

跟踪评级公告

联合[2013] 1765 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
二零一三年十二月三十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

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

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: 2013 年 12 月 31 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	7.51	5.37	12.58
资产总额(亿元)	113.30	122.07	202.55
所有者权益(亿元)	59.74	69.33	113.47
短期债务(亿元)	5.67	4.90	3.83
全部债务(亿元)	39.07	35.22	62.23
主营业务收入(亿元)	6.95	11.57	9.66
利润总额(亿元)	1.69	1.81	4.32
EBITDA(亿元)	2.97	2.84	6.18
经营性净现金流(亿元)	0.65	-0.82	3.34
主营业务利润率(%)	32.76	11.31	27.34
净资产收益率(%)	2.64	2.33	3.47
资产负债率(%)	47.27	43.20	43.98
全部债务资本化比率(%)	39.54	33.69	35.42
流动比率(%)	217.39	206.81	330.07
全部债务/EBITDA(倍)	13.17	12.42	10.07
经营现金流动负债比(%)	3.43	-3.85	12.89

分析师

张露雪 黄静雯
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、政府支持及项目储备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。随着 2012 年政府将 3 家公司划入公司合并范围, 公司在延安市地区基础设施建设投融资的主体地位进一步得到加强。

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”提供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投资建设需求不断放大, 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. 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“12 延城投债”本息偿付的安全性。

关注

1. 公司在建、拟建项目投资规模大, 存在较大资金压力。未来随着公司城建投资职能放大, 公司将面临一定的筹资和偿债压力。

2. 跟踪期内，公司盈利能力仍较弱，对财政补贴的依赖性较强。
3. 跟踪期内，公司其他应收款金额较大，对资金形成一定占用。

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”或“延安城投”）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，出资方式为货币资金；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），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。2012年5月该部分股权已由延安市国资委回购，回购之后的股权结构为延安市国资委出资47400万元，占94.05%；延安市土储中心出资3000万元，占5.95%股权；股权变更和公司变更的相关手续正在办理中，预计2014年初完成。截至2012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（以下简称“延安市国资委”）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%；公司实际控制人为延安市国资委。

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2012年底，公司本部下设综合办公室、人力资源部、审计监察部、投资发展部、财务部、外联协调部、融资部、工程管理部、成本合约部、招标采购部、技术安全部和市场营销部等12个职能部门；公司并表一级子公司14家。

截至2012年底，公司合并资产总额202.55亿元，所有者权益113.47亿元；2012年公司实现主营业务收入9.66亿元，利润总额4.32亿元。

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

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元，同比增长7.7%；三季度GDP同比增速回升至7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年前三季度，中国规模以上工业增加值

值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31

日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6% 和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月

26日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改造,会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户;8月22日,发改委下发了发改办财经[2013]2050号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10月15日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖15个领域、60项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度,预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产

能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域环境

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許多优惠政策,积极支持城市基础设施的投资建设。

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。2012年全年,全国固定资产投资总额完成36.48万亿元,比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投

资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿元，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63万个，比上年增加2.89万个。

截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。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。

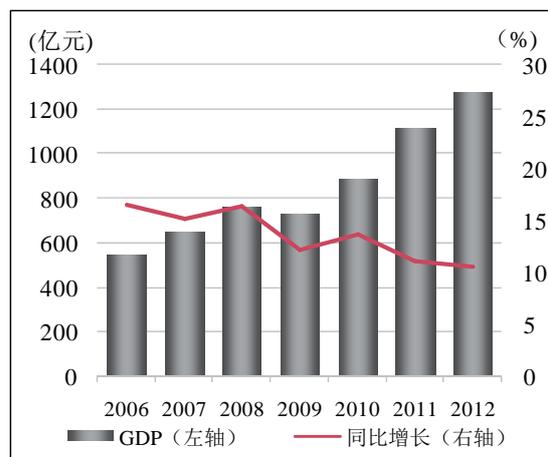
2. 区域经济

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。

延安位于陕西省北部黄土高原中部，东临黄河，与山西相临，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。2006~2012年，延安地区生产总值（GDP）由541.86亿元增长至1271.02亿元（见图1），年均复合增长15.27%。

图2 延安市地区生产总值（GDP）发展概况



资料来源：2006-2012年延安市国民经济和社会发展统计公报

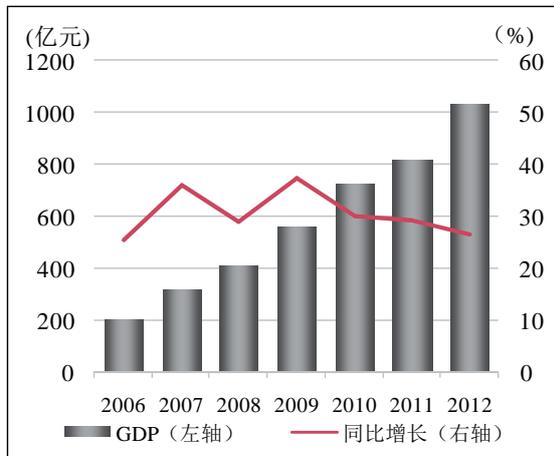
据《延安市2012年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2012年延安市实现地区生产总值1271.02亿元，按可比价计算较2011年增长10.50%，高于全国平均增速2.7个百分点。按常住人口计算，2012年延安全市人均生产总值57876元，高于全国、陕西省平均水平。从产业结构看，全市第一产业增加值97.06亿元，同比增长6.1%；第二产业增加值934.85亿元，同比增长10.3%；第三产业增加值239.11亿元，同比增长12.7%。2006~2012年，延安市产业结构不断优化，三次产业结构比例由2006年的7.7:78.6:13.7调整为7.6:73.6:18.8。

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。2012年延安市生产原油1685.70万吨，同比增长3.9%；加工原油1061.78万吨，同比增长6.5%；生产原煤3403.95万吨，同比增长17.6%。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。

近年来，延安市全社会固定资产投资规模不断扩大。2006~2012年，延安市固定资产投资由200.86亿元增长至1032.06亿元（见图2），年均复合增长31.36%。2012年，延安全市共完成全社会固定资产投资1032.06亿元，同比增

长 26.60%。

图3 延安市固定资产投资概况



资料来源：2006-2012年延安市国民经济和社会发展统计公报

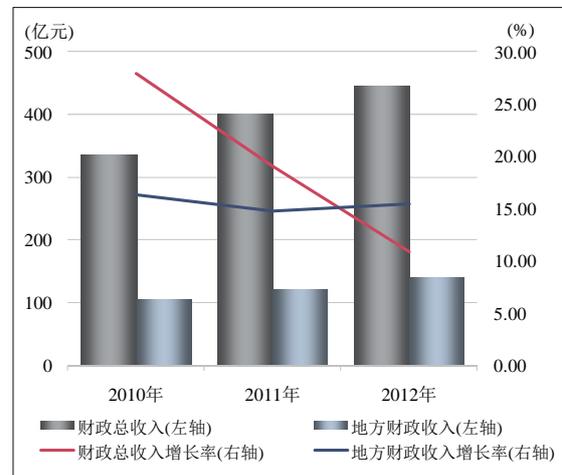
延安市不断加大城市基础设施建设投资，但相比其他城市，城建投资力度还略显不足。近几年，随着市政公用基础设施建设全面推进，城市综合服务功能有所增强，城镇化水平有所提升。2012年全年延安市完成供水 1708.70 万吨，处理污水 1278 万吨，城区污水集中处理率达到 88.0% 以上；销售天然气 7811 万立方米，新增供热面积 6 万平方米，城区集中供热面积达 410 万平方米。2012 年市区绿地率、绿化覆盖率 and 人均公共绿地面积分别达到 37.4%、39.0% 和 8.60 平方米。

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。

2010~2012 年，延安市财政收入稳步增长，但增速放缓，三年复合增长 14.90%（见图 3）。2012 年延安市全市实现财政总收入 444.29 亿元，同比增长 10.90%；延安市实现一般预算收入 139.26 亿元，较上年同比增长 15.35%，其中

税收收入占比 62.33%（86.81 亿元），非税收入占比 37.67%（52.45 亿元），税收收入较上年占比（52.13%）有所增长。

图4 延安市财政收入增长情况



资料来源：2006-2012年延安市国民经济和社会发展统计公报

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2012 年底，公司注册资本为 5.04 亿元，实收资本 4.74 亿元。延安市国资委持有公司股权 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%；延安市国资委为公司第一大股东。公司的实际控制人为延安市国资委。

2. 企业规模

公司为延安市唯一的投融资主体，垄断地位突出。延安市政府多次通过土地、股权等出资方式支持公司日常经营及未来发展。

公司自成立以来，共计筹集建设资金 90 余亿元，为延安姚店工业新区，城市路桥、供热、卫生、水环境治理，黄帝陵整修，红色旅游及城市新拓展区的基础设施等 40 多个项目提供了有力的资金支持，带动地方投资百余亿元。公司先后建设完成了南区基础设施、西北川基础设施、胜利广场、延安火车站站前广场改建、市科技馆、图书馆等多项省、市重点建设项目。

3. 政府支持

跟踪期内，延安市政府在资产注入和资金投入等方面得到了地方政府的大力支持。

(1) 经营性和公用事业资产注入

2012年12月，根据《延安市人民政府国有资产监督管理委员会关于同意延安市新区投资开发建设有限公司等三户公司国有股权无偿划转的批复》（市国资发[2012]16号文）精神，延安市国资委将延安市新区投资开发建设有限公司（以下简称“延安新区公司”）、延安经济技术开发投资有限公司（以下简称“延安经开公司”）、延安市保障性住房建设有限公司（以下简称“延安保障房公司”）划拨至公司，成为公司下属全资子公司，相应增加公司资本公积9.79亿元。

(2) 土地资产注入

根据2012年10月延安市国资委《延安市人民政府国有资产监督管理委员会关于同意将国有土地使用权注入延安城投公司的批复》（延市国资发【2012】17号文），延安市国资委将评估价值为21.88亿元的延安农校（2宗地）、陕西省延安林业学校、延安教育学院（原师范）、陕西省延安体育运动学校（原财校）、延安宾馆、小砭沟经济适用房、杨家岭经济适用房、黄蒿洼经济适用房等用地的土地使用权（合计1986.27亩）划转至公司。以上地块未来公司将通过二级开发实现收益。

(3) 城建资金

2012年，公司获得财政给予的城市建设资金2.56亿元（反映在资本公积科目），主要作为基础设施建设项目资本金使用。

(4) 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1)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、道路建设和公司在建设中举债本息偿还使用。2)延安市财政局拨付给公司用于公用事业项目（水务、供热、燃气）的运营补贴。

2012年，市财政给予公司的补贴收入合计为4.65亿元（反映在“营业外收入”科目中）。其中，延财办债【2013】37号文，公司2012年收到延安市财政局拨付给公司用于实施基础设施、道路建设等项目的管理、维护支出等补贴42778万元。

六、管理分析

2012年9月14日，根据延政任[2012]23号文件，董世民被任命为公司董事长，郭毅被任命为公司总经理。姚永坪不再担任公司总经理职位。

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。

七、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区域垄断地位。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。

目前，公司参与投资建设的项目分为三类：1)公益性项目，项目本身不产生任何收益，需政府承担全部还本付息责任，如公路、隧道、广场改造项目等。2)融资代建项目，项目本身可产生一定收益，但收益较小，仍需政府承担一定还本付息责任，如公租房、保障房、安置房、水利项目等。3)自建投资项目，项目本身

可产生收益，由公司承担还本付息责任，如房地产、旅游商业、矿井项目等。

1) 城建投资

公司城市基础设施建设业务的经营主体主要为公司本部，项目资金来源为公司外部融资和财政拨款，主要经营模式为：项目资本金（约项目总投资 30%）由财政拨款，项目其余资金由公司对外举债融资，根据项目不同，举债融资的本息偿还由财政或公司承担。公司承建的城建项目全部纳入公司资产，财政拨款给公司的项目资本金，以及承担部分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。公司将项目投入成本总额计入“在建工程”科目（公司本部项目）或“其他应收款”科目（公司子公司项目），待项目完工建成后，相应结转至“投资性房地产”和“固定资产”等科目。

2012 年，公司收到财政拨款给公司的城建资金、基建补贴合计 6.84 亿元，其中 4.28 亿元反映在收到其他与经营活动有关的现金，构成基建补贴收入；2.56 亿元反映在收到其他与投资活动有关的现金，计入公司资本公积。

公司投资建设项目包括中心街旧城改造项目、延安市南沟门水利枢纽工程、延安市延川黄河引水工程和朗润居、机械厂及石佛沟安置小区工程项目等。截至 2012 年底，公司主要项目总投资合计 130.14 亿元，未来尚需投资 102.83 亿元，存在较大筹资压力。

中心街旧城改造项目总占地面积 38700 平方米，总建筑面积 83312.8 平方米，项目总投资为 8.37 亿元。工程于 2006 年 8 月 25 日开工建设，截至 2012 年底累计完成投资 7.50 亿元，其中 2012 年完成投资 1.10 亿元。

朗润居城市安置小区建筑总面 193483 平方米，其中住宅 152305 平米/1816 套，公建及其他 41178 平方米；石佛沟城市安置小区建筑总面积 142651 平方米，其中住宅 119777 平方

米/1404 套，公建及其他 22874 平方米；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。该项目建设内容包括住宅、公共服务用房、幼儿园、社区服务中心、物业管理用房和绿地等配套设施等。该项目计划总投资合计为 12.99 亿元。截至 2012 年底，该项目累计投资 8.92 亿元，其中 2012 年完成投资 1.06 亿元。

表 1 公司主要项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2012 年底已投资额
延安市区杨家岭道路改造工程	1.50	1.05
延安市延川黄河引水工程	39.75	--
延河综合治理及配套工程	13.36	--
南沟门水利枢纽及配套输水管网工程	19.21	9.03
中心街旧城改造项目	8.37	7.50
朗润居城市安置小区等三个城市安置小区项目	12.99	8.92
体育场周边	0.50	--
机械厂安置小区项目	1.41	0.81
红化四期 B 区宝园小区项目	5.20	--
经开区安置房及公租房小区项目	17.00	--
新区拆迁安置小区项目	10.85	--
合计	130.14	27.31

资料来源：公司提供

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。2012 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（54.79%）；其他经营板块中，公司 2012 年全年房地产销售收入 1.15 亿元，较上年减少 74.02%，主要由于中心街旧城改造的商业街销售完毕，2012 年度的销售房产主要是居民住宅，且新开发的楼盘尚未达到可销售状态所致；同期，公司实现煤炭销售收入 4.79 亿元，同比大幅增长 43.53%。从收入结构看，该板块业务收入以煤炭销售和房产销售收入为主。

表2 公司主营业务收入构成(单位:亿元、%)

主营业务		2011年		2012年	
		收入	毛利率	收入	毛利率
公用事业板块	污水处理业务	0.13	-61.66	0.12	-87.43
	天然气销售业务	1.35	34.65	1.47	35.63
	供热业务	0.72	-33.52	0.69	-38.20
	自来水业务	0.35	15.03	0.40	19.16
公共事业板块小计		2.55	7.76	2.68	8.42
其他经营性业务	房产销售业务	4.41	-5.81	1.15	-8.28
	客房业务	0.14	100.00	0.12	100.00
	餐饮业务	0.12	20.66	0.19	38.86
	门票业务	0.17	100.00	0.18	100.00
	煤炭销售业务	3.33	41.04	4.79	48.99
	汽车修配和抽油机销售业务	0.75	-2.18	0.47	-2.55
	绿化业务	0.02	35.96	0.0044	91.59
	其他	0.07	41.91	0.08	37.50
其他经营性业务小计		9.02	16.29	6.98	37.94
总计		11.57	14.41	9.66	29.75

资料来源:公司提供。

1) 公用事业板块业务

2012年,公司公用事业板块业务收入同比增长5.11%,主要来自天然气销售收入增长;从收入结构看,2012年公司公用事业板块实现收入2.68亿元,其中,天然气业务收入占54.79%,供热业务收入占25.79%,水务业务收入占19.42%。

盈利能力方面,2012年,公司公用事业板块业务毛利率由2011年的7.76%上升至8.42%,其中污水处理和供热业务毛利率有所下降,天然气销售和自来水业务毛利率有所增长。

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5万吨/日,投入使用的污水收集管网为91.5公里,污水实际收集量约为1650万吨/年,污水处理率为97%。

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%。跟踪期内,公司水务板块(污水处理业务和自来水业务)2012年实现收入0.52亿元,较上年增长8.65%。

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2个供热辖区,64个供热站,5个锅炉房,供热管网90公里,集中供热面积1111万平方米,城市集中供热率45%,供热用户2.9万户。2012年,公司实现供热业务收入0.69亿元,较上年小幅下降4.55%。

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192.8公里,低压管道204.44公里。2012年,公司天然气销售业务实现收入1.47亿元,较上年增长9.04%;该板块毛利率较上年小幅增长,为35.63%。

2) 其他经营板块业务

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。2012年，该板块业务整体收入同比大幅下降22.64%，主要由于公司房产销售收入大幅减少。2012年，公司全年房地产销售收入1.15亿元较上年减少74.02%，主要由于中心街旧城改造的商业街销售完毕，2012年度的房产收入主要是居民住宅，且新开发的楼盘尚未达到可销售状态所致；房地产销售业务毛利率为-8.24%。2012年，公司实现煤炭销售收入4.79亿元，同比大幅增长43.53%。从收入结构看，该板块业务收入以煤炭销售和房产销售收入为主。

盈利方面，2012年，公司其他经营性业务板块毛利率较2011年的16.29%大幅增长，为37.94%，主要由于煤炭销售业务及餐饮业务毛利率快速上升所致；其中收入占比较大的煤炭销售业务毛利率为48.99%，房产销售收入毛利率为-8.28%。

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3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60000万吨，年产原煤500万吨。其中，延安车村煤矿于禾草沟新建矿井的工程于2010年开工，现在已进入试运营时期，2012年已实现1.34亿收入，项目未来收益预期较好。

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。

八、重大事项

2012年12月，根据《延安市人民政府国有资产监督管理委员会关于同意延安市新区投资开发有限公司等三户公司国有股权无偿划转的批复》（市国资发[2012]16号文）精神，延安市国资委将延安新区公司、延安经开公司、延安保障房公司划拨至公司，上述三家公司成为公司下属全资子公司。

随着三家公司纳入公司合并范围，公司在延安市地区基础设施建设投融资的主体地位进一步得到加强，垄断优势突出。

1. 延安市新区投资开发有限公司

延安市新区投资开发有限公司成立于2012年3月，注册资金5亿元，市延安市人民政府委托延安市新区管理委员会投资组建的国有独资公司，主要负责新区开发建设项目的投融资及具体开发建设工作。延安新区公司划入公司后，公司增加新区土地开发业务，经营模式为：由延安新区公司自行筹资进行土地整理，将土地及相应征地拆迁等实际支出成本计入“存货”科目中的“开发成本”科目。截至2012年底，公司计入存货的土地账面余额为6.04亿元。公司将收储的土地进行征收、熟化后，由万盛经开区土地储备中心通过招、拍、挂的方式出让，土地交易收入扣除规费后全部返还，计“营业收入”科目，相应成本由“存货”科目结转至“营业成本”。

截至 2012 年底，延安新区公司总资产 8.84 亿元，所有者权益 5.00 亿元。2012 年，延安新区公司实现利润总额-7880 元。

注册地址：延安市；法定代表人：崔亚军。

2. 延安经济技术开发区建设投资有限公司

延安市经济技术开发区建设投资有限公司是经市政府批准成立，以经营城建资本为主，兼具投资开发公司性质，以经济技术开发区范围内建设开发为主要业务区域的国有独资公司。公司注册资本 30000 万元。

截至 2012 年底，延安经开公司总资产 0.96 亿元，所有者权益 0.96 亿元。2012 年，延安经开公司实现利润总额-450.00 万元。

注册地址：延安市；法定代表人：左新文。

3. 延安市保障性住房建设有限公司

延安市保障性住房有限责任公司是根据延安市政府 2011 年 6 月 13 日第 77 次常务会议决定成立的国有独资企业，注册资本为人民币 33300 万元，出资人为延安市人民政府国有资产监督管理委员会。出资方式为：以货币出资人民币 10000 万元，占注册资本的 30%；以实物出资 23300 万元，占注册资本的 70%。公司通过实施保障性住房项目形成保障房公司资产，通过应用保障房出售和租金收入形成现金流。

截至 2012 年底，延安保障房公司总资产 9.92 亿元，所有者权益 3.83 亿元。2012 年，延安保障房公司实现利润总额 0.50 亿元。

注册地址：延安市；法定代表人：刘保忠。

随着三家公司纳入公司合并范围，公司在延安市地区基础设施建设投融资的主体地位进一步得到加强，业务区域范围得到扩展，垄断优势突出。

九、财务分析

公司提供的 2011~2012 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 2012 年底，公司纳入合并范围的有 13 家全资子公司和 1 家控股子公司，其中，延安城投资产管理有限公司、延安城投园林有限公司、延安城投置业有限公司 3 家系公司本部出资设立；另外，公司本部出资设立的延安圣地大剧院旅游服务有限公司自 2012 年初已进入歇业整顿状态，目前正在办理股权转让手续，该子公司不再纳入 2012 年度会计报表合并范围；延安热力公司等 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；2012 年公司合并范围新增 3 家公司系根据延市国资发（2012）16 号文件划转成为公司子公司，包括延安市保障性住房建设有限公司、延安经济技术开发区建设投资有限公司、延安市新区投资开发有限公司。上述合并范围的变化对公司资产和现金流等相关科目余额均有一定影响。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 202.55 亿元，所有者权益（不包含少数股东权益）113.47 亿元；2012 年公司实现主营业务收入 9.66 亿元，利润总额 4.32 亿元。

1. 盈利能力

公司主营业务收入主要涉及煤炭销售、房产销售，以及公用事业（包括水务、天然气、供热、自来水等业务）。2012 年，公司实现主营业务收入 9.66 亿元，同比下降 16.53%，系房产销售收入大幅减少导致。

2012 年，受煤炭销售业务、餐饮业务和自来水业务毛利率上升影响，公司主营业务利润率指标由上年的 11.31% 上升至 27.34%，公司主营业务整体盈利水平较好。

2012 年，受公司特殊经营职能影响，公司期间费用较大，其中，受工资和折旧摊销费用较高影响，公司管理费用水平较高，公司营业利润呈现亏损状态。公司整体盈利主要依靠财政补贴收入。2012 年公司获得补贴收入 4.65 亿元，主要包括延安市财政局拨付公司用于实施

基础设施、道路建设等的管理、维护支出的补贴（4.28 亿元）以及延安市财政局拨付给公司子公司热力补贴、污水补贴（0.37 亿元）。在政府财政补贴收入支撑下，2012 年公司实现利润总额和净利润分别为 4.32 亿元和 3.93 亿元，分别较上年增长 138.54% 和 143.85%。

从整体盈利指标看，2012 年，受净利润快速增长的影响，公司盈利指标整体较上年有所提升，总资本收益率和净资产收益率两项指标分别由上年的 1.70% 和 2.33% 上升至 2.35% 和 3.47%。公司整体盈利能力仍偏弱。

整体看，跟踪期内，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。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2012 年公司经营活动现金流入 18.02 亿元，较上年下降 3.36%；其中，公司房产销售收入大幅减少导致销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 27.31%，公司与市政府部门的往来款以及市政府给予公司的补贴资金流入增加导致收到的其他与经营活动有关的现金同比大幅增长 66.65%。2012 年，公司现金收入比由上年的 120.09% 下降至 104.58%，收入实现质量较好。2012 年公司经营活动现金的流出 14.68 亿元，较上年下降 24.06%；其中，公司房产销售成本大幅减少导致购买商品、接受劳务支付的现金同比大幅下降 48.40%，公司与市政府部门资金往来流出以及管理费付现的增多导致支付的其他与经营活动有关的现金同比增长 12.73%。以上使得 2012 年公司经营活动现金流量净额表现为净流入，由上年-0.82 亿元转变为 3.34 亿元。

投资活动方面，公司收到的投资活动有关现金主要为收到政府城建资金，体现在“收到其他投资活动有关的现金”科目；公司支付的投资活动有关现金主要体现在“购建固定资产、

无形资产和其他长期资产所支付的现金”“支付的其他与投资活动有关的现金”科目。其中，公司收到其他投资活动有关的现金后，支付给各工程项目部作为往来投资，在财务数据中编制投资活动现金流时，“收到的其他与投资活动有关的现金”与“支付的其他与投资活动有关的现金”科目为收到与支付的互抵后的净额。

2010、2012 年，由于公司存在较大资金缺口，公司对外投资活动相对较小。2012 年公司账面体现投资活动现金流入 0.06 亿元，较上年大幅下降 99.41%，投资活动现金流出 17.89 亿元，较上年大幅增长 110.49%，其中，公司对市政工程、水利工程、交通工程等投资增加导致购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金同比增长 20.73%。以上使得 2012 年公司投资活动现金流量净额表现为净流出，由上年 1.43 亿元转变为-17.83 亿元。

筹资活动方面，2012 年公司筹资活动现金流入 31.18 亿元，较上年大幅增长 545.65%，资金主要来源银行借款和发行债券。2012 年公司筹资活动现金流出 9.79 亿元，较上年增长 32.17%，主要为偿还债务所支付的现金。2012 年公司筹资活动现金流量净额表现为净流入，由上年-2.58 亿元转变为 21.39 亿元。

整体看，跟踪期内，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。尽管市政府拨付的补贴收入在一定程度上缓解了公司对外筹资压力，但公司对外筹资依赖程度仍较大，进而公司扩大筹资规模。

3. 资本及债务结构

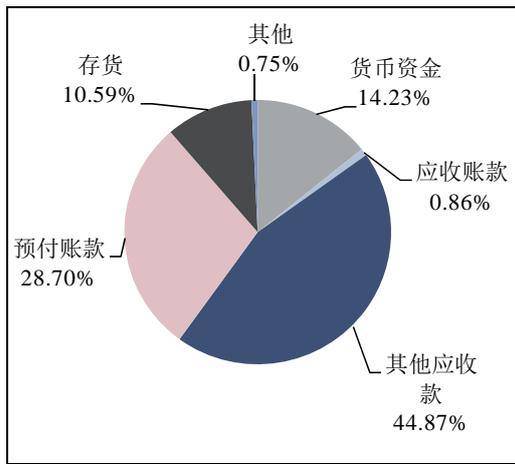
资产

2012 年，公司资产总额快速增长，较期初增长 65.93%，主要来自货币资金、其他应收款、预付账款、存货和无形资产的增加。截至 2012 年底，公司资产总额 202.55 亿元，其中，流动资产占 42.23%，非流动资产占 57.77%，受固定资产和在建工程规模较大影响，公司非流动资

产占比较大。

截至 2012 年底，公司流动资产为 85.54 亿元，较期初增长 93.48%，流动资产的快速增长主要来自于货币资金、其他应收款和存货的显著增加。从流动资产构成来看，主要包括其他应收款（占比 44.87%）、预付款项（占比 28.70%）、货币资金（占比 14.23%）、存货（占比 10.59%）。

图 5 2012 年底公司流动资产结构



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司货币资金 12.17 亿元，较年初大幅增长 130.73%，主要系公司于 2012 年发行 15 亿元公司债券。公司货币资金以银行存款为主，占 96.96%。另外，其他货币资金 0.34 亿元，是公司子公司延安市新区投资开发有限公司已质押贷款的保证金账户。截至 2012 年底，公司现金类资产 12.58 亿元，占总资产的比重为 6.21%。

截至 2012 年底，公司其他应收款 38.38 亿元，较年初大幅增长 128.04%，主要系 1) 公司将募集到的“12 延城投债”资金投入各工程项目中，使得公司与各项目部往来款大幅增长；2) 合并范围新增三家子公司所致。从账龄看，1 年以内的占 96.50%，整体账龄较短。其中，前五名欠款客户欠款金额（见表 5）合计 13.28 亿元，占公司其他应收款总额的 34.00%，集中度较低。公司按照账龄计提了 0.68 亿元坏账准备，坏账计提比例低。总体来看，公司其他

应收款回款风险较小，但对公司资金形成一定占用。

表 3 截至 2012 年底公司其他应收款前五名

(单位：亿元，%)

项目	金额	占比	款项性质
延安市县区污水处理项目	2.01	5.15	往来款
延安市延川黄河引水工程	3.63	9.29	往来款
延安市杨家岭等安置小区	4.56	11.69	往来款
延安市南沟门水利枢纽工程	2.07	5.31	往来款
延安职业技术学院新校区建设项目	1.00	2.56	往来款
合计	13.27	34.00	

资料来源：公司提供

截至 2012 年底，公司预付账款 24.55 亿元，较年初增长 27.39%，主要系公司承建项目规模的扩大，预付工程款增多。

截至 2012 年底，公司存货 9.05 亿元，较年初增长 422.00%，主要系延安市新区土地开发项目的增加导致。2012 年公司存货中开发成本占比达 78.90%，为 7.14 亿元，主要由土地开发、房地产开发和园林开发项目构成。

截至 2012 年底，公司长期股权投资为 2.34 亿元，较年初增长 0.96%。2011 年 7 月，公司子公司延安水务投资建设有限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 2012 年底，公司固定资产 31.41 亿元，较年初增长 9.10%，构成中，道路、桥梁、水库等市政资产占 53.19%。公司累计计提折旧 7.13 亿元，固定资产成新率为 81.50%。

截止 2012 年底，公司新增投资性房地产 8.23 亿元，系公司决议将朗润居小区、机械厂小区工程、中心街旧城改造房屋以经营租赁方式出租，由上年的存货科目结转至该科目。

截至 2012 年底，公司在建工程为 44.52 亿元，较年初增长 16.79%，增幅主要来自对采煤建设工程（延安车村煤矿于禾草沟新建矿井项目）和道路桥梁工程的新增投资。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。

截至 2012 年底,公司无形资产 29.90 亿元,较年初大幅增长 271.47%,其中,土地使用权占 99.63%。2012 年,公司土地使用权增加主要系根据延市国资发【2012】17 号文件,将评估价值为 21.88 亿元的延安农校(2 宗地)、陕西省延安林业学校、延安教育学院(原师范)、陕西省延安体育运动学校(原财校)、延安宾馆、小砭沟经济适用房、杨家岭经济适用房、黄蒿洼经济适用房等用地的土地使用权无偿划转至公司。2010 年根据延安市人民政府延政函【2009】71 号文将评估价值为 9.66 亿元的原王瑶水库和延安市供水公司的资产划拨至水务公司其中包含土地使用权的价值为 7.68 亿元。

整体看,跟踪期内,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。

所有者权益

公司所有者权益以归属于母公司的所有者权益为主,少数股东权益极少。受新纳入合并范围 3 家子公司的影响,截至 2012 年底,公司归属于母公司的所有者权益为 113.47 亿元,较年初增长 63.69%。公司归属于母公司的所有者权益结构以资本公积为主,占 84.09%,实收资本和未分配利润分别占 4.18%和 10.36%。截至 2012 年底,公司归属于母公司的所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高,达 88.27%,所有者权益稳定性好。

截至 2012 年底,公司资本公积 95.43 亿元,较年初增长 72.41%,增长主要来源于以下 4 点:

(1) 根据延市国资发(2012)16 号文将延安市保障性住房建设有限公司、延安经济技术开发区建设投资有限公司、延安市新区投资开发建设有限公司无偿划转至公司增加资本公积 9.79 亿元;(2) 收到政府无偿划拨土地使用权使得资本公积增加 21.88 亿元;(3) 改变经营用途将开发的存货转变为以公允价值模式计量的投资性房地产,公允价值高于账面价值使得资本

公积增加 4.72 亿元;(4) 公司收到政府的城市建设资金增加资本公积 2.56 亿元。

负债

截至 2012 年底,公司负债总额 89.07 亿元,其中流动负债占 29.09%,长期负债占 70.91%,公司负债以长期负债为主,且占比较年初大幅提升。考虑到公司城建项目建设周期较长,负债结构基本合理。

2012 年,公司流动负债增长主要来自应付账款和其他应付款的增加。截至 2012 年底,公司流动负债合计 25.91 亿元,较年初增长 21.22%,主要由短期借款、应付账款和其他应付款构成,分别占流动负债 14.77%、14.19%和 58.62%。

截至 2012 年底,公司短期借款 3.83 亿元,较年初降低 21.87%,主要为抵押借款和信用借款。

由于公司经营规模扩大及基础设施投资规模的增长,截至 2012 年底,公司应付账款 3.68 亿元,较年初增至 21.48%。从账龄看,1 年以内的占 86.61%,1~2 年的占 4.67%,2~3 年的占 1.52%,3 年以上的占 7.20%。

截至 2012 年底,公司其他应付款 15.19 亿元,较年初增长 48.75%,主要由于公司新增子公司使得往来款增加所致。按账龄分析,1 年以内的其他应付款占 63.88%,1~2 年的占 30.03%,2 年以上的占 6.09%。

表 4 截至 2012 年底公司其他应付款前五名

(单位:亿元,%)

项目	金额	占比	款项性质
延安市财政局	6.52	42.92	往来款
财政局(杨家岭安置小区)	1.20	7.90	往来款
工程安装公司	0.14	0.92	往来款
陕西秦万里建筑工程有限公司	0.10	0.64	往来款
中铁十二局集团有限公司	0.08	0.55	往来款
合计	8.04	52.93	

资料来源:公司提供

截至 2012 年底,公司长期负债 63.16 亿元,较年初增长 101.39%,主要系长期借款和应付债券增加所致,分别占长期负债的 68.72%和

23.75%。

截至 2012 年底，公司长期借款 43.40 亿元，较年初增长 43.14%。公司长期借款以质押借款为主，占 68.34%；其中，公司以延安市财政对开发的基础设施等的补贴资金收益权、土地开发收益权以及部分项目收益等提供质押担保取得银行借款 27.09 亿元，其子公司延安市保障性住房建设有限公司以自有的应收账款作为质权，从国开行取得质押借款 2.00 亿元。

截至 2012 年底，公司应付债券 15.00 亿元，为公司于 2012 年 5 月 3 日发行的 5 年期固定利率公司债券，债券利率为 7.05%。

截至 2012 年底，公司专项应付款 4.74 亿元，较年初增长 362.68%，系公司子公司延安旅游（集团）有限公司十大革命景区工程项目收到财政局基建专户下拨的基建款 2.50 亿元。

2012 年，公司有息债务，尤其是长期债务快速扩张。截至 2012 年底，公司全部债务 62.23 亿元，较年初增长 76.69%，其中，短期债务占 6.15%，长期债务占 93.85%，公司债务结构以长期债务为主。由于长期负债规模增长幅度大于净资产，2012 年底公司整体负债水平有所上升，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由上年的 43.20%、33.69% 和 30.43% 上升至 43.98%、35.42% 和 33.98%，公司债务负担适中。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012 年公司流动比率和速动比率均表现为高水平，由 2011 年的 206.81% 和 198.69% 分别大幅上升至 330.07% 和 295.13%。2012 年公司经营现金流流动负债比由 2011 年 -3.85% 转变为 12.89%。考虑到公司短期债务规模较小，货币资金较为充足，公司短期支付能力基本正常。

从长期偿债能力看，2012 年，由于公司净利润大幅度增加，公司 EBITDA 较上年大幅增长 117.61%，为 6.18 亿元；尽管公司债务规模也有一定幅度扩大，但公司全部债务/EBITDA

倍数由上年 12.42 倍下降至 10.07 倍。公司长期偿债能力有所提升。考虑到公司城建项目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，公司实际偿债支付能力较小。

截至 2013 年 6 月底，公司对外担保金额 2.00 亿元，为对延安中学的担保，担保比率为 1.76%（按 2012 年底所有者权益测算）。整体看，公司担保比率低，或有负债风险较小。

截至 2013 年 6 月底，公司共获得各商业银行授信额度 45.39 亿元，尚未使用额度 28.96 亿元，公司间接融资渠道通畅。

2012 年，公司经营活动现金流入量为 18.02 亿元，为公司于 2012 年发行的 15 亿元“12 延城投债”的 1.20 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；2012 年，公司经营活动现金流量净额为 3.34 亿元，为“12 延城投债”的 0.22 倍；2012 年，公司 EBITDA 为 6.18 亿元，为“12 延城投债”的 0.41 倍，对“12 延城投债”的保障能力较弱。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行出具的企业信用报告（2012 银行版，机构信用代码：G10610602000034303），截至 2013 年 9 月 11 日，公司存在 18 笔未结清关注类信贷信息记录，借据金额合计 15.93 万元；存在 6 笔已结清关注类信贷信息记录，借据金额合计 4.25 万元。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及延安市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到延安市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。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。

十、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。

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。

十一、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。

2013 年“12 延城投债”已于 2013 年 2 月 8 日完成付息。

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 8）。其余 3.00 亿元用于补充公司日常营运资金。

表5 “12延城投债”募集资金投向工程项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	募集资金拟使用额度	截至2013年9月底已投资额	其中募集资金投入额度	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	2.63	0.60	已完工
延安市区西北川滨路道路工程	1.56	0.36	1.56	0.36	已完工
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	0.98	0.22	已完工
延安市城区西区道路环线西沟至大砭沟段工程	0.99	0.22	0.99	0.22	已完工
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	9.12	4.40	装饰和室外绿化
延安市区杨家岭道路改造工程	1.57	0.70	1.57	0.70	已完工
延安市南沟门水利枢纽工程	16.86	2.00	3.11	2.00	大坝土方填筑全断面填筑至 821 高程
延安市延川黄河引水工程	39.75*	3.50	29.00	3.50	已完成全部过程的 76.4%
合计	74.22	12.00	48.96	12.00	

资料来源：公司提供。

注：*根据陕发改农经【2013】998号文，延安市延川黄河引水工程项目拟总投资金额调整为39.75亿元。

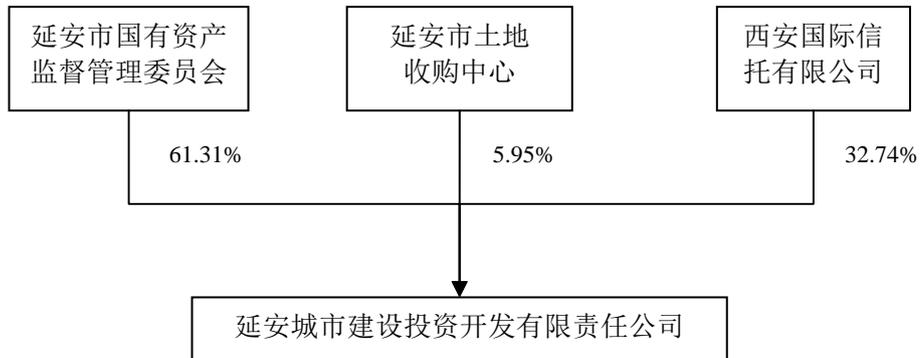
整体看，“12 延城投债”募集资金投资项目主要是城市基础设施项目，项目整体投资风险小。上述涉及道路、水利等项目均为延安市重点工程，截至 2013 年 9 月底，募集资金已

按计划使用完毕。

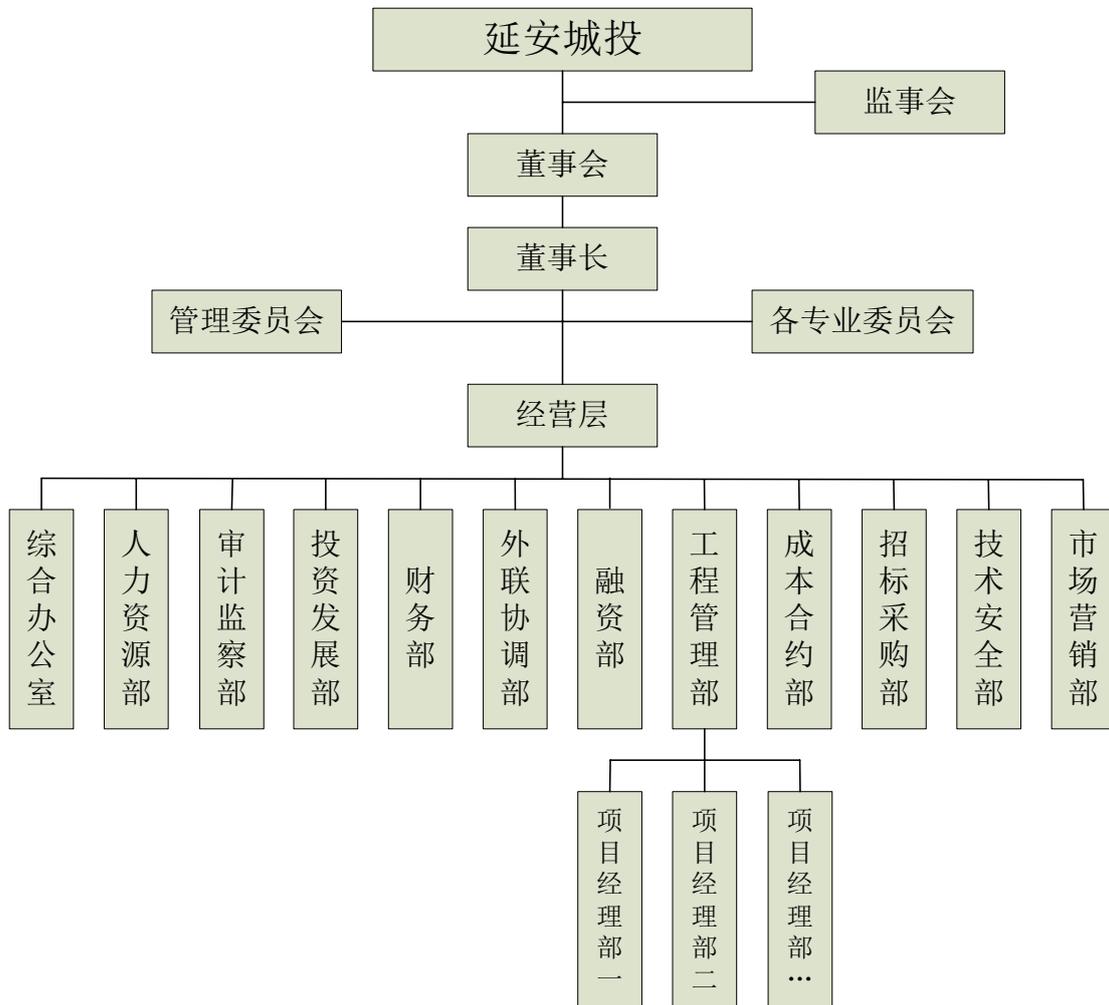
十二、 结论

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 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	72487.90	52757.51	121727.90	29.59
短期投资	2001.00	0.00	4100.00	43.14
应收票据	563.37	958.79	0.00	-100.00
应收股利				
应收利息				
应收账款	9310.52	9374.72	7383.48	-10.95
其他应收款	127807.58	168302.00	383794.66	73.29
预付账款	156918.62	192727.73	245510.76	25.08
期货保证金				
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	39580.33	17346.32	90547.52	51.25
待摊费用	608.99	624.49	2289.20	93.88
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	409278.31	442091.56	855353.52	44.57
长期投资				
长期股权投资	2213.16	23150.41	23372.51	224.97
长期债权投资				
长期投资合计	2213.16	23150.41	23372.51	224.97
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	2213.16	23150.41	23372.51	224.97
固定资产				
固定资产原值	327422.64	346367.49	385400.75	8.49
减：累计折旧	47085.47	58442.29	71268.36	23.03
固定资产净值	280337.18	287925.19	314132.39	5.86
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	280337.18	287925.19	314132.39	5.86
投资性房地产	0.00	0.00	82330.09	
在建工程	353856.22	381180.06	445178.41	12.16
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	634193.40	669105.25	841640.89	15.20
无形资产及其他资产				
无形资产	82216.08	80482.77	298970.67	90.69
长期待摊费用	3205.31	5433.78	5625.27	32.48
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	85924.75	86419.90	305099.29	88.43
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	1132955.99	1220684.80	2025466.21	33.71

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	56665.80	48994.05	38279.54	-17.81
应付票据				
应付账款	25756.71	30271.07	36773.43	19.49
预收账款	38873.54	23194.58	22306.07	-24.25
应付工资	1663.16	1145.87	699.80	-35.13
应付福利费	112.56	112.34	54.03	-30.71
应付利润（股利）				
应交税金	7046.67	6611.27	7652.09	4.21
其他未交款	425.86	391.59	522.89	10.81
其他应付款	57470.00	102118.40	151900.14	62.58
预提费用	2.08	931.79	953.89	2044.06
预计负债				
一年内到期的长期负债				
其他流动负债	253.21	0.00	0.00	-100.00
流动负债合计	188269.59	213770.95	259141.87	17.32
长期负债				
长期借款	334059.28	303194.22	434004.43	13.98
应付债券	0.00	0.00	150000.00	
长期应付款	7093.41	155.58	155.58	-85.19
专项应付款	5659.10	10245.28	47403.01	189.42
其他长期负债	450.00	0.00	0.00	-100.00
长期负债合计	347261.79	313595.08	631563.03	34.86
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	535531.38	527366.04	890704.90	28.97
少数股东权益	103.76	78.61	25.94	-50.00
所有者权益				
实收资本	47400.00	47400.00	47400.00	0.00
资本公积	476448.43	553488.76	954251.17	41.52
盈余公积	7509.10	9122.39	13056.33	31.86
其中：法定公益金				
未分配利润	67581.85	82101.49	117506.96	31.86
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	597320.85	693240.15	1134735.37	37.83
负债及所有者权益合计	1132955.99	1220684.80	2025466.21	33.71

附件 3 合并利润表
(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、主营业务收入	69507.23	115673.01	96554.84	17.86
减: 主营业务成本	45316.66	99008.55	67828.88	22.34
主营业务税金及附加	1422.68	3586.56	2332.09	28.03
加: 代购代销收入	0.00	0.00	0.00	
二、主营业务利润	22767.89	13077.90	26393.86	7.67
加: 其他业务利润	537.35	2963.18	1940.88	90.05
减: 营业费用	7131.29	8184.71	8600.09	9.82
管理费用	18453.69	20388.32	23516.51	12.89
财务费用	1602.16	1930.41	3362.26	44.86
其他	0.00	0.00	0.00	
三、营业利润	-3881.90	-14462.37	-7144.13	35.66
加: 投资收益	597.12	271.13	3973.14	157.95
补贴收入	20228.58	31935.18	46484.17	51.59
营业外收入	258.64	623.73	138.09	-26.93
其他	0.00	0.00	0.00	-
减: 营业外支出	276.71	270.55	283.17	1.16
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	16925.72	18097.11	43168.10	59.70
减: 所得税	2137.49	1989.33	3881.36	34.75
减: 少数股东损益	16.72	-25.15	-52.67	
加: 未确认的投资损失	1015.81	0.00	0.00	-
五、净利润	15787.32	16132.93	39339.41	57.86

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 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	100142.55	138914.33	100972.89	0.41
收到的税费返还	50.00	0.00	0.00	-100.00
收到的其他与经营活动有关的现金	39470.56	47525.39	79199.28	41.65
经营活动产生的现金流入小计	139663.11	186439.73	180172.17	13.58
购买商品、接受劳务支付的现金	87561.39	130683.99	67435.35	-12.24
支付给职工以及为职工支付的现金	14975.41	14308.90	16750.70	5.76
支付的各项税费	8423.00	7213.06	14720.08	32.20
支付的其他与经营活动有关的现金	22243.21	42456.70	47861.85	46.69
经营活动产生的现金流出小计	133203.01	194662.65	146767.97	4.97
经营活动产生的现金流量净额	6460.10	-8222.92	33404.20	127.39
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	412.50	271.13	570.07	17.56
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	8.90	3.57	20.32	51.12
收到的其他与投资活动有关的现金	98453.08	98999.24	0.00	-100.00
投资活动产生的现金流入小计	98874.48	99273.93	590.40	-92.27
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	140335.29	85000.19	102618.60	-14.49
投资所支付的现金	2000.00	0.00	200.00	-68.38
支付的其他与投资活动有关的现金	25.00	0.00	76099.59	5417.23
投资活动产生的现金流出小计	142360.29	85000.19	178918.19	12.11
投资活动产生的现金流量净额	-43485.81	14273.74	-178327.79	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	16500.00	1500.00	0.00	-100.00
借款所收到的现金	180311.02	46828.85	311718.27	31.48
收到的其他与筹资活动有关的现金	987.85	0.00	124.29	
筹资活动产生的现金流入小计	197798.87	48328.85	311842.55	25.56
偿还债务所支付的现金	185516.58	72171.00	92910.57	29.63
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	1679.81	1939.05	5037.99	73.18
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.79	0.00	0.00	-100.00
筹资活动产生的现金流出小计	187197.18	74110.05	97948.57	-27.66
筹资活动产生的现金流量净额	10601.69	-25781.20	213893.99	349.17
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	-26424.01	-19730.39	68970.39	

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

净利润	15787.32	16132.93	39339.41	57.86
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益	16.72	-25.15	-52.67	
计提的资产减值准备	1049.35	1462.23	1417.61	16.23
固定资产折旧	9134.63	6762.04	12826.49	18.50
无形资产摊销	1793.19	1744.60	3046.38	30.34
长期待摊费用摊销	54.52	83.26	827.49	289.57
待摊费用减少(减:增加)	-313.08	-15.50	-21.65	-73.70
预提费用增加(减:减少)	-10.00	929.71	0.00	-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	35.14	8.55	-0.37	
固定资产报废损失				
财务费用	1667.73	1939.05	3573.59	46.38
投资损失(减:收益)	-597.12	271.13	-3973.14	157.95
递延税款贷项(减:借项)	-1346.37	82.32	0.00	-100.00
存货的减少(减:增加)	-9626.06	22234.01	-41080.70	106.58
经营性应收项目的减少(减:增加)	-18424.21	-83117.17	-15677.79	-7.75
经营性应付项目的增加(减:减少)	7238.36	23285.06	33179.55	114.10
其他				
经营性活动产生的现金流量净额	6460.10	-8222.92	33404.20	127.39

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	7.04	11.45	10.90	10.29
存货周转次数(次)	1.14	3.48	1.26	1.90
总资产周转次数(次)	0.06	0.10	0.06	0.07
现金收入比 (%)	144.08	120.09	104.58	117.13
盈利能力				
主营业务利润率(%)	32.76	11.31	27.34	23.61
总资本收益率(%)	1.78	1.70	2.35	2.04
净资产收益率(%)	2.64	2.33	3.47	2.96
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	35.86	30.43	33.98	33.29
全部债务资本化比率(%)	39.54	33.69	35.42	35.72
资产负债率(%)	47.27	43.20	43.98	44.40
偿债能力				
流动比率(%)	217.39	206.81	330.07	270.56
速动比率(%)	196.37	198.69	295.13	246.45
经营现金流动负债比(%)	3.43	-3.85	12.89	5.98
全部债务/EBITDA(倍)	13.17	12.42	10.07	11.39
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.09	0.02	-0.23	-0.13

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。