跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1255 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，评级展望为稳定，并维持“12延城投债”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年十二月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

延安城市建设投资开发有限责任公司
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：AA	评级展望：稳定

担保方长期信用

跟踪评级结果：AAA	评级展望：稳定
上次评级结果：AAA	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
12 延城投债	15 亿元	2012/2/8-2017/2/8	AAA	AAA

跟踪评级时间：2012 年 12 月 28 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年
现金类资产(亿元)	9.89	7.51	5.37
资产总额(亿元)	99.36	113.30	122.07
所有者权益(亿元)	45.76	59.74	69.33
短期债务(亿元)	4.63	5.67	4.90
全部债务(亿元)	39.94	39.07	35.22
主营业务收入(亿元)	5.10	6.95	11.57
利润总额 (亿元)	1.67	1.69	1.81
EBITDA(亿元)	2.70	2.96	2.86
经营性净现金流(亿元)	1.83	0.65	-0.82
主营业务利润率(%)	26.72	32.76	11.31
净资产收益率(%)	3.48	2.64	2.33
资产负债率(%)	53.94	47.27	43.20
全部债务资本化比率(%)	46.60	39.54	33.69
流动比率(%)	230.55	217.39	206.81
全部债务/EBITDA(倍)	14.79	13.21	12.30
经营现金流动负债比(%)	10.56	3.43	-3.85

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，延安城市建设投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）在延安市区域经营垄断、政府支持及发展潜力等方面继续保持突出优势。同时，联合资信也注意到，未来随着公司城建投资规模的扩大，公司对外筹资压力可能增大。

跟踪期内，延安市经济快速发展，地方财政实力不断增强，为公司发展创造了良好的外部环境，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”）对“12 延城投债”的无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“12 延城投债”本息偿付的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“12 延城投债”的信用等级为 AAA。

优势

1. 跟踪期内，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建设投资需求不断放大，公司未来发展前景良好。
2. 跟踪期内，公司持续获得地方政府的有力支持。
3. 公司城建类业务垄断性强，经营风险较小。
4. 跟踪期内，中债信用增进投资股份有限公司担保能力很强，有效提升了对“12 延城投债”本息偿付的安全性。

关注

1. 未来随着公司城建投资职能放大，公司面临一定的筹资和偿债压力有所。
2. 跟踪期内，公司盈利能力较弱，对财政补贴的依赖性较强。
3. 公司公益类城建项目开展和收入实现受地

区财力、项目工程进度和政府资金拨付效率影响，具有一定不确定性。

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、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延安城市建设投资开发有限责任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

延安城市建设投资开发有限责任公司（以下简称“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（截至目前尚未到位），拟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 2011 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 9 个职能部门；公司并表子公司 12 家。

截至2011年底，公司合并资产总额122.07亿元，所有者权益69.32亿元；2011年公司实现主营业务收入11.57亿元，利润总额1.81亿元。

公司注册地址：延安市枣园路；法定代表人：董世民。

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 月国务院常务讨论通过了《“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

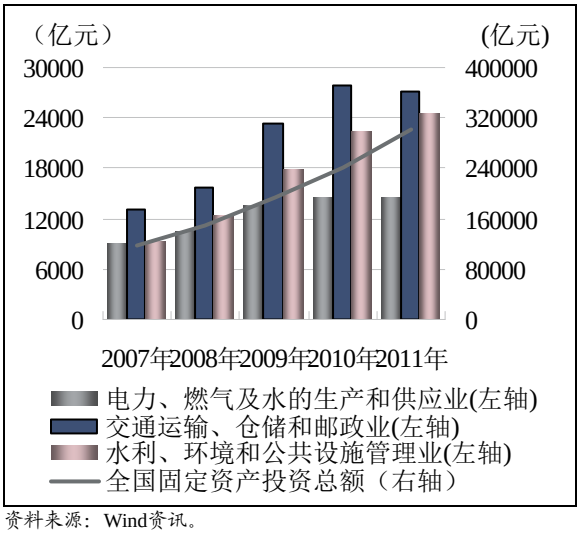
1. 行业分析

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。城市基础设施建设是国民经济可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、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设

水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

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。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。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许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

图 1　中国固定资产分行业投资情况



资料来源：Wind资讯。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2011年全年，全国固定资产投资总额完成30.19万亿元，其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.46万亿元，交通运输、仓储和邮政业完成固定资产投资2.73万亿元，水利、环境和公共设施管理业完成固定资产投资2.45万亿元，均保持近年来较高水平。2011年中国新增公路通车里程7.14万公里，其中高速公路1.10万公里，新改建农村公路19万公里；新建铁路投产里程2167公里，其中高速铁路1421公里；改善内河航道里程1091公里。2011年度，全国全年新开工建设城镇保障性安居工程住房1043万套(户)，基本建成城镇保障性安居工程住房432万套，均比2010年有较大幅度增加。

截至2011年，中国城镇化率为51.27%，全国共有657个设市城市，建制镇增至19683个，未来中国城镇化率还有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。

2. 区域经济

公司主要从事延安地区基础设施建设投融资，投资方向及融资能力直接受延安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。

根据《延安市2011年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2011年延安市实现地区生产总值1113.35亿元，按可比价计算较上年增长11.0%。从产业结构看，2011年，全市第一产业增加值86.69亿元，同比增长7.4%；第二产业增加值815.45亿元，同比增长10.9%；第三产业增加值211.21亿元，同比增长12.8%。2004～2010年，延安市产业结构不断优化，三次产业结构比例由上年的8.0：71.8：20.2调整为7.8：73.2：19.0。

固定资产投资方面，2011 年，全市全社会完成固定资产投资 815.21 亿元，较上年增长29.2%。其中：固定资产投资 664.35 亿元，增长 30.2%。在固定资产投资中，第一、二、三产业投资分别完成 20.18 亿元、408.15 亿元和236.02 亿元，分别比上年增长 79.4%、28.8%和29.7%。在第二产业中，工业完成投资 374.39

亿元，增长 29.7%，其中，石油开采、加工业完成投资 279.5 亿元，增长 35.9%；煤炭工业 48.41 亿元，增长 31.5%；电力、燃气及水的生产和供应业完成投资 41.45 亿元，增长 14.2%。在第三产业中，交通运输、邮政及仓储业投资 55.39 亿元，增长 28.6%；公共管理和社会组织完成投资 108.78 亿元，增长 34.8%。

全年全市建筑业实现增加值 26.00 亿元，按可比价计算比上年增长 15.2%。全市 91 个资质以上建筑企业完成产值 66.58 亿元，比上年增长 23.6%，其中：国有及国有控股企业完成 14.98 亿元，增长 26.7%。全年共签订合同额 70.23 亿元，房屋建筑施工面积 318.6 万平方米。

居民收入方面，全年全市城镇居民人均可支配收入为 21188 元，比上年净增加 3308 元，增长 18.5%；农村居民人均纯收入为 6565 元，比上年净增加 1392 元，增长 26.9%。

财政收入方面，全年全市财政总收入 400.48 亿元，比上年增长 19.0%，其中：地方财政收入 120.73 亿元，增长 14.8%。在地方财政收入中：税收收入 62.93 亿元，增长 27.2%；非税收收入 57.79 亿元，增长 3.7%。财政支出 223.82 亿元，增长 16.1%。

整体看，延安市区域经济实力和财政实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境；城乡居民收入水平的提高，加大了对城市基础设施和公用事业的需求，公司业务发展前景良好。

3. 政府支持

跟踪期内，延安市政府在资金方面持续给予公司大力支持。

（1）城建资金

2011 年，公司获得财政给予的城市建设资金 7.70 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。2012 年 1~9 月，公司获得财政给予的城市建设资金合计 3.76 亿元。

（2）财政补贴

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。2011 年，市财政给予公司的补贴收入合计为 2.92 亿元（反映在公司损益表中）。

五、管理分析

2012 年 9 月 14 日，根据延政任[2012]23 号文件精神，公司原总经理姚永坪另有任用，董世民被任命为公司董事长，郭毅被任命为公司总经理。

董世民，46 岁，中共党员，研究生学历；曾历任富县城乡建筑管理站站长、富县城乡建设局副局长、延安市经济技术开发区管理委员会副主任；2012 年 9 月至今任公司董事长。

郭毅，43 岁，中共党员，本科学历；曾历任中国建设银行延安分行团支部书记，陕西省建设银行榆林审计办事处审计二科副科长，延安市林业局党办副主任、计财科科长，延安水务投资建设有限责任公司副总经理；2012 年 9 月至今任公司总经理。

六、经营分析

公司经营业务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。

2011 年，公司收到财政拨付给公司的城建资金 10.62 亿元，其中 2.92 亿元反映在其他与经营活动有关的现金，构成补贴收入；7.70 亿元反映在其他与投资活动有关的现金，构成公司资本公积。

跟踪期内，公司投资建设项目主要是“12 延城投债”募投项目，该项目资金除“12 延城投债”募集资金外，其余主要依靠银行贷款和财政拨款，同时“12 延城投债”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。2011 年公司公共事业板块中，天然气销售收入继续保持较大比重（52.81%）；其他经营板块中，公司于 2011 年确认房产销售业务收入，使得房产销售业务占比增至 48.91%；煤炭销售收入占 36.98%，占比较上年有所下降，但业务稳定性较强。

表 1 公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

主营业务		2010 年		2011 年	
		收入	毛利率	收入	毛利率
公用事业板块	污水处理业务	0.17	-9.56	0.13	-61.66
	天然气销售业务	1.00	40.50	1.35	34.65
	供热业务	0.64	-10.41	0.72	-33.52
	自来水业务	0.33	16.06	0.35	15.03
公共事业板块小计		**2.15**	**17.48**	**2.55**	**7.76**
其他经营性业务	房产销售业务	0.74	39.69	4.41	-5.81
	客房业务业务	0.11	99.86	0.14	100
	餐饮业务业务	0.14	33.76	0.12	20.66
	门票业务业务	0.14	100	0.17	100
	煤炭销售业务	2.42	49.98	3.33	41.04
	汽车修配和抽油机销售业务	0.96	3.92	0.75	-2.18
	绿化业务	0.04	-3.74	0.02	35.96
	其他	0.26	83.66	0.07	41.91
其他经营性业务小计		4.80	42.57	9.02	16.29
总计		6.95	34.80	11.57	14.41

资料来源：公司提供。

(1) 公用事业板块业务

① 经营情况介绍

2011 年，公司公用事业板块业务收入同比增长 18.60%，主要来自天然气销售收入的增长，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，2011 年公司公用事业板块实现收入 2.55 亿元，其中，天然气业务收入占 52.78%，其他两类收入占比基本均等。

盈利能力方面，2011 年，公司公用事业板块业务毛利率由 2010 年的 17.48%下降至 7.76%。板块内各项业务毛利率均有所下降，其中污水处理和供热业务毛利率下降幅度较大，天然气销售和自来水业务毛利率有所下降。

② 公用事业板块所涉子公司

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 135.54 公里，正在建设的污水收集管网为 49.55 公里，污水实际收集量约为 1600 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。该公司目前供水生产能力为 7.6 万立方米/日，形成城市供水管网 133 公里，基本覆盖整个延安城区，目前其供水来源为王尧水库，供水合格率达到 100%，水质综合合格率达到 99%。

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，57 个供热站，5 个锅炉房，供热管网 92 公里，集中供热面积 317 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。2011 年，该板块业务整体收入同比增长 87.92%，增幅主要来自房地产板块销售收入。2011 年，公司中心街旧城改造、石佛沟安置储备房小区、机械厂安置小区和朗润居安置小区项目确认销售收入，全年房地产销售收入大幅增至 4.41 亿元，但毛利率为-5.81%。2011 年，公司实现煤炭销售收入 3.33 亿元，同比增长 37.88%；其他业务收入规模基本保持稳定。从收入结构看，跟踪期内，该板块业务收入以房产销售和煤炭销售收入为主。

盈利方面，2011 年，公司其他经营性业务板块毛利率较 2010 年的 42.57%大幅下降，为 16.29%，主要为毛利率为负值的房产销售业务收入增长，拉低了整体的毛利率；其中收入占比较大的煤炭销售业务毛利率为 41.04%，房产销售收入毛利率为-5.81%。

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 2011 年安置房项目产生销售收入；煤炭销售作为该板块业务收入主要来源，未来两年将有望保持稳定增长。

② 其他业务板块所涉子公司

跟踪期内，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，跟踪期内，公司经营性资产较多，涉及业务经营领域较广，业务整体盈利水平波

动幅度较大，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。

七、财务分析

公司提供的2011年合并财务报表已经希格玛会计师审计并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2011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。2011年，公司合并报表范围无变化，公司财务报表可比性强。

截至2011年底，公司合并资产总额122.07亿元，所有者权益69.32亿元；2011年公司实现主营业务收入11.57亿元，利润总额1.81亿元。

1. 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、汽车修配为主的其他经营板块业务。跟踪期内，公司主营业务收入增幅较大，2011 年全年实现主营业务收入 11.57 亿元，比上年增长 66.47%，增幅主要来自 2011 年公司实现的房产销售收入。

2011 年，公司主营业务利润率大幅下降至 11.31%，主要由于毛利率为-5.81%房产销售业务收入大幅增长，拉低了公司整体的主营业务利润率。

2011 年，受公司特殊经营职能影响，公司期间费用继续保持较大规模，公司营业利润继续处于亏损状态，且亏损幅度较上年有所放大。公司整体盈利主要依靠财政补贴收入，2011 年，公司获得补贴收入合计 3.19 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，2011 年，公司实现利润总额 1.81 亿元，较上年增长 6.92%。

从整体盈利指标看，2011 年，受净资产增幅较大影响，公司盈利指标较上年均有所下降，2011 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.33%和 1.73%，公司整体盈利能力弱。

跟踪期内，公司主营业务盈利能力有所波动，公司期间成本规模持续较大，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。

2. 现金流及保障

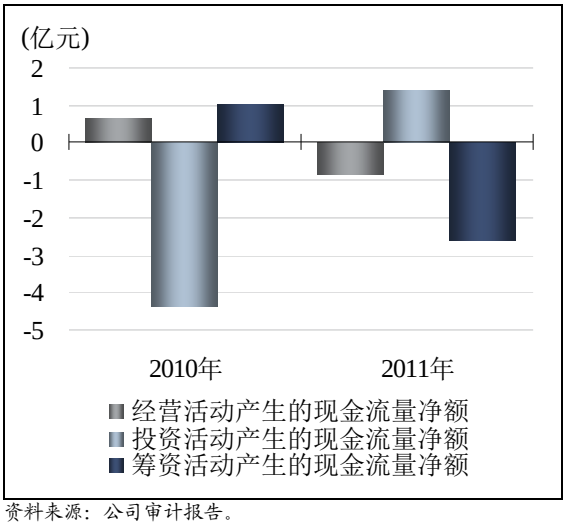
经营活动方面，受 2011 年确认房产销售收入带动，公司经营活动现金流入量同比增长 33.49%，为 18.64 亿元。公司经营活动现金流入包括主营业务收入带来的现金和延安市政府给予公司的补贴资金流入（反映在收到其他与经营活动有关的现金）。2011 年，受预收账款规模下降影响，公司现金收入比较上年有所下降，为 120.09%，但整体仍处于较高水平，公司收入实现质量良好。同期，公司经营活动现金流出同比增长 46.14%，主要为公司主营业务成本支出（安置房建设成本大幅增加，反映在购买商品、接受劳务支付的现金科目）和与市政府部门资金往来流出（反映在支付与其他与经营活动有关的现金）所致。2011 年，公司经营活动现金净流量为-0.82 亿元。

2011 年，公司投资活动现金流入量保持相对稳定，主要为延安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），为 9.93 亿元。2011 年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金规模同比下降 39.43%，公司投资活动有所减少。2011 年，公司投资活动产生的现金流量净额由负变正，为 1.43 亿元。

筹资活动方面，2011 年，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出为偿还债务本息所支付的现金。2011 年，公司筹资活动现金流量净额为-2.58 亿元。

整体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金为净流出，投资规模有所下降；延安市政府拨付的城建资金和补贴收入对公司投资活动覆盖能力较好。

图 2　公司现金流情况



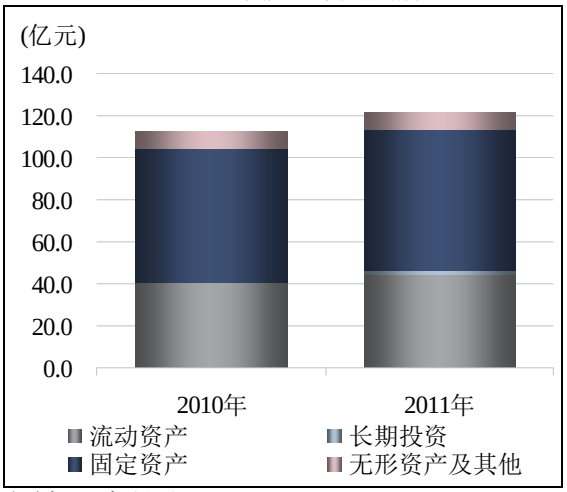
资料来源：公司审计报告。

3. 资本及债务结构

资本

2011 年，公司资产总额同比增长 7.74%，为 122.07 亿元，增幅来自其他应收款、预付账款和在建工程。

图3　公司资产总额变化情况

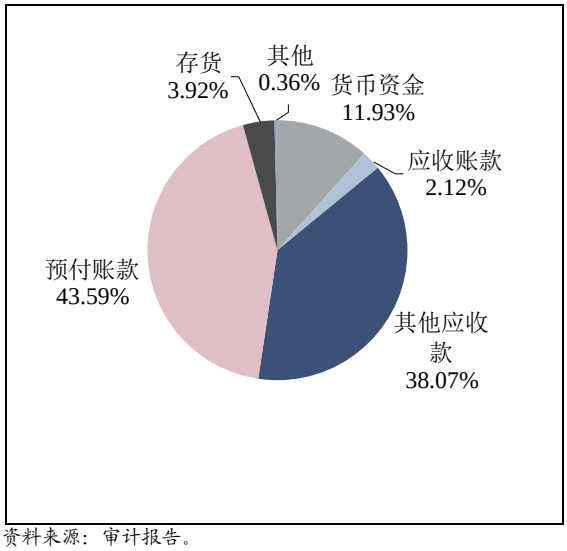


资料来源：审计报告。

从资产结构来看，2011 年公司各项资产占比基本保持稳定。截至 2011 年底，公司流动资产占 36.22%，长期投资占比 1.90%，固定资产占比 54.81%，无形资产及其他占 7.07%。

截至 2011 年底，公司流动资产为 44.21 亿元，同比增长 8.02%，主要构成科目为货币资金、其他应收款、预付账款和存货。其中，2011 年其他应收款同比增长 31.68%，达到 16.83 亿元，构成主要为公司本部向延安市城市建设项目办公室和延安市养护处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。从账龄分析，公司 1 年以内的其他应收款占 92.86%，从集中度分析，其他应收款前五名债务人的欠款金额占总额的 20.80%。2011 年，公司预付账款同比增长 22.82%，为 19.27 亿元，构成主要为预付的工程款；从账龄分析，1 年以内的预付账款占 51.07%，1-2 年的占 26.31,%，2 年以上的占 22.62%，账龄偏长，对公司造成了一定的资金占用压力。2011 年，公司存货同比下降 56.17%，为 1.73 亿元，降幅是由于公司本部在建的安置房小区项目完工并确认房屋销售收入所致。

图 4　2011 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告。

截至 2011 年底，公司长期股权投资为 2.32 亿元，同比增长 946.03%。2011 年 7 月，公司子公司延安水务投资建设公司与陕西延长石油投资有限公司、华能国际电力开发公司共同出资组建延安南沟门水利枢纽工程有限责任公司，延安水投对其投资 2.18

亿元，持股 40%。

截至 2011 年底，公司固定资产 28.79 亿元，同比增长 2.71%，构成中，道路、桥梁、水库等市政资产占 58.17%。公司累计计提折旧 5.84 亿元，固定资产成新率为 83.13%。截至 2011 年底，公司在建工程为 38.12 亿元，较 2010 年增加 2.73 亿元，增幅主要来自对采煤建设工程和道路工程的新增投资。

截至 2011 年底，公司无形资产规模保持相对稳定，为 8.05 亿元，构成主要为 2009 年原王瑶水库和延安市供水公司划拨至公司后增加的土地使用权。

跟踪期内，公司资产规模保持相对稳定，公司资产流动性较差，预付账款和其他应收款占比较大，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。

负债及所有者权益

截至 2011 年底，公司所有者权益为 69.32 亿元，同比增长 16.06%，增幅主要来自资本公积和未分配利润。截至 2011 年底，公司实收资本 4.74 亿元，与上年相同；截至 2011 年底，公司资本公积 55.35 亿元，同比增长 16.17%，增长部分为公司收到的政府拨款。截至 2011 年底，公司所有者权益中，实收资本占 6.84%，资本公积占 79.84%，未分配利润占 11.84%，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2011 年底，公司负债总额为 52.74 亿元，同比下降 1.52%，主要为公司长短期借款减少所致。负债构成中，由于长期借款下降幅度大于短期借款，2011 年公司流动负债占比 40.54%，较上年的 35.16%有所增长，但公司负债仍以长期负债为主。

2011 年，公司流动负债同比增长 13.55%，主要为其他应付款增长所致。2011 年，公司其他应付款同比增长 77.69%，构成为与市政府部门的往来款；按账龄分析，1 年以内的其他应付款占 76.62%，1~2 年的占 11.16%，2 年以上的占 12.22%。

2011 年，公司长期负债同比下降 9.69%，主要为公司长期借款下降所致。

截至 2011 年底，公司长短期借款减少引起负债下降，同时公司所有者权益受政府拨款影响上升，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较上年有所下降，三项指标分别为 43.20%、33.69%和 30.43%，公司债务负担适中，具有一定财务弹性。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011 年，公司流动比率、速动比率指标高，分别为 206.81%和 198.69%。由于公司流动资产中预付账款占比较大（占 43.59%）但流动性差，公司实际短期偿债能力低于上述指标。2011 年，由于经营活动现金净流量为负值，公司经营现金流动负债比为-3.85%。总体看，考虑到公司流动资产中预付账款的流动性较弱和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 47.77%），公司短期支付能力尚可。

从长期偿债能力看，2011 年，公司 EBITDA 为 2.86 亿元，由于公司有息债务规模下降，2011 年公司全部债务/EBITDA 为 12.30 倍，较上年的 13.21 有所下降。考虑到公司城建项目所涉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。

2011 年，公司经营活动现金流入量为 18.64 亿元，为公司于 2012 年发行的 15 亿元“12 延城投债”的 1.24 倍，但考虑到房屋销售收入的波动性，公司经营活动现金流入量对“12 延城投债”的保障能力一般；2011 年，公司经营活动现金流量净额为负值，对“12 延城投债”无保障能力；2011 年，公司 EBITDA 为 2.86 亿元，为“12 延城投债”的 0.19 倍，对“12 延城投债”的保障能力差。

截至 2012 年 9 月底，公司对外担保总额合计 7.24 亿元，对外担保比率为 10.44%。公司对外担保额度较大的延安保障性住房开发有限公司和延安市新区投资开发建设有限公司均为国

有企业，经营和财务状况良好，公司或有负债风险小。

表 2　公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保公司	担保金额	担保期限
延安东昊混凝土有限公司	0.19	2012.3.28-2013.3.27
延安北方建筑工程有限公司	0.15	2012.9.27-2013.9.26
延安保障性住房开发有限公司	2.40	2011-12.29-2016.12.28
延安保障性住房开发有限公司	2.00	2012.6.27-2027.6.26
延安中学	0.50	2012.9.21-2014.9.20
延安市新区投资开发建设有限公司	2.00	2012.10.22.-2014.10.21
合计	**7.24**	--

资料来源：公司提供。

截至 2012 年 9 月底，公司共获得各家银行授信额度合计 39.60 亿元，未使用额度为 27.23 亿元。

5．过往债务履约情况

根据中国人民银行提供的编号为 B-201211671926 的企业基本信用信息报告显示，截至 2012 年 11 月 30 日，公司没有“未结清不良信贷”、“已结清不良信贷”和“欠息”情况发生。

6．抗风险能力

总体看，跟踪期内，公司负债水平和有息债务规模有所下降；经营活动现金流入规模较大，同时中债增对“12 延城投债”提供了全额不可撤销连带责任担保，对债务偿还形成了有力保障；考虑到延安市政府给予公司的有力支持，联合资信认为公司整体抗风险能力较强。

八、债权保护条款分析

作为外部增信机构，中债增为“12 延城投债”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。

跟踪期内，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“12 延城投债”提供的担保有助于提高“12 延城投债”本息偿付的安全性。

综合看，“12 延城投债”不能按期还本付息的风险极低。

九、募集资金使用情况

1．“12 延城投债”概况

公司于 2012 年 2 月 8 日发行了 15.00 亿元公司债券（以下简称“12 延城投债”），债券期限 5 年。“12 延城投债”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（以下简称“中债增”）对“12 延城投债”出具了担保函，为“12 延城投债”提供本息全额无条件不可撤销连带责任担保。

截至目前，“12 延城投债”发行不满 1 年，尚无付息情况发生。

2．“12 延城投债”投资项目进度

“12 延城投债”募集资金 15.00 亿元，其中 12.00 亿元用于工程项目建设（见下表 3）。其余 3.00 亿元用于补充公司日常营运资金。

表3 “12延城投债”募集资金投向工程项目进度（单位：亿元）

项目名称	总投资	募集资金拟使用额度	截至 2012 年 9 月底已投资额	其中募集资金投入额度
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	3.53	0.60
延安市区西北川滨河路道路工程	1.56	0.36	1.42	0.36
延安市城区西区道路环线红化沟至市场沟段工程	0.98	0.22	1.26	0.22
延安市城区西区道路环线西沟至大砭沟段工程	0.99	0.22	1.52	0.22
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	9.88	4.40	14.46	4.45
延安市区杨家岭道路改造工程	1.57	0.70	1.07	0.70
延安市南沟门水利枢纽工程	16.86	2.00	8.69	2.00
延安市延川黄河引水工程	11.22	3.50	3.90	1.54
合计	**45.69**	**12.00**	**35.85**	**10.09**

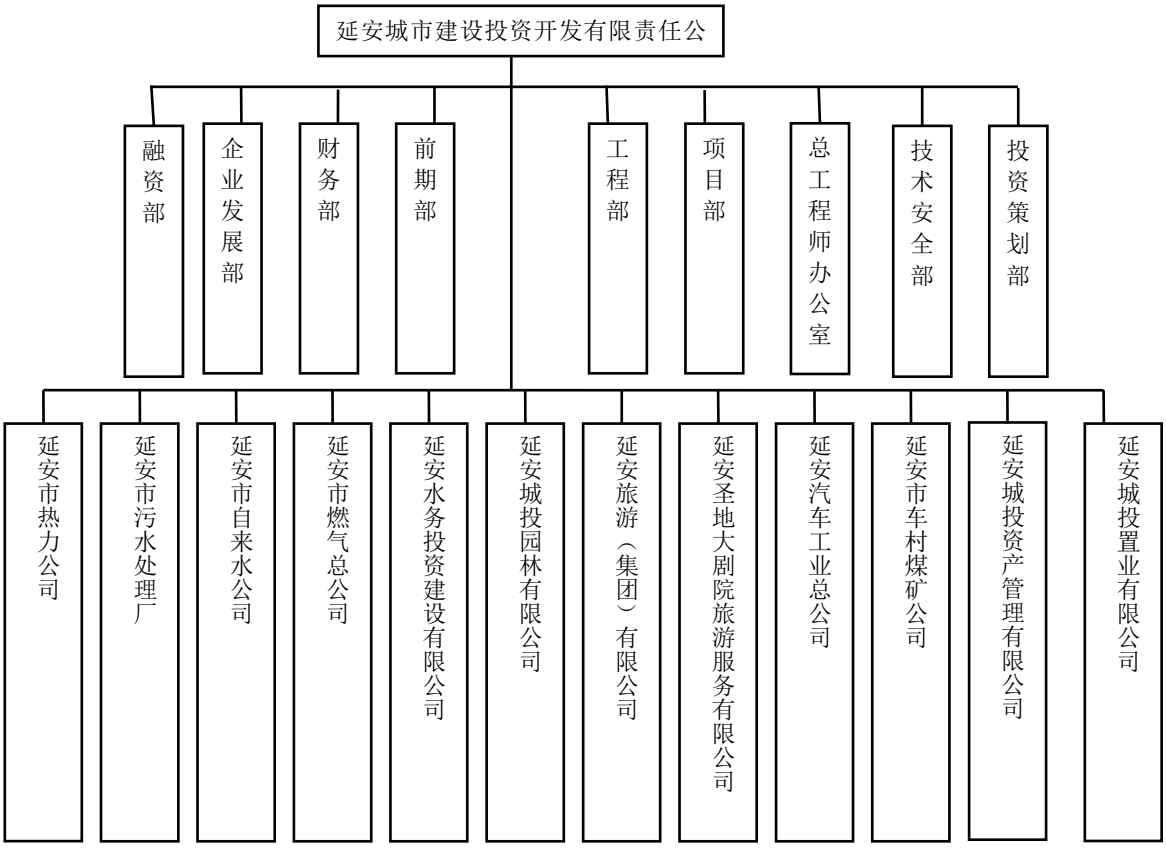
资料来源：公司提供。

整体看，“12 延城投债”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重点工程，截至 2012 年 9 月底，募投项目合计已经完成投资 35.85 亿元，其中募集资金已经投入 10.09 亿元，项目建设进展顺利。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“12延城投债”的信用级别为AAA。

附件 1　公司组织架构及股权结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	*变动率(%)*
流动资产：				
货币资金	98911.91	72487.90	52757.51	*-26.97*
短期投资	1.00	2001.00	0.00	*-100.00*
应收票据	0.00	563.37	958.79	
应收股利	0.00	0.00	0.00	
应收利息	0.00	0.00	0.00	
应收账款	9456.34	9310.52	9374.72	*-0.43*
其他应收款	140203.35	127807.58	168302.00	*9.56*
预付账款	118359.46	156918.62	192727.73	*27.61*
期货保证金	0.00	0.00	0.00	
应收补贴款	0.00	0.00	0.00	
应收出口退税	0.00	0.00	0.00	
存货	31506.66	39580.33	17346.32	*-25.80*
待摊费用	295.91	608.99	624.49	*45.27*
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	
流动资产合计	**398734.63**	**409278.31**	**442091.56**	***5.30***
长期投资				
长期股权投资	2047.32	2213.16	23150.41	*236.27*
长期债权投资	0.00	0.00	0.00	
长期投资合计	2047.32	2213.16	23150.41	*236.27*
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00	
加：合并价差	0.00	0.00	0.00	
长期投资净额	**2047.32**	**2213.16**	**23150.41**	***236.27***
固定资产				
固定资产原值	271443.49	327422.64	346367.49	*12.96*
减：累计折旧	37668.22	47085.47	58442.29	*24.56*
固定资产净值	233775.27	280337.18	287925.19	*10.98*
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	0.00	
固定资产净额	233775.27	280337.18	287925.19	*10.98*
工程物资	0.00	0.00	0.00	
在建工程	273844.39	353856.22	381180.06	*17.98*
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	**507619.67**	**634193.40**	**669105.25**	***14.81***
无形资产及其他资产				
无形资产	83521.35	82216.08	80482.77	*-1.84*
长期待摊费用	1192.52	3205.31	5433.78	*113.46*
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	**85217.22**	**85924.75**	**86419.90**	***0.70***
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	**993618.83**	**1132955.99**	**1220684.80**	***10.84***

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	2009 年	2010 年	2011 年	*变动率(%)*
流动负债				
短期借款	46266.89	56665.80	48994.05	*2.91*
应付票据	0.00	0.00	0.00	
应付账款	28256.57	25756.71	30271.07	*3.50*
预收账款	17108.16	38873.54	23194.58	*16.44*
应付工资	2310.71	1663.16	1145.87	*-29.58*
应付福利费	500.07	112.56	112.34	*-52.60*
应付利润（股利）	0.00	0.00	0.00	
应交税金	4605.51	7046.67	6611.27	*19.81*
其他未交款	496.69	425.86	391.59	*-11.21*
其他应付款	73396.95	57470.00	102118.40	*17.95*
预提费用	11.00	2.08	931.79	*820.37*
预计负债	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的长期负债	0.00	0.00	0.00	
其他流动负债	0.00	253.21	0.00	
流动负债合计	**172952.55**	**188269.59**	**213770.95**	***11.18***
长期负债				
长期借款	353167.77	334059.28	303194.22	*-7.34*
应付债券	0.00	0.00	0.00	
长期应付款	3980.29	7093.41	155.58	*-80.23*
专项应付款	5428.13	5659.10	10245.28	*37.38*
其他长期负债	450.00	450.00	0.00	*-100.00*
长期负债合计	**363026.18**	**347261.79**	**313595.08**	***-7.06***
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	**535978.73**	**535531.38**	**527366.04**	***-0.81***
少数股东权益	87.04	103.76	78.61	*-4.97*
所有者权益				
实收资本	30900.00	47400.00	47400.00	*23.85*
资本公积	367952.15	476448.43	553488.76	*22.65*
盈余公积	5930.36	7509.10	9122.39	*24.03*
其中：法定公益金	0.00	0.00	0.00	
未确认投资损失	-602.72	-1618.53		*-100*
未分配利润	53373.27	67581.85	82101.49	*24.03*
专项储备			1127.51	
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	**457553.06**	**597320.85**	**693240.15**	***23.09***
负债及所有者权益合计	**993618.83**	**1132955.99**	**1220684.80**	***10.84***

附件 3　合并利润表

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	*变动率(%)*
一、主营业务收入	**51016.29**	**69507.23**	**115673.01**	***50.58***
减：主营业务成本	**36473.09**	**45316.66**	**99008.55**	***64.76***
主营业务税金及附加	910.27	1422.68	3586.56	*98.50*
加：代购代销收入	0.00	0.00	0.00	
二、主营业务利润	**13632.94**	**22767.89**	**13077.90**	***-2.06***
加：其他业务利润	2038.36	537.35	2963.18	*20.57*
减：营业费用	5786.14	7131.29	8184.71	*18.93*
管理费用	12752.47	18453.69	20388.32	*26.44*
财务费用	1684.97	1602.16	1930.41	*7.04*
其他	0.00	0.00	0.00	
三、营业利润	**-4552.27**	**-3881.90**	**-14462.37**	***78.24***
加：投资收益	54.86	597.12	271.13	*122.30*
补贴收入	21413.31	20228.58	31935.18	*22.12*
营业外收入	55.32	258.64	623.73	*235.77*
其他	0.00	0.00	0.00	-
减：营业外支出	248.38	276.71	270.55	*4.37*
其他支出	0.00	0.00	0.00	-
加：以前年度调整	0.00	0.00	0.00	-
四、利润总额	**16722.85**	**16925.72**	**18097.11**	***4.03***
减：所得税	830.12	2137.49	1989.33	*54.80*
减：少数股东损益	6.66	16.72	-25.15	
加：未确认的投资损失	33.80	1015.81	0.00	-
五、净利润	**15919.86**	**15787.32**	**16132.93**	***0.67***

附件 4-1 合并现金流量表

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	*变动率(%)*
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	77201.08	100142.55	138914.33	*34.14*
收到的税费返还	0.00	50.00	0.00	
收到的其他与经营活动有关的现金	17559.84	39470.56	47525.39	*64.51*
经营活动产生的现金流入小计	**94760.92**	**139663.11**	**186439.73**	***40.27***
购买商品、接受劳务支付的现金	46467.56	87561.39	130683.99	*67.70*
支付给职工以及为职工支付的现金	11835.77	14975.41	14308.90	*9.95*
支付的各项税费	6108.60	8423.00	7213.06	*8.66*
支付的其他与经营活动有关的现金	12086.95	22243.21	42456.70	*87.42*
经营活动产生的现金流出小计	**76498.88**	**133203.01**	**194662.65**	***59.52***
经营活动产生的现金流量净额	**18262.03**	**6460.10**	**-8222.92**	
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00	
取得投资收益所收到的现金	0.00	412.50	271.13	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	15.16	8.90	3.57	*-51.48*
收到的其他与投资活动有关的现金	99259.42	98453.08	98999.24	*-0.13*
投资活动产生的现金流入小计	**99274.57**	**98874.48**	**99273.93**	***0.00***
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	107369.72	140335.29	85000.19	*-11.02*
投资所支付的现金	0.00	2000.00	0.00	
支付的其他与投资活动有关的现金	1798.87	25.00	0.00	*-100.00*
投资活动产生的现金流出小计	**109168.59**	**142360.29**	**85000.19**	***-11.76***
投资活动产生的现金流量净额	**-9894.02**	**-43485.81**	**14273.74**	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	7093.11	16500.00	1500.00	*-54.01*
借款所收到的现金	144192.76	180311.02	46828.85	*-43.01*
收到的其他与筹资活动有关的现金	258.18	987.85	0.00	
筹资活动产生的现金流入小计	**151544.06**	**197798.87**	**48328.85**	***-43.53***
偿还债务所支付的现金	37694.28	185516.58	72171.00	*11.46*
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	84811.17	1679.81	1939.05	*-84.88*
支付的其他与筹资活动有关的现金	40.73	0.79	0.00	*-100.00*
筹资活动产生的现金流出小计	**122546.18**	**187197.18**	**74110.05**	***-22.23***
筹资活动产生的现金流量净额	28997.87	10601.69	-25781.20	

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	*变动率(%)*
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	**15919.86**	**15787.32**	**16132.93**	***0.67***
加：未确认的投资损失（以“+”号填列）				
加：少数股东损益	6.66	16.72	-25.15	
计提的资产减值准备	339.36	1049.35	1462.23	*107.58*
固定资产折旧	7330.76	9134.63	6762.04	*-3.96*
无形资产摊销	1047.65	1793.19	1744.60	*29.04*
长期待摊费用摊销	136.10	54.52	83.26	*-21.78*
待摊费用减少(减:增加)	-89.81	-313.08	-15.50	*-58.45*
预提费用增加(减:减少)	-86.56	-10.00	929.71	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	89.09	35.14	8.55	*-69.02*
固定资产报废损失	-0.27	0.00	0.00	*-100.00*
财务费用	2018.22	1667.73	1939.05	*-1.98*
投资损失(减:收益)	14.87	-597.12	271.13	*327.02*
递延税款贷项(减:借项)	0.00	-1346.37	82.32	
存货的减少(减:增加)	-1361.41	-9626.06	22234.01	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-13298.66	-18424.21	-83117.17	*150.00*
经营性应付项目的增加(减:减少)	6162.37	7238.36	23285.06	*94.39*
其他	0.00	0.00	0.00	
经营性活动产生的现金流量净额	**18262.03**	**6460.10**	**-8222.92**	

附件 5　主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	*平均值*
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.39	7.19	11.45	*8.96*
存货周转次数(次)	1.16	1.27	3.48	*2.35*
总资产周转次数(次)	0.05	0.07	0.10	*0.08*
现金收入比（%）	151.33	144.08	120.09	*133.53*
盈利能力				
主营业务利润率(%)	26.72	32.76	11.31	*20.82*
总资本收益率(%)	2.06	1.77	1.73	*1.81*
净资产收益率(%)	3.48	2.64	2.33	*2.65*
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	43.56	35.86	30.43	*34.68*
全部债务资本化比率(%)	46.60	39.54	33.69	*38.03*
资产负债率(%)	53.94	47.27	43.20	*46.57*
偿债能力				
流动比率(%)	230.55	217.39	206.81	*214.73*
速动比率(%)	212.33	196.37	198.69	*200.72*
经营现金流动负债比(%)	10.56	3.43	-3.85	*1.22*
全部债务/EBITDA(倍)	14.79	13.21	12.30	*13.07*
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.02	-0.09	0.02	*-0.02*
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	4.75	-22.20	3.12	*-4.15*

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	
主营业务收入年复合增长率	
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	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

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。