~2010年，公司流动资产持续增加，年均复合增长14.30%。截至2010年底，公司流动资产合计40.93亿元，主要构成科目为货币资金、其他应收款、预付账款和存货（如图6）。

图6 2010年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2008~2010 年, 公司货币资金波动增长, 年均复合增长 8.53%。主要是政府划拨的城建资金、补贴收入以及公司债务规模增多所致。截至 2010 年底, 公司货币资金 7.25 亿元, 公司货币资金以银行存款为主。

2008~2010 年, 公司其他应收款波动增长, 年均复合增长 25.66%。截至 2010 年底, 公司其他应收账款余额 12.78 亿元。从账龄看, 1 年以内的占 96.61%, 整体账龄较短。其中, 前五名欠款客户欠款金额合计 7.35 亿元, 占公司其他应收款总额的 56.15%, 集中度较高。公司其他应收款主要是公司本部由于建设项目向延安市城市建设项目办公室、延安市养护等单位暂付的保证金等款项, 该部分款项不会形成坏账损失, 未计提坏账准备。2010 年底, 公司计提坏账准备 0.31 亿元, 坏账计提比例低。

随着公司承建项目规模的扩大, 公司预付账款增长逐年增加, 2008~2010 年底三年年均复合增长 22.56%。截至 2010 年底, 公司预付账款 15.69 亿元, 主要为预付的工程款。

2008~2010 年, 公司存货波动中减少, 年复合增长率为-12.32%。截至 2010 年底公司存货 3.96 亿元, 主要为公司本部在建的安置房小区项目 (计入“开发成本”)。

非流动资产

2008~2010 年, 公司固定资产合计规模快速增长, 主要是在建工程转入和划拨的固定资产增多所致, 三年年均复合增长 37.50%。截至 2010 年底, 公司固定资产原值 32.74 亿元, 以道路、桥梁、水库等市政资产 (占固定资产原值 59.97%) 为主。公司累计计提折旧 4.71 亿元, 公司固定资产成新率为 85.62%。

截至 2010 年底, 公司在建工程为 35.39 亿元, 较 2009 年增加 8.00 亿元。公司在建工程以市政工程为主, 主要包括城市道路工程、火车站项目工程、西北川基础设施项目等。

公司长期投资规模较小。截至 2010 年底, 公司长期投资金额 0.22 亿元, 全部为长期股权

投资。

2008~2010 年, 公司无形资产快速增长, 年复合增长率为 1173.15%。2009 年延安市政府将原王瑶水库、延安市供水公司划拨至公司, 导致公司新增价值为 8.40 亿元土地使用权。2010 年, 公司无形资产基本无变化。截至 2010 年底公司无形资产及其他资产合计为 8.59 亿元, 以土地使用权为主。

整体看, 公司资产基本符合城投公司经营特点。公司资产流动性一般, 且固定资产中以公益不可变现的市政工程资产为主, 资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2008~2010 年, 公司的所有者权益快速增长, 年复合增长率为 54.86%。截至 2010 年, 公司所有者权益为 59.73 亿元, 其中, 实收资本和资本公积分别占 7.94%和 79.76%, 盈余公积和未分配利润占比分别为 1.26%和 11.31%, 少数股东权益和未确认的投资损失分别占 0.02%和-0.27%, 公司所有者权益的稳定性较好。

近年来公司负债规模平稳增长, 2008~2010 年底年均复合增长 15.16%。截至 2010 年底, 公司负债总额 53.55 亿元, 其中流动负债占 35.16%, 长期负债占 64.84%, 公司负债以长期负债为主, 且占比呈上升趋势。考虑到公司特殊的经营职能, 负债结构基本合理。

公司流动负债增长主要来自短期借款和预收账款的增加。截至 2010 年底, 公司流动负债合计 18.83 亿元, 其中短期债务合计 5.67 亿元, 非有息短期债务以应付工程款构成的应付账款, 以及与市政府部门往来构成的其他应付款为主。

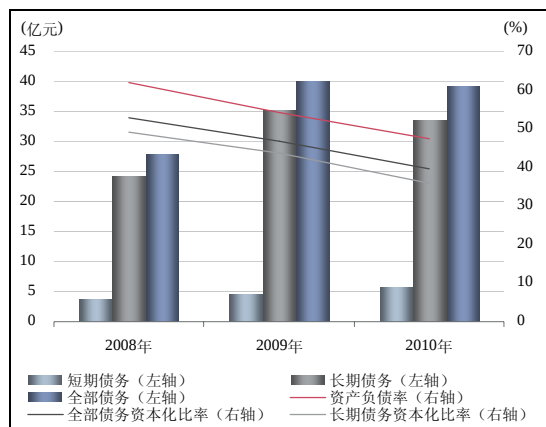
2008~2010 年底, 公司长期负债年均复合增长 18.03%, 主要来自长期债务的增长。截至 2010 年底, 公司长期负债合计 34.72 亿元, 其中长期借款为 33.41 亿元 (占 96.23%)。

2008~2010 年底, 公司资产负债率和全部

债务资本化比率指标随着公司资产和所有者权益的增长有所下降。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 47.27%、39.54%和 35.86%，较 2009 年底分别下降 6.67、7.06 和 7.70 个百分点，公司债务负担适中。

2008~2010 年底，母公司随着资本公积的增加，所有者权益增长快速，三年年均复合增长 54.89%。截至 2010 年底，母公司所有者权益合计 59.89 亿元，以资本公积为主（占 79.55%），所有者权益稳定性较好。

图 7 公司债务负担变化情况



资料来源：审计报告

2008~2010 年底，母公司负债增加主要来自长期借款的增长。截至 2010 年底，母公司负债合计 44.23 亿元，以长期负债（占 74.25%）为主。2010 年底母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 42.48%和 38.33%，母公司债务负担适中。

4. 盈利能力

公司主营业务收入主要涉及公用事业板块，包括水务、天然气、供热业务；及以旅游商业、地产、煤炭销售、汽车修配为主等其它经营板块业务。2008~2010 年公司主营业务收入快速增长，年均复合增长 40.95%，其中公用事业板块业务收入在天然气业务收入增长带动下，保持增长。2010 年公司实现主营业务收入 6.95 亿元，以经营板块业务收入为主。

2008~2010 年公司主营业务利润率指标持续上升，三年分别为 26.58%、26.72%和 32.76%，公司主营业务整体盈利水平较好。

2008~2010 年，受公司特殊经营职能影响，公司期间费用较大，公司营业利润均呈现亏损。公司整体盈利主要依靠财政补贴收入。2008~2010 年，公司获得补贴收入合计达到 6.45 亿元，该补贴主要用于偿还城建项目贷款使用。

在政府财政补贴收入支撑下，2008~2010 年，公司实现利润总额分别为 1.65 亿元、1.67 亿元和 1.69 亿元，年均复合增长 1.16%。

从整体盈利指标看，2008~2010 年，受净资产快速增长的影响，公司盈利指标整体呈下降趋势，近三年公司总资本收益率和净资产收益率两项指标的加权平均值分别为 2.19%和 3.65%，2010 年两项指标分别为 1.77%和 2.64%。公司整体盈利能力偏弱。

整体看，公司主营业务盈利能力较好，但公司消耗期间成本较大，公司整体盈利能力偏弱。目前财政补贴是公司整体盈利的主要支撑，其稳定性和规模对公司整体盈利存在很大影响。

母公司主要行使城市基础设施建设投融资职责，其主营业务收入均来自商业街商品房销售收入。2008~2010 年，母公司主营业务收入较小，分别为 769.07 万元、2179.99 万元和 7380.98 万元，分别占合并主营业务收入的 2.20%、4.27%和 10.62%。2008~2010 年，母公司的营业利润均为负值，盈利主要来源于补贴收入，分别为 2.13 亿元、1.87 亿元和 1.71 亿元，占公司合并范围所获补贴收入的绝大部分。2008~2010 年，母公司实现利润总额分别为 1.60 亿元、1.59 亿元和 1.58 亿元，2010 年母公司净资产收益率为 2.64%，盈利能力偏弱。

5. 现金流

经营活动方面，公司经营活动现金流入包括主营业务收入带来的现金和市政府给予公

公司的补贴资金流入（反映在收到其他与经营活动有关的现金）。2008~2010 年公司经营活动现金流入年均复合增长 36.54%。2008~2010 年，公司经营活动现金流入分别为 7.49 亿元、9.48 亿元和 13.97 亿元，现金收入比分别为 140.66%、151.33%和 144.08%，收入实现质量良好。同时，公司经营活动的流出也呈增长趋势，2008~2010 年年均复合增长 38.54%。公司经营活动流出的增长主要来自与市政府部门资金往来流出的增多（反映在支付与其他与经营活动有关的现金）及煤炭销售成本大幅增加导致（反映在购买商品、接受劳务支付的现金）。以上使得公司经营活动现金流量净额波动增长，2008~2010 年年均复合增长 8.25%，2010 年为 0.65 亿元。

2008~2010 年，公司投资活动现金流入量快速增加，主要为市政府拨付的城建资金（反映在收到的其他与投资活动有关的现金），分别为 4.96 亿元、9.93 亿元和 9.85 亿元。投资活动资金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金。公司投资活动现金流出有所波动，其中 2009 年投资活动流出较 2008 年有所减少。公司投资活动反映为净流出，2008 年~2010 年，公司投资活动产生的现金净流出分别为 8.07 亿元、0.99 亿元和 4.35 亿元。

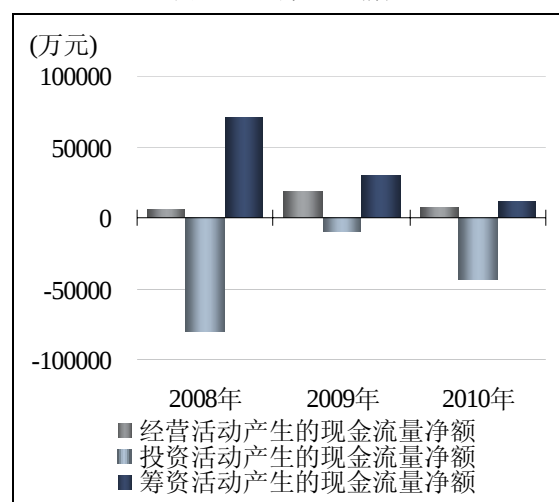
筹资活动方面，公司筹资活动以资金流入为主，资金流入主要来源银行借款；公司筹资活动现金流出则大部分用于偿还债务。2008~2010 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 7.02 亿元、2.90 亿元和 1.06 亿元。

整体看，公司投资活动资金需求大，且经营活动的现金流无法覆盖庞大的投资活动支出。尽管市政拨付的城建资金和补贴收入在一定程度上缓解了公司对外筹资压力，公司对外筹资依赖程度仍较大。

2008~2010 年，母公司经营活动现金流入包括商品房销售收入和市政府给予的补贴资金流入（反映在收到其他与经营活动有关的现

金），而流出主要体现为购买商品、接受劳务支付的现金，以及与市政府部门往来产生的现金流出。2008~2010 年，母公司经营活动现金净额分别为 0.38 亿元、-0.12 亿元和 0.43 亿元；母公司投资活动主要体现为市政划拨的城建资金所产生的现金流入，以及构建固定资产、无形资产和其他长期资产所产生的资金流出，2008~2010 年，母公司投资活动产生的现金流量净额分别为-8.27 亿元、0.53 亿元和-2.95 亿元；2008~2010 年，母公司筹资活动产生的现金净流入分别为 7.50 亿元、1.88 亿元和 0.43 亿元，主要来源于银行借款。

图 8 公司现金流情况



资料来源：审计报告

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008~2010 年，公司流动比率、速动比率指标高，加权平均值分别为 218.39%和 195.75%。截至 2010 年底，以上两项指标分别为 217.39%和 196.37%。2008~2010 年，由于经营活动净流入出现波动，公司经营现金流流动负债比波动较大，三年均值为 5.60%，2010 年为 3.43%，指标偏低。考虑到公司流动负债中与市政府部门往来构成的其他应付款占比较大（占流动负债的 30.53%），公司短期支付能力基本正常。

从长期偿债能力看，2008~2010 年，公司 EBITDA 逐年增长，年均复合增长 12.16%，2010 年为 2.96 亿元。2008~2010 年，公司

EBITDA 利息倍数（包括资本化利息部分）在波动下降，2010 年为 1.24 倍；同时，随着公司债务规模逐步增大，公司全部债务/EBITDA 倍数呈上升趋势，2010 年底为 13.21 倍，考虑到公司债务实际由财政承担，财政或以补贴、城建资金名义划拨资金，或采取 BT 回购模式，公司实际偿债支付能力基本正常。

截至 2010 年底，公司无对外担保事项。

截至 2010 年底，公司共获得各家银行授信额度合计 40.6 亿元，尚有 4 亿元未使用。

综合分析，联合资信认为，公司本期公司债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

七、债权保护条款分析

作为外部增信机构，中债增为本期债券提供了无条件不可撤销连带责任保证担保。保证的范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

联合资信评估有限公司评定中债增主体长期信用等级为 AAA，中债增主体长期信用评级报告见附件。该信用等级反映了中债增代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险极低。中债增对本期债券提供的担保有助于提高本期债券本息偿付的安全性。

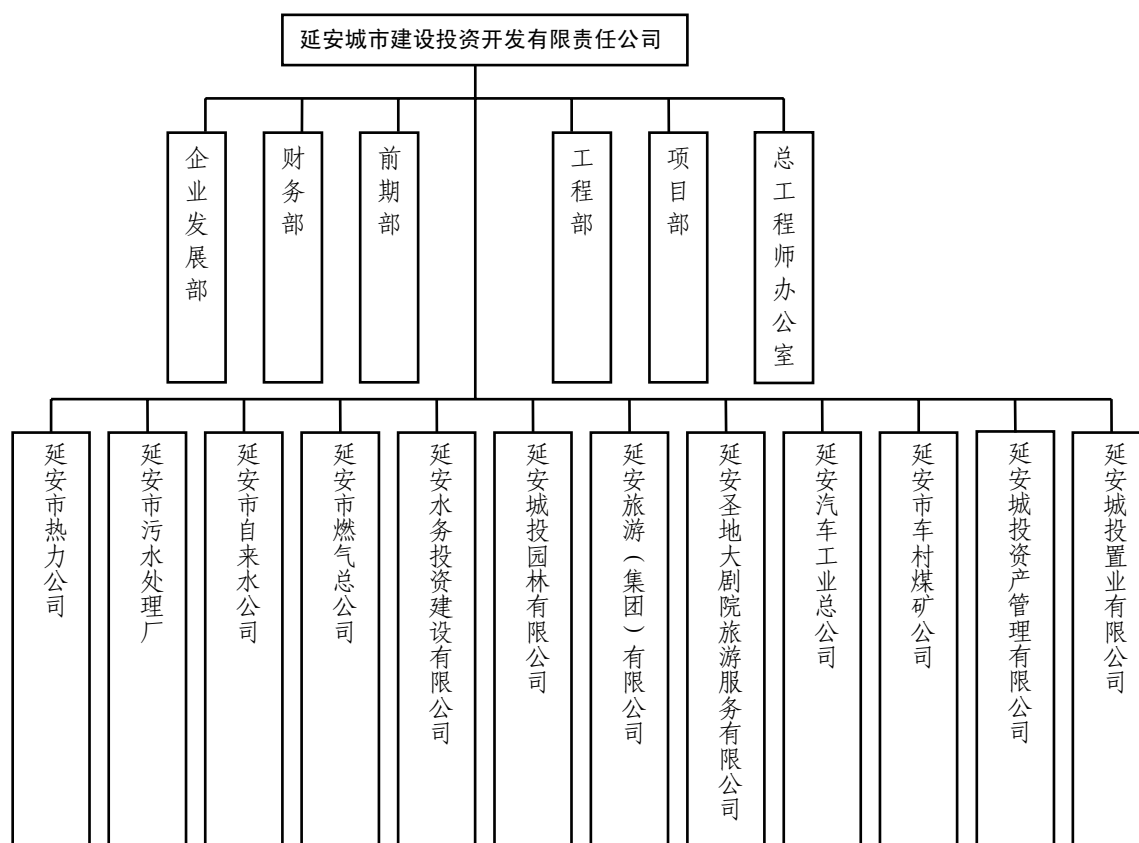
综合看，本期债券不能按期还本付息的风险极低。

八、综合评价

公司在区域经营垄断、政府支持及发展潜力等方面具备的优势显著。公司资产质量一般，整体盈利能力偏弱，债务负担适中，公司实际偿付压力较小。伴随延安市经济快速发展，地方财政实力不断增强，延安市政府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。

本期债券由中债增提供无条件不可撤销连带责任保证担保，中债增担保实力强，有效提升了本期债券的信用水平。

附件 1 公司组织机构图及股权结构图



附件 2-1 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	61546.03	98911.91	72487.90	8.53
短期投资	1.00	1.00	2001.00	4373.25
应收票据			563.37	
应收股利				
应收利息				
应收账款	14607.51	9456.34	9310.52	-20.16
其他应收款	80944.75	140203.35	127807.58	25.66
预付账款	104469.11	118359.46	156918.62	22.56
期货保证金				
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	51487.08	31506.66	39580.33	-12.32
待摊费用	206.09	295.91	608.99	71.90
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	313261.57	398734.63	409278.31	14.30
长期投资				
长期股权投资	1992.46	2047.32	2213.16	5.39
长期债权投资				
长期投资合计	1992.46	2047.32	2213.16	5.39
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	1992.46	2047.32	2213.16	5.39
固定资产				
固定资产原值	154130.17	271443.49	327422.64	45.75
减：累计折旧	29764.59	37668.22	47085.47	25.77
固定资产净值	124365.57	233775.27	280337.18	50.14
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	124365.57	233775.27	280337.18	50.14
工程物资				
在建工程	211094.79	273844.39	353856.22	29.47
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	335460.36	507619.67	634193.40	37.50
无形资产及其他资产				
无形资产	507.22	83521.35	82216.08	1173.15
长期待摊费用	1276.42	1192.52	3205.31	58.47
其他长期资产	503.35	503.35	503.35	
无形资产及其他资产合计	2287.00	85217.22	85924.75	512.95
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	653001.38	993618.83	1132955.99	31.72

附件 2-2 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	37152.80	46266.89	56665.80	23.50
应付票据				
应付账款	55214.39	28256.57	25756.71	-31.70
预收账款	13714.46	17108.16	38873.54	68.36
应付工资	1892.42	2310.71	1663.16	-6.25
应付福利费	628.33	500.07	112.56	-57.68
应付利润（股利）				
应交税金	2910.64	4605.51	7046.67	55.60
其他未交款	266.63	496.69	425.86	26.38
其他应付款	42689.49	73396.95	57470.00	16.03
预提费用	96.56	11.00	2.08	-85.34
预计负债				
一年内到期的长期负债				
其他流动负债			253.21	
流动负债合计	154565.71	172952.55	188269.59	10.37
长期负债				
长期借款	240351.22	353167.77	334059.28	17.89
应付债券				
长期应付款	2756.31	3980.29	7093.41	60.42
专项应付款	3515.78	5428.13	5659.10	26.87
其他长期负债	2650.00	450.00	450.00	-58.79
长期负债合计	249273.31	363026.18	347261.79	18.03
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	403839.03	535978.73	535531.38	15.16
少数股东权益	80.39	87.04	103.76	13.61
所有者权益				
实收资本	30900.00	30900.00	47400.00	23.85
资本公积	175367.12	367952.15	476448.43	64.83
盈余公积	4338.38	5930.36	7509.10	31.56
其中：法定公益金				
未分配利润	39045.39	53373.27	67581.85	31.56
未确认的投资损失（以“-”号填列）	-568.92	-602.72	-1618.53	68.67
外币报表折算差额				
所有者权益合计	249081.97	457553.06	597320.85	54.86
负债及所有者权益合计	653001.38	993618.83	1132955.99	31.72

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、主营业务收入	34988.46	51016.29	69507.23	40.95
减: 主营业务成本	25029.37	36473.09	45316.66	34.56
主营业务税金及附加	658.90	910.27	1422.68	46.94
加: 代购代销收入				
二、主营业务利润	9300.19	13632.94	22767.89	56.46
加: 其他业务利润	1382.98	2038.36	537.35	-37.67
减: 营业费用	4330.41	5786.14	7131.29	28.33
管理费用	10334.03	12752.47	18453.69	33.63
财务费用	1972.85	1684.97	1602.16	-9.88
其他				
三、营业利润	-5954.12	-4552.27	-3881.90	-19.26
加: 投资收益	-7.37	54.86	597.12	
补贴收入	22880.66	21413.31	20228.58	-5.97
营业外收入	30.51	55.32	258.64	191.18
其他				-
减: 营业外支出	408.28	248.38	276.71	-17.68
其他支出				-
加: 以前年度调整				-
四、利润总额	16541.39	16722.85	16925.72	1.16
减: 所得税	957.31	830.12	2137.49	49.43
减: 少数股东损益	-18.86	6.66	16.72	
加: 未确认的投资损失	426.14	33.80	1015.81	-
五、净利润	16029.08	15919.86	15787.32	-0.76

附件 4-1 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	49216.13	77201.08	100142.55	42.64
收到的税费返还	508.56		50.00	-68.64
收到的其他与经营活动有关的现金	25188.92	17559.84	39470.56	25.18
经营活动产生的现金流入小计	74913.61	94760.92	139663.11	36.54
购买商品、接受劳务支付的现金	37852.56	46467.56	87561.39	52.09
支付给职工以及为职工支付的现金	8789.13	11835.77	14975.41	30.53
支付的各项税费	5959.29	6108.60	8423.00	18.89
支付的其他与经营活动有关的现金	16799.48	12086.95	22243.21	15.07
经营活动产生的现金流出小计	69400.46	76498.88	133203.01	38.54
经营活动产生的现金流量净额	5513.16	18262.03	6460.10	8.25
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	2400.00		412.50	-58.54
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	6.24	15.16	8.90	19.40
收到的其他与投资活动有关的现金	49600.60	99259.42	98453.08	40.89
投资活动产生的现金流入小计	52006.85	99274.57	98874.48	37.88
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	130442.70	107369.72	140335.29	3.72
投资所支付的现金	2259.30		2000.00	-5.91
支付的其他与投资活动有关的现金	6.46	1798.87	25.00	96.75
投资活动产生的现金流出小计	132708.46	109168.59	142360.29	3.57
投资活动产生的现金流量净额	-80701.61	-9894.02	-43485.81	-26.59
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	200.00	7093.11	16500.00	808.30
借款所收到的现金	121925.62	144192.76	180311.02	21.61
收到的其他与筹资活动有关的现金	6433.70	258.18	987.85	
筹资活动产生的现金流入小计	128559.32	151544.06	197798.87	24.04
偿还债务所支付的现金	37251.96	37694.28	185516.58	120.01
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	19294.53	84811.17	1679.81	-70.49
支付的其他与筹资活动有关的现金	1776.40	40.73	0.79	-97.90
筹资活动产生的现金流出小计	58322.89	122546.18	187197.18	79.16
筹资活动产生的现金流量净额	70236.43	28997.87	10601.69	-61.15
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-4952.02	37365.88	-26424.01	131.00

附件 4-2 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(%)
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	16029.08	15919.86	15787.32	-0.76
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)	-426.14	33.80		-100.00
加: 少数股东损益	-18.86	6.66	16.72	
计提的资产减值准备	23.59	339.36	1049.35	566.99
固定资产折旧	4869.36	7330.76	9134.63	36.97
无形资产摊销	57.58	1047.65	1793.19	458.08
长期待摊费用摊销	0.00	136.10	54.52	
待摊费用减少(减:增加)	-165.58	-89.81	-313.08	37.51
预提费用增加(减:减少)	-2308.04	-86.56	-10.00	-93.42
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	265.01	89.09	35.14	-63.59
固定资产报废损失	5.64	-0.27		-100.00
财务费用	2000.41	2018.22	1667.73	-8.69
投资损失(减:收益)	7.37	14.87	-597.12	
递延税款贷项(减:借项)			-1346.37	
存货的减少(减:增加)	-11101.43	-1361.41	-9626.06	-6.88
经营性应收项目的减少(减:增加)	-3486.44	-13298.66	-18424.21	129.88
经营性应付项目的增加(减:减少)	-238.39	6162.37	7238.36	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	5513.16	18262.03	6460.10	8.25
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	61546.03	98911.91	72487.90	8.53
减: 现金的期初余额	66498.06	61546.03	98911.91	21.96
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	-4952.02	37365.88	-26424.01	131.00

附件 5 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	2.40	4.24	7.19	5.35
存货周转次数(次)	0.49	0.88	1.27	1.00
总资产周转次数(次)	0.05	0.06	0.07	0.06
现金收入比(%)	140.66	151.33	144.08	145.57
盈利能力				
主营业务利润率(%)	26.58	26.72	32.76	29.71
总资本收益率(%)	3.43	2.06	1.77	2.19
净资产收益率(%)	6.44	3.48	2.64	3.65
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	49.10	43.56	35.86	40.82
全部债务资本化比率(%)	52.69	46.60	39.54	44.29
资产负债率(%)	61.84	53.94	47.27	52.19
偿债能力				
流动比率(%)	202.67	230.55	217.39	218.39
速动比率(%)	169.36	212.33	196.37	195.75
经营现金流动负债比(%)	3.57	10.56	3.43	5.60
EBITDA 利息倍数(倍)	1.12	1.66	1.24	1.34
全部债务/EBITDA(倍)	11.80	14.79	13.21	13.40
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.27	0.02	-0.09	-0.10
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-36.81	4.75	-22.20	-17.04
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.16	0.18	0.20	0.18
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.50	0.63	0.93	0.75
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.04	0.12	0.04	0.07
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.50	0.06	-0.25	-0.21

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
主营业务收入年复合增长率	(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	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	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%
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 7 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 延安城市建设投资开发有限责任公司 2011 年度 15 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。

延安城市建设投资开发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（含公司及担保方的相关资料）。延安城市建设投资开发有限责任公司或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，延安城市建设投资开发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延安城市建设投资开发有限责任公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现延安城市建设投资开发有限责任公司或担保方出现重大变化，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。

如延安城市建设投资开发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，直至延安城市建设投资开发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延安城市建设投资开发有限责任公司、主管部门、交易机构等。



中债信用增进投资股份有限公司

2010 年信用评级分析报告

评级结果

主体信用等级：AAA

评级时间

2010 年 12 月 20 日

主要数据

项 目	2010 年 9 月	2009 年
资产总额（万元）	662388.69	607727.79
负债总额（万元）	33892.55	5293.82
所有者权益（万元）	628496.14	602433.97
营业收入（万元）	9021.57	85.00
利润总额（万元）	22138.71	3085.05
净利润（万元）	17385.35	2309.25
增信余额（万元）	2129000.00	30000.00
净资产增信倍数（倍）	3.39	0.05
净资本增信倍数（倍）	5.31	0.07
资本覆盖率（%）	201.34	-
净资产收益率（%）	3.77	1.02

注：①净资产增信倍数=期末增信余额/净资产；
②净资本增信倍数=期末增信余额/净资本；
③收益率指标经过年化计算得到。

分析师

蒋建国

Tel: 010-85679696-8812

E-mail: jiangjg@lhratings.com

田 兵

Tel: 010-85679696-8821

E-mail: tianbing@lhratings.com

何 璐

Tel: 010-85679696-8819

E-mail: iris.he@lhratings.com

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）

Fax: 010-85679228

Http: //www.lhratings.com

评级观点

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 2009 年 9 月，是国内首家专业债券信用增进机构，其市场定位是成为专业的债券市场信用增进及风险管理服务提供商；债券市场信用增进及风险管理工具创新的引领者；债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者。经过一年多的发展，公司增信业务发展迅速，业务不断创新，这同时也使公司在风险管理方面面临压力。基于公司强大的股东背景和资本实力、高管层较高的专业素质、良好的业务发展前景等因素，联合资信评估有限公司评定中债信用增进投资股份有限公司主体信用等级为 AAA，该评级结论反映了公司偿还债务的能力极强。

优势

- 公司资本实力雄厚，股东背景强大；股东有能力和意愿在需要时增加公司资本。
- 公司高管层拥有较高的专业素质，这有助于提高公司的专业化运作水平。
- 公司信用增进业务发展快速，且具备较强的创新能力及市场推动力。

关注

- 公司处于发展初期，制度体系及定价方法尚在完善过程中；增信业务存在一定的客户集中风险，创新业务的风险控制措施尚待完善；公司投资规模较大，对资产流动性形成负面影响。公司整体风险管理水平面临压力。
- 目前，我国尚未出台有关信用增进机构设立和监管的法律法规，信用增进业务中潜在风险的控制有待完善。

一、公司概况

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 2009 年 9 月，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立。公司注册资本 60 亿元，均为货币出资，股东持股情况见表 1。公司是国内首家专业债券信用增进机构，业务接受中国人民银行监管。

表 1 公司股东及持股情况表

序号	股 东	出资金额 (亿元)	持股比例 (%)
1	中国石油天然气集团公司	9.90	16.50
2	国网资产管理有限公司	9.90	16.50
3	中国中化股份有限公司	9.90	16.50
4	北京国有资本经营管理中心	9.90	16.50
5	首钢总公司	9.90	16.50
6	中银投资资产管理有限公司	9.90	16.50
7	中国银行间市场交易商协会	0.60	1.00
合 计		60.00	100.00

公司主营业务包括：投资及融资的信用增进；信用增进的评审、培训、策划、咨询服务；信用产品发行和交易；金融资产投资；投资及投资相关的策划、咨询；资产受托管理；与信用增进有关的新技术、新产品的开发、授权使用及转让等业务。

公司内设风险管理部、计划财务部、投资部、综合部、审计部、业务营运部、法律事务部、董事会办公室八个部门。

截至 2010 年 9 月末，公司资产总额 662388.69 万元，负债总额 33892.55 万元，所有者权益 628496.14 万元。2010 年 1 月-9 月，公司实现营业收入 9021.57 万元，利润总额 22138.71 万元，净利润 17385.35 万元。截至 2010 年 9 月末，公司增信余额合计 2129000.00 万元。

二、运营环境

1. 宏观经济概况

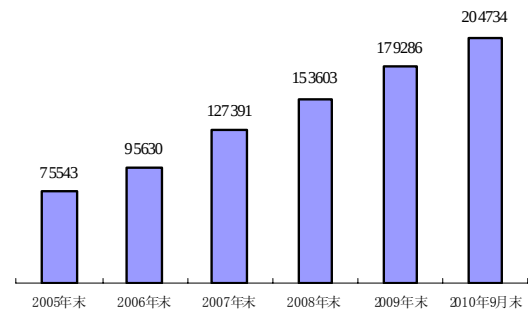
经历了一轮快速增长后，在 2008 年全球经济危机的冲击下，我国经济增速出现回落。针对宏观经济形势的变化，我国政府采取了积极的财政政策和适度宽松的货币政策，先后推出

投资刺激政策、多次下调存贷基准利率及存款准备金率等多项配套措施。2009 年的多项经济指标显示，我国国民经济运行中的积极因素不断增多。2010 年 1-3 季度，我国经济继续朝着宏观调控的预期方向发展，经济平稳较快发展的势头进一步巩固。但在世界经济仍面临不确定性、国内物价上涨压力加大等背景下，中央经济工作会议于 2010 年 12 月初提出，我国 2011 年将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，以防通胀为调控重心，坚持经济结构调整为主线，加快转变经济发展方式。

2. 行业发展概况

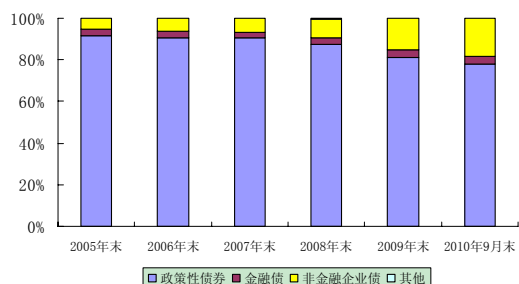
随着经济的增长，我国债券市场发展较快，债券规模明显扩大（见图 1）。其中，涵盖企业债、中期票据、短期融资券、公司债和可转债等品种的非金融企业债务融资市场快速发展，在债券总额中的占比不断上升（见图 2），截至 2010 年 9 月末这一比重提高至 18.05%。债券市场作为企业直接融资渠道的作用日益显现。

图 1 债券总体规模 单位：亿元



注：数据来自中国债券信息网。

图 2 债券构成情况



注：数据来自中国债券信息网。

从非金融企业债务融资工具的发行情况来看，主体的信用等级呈现多元化，AA 级以下的发行主体数量逐步增加；另一方面，债券的增信方式呈多样化趋势，担保公司、母公司或第三方保证、组合增信、应收账款质押、资产抵质押等增信方式均有体现，增信成为低信用等级发行主体进行直接融资的重要方式。根据银监会 2007 年 10 月发布的《关于有效防范企业债担保风险的意见》，银行停止对以项目融资为主的企业债券进行担保，对公司债券、信托计划、保险公司收益计划等其他融资性项目原则上不再进行担保。这使为资本市场提供外部信用增级服务的主体由银行转移至其他机构，从而为信用增进行业在资本市场开展业务提供了广阔的发展空间。

2009 年 9 月，公司作为国内首家专业债券信用增进机构成立，这对于发展直接融资市场，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。此外，公司还承担着建立银行间债券市场风险分担机制、进行风险专业化管理模式创新的重任。

2010 年 10 月，交易商协会出台《银行间市场信用风险缓释工具试点业务指引》（以下简称“《指引》”）。《指引》对信用风险缓释工具试点业务的参与者、产品框架和市场运作框架、信用风险缓释凭证设置机制、风险控制与管理等内容进行了明确和规范。《指引》的出台标志着信用风险缓释工具试点业务在银行间市场正式推出，这对于丰富投资者的信用风险管理工具、完善市场风险分担机制具有重要意义，同时也为信用增进行业业务创新开辟了新的空间。

3. 政策与监管

我国目前尚未出台有关专业信用增进机构设立和监管的法律法规，信用增进业务中潜在风险的控制有待完善。作为首家专业债券信用增进机构，公司的经营实践活动将为相关监管法规的出台提供重要参考。未来，信用增进行

业管理办法的出台将为该行业规范发展奠定基础。

三、法人治理结构与内部控制

1. 股权结构及公司治理

公司注册资本 60 亿元，股东由交易商协会及 6 家实力雄厚的银行间市场成员组成。公司在业务开展、资本补充及风险防御等方面得到了股东的大力支持。公司董事会从经营情况、业务创新及对交易商协会交付任务的完成情况等三个方面对公司经营层进行考核。同时，公司股东还承诺在公司业务发展需要时及时补充资本。

公司按照市场化模式运作。公司初步搭建了由股东会、董事会和监事会组成的公司治理架构。股东会是公司最高权力机构，由全体股东组成，股东会由董事会依法召集。自成立以来，公司股东大会先后就股东大会、董事会及监事会议事规则、授权董事会进行对外股权投资等议案进行了审议。

公司董事会由 9 名董事组成。其中，交易商协会提名 2 名董事候选人，其余 6 家股东各提名 1 名董事候选人，经由股东会选举产生该 8 名董事；另设 1 名职工董事，由职工通过民主选举产生。董事会设董事长 1 人，由交易商协会提名，经全体董事选举产生。董事会每年至少召开 2 次会议，负责公司重大事项的决策。公司尚未实行独立董事制度。公司董事会成员多具有大型企业相关管理经验，这有助于董事会进行科学决策。自成立以来，公司董事会先后审议了公司股东大会及董事会议事规则、公司组织架构及部门设置方案、高管聘任方案等多项议案，通过了总裁办公会议事规则、授权管理办法、内部控制制度、会计政策及会计核算办法等多项基本管理制度。

公司监事会由 3 名监事组成，包括 2 名股东监事和 1 名职工监事。股东监事由股东大会选举产生，职工监事由职工选举产生。监事会

主席由全体监事选举产生。监事会行使对公司财务进行检查、对董事及高级管理人员执行公务的行为进行监督等职权。监事会每 6 个月至少召开 1 次会议。公司尚未执行独立监事制度。公司监事会相继审议通过监事会议事规则、选举监事长等议案。

公司实行董事会领导下的总裁负责制，设总裁 1 名，由董事会聘任或解聘，在董事会授权范围内行使职权，包括主持公司日常经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投融资方案等，并接受董事会的指导和监事会的监督。公司高管层设有执行副总裁、风险总监、财务总监、投资总监、营运总监、总法律顾问、董事会秘书各 1 名，由总裁提名、经董事会通过后任命，分别承担相应的管理职能。公司注重高水平的专业团队建设，高管均为拥有多年相关领域从业经验、并曾取得良好业绩的专业人士，这有助于确保公司运营水平的专业化。

由于成立时间较短，公司治理架构仍处于持续规范过程中，股东大会、董事会及监事会对公司经营活动的指导作用尚待进一步加强。

2. 组织架构及内部控制

公司目前设立了业务营运部、投资部、风险管理部、计划财务部、审计部、法律事务部、综合部、董事会办公室八个职能部门，部门及岗位职责尚在完善和修订中。

公司内部控制初成体系。公司出台了风险管理指引，制定了针对业务种类细化的管理办法，如增信业务管理办法、投资管理办法等；并规定了涉及资金、经费、人力资源、薪酬、印章、预算等方面的内控制度。公司风险管理部负责统一管理公司运营过程中所面临的各种风险。公司的 IT 系统建设尚处于招标阶段，目前内部信息处理依靠手工完成，这对内部控制带来一定的风险。此外，创新业务的推出对公司内控体系建设提出了更高要求。

公司成立时，虽大多数高管人员到位，但员工缺口较大。2010 年，公司通过公开招聘引

进了部分专业人员，但业务的快速发展使员工工作量较重。根据规划，公司还将在未来一两年内加快队伍建设，以满足业务发展需要。

总的看来，公司内部控制体系亟待完善，人才队伍建设尚待加强，内审及稽核体系待逐步建立。

3. 战略规划

公司的市场定位是立足于债券市场，成为专业的债券市场信用增进及风险管理服务提供商；债券市场信用增进及风险管理工具创新的引领者；债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者。根据规划，公司在业务发展初期主要为优质中小企业及部分低信用级别的大型企业债务融资工具发行提供信用增进服务。随着债券市场发展及公司内部风险控制机制的完善，公司将通过适当扩大增进服务范围、创新信用增进手段等方式扩大服务范围，逐步实现多方式全方位提供债券信用增进业务的经营目标。

经过一年来的发展，公司短期规划得到了有效落实，增信业务规模快速上升，逐步树立起良好的市场形象，积累了较丰富的项目和客户资源，创新业务取得突破性进展。但以业务创新为主的中长期发展规划在一定程度上依赖于债券市场及相关法律法规的进一步完善，尚需在实践过程中逐步明确。

四、风险管理分析

1. 业务风险管理体系

公司聘请了风险管理方面的专家，初步构建起全面风险管理体系，制定了涵盖信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险和集中风险的全面风险管理政策，搭建了风险管理组织架构。公司董事会承担风险管理的最终责任，监事会负责监督董事会和高管层在风险管理方面的履职情况，高管层负责制定和审查公司风险管理政策和程序。公司建立起抵御风险的“三

道防线”，明确了相关部门的风险管理职责和业务流程；风险管理部负责对各类风险进行管理，制订相应的制度，并向风险总监报告工作。

公司确定了较为稳健的风险偏好，并设定了增信业务及投资业务的风险偏好指标，总的原则是积极规避增信业务的高违约风险，实施稳健的资金投资策略，通过专业风险管理系统和专家决策，形成符合公司风险收益控制政策的产品组合，保证公司稳定运营并保持良好的盈利能力。

公司将增信业务目标客户的信用评级限定在 BBB 及以上。公司将优先考虑高新技术企业、环保节能企业以及属于国家鼓励支持行业的中小企业，不涉及房地产开发类企业，并限制单一行业大类及单一客户的风险集中度。

公司出台了增信业务管理办法，规定了业务受理、调查、审批、合同签订、增信后管理和档案管理等流程的操作方法。客户经理受理业务申请后，就客户准入条件、申请材料 and 风险缓释措施进行初步审查。符合初审条件的项目，由项目经理和风险经理共同进行现场调查，分别出具意见。公司实行有权审批人会议审批制度，每次审批会议至少由随机产生的 5 名审批人参加，其中审批牵头人一名，项目通过需经牵头审批人同意并有超过 2/3 全部参会的审批人同意，公司总裁有权否决审批同意的增信业务。项目经理每季度对客户进行跟踪检查，至少每半年实地检查一次，并依照信贷业务五级分类原则对业务风险进行初分，风险管理部对分类结果进行认定。公司从客户、行业和资产组合三个层次实施项目监控，分散业务风险。此外，公司正着手建立客户内部信用风险评价体系，评价范围将涵盖客户评级和债项评级，这将有助于公司有效防范和控制风险。

公司明确了投资业务以确保增信业务代偿需要、保证流动性的前提下开展。目前公司将投资杠杆比例限定在自有资本的 1.5 倍以内，杠杆的放大在一定程度上加大了公司投资业务的风险。公司初步制定了投资业务管理办法，

对投资交易业务的范畴、决策、授权、限额、监测、报告等环节作了明确规定，以降低投资交易各环节中的风险。公司投资组合限额种类包括交易限额、止损限额、集中度限额、风险价值限额和压力测试限额等。公司处于发展初期，投资重点以金融市场上的固定收益类工具为主，目前也初步开展了信用衍生产品做市交易业务。公司需要进一步完善投资业务相关管理办法，打造专业化的投资团队，为全面开展投资业务奠定基础。

总体看，公司初步搭建起全面风险管理架构，目前正结合增信业务特点，制定和完善多项风险管理办法，如风险分类办法、差异化的准备金计提办法、资本覆盖和风险缓释工具管理办法等，以提高风险管理精细化水平。此外，作为首家信用增进公司，公司在运营中面临一定的法律风险。未来公司还将致力于推动信用增信行业相关法律规范的建立，为实现长足发展寻求法律保障。

2. 业务发展状况及风险管理水平

自成立以来，为迅速做大做强，公司通过多种渠道积极营销，与一批信用等级较高的企业开展了增信业务，业务规模增长快速。截至 2010 年 9 月末，公司共为 19 个已完成发行的项目提供了增信服务，项目标的包括 3 支短期融资券、13 支中期票据和 3 支中小企业集合票据，增信余额合计 2129000 万元，是公司注册资本的 3.55 倍。

截至 2010 年 9 月末，公司增信项目共涉及汽车、化工、机械、纺织、通讯等行业的 36 家企业，行业分布较广。发行人主体评级在 AA 及以上的债券金额合计占 82.20%。期限以 3 年期和 5 年期为主，合计占 77.74%。

截至 2010 年 9 月末，公司已生效的增信客户多为资质较好的大型企业，因而存在客户集中度较高的问题。单一最大客户增信余额为 250000 万元，是注册资本的 41.67%；最大五家客户增信余额合计 1020000 万元，是注册资本

的 170%。

2010 年下半年以来，公司在占据一定市场份额后，逐步将业务重心下移，与一批信用等级较低的企业开展了增信业务（目前该些业务尚在推进过程中），这给公司增信业务的风险控制带来压力。

在传统增信业务快速增长的同时，公司结合战略导向，注重发展产品创新，并具备较强的创新能力及市场推动力。公司是经交易商协会认定的 17 家信用风险缓释工具交易商之一，也是 14 家信用风险缓释凭证创设机构之一。2010 年下半年以来，公司相继推出中债 I 号、中债 II 号、中债 III 号、中债 IV 号创新产品。

中债 I 号是可选的信用增进型票据，即投资者在买入票据的同时可选择买入保护，若票据到期，发行人违约，公司将以约定方式对投资人进行损失补偿。截至 2010 年 9 月末，公司共发行该类票据 3 支，合计增信余额 140000 万元。

中债 II 号和中债 III 号分别是以银行贷款和债券为标的债务的信用风险缓释合约。2010 年 11 月 5 日，公司共签订了 10 笔合约，名义本金合计 100000 万元。前者以工商银行为交易对手，后者以光大银行和兴业银行为交易对手。从买卖方向上看，公司共卖出保护 9 笔，名义本金合计 80000 万元；买入保护 1 笔，名义本金合计 20000 万元。信用保护卖方向买方定期收取固定费用，并向买方提供贷款或债券违约信用保护。公司将中债 II 号产品纳入增信业务流程进行风险控制；将中债 III 号产品归入投资业务范畴，计划以大型银行为交易对手，并结合授信、抵质押品及买入保护等措施防范风险。

中债 IV 号是信用风险缓释凭证。2010 年 11 月 19 日，公司创设出 2010 年度第一期和第二期信用风险缓释凭证，并于 2010 年 11 月 24 日开始在银行间债券市场交易流通。凭证标的分别为中国联通发行的 2010 年度第一期中期票据和第二期短期融资券，名义本金分别为 13000 万元和 10000 万元。

公司目前创新业务更多的是以培育市场为出发点，创新产品规模相对较小，结构较为简单、透明，风险尚在可控范围内，但风险缓释措施尚待完善。由于债券市场及相关法律法规的不甚健全等因素，预计公司创新业务在短期内不会实现规模化发展。

截至目前，公司未发生代偿。但公司处于业务快速发展阶段，同时也是风险积累阶段，这将使公司的风险管理水平面临考验。

五、财务分析

公司提供了 2009 年度及 2010 年 3 季度财务报表。公司 2009 年度财务报表的会计期间为 2009 年 9 月 7 日（公司注册登记日）-2009 年 12 月 31 日，该报表经信永中和会计师事务所审计并出具了标准无保留的审计意见。公司 2010 年 3 季度财务报表未经审计。

1. 财务概况

截至 2010 年 9 月末，公司资产总额 662388.69 万元，负债总额 33892.55 万元，所有者权益 628496.14 万元。2010 年 1-9 月，公司实现营业收入 9021.57 万元，利润总额 22138.71 万元，净利润 17385.35 万元。

2. 资金来源

公司目前资金来源以资本金为主，另有部分负债。公司目前注册资本为 60 亿元，资本实力较强。此外，公司股东承诺在公司发展需要时将及时补充资本，相关资本补充方案将于 2011 年股东大会出台。

2010 年，公司通过卖出回购融入资金的力度加大，导致负债规模明显上升（见表 2）。公司负债以流动负债为主，占负债余额的 89.88%。公司流动负债中，卖出回购金融资产占 59.01%，另包括部分预收增信项目款项、用于办公场所的租金及装修的其他应付款。公司非流动负债占负债余额的 10.12%，以计提的未到期责任准

备金为主。公司目前按照增信业务收入的 30% 计提未到期责任准备。截至 2010 年 9 月末，公司共计提未到期责任准备金 2731.97 万元，占同期增信余额的 0.13%。截至 2010 年 9 月末，公司资产负债比为 5.12%，债务负担较轻。

表 2 公司负债构成情况表

项 目	2010 年 9 月末		2009 年末	
	金额 (万元)	比重 (%)	金额 (万元)	比重 (%)
卖出回购金融资产款	20000.00	59.01	-	-
预收账款	3371.81	9.95	1415.00	26.73
其他应付款	3049.47	9.00	2425.05	45.81
专项应付款	2731.97	8.06	25.50	0.48
其他	4739.29	13.98	1428.27	26.98
合 计	33892.54	100.00	5293.82	100.00

总体看，公司目前资金来源以资本金为主，债务负担较轻，资本补充机制有望建立。

3. 资金运用与资产质量

表 3 公司资产构成情况表

项 目	2010 年 9 月末		2009 年末	
	金额 (万元)	比重 (%)	金额 (万元)	比重 (%)
货币资金	61678.99	9.31	224204.16	36.89
买入返售金融资产	30197.36	4.56	-	-
投资资产	556788.91	84.06	379666.29	62.47
其中：交易性金融资产	6865.16	1.04	-	-
可供出售金融资产	464323.85	70.10	89666.29	14.75
持有至到期投资	35600.00	5.37	290000.00	47.72
长期股权投资	49999.90	7.55	-	-
应收类资产	11849.85	1.79	3110.15	0.51
其他资产	1873.57	0.28	747.19	0.12
合 计	662388.69	100.00	607727.79	100.00

2010 年以来，公司资金运用力度加大，投资资产比重明显提高。截至 2010 年 9 月末，公司资产总额 662388.69 万元，较年初增长 8.99%。公司资产主要由货币资金和投资资产组成（见表 3），分别占资产总额的 9.31% 和 84.06%。

公司投资资产主要由可供出售金融资产、持有至到期投资及长期股权投资组成。截至 2010 年 9 月末，公司可供出售金融资产余额 464323.85 万元，其中债券投资账面价值

455171.85 万元，二级市场股票投资账面价值 9152.00 万元（浮盈 20.34%）。公司以可供出售为目的持有的债券共 60 只，品种涵盖短期融资券、中期票据和企业债券；债券发行人主体评级均在 AA⁻ 及以上，其中 AA⁺ 及以上债券面额占比超过 80%；债券剩余期限主要集中在 3-5 年，该期限内的债券面额合计占 78.79%；固定利率、浮动利率债券面额分别占 82.92% 和 17.08%。持有至到期投资余额 35600 万元，是公司持有的信托理财产品。长期股权投资余额 49999.90 万元，是公司对于光大银行的战略投资，采用成本法核算。

总体看来，公司投资规模较大，虽以高信用等级债券投资为主，发生减值的可能性不大，但对资产的流动性带来一定影响，且目前利率处于上升通道的市场行情给公司收益水平带来压力。

4. 经营效率及盈利能力分析

表 4 公司收入情况表

项 目	2010 年 1-9 月		2009 年	
	金额 (万元)	比重 (%)	金额 (万元)	比重 (%)
营业收入	9021.57	29.03	85.00	2.11
投资收益	19561.26	62.94	1836.96	45.63
利息收入	1845.61	5.94	2103.74	52.26
公允价值变动收益	650.91	2.09	-	0.00

经过一年的发展，公司增信业务收入增长较快（见表 4）。2010 年 1-9 月，公司实现增信业务收入 9021.57 万元。对增信业务的定价，公司参考债券市场不同信用级别主体的发行利差，同时结合增信对象的具体情况进行主观调整。凭借自身良好的资信水平，公司增信业务议价能力较强。

2010 年 1-9 月，公司实现投资收益 19561.26 万元，是公司目前最主要的收入来源。

公司营业费用以人员经费、计提的未到期责任准备、租赁及物业费为主。公司计划加快员工队伍建设，人工成本预计将有大幅增长。

2010 年 1-9 月，公司实现利润总额 22138.71

万元，净利润 17385.35 万元，经年化的净资产收益率和资产收益率分别为 3.77%和 3.65%。预计未来几年，随着业务的发展，公司整体盈利水平有望提高。

5. 资本充足率及代偿能力

公司目前面临的风险主要是增信项目的代偿和投资损失。在发生代偿后，如果公司不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受公司的增信业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于增信业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

2010 年 1-9 月，公司投资活动现金流出量较大，导致整体现金流表现为净流出。截至 2010 年 9 月末，公司现金及现金等价物余额为 61678.99 万元，现金流仍较充裕（见表 5）。

表 5 公司现金流量情况表

项 目	2010 年 1-9 月	2009 年
经营活动产生的现金流量净额（万元）	5360.84	3852.80
投资活动产生的现金流量净额（万元）	-434843.78	-379648.63
筹资活动产生的现金流量净额（万元）	-5711.94	600000.00
现金及现金等价物净增加额（万元）	-435194.88	224204.16
期末现金及现金等价物余额（万元）	61678.99	224204.16

根据公司 2010 年 9 月末的资产状况，估算出公司净资本 400661.91 万元，净资本比率为 63.75%。公司净资产增信倍数和净资本增信倍数分别为 3.39 倍和 5.31 倍（见表 6）。经测算，截至 2010 年 9 月末，在一定的概率水平下，公司净资本覆盖率为 201.34%，公司目前资本充足。公司处于成长期，增信及创新业务的快速发展都将使公司放大倍数进一步提高。基于公司股东较强的财务实力和明确的增资意愿，预计公司未来几年资本充足性应能保持在较好水平。

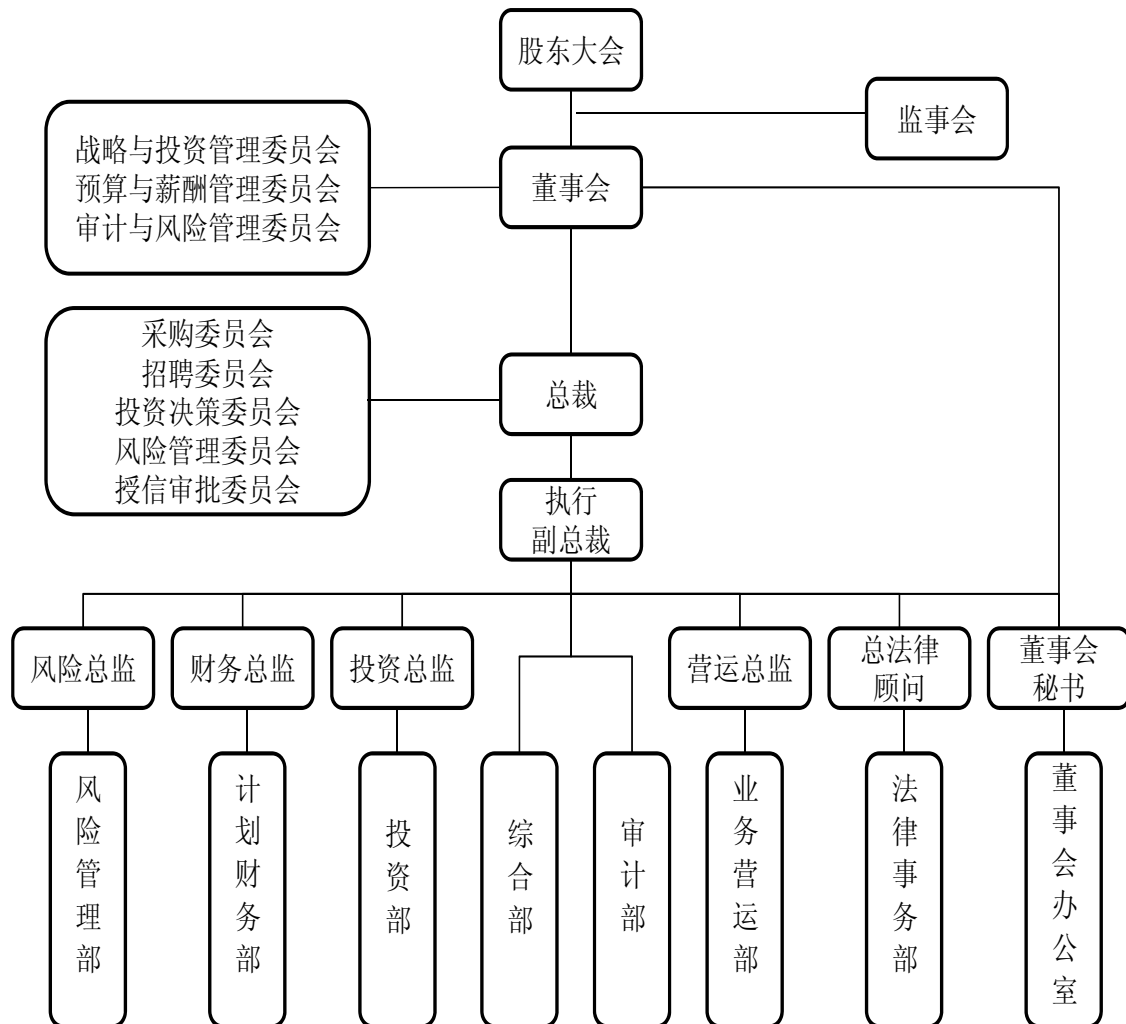
表 6 公司资本充足性指标表

项 目	2010 年 9 月末	2009 年末
增信余额（万元）	2129000.00	30000.00
净资产（万元）	628496.14	602433.97
净资本（万元）	400661.91	426702.24
净资产增信倍数（倍）	3.39	0.05
净资本增信倍数（倍）	5.31	0.07
净资本比率（%）	63.75	70.83

注：①净资产增信倍数=期末增信余额/净资产
 ②净资本增信倍数=期末增信余额/净资本

总体看来，公司拥有强大的股东背景和资本实力，市场定位与经营策略明确，内控与风险管理体系初步建立并逐步完善，增信业务发展快速，创新能力及市场推动能力较强，盈利能力逐步显现；但公司法人治理结构尚待健全，专业队伍尚待进一步加强，未来发展举措尚需在实践中摸索，风险管理能力有待观察。综合上述因素，联合资信评估有限公司评定中债信用增进投资股份有限公司主体信用等级为 AAA，该评级结论反映了公司的代偿能力极强。

附录 1 公司组织架构图



附录 2 资产负债表

编制单位：中债信用增进投资股份有限公司

单位：人民币万元

资产	2010 年 9 月末	2009 年末	负债和所有者权益	2010 年 9 月末	2009 年末
流动资产：			流动负债：		
货币资金	61678.99	224204.16	短期借款		
交易性金融资产	6865.16		交易性金融负债		
应收票据			应付票据		
应收账款	338.81		应付账款		
买入返售金融资产	30197.36		卖出回购金融资产款	20000.00	
预付账款	127.80		预收账款	3371.81	1415.00
应收股利			应付职工薪酬	2298.40	157.50
应收利息	11128.17	2792.86	应交税费	1742.68	530.98
其他应收款	382.87	317.29	应付利息		
存货			应付股利		
一年内到期的非流动资产			其他应付款	3049.47	2425.05
其他流动资产			一年内到期的非流动负债		
流动资产合计	110719.17	227314.31	其他流动负债		
非流动资产：			流动负债合计	30462.36	4528.53
可供出售金融资产	464323.85	89666.29	非流动负债：		
持有至到期投资	35600.00	290000.00	长期借款		
长期应收款			应付债券		
长期股权投资	49999.90		长期应付款		
投资性房地产			专项应付款	2731.97	25.50
固定资产	516.95	335.03	预计负债		
在建工程			递延所得税负债	698.21	739.79
工程物资			其他非流动负债		
固定资产清理			非流动负债合计	3430.18	739.79
生产性生物资产			负债合计	33892.55	5293.82
油气资产			所有者权益：		
无形资产	9.03		股本	600000.00	600000.00
开发支出			资本公积	8806.80	124.72
商誉			减：库存股		
长期待摊费用	807.63		盈余公积	230.93	230.93
递延所得税资产	412.16	412.16	一般风险准备		
其他非流动资产			未分配利润	19458.42	2078.33
非流动资产合计	551669.52	380413.48	所有者权益合计	628496.14	602433.97
资产总计	662388.69	607727.79	负债和所有者权益合计	662388.69	607727.79

附录 3 利润表

编制单位：中债信用增进投资股份有限公司

单位：人民币万元

项 目	2010 年 1-9 月	2009 年度
一、营业收入	9021.57	85.00
减：营业成本		
营业税金及附加	496.19	4.68
营业费用	8444.46	935.97
管理费用		
财务费用	-1845.61	-2103.74
资产减值损失		
其 他		
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	650.91	
投资收益（损失以“－”号填列）	19561.26	1836.96
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	22138.71	3085.05
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（亏损总额以“－”号填列）	22138.71	3085.05
减：所得税费用	4753.36	775.80
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	17385.35	2309.25

附录 4 现金流量表

编制单位：中债信用增进投资股份有限公司

单位：人民币万元

项 目	2010 年 1—9 月	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	10639.57	1500.00
收到的税费返还	4.40	
收到其他与经营活动有关的现金	1913.94	3388.77
经营活动现金流入小计	12557.91	4888.77
购买商品、接受劳务支付的现金	1548.09	798.29
支付给职工以及为职工支付的现金	1320.57	201.00
支付的各项税费	4325.54	1.00
支付其他与经营活动有关的现金	2.87	35.68
经营活动现金流出小计	7197.07	1035.97
经营活动产生的现金流量净额	5360.84	3852.80
二、投资活动产生的现金流量：		
收回投资收到的现金	2592463.20	100000.00
取得投资收益收到的现金	13630.98	189.29
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		
收到其他与投资活动有关的现金		
投资活动现金流入小计	2606094.18	100189.29
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1025.32	337.92
投资支付的现金	3035597.42	479500.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		
支付其他与投资活动有关的现金	4315.22	
投资活动现金流出小计	3040937.96	479837.92
投资活动产生的现金流量净额	-434843.78	-379648.63
三、筹资活动产生的现金流量：		
吸收投资收到的现金		600000.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金		
取得借款收到的现金	1606389.43	
收到其他与筹资活动有关的现金		
筹资活动现金流入小计	1606389.43	600000.00
偿还债务支付的现金	1611565.43	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	535.94	
其中：子公司支付少数股东的股利、利润		
支付其他与筹资活动有关的现金		
筹资活动现金流出小计	1612101.37	-
筹资活动产生的现金流量净额	-5711.94	600000.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		
五、现金及现金等价物净增加额	-435194.88	224204.16
加：期初现金及现金等价物余额	496873.88	
六、期末现金及现金等价物余额	61678.99	224204.16

附录 5 金融机构主体长期信用等级设置及其含义

联合资信金融机构主体长期信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级以下等级外，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。各等级含义如下表所示：

级 别	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，有较高违约风险。
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。