

跟踪评级公告

联合[2012] 1249 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持其“12东胜债”AA的信用等级。

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PICC大厦17层（100022）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司

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 东胜债	20 亿元	2012/02/29-2018/02/28	AA	AA

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)	19.77	11.55	9.10
资产总额(亿元)	174.51	192.96	232.05
所有者权益合计(亿元)	83.45	87.96	91.46
长期债务(亿元)	58.81	44.07	45.20
全部债务(亿元)	74.20	63.96	64.11
主营业务收入(亿元)	0.04	14.24	14.46
利润总额(亿元)	4.42	4.20	3.71
EBITDA(亿元)	6.21	7.75	7.09
经营性净现金流(亿元)	4.91	14.46	15.54
营业利润率(%)	3.81	30.53	10.97
净资产收益率(%)	5.30	4.72	3.89
资产负债率(%)	52.12	54.35	60.51
全部债务资本化比率(%)	47.04	42.07	41.16
流动比率(%)	282.71	159.09	158.84
全部债务/EBITDA(倍)	11.94	8.26	9.04
经营现金流流动负债比(%)	17.75	24.82	19.10

分析师

车飞

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, 鄂尔多斯东胜城市建设开发投资集团有限责任公司(以下简称“公司”或“东胜城投”)做为鄂尔多斯东胜区基础设施投资建设的重要主体, 保持其在政府支持等方面的显著优势。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 跟踪期内, 鄂尔多斯市及东胜区区域经济增长放缓, 公司发展面临的外部环境不确定性增大, 以及公司盈利稳定性较弱及建设资本性支出加大等因素对公司整体偿债能力带来的不利影响。

未来随宏观经济底部趋稳, 区域经济复苏, 公司在保障性住房、基础设施建设等领域的业务规模不断扩大等因素有助于提升公司的整体抗风险能力。

综合考虑, 联合资信维持鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司AA的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“12东胜债”AA的信用级别。

优势

1. 公司是鄂尔多斯市东胜区基础设施建设的重要实体, 跟踪期内, 东胜区政府不断对公司提供政策性和资金方面的支持。
2. 公司以《BT 协议书》获取的应收账款金额较大, 能够覆盖存续期债券的本息偿还。

关注

1. 跟踪期内, 鄂尔多斯市及东胜区区域经济增长放缓, 公司发展面临的外部环境不确定性增大。
2. 公司整体盈利能力偏弱, 跟踪期内, 公司盈利能力有所下降。
3. 跟踪期内, 公司对外担保金额有所增加, 或有负债风险增大。

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）与鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团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，未因鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团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鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司提供，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鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团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

鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司（以下简称“公司”或“东胜城投”）系经鄂尔多斯市东胜区人民政府东政发[2008]28号文件批准，由鄂尔多斯市东胜区国有资金经营公司（以下简称“东胜国资”）于2008年1月出资设立。公司初始注册资金为5000.00万元；2009年3月，东胜国资增资95000.00万元，公司注册资本变更为100000.00万元；2009年8月，西安国际信托有限公司增资24208.00万元。截至2010年底，公司注册资本124208.00万元，其中，东胜国资持股80.51%，西安国际信托有限公司持股19.49%。

2011年1月，西安国际信托有限公司将所持本公司股权全部转让给鄂尔多斯市东胜区国有资金经营公司，公司成为东胜国资的全资子公司（2012年已完成工商变更手续）。

公司经营范围包括：对建筑业、交通运输业、工业、商业、服务业、制造业、农林牧渔业、水利工程、公共设施、开采业、教育业、文化体育娱乐业、卫生、社会保障及社会福利业、公共管理、房地产开发、城市建设投资、建设、运营、管理；户外广告设计、制作、发布、代理。

截至2011年底，公司设有综合部、财务审计部、工程部、投资发展部等4个职能部门。

截至2011年底，公司（合并）资产总额为232.05亿元，所有者权益合计91.46亿元；2011年实现主营业务收入14.46亿元，利润总额3.71亿元。

公司注册地址：东胜区铁西区经济技术开发区松山路15号；法定代表人：郝智勇。

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2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

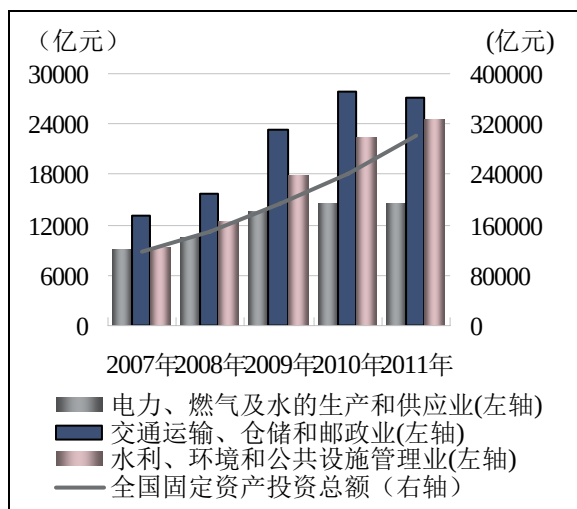
1. 行业分析

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重点。

2. 鄂尔多斯市

经济发展状况

近年来鄂尔多斯市经济持续增长，据《鄂尔多斯市 2011 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，截至 2011 年底，鄂尔多斯市地区生产总值 3218.5 亿元，按可比价计算，同比增长 15.1%。其中，第一产业实现增加值 83.2 亿元，增长 4.9%；第二产业实现增加值 1933.6 亿元，增长 16.8%；第三产业实现增加值 1201.7 亿元，增长 13.2%。三次产业结构比例为 2.6:60.1:37.3。

在地方经济快速增长的同时，鄂尔多斯市的固定资产投资也保持了较快的发展势头。2011 年鄂尔多斯市全社会固定资产投资 2243.4 亿元，同比增长 18.2%。分行业看，其中煤炭行业投资 256.4 亿元，同比增长 7.7%；房地产业投资 457.8 亿元，同比增长 45.6%；水利环境及公共设施管理业投资 190.4 亿元，同比增长 18.7%。

2012 年以来，受国内宏观经济持续下行影响，鄂尔多斯市经济增长呈放缓态势，根据鄂尔多斯市统计局数据，截至 2012 年 6 月底，鄂尔多斯市全市地区生产总值 1588.1 亿元，同比增长 13.0%，增速回落 4 个百分点；固定资产投资 1135.7 亿元，同比增长 13.2%，增速回落 13.8 个百分点；社会消费品零售总额 232.6 亿元，同比增长 14.0%，增速回落 3.3 个百分点，城镇居民人均可支配收入 15020 元，同比增长 13.5%，同比增速回落 2.4 个百分点。

财政收支状况

2011 年，鄂尔多斯市地方财政总收入 796.47 亿元（含政府基金收入），同比增长 47.97%。其中，一般预算收入完成 346.2 亿元，同比增长 44.8%。其中，市本级 33.1 亿元，同比增长 65.4%；旗县区级 313.0 亿元，同比增长 42.9%。分税种看，增值税完成 61.4 亿元，同比增长 47.6%；营业税完成 56.1 亿元，同比增长 28.5%；企业所得税完成 50.1 亿元，同比增长 51.0%；个人所得税完成 16.5 亿元，同比增长 51.0%。

2011 年，鄂尔多斯市地方财政总支出 706.02 亿元（含政府基金支出），同比增长 27.62%。其中，全年地方财政一般预算支出 447.5 亿元，比上年增长 40.3%，其中，教育支出 49.4 亿元，同比增长 12.5%；科技支出 7.1 亿元，同比增长 155.7%；环境保护支出 9.1 亿元，同比下降 20.0%；社会保障和就业支出 38.1 亿元，同比增长 29.1%；医疗卫生支出 25.4 亿元，同比增长 54.7%；城乡社区事务支出 72.6 亿元，同比增长 34.9%。从收支情况综合来看，各年财政均保持盈余。

2012 年以来由于受宏观经济下行影响，鄂尔多斯市财政收入增速放缓。根据鄂尔多斯市财政局数据，2012 年 1~9 月，全市财政总收入累计完成 610 亿元，同比减少 18.3 亿元，下降 2.9%。从结构看，税收收入仍为财政总收入的主要来源，2012 年 1~9 月全市税收收入完成 551.5 亿元，占总收入的 90.4%，下降 4.7%，非税收收入完成 58.5 亿元，增长 18.5%；此外，由于受国家房地产政策影响，政府性基金收入大幅下降，2012 年 1~9 月政府性基金收入为 114.6 亿元，下降 38.4%（其中国有土地使用权出让金收入 91.1 亿元，下降 43.3%）。分产业看，煤炭行业税收收入仍是总收入的重要来源，2012 年 1~9 月煤炭行业贡献税收收入 289.4 亿元，占总收入的 47.4%，下降 6.4%；电力行业 18.8 亿元，增长 11.9%；化工行业 34.1 亿元，增长 18.4%；建筑行业 36.1 亿元，增长 10.4%；

房地产行业 16 亿元，下降 44.3%。

财政支出方面，截至 2012 年 9 月底，鄂尔多斯市公共财政预算支出完成 327.8 亿元，同比增加 54.8 亿元，增长 20.1%，其中市本级支出 97.4 亿元，增长 16%，政府性基金支出完成 99.9 亿元，同比减少 83.4 亿元，下降 45.5%（其中国有土地使用权出让金支出 83.6 亿元，下降 50.4%）。

表 1 2010-2011 年鄂尔多斯市地方财政收支情况表
(单位: 亿元)

科目	2010 年	2011 年
可支配财政收入	606.03	764.98
全口径财政收入	538.28	796.47
财政收入总计:	606.98	766.16
(一) 一般预算收入	239.08	346.18
其中: 税收收入	192.35	273.43
非税收入	46.72	72.75
(二) 基金预算收入	222.85	254.25
其中: 土地出让收入	200.10	210.10
(三) 预算外收入	145.06	165.74
其中: 行政事业性收费收入	27.00	1.44
上级补助收入	74.59	97.99
其他收入	43.47	66.31
财政支出总计	553.24	706.02
(一) 一般预算支出	318.79	446.62
(二) 政府性基金支出	209.89	256.03
(三) 社会保障基金支出	-	-
(四) 预算外支出	23.60	2.18
(五) 上解支出	0.96	1.18

资料来源: 鄂尔多斯市财政局

3. 东胜区

经济发展状况

东胜区目前是鄂尔多斯市的唯一城区。

2011 年全区实现地区生产总值 763.26 亿元，同比增长 14.0%。其中，第一产业实现增加值 1.85 亿元，同比下降 9.3%；第二产业实现增加值 299.88 亿元，同比增长 13.7%，工业实现增加值 247.08 亿元，增长 12.2%，建筑业实现增加值 52.81 亿元，增长 22.0%；第三产业实现增加值 461.53 亿元，同比增长 14.3%；三次产业结构比为 0.2:39.3:60.5。

在全区经济增长的同时，固定资产投资平稳增长，房地产业发展步伐放缓。2011 年，受

国际、国内环境影响全区固定资产投资增速从下半年以来持续回落，全年累计完成投资 560.23 亿元，同比增长 12.0%，增速较去年相比，下降了 12.8 个百分点。其中，计划总投资 10 亿元以上的大项目完成投资 272.07 亿元，占投资完成额的 48.6%。第三产业投资依然是投资主体。

2011 年城镇居民收入稳步提升，城镇居民人均可支配收入为 30702 元，同比增长 13.7%。工资性收入达到 23096 元，同比增长 14.1%，占家庭总收入的 69.5%，拉动总收入增长 9.8%，拉动作用明显。全年经营净收入为 4725 元，同比增长 17.4%，占家庭总收入的 14.2%。受到经济气候的影响，财产性收入增速有所回落，今年我区居民的财产性收入达到 2722 元，占家庭总收入的 8.2%，同比增长 6.6%。

2012 年以来，全区整体经济平稳运行，增幅有所回落。前三季度，全区完成地区生产总值 586.30 亿元，同比增长 6.1%，增幅较去年同期回落 8.5 个百分点。其中，一产业完成 1.01 亿元，同比下降 1.8%；二产业完成 217.85 亿元，同比增长 3.6%；其中工业完成 185.75 亿元，同比增长 3.8%，建筑业完成 32.10 亿元，同比增长 2.5%；三产业完成 367.44 亿元，同比增长 7.7%。三次产业结构比为 0.2:37.1:62.7。

随着宏观调控政策的实施，房地产市场不景气，导致投资今年以来持续负增长。前三季度，全区完成固定资产投资总额 408.94 亿元，同比下降 18.2%。分产业看，二产业完成 224.96 亿元，三产业完成 183.97 亿元，分别占投资总额的 55%和 45%。工业投资成为拉动投资增长的主要动力，前三季度，工业实现投资 224.76 亿元，同比增长 36.5%，拉动投资增长 12.0%。

财政收支状况

2011 年，东胜区财政总收入累计完成 223.69 亿元，同比增长 33.0%（含康巴什）。不含康巴什完成财政收入 208.33 亿元。分税种来看，增值税、企业所得税、营业税分别为 77.54

亿元、47.56 亿元、27.15 亿元，三项累计实现税收 152.25 亿元，占财政总收入的 73.1%。2011 年东胜区地方可支配收入 200.41 亿元，同比下降 6.79%。财政总支出完成 61.24 亿元，同比增长 33.1%。

2012 年以来财政收入受整体经济形势影响进一步显现，增收比较困难。前三季度全区完成财政总收入为 162.17 亿元（含康巴什），同比下降 12.4%；不含康巴什完成 150.73 亿元，同比下降 13.0%，一般预算收入完成 51.82 亿元，同比下降 31.4%。分产业看，二产业完成 57.70 亿元，同比下降 22.7%；三产业完成 93.03 亿元，同比下降 5.6%，二、三产业对财政收入的贡献比例为 38.3:61.7。全区地方财政总支出完成 40.57 亿元，同比增长 7.4%。

表 2 东胜区 2010-2011 年地方可支配收入
(单位: 亿元、%)

项 目	2010 年	2011 年
一般预算收入	69.11	90.26
税收收入	61.69	80.27
非税收入	7.42	9.99
基金收入	126.24	94.00
土地出让金	118.65	75.19
其他	7.59	18.81
上级补助收入	11.30	15.85
返还性收入	1.02	1.01
财力性转移支付	5.32	6.15
专项转移支付	4.96	8.68
预算外收入	8.36	0.30
政府行政性收费	5.93	0.30
其他收入	2.43	0
地方可支配收入总计	215.01	200.41

资料来源：公司提供

五、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股权结构有所变动。2011 年 1 月，西安国际信托有限公司将所持本公司股权全部转让给鄂尔多斯市东胜区国有资金经

营公司, 本公司成为东胜国资全资子公司(2012年已完成工商变更手续)。变更完成后, 东胜国资持有公司 100% 股份。

2. 政府支持

根据“鄂府函[2010]53号”文件, “公司在城市建设过程中通过市场化运作方式形成的一系列债务, 在自身偿债能力不足的情况下, 由市政府财政安排其他资金给予保障”。

根据 2011 年“鄂尔多斯东胜区财政局《关于鄂尔多斯东胜城市建设开发投资集团有限责任公司为市政设施建设发生的债权相关事宜的函》, 公司做为东胜区的投融资平台且负责城市建设的投资、建设、运营、管理, 公司及下属子公司形成的相应资产及对区属各单位借支建设资金等债权, 如公司及下属企业出现财务困难或相关债务单位未能及时还款, 由区财政按公司及下属企业账面价值回购相关资产、代偿未及时收回的债权, 或支付相应的优质资产予以置换。

公司作为地区城市基础设施建设的主要主体, 财政给予公司投资性拨款作为公司城市基础设施项目建设资本金, 其余不足部分, 公司主要通过银行借款、信托资金及其他外部借款渠道予以解决, 东胜区政府每年给予公司一定数额的财政补贴以支持公司实施市政基础设施建设。2011 年鄂尔多斯东胜财政局向公司拨付资金 36.42 亿元, 其中市政项目借款利息补贴 4.49 亿元, 市政道路及相关基础设施折旧补贴 2.25 亿元, 补贴收入 3.00 亿元, 代付北京幽州海棠医院管理有限公司管理费 0.08 亿元, 代付安置房款项 3.29 亿元, 其他往来资金 23.40 亿元。

针对本期债券募集资金投资的项目, 东胜区人民政府与公司签订了《债券募集资金投资项目投资建设与转让收购(BT)协议书》(以下简称“《BT 协议书》”), 该回购协议总金额为 45.00 亿元(其中项目本金 38.31 亿元), 付款期限为 7 年。东胜区人民政府承诺, 在本协

议约定的支付期限内无条件支付至公司开立的指定账户, 该资金支付不受项目是否回购影响。

六、管理分析

跟踪期内, 公司在管理体制、管理制度以及领导变动等方面无重大变化。

七、经营分析

公司是集市政道路建设、旧城区拆迁改造、保障性住房建设、建材销售及公共设施经营管理等功能于一体的综合性城市建设运营主体。公司 2011 年实现营业收入 14.46 亿元, 同比增长 1.55%, 其中主要来源于房地产收入。2011 年实现利润总额 3.71 亿元, 同比下降 11.62%, 营业利润率 10.97%, 同比降幅较大, 主要由于 2011 年政府并未返还土地出让金收入, 导致企业未确认土地收益的收入及利润(2010 年该板块毛利率为 79.58%)。

公司 2011 年拟实施重点项目 18 项, 一般工程 3 项。截至 2011 年底, 重点工程已开工 10 项, 其他工程全部开工。2011 年实际完成项目总投资 11.73 亿元, 其中重点工程完成投资 11.13 亿元, 一般工程完成投资 0.6 亿元。

城市基础设施建设业务

公司的市政配套设施建设业务由全资子公司鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资有限责任公司(以下简称“东政城投”)经营, 其项目建设资金主要来源于政府基础设施建设项目资本金、银行贷款, 其中公司与各银行的贷款均得到政府财政支持。

2010 年, 公司投入城市公共基础设施建设资金 1.53 亿元, 重点建设项目包括纺织西街道路及桥梁建设工程、富兴南路道路建设工程、碾盘梁片区市政道路工程、东互通工程、杨家渠至秦直道公路项目等项目。公司投入城市公共基础设施建设资金 1.53 亿元。

2011 年公司新增基础设施建设投资 4.26 亿元, 包括道路及附属设施、路等维护改造、出

水口改造及路灯新装工程。其中重点项目包括：

(1) 国电北片区道路及配套管网工程，共8条道路，全长13.7公里，总投资约4.1亿元，2011年实际完成投资2.4亿元，除桥涵、人行道外全部完工，完成总工程量的95%。(2) 铜川商砼建材园区道路及配套管网工程，该项目共11条道路，全长18.2公里，总投资2.8亿元，由于农民拆迁安置问题未解决、无土地指标等原因本年未能实施。(3) 温家梁A片区道路及配套管网工程，共6条道路，全长7.4公里，总投资约2.3亿元，年内已完成规划选址、土地预审、环评、可研批复、用地规划许可证、初步设计概算、设计招标、施工监理招标、林地报批等前期手续，征地拆迁工作已完成90%。由于政府与开发企业的纠纷未能解决，所以未能动工。2011年实际完成投资0.1亿元。(4) 规划一路市政基础设施工程，项目道路全长6.3公里（包括规划一路与东康快速、规划一路与机场高速苜蓿叶式立体交叉立交），总投资约4.1亿，年内已完成该项目选址、环评、节能、设计招标，正在办理林地报批，土基工程基本完成，2011年实际完成投资0.2亿元。(5) 云计算服务产业园区一期基础设施建设项目，共计划建设道路7条，全长6.14公里，总投资2.03亿元。因接手迟（原由信息委负责），年内已开工3条道路，现完成投资0.02亿元。(6) 星河湾一期道路、立交桥及配套管网工程，项目共11条道路，全长11.1公里，1座出口立交桥，总投资约3.68亿元，立交桥因东康线拓宽暂停实施。由于控规调整，前期手续未办理，道路及配套管网工程企业自行施工，2011年已完成投资0.92亿元，占总工程量的25%。

保障性住房建设及建材销售业务

公司的保障性住房建设由公司本部及全资子公司鄂尔多斯市东胜区炜业房地产开发有限责任公司（以下简称“炜业地产”）经营。

截至2011年底，炜业地产建设投资总额约达48亿元（已完成投资额约达26亿元，其中2011年完成投资额约达7亿元），总建筑面积约为130

万平方米。其中共实施了大、中、小型约十五个政府回迁安置小区项目，其总建筑面积约85万平方米，安置房项目总投资为47亿；铜川道路占地面积约为700亩（约466669平方米），建设投资额为55740万元。2011年公司实现房地产板块营业收入13.51亿元，同比增长61.30%，毛利率17.38%。

表3 2011年炜业地产主要建设项目

项目名称	项目性质	建筑面积 (万平方米)	投资金额(亿元)	项目进展
杭北路安置小区项目	安置房	23.32	11.66	已完工
怡馨花园二期	安置房	5.52	2.76	已完工
淮北路安置小区项目	安置房	14.43	7.22	已完工
原污水处理厂小区一期项目	安置房	2.53	1.27	已完工
天安安置小区项目	安置房	10.78	5.39	已完工 80%
盛世康城回迁安置小区项目（一期、二期）	安置房	8.07	4.03	已完工 29%
那日松怡和郦景小区项目	经适房	9.42	4.71	已完工 80%
明星商城项目	商业	9.40	4.70	已完工 80%

来源：公司提供

2011年公司实现建材销售收入0.65亿元，同比下降16.63%，受建材价格整体下降的影响，毛利率为7.99%，同比有所下降。

旧城拆迁改造业务

公司的旧城拆迁改造业务由全资子公司鄂尔多斯市东胜区东荣房屋拆迁有限责任公司

（以下简称“东荣拆迁”）经营。2011年公司实现动拆迁板块收入0.18亿元，同比增长64.41%。

2011年，东荣拆迁共完成拆迁9720户，拆迁总占地面积255万平方米，建筑面积190万平方米，完成了三台基片区、伊煤路两侧片区、大兴傲城国际以及其他棚户区改造项目，资金全部来源于政府财政资金。

污水处理业务

公司的污水处理业务由全资子公司鄂尔多斯市东胜区洁通排水产业有限责任公司（以下简称“洁通排水”）经营。2011年公司实现水处理及中水销售0.05亿元，同比增长29.55%。

洁通排水污水处理拥有日污水处理能力 6 万吨的设备；2011 年实际处理污水量 5.8 万吨；污水处理价格为居民 0.5 元/吨，非居民 1.1 元/吨。收费模式为供水时一并收费，结算时再返还洁通排水。

总体看，跟踪期内，由于东胜市区域建设的需要，公司承担的市政基础设施建设规模有较大幅度的增加；保障房及拆迁安置房续建项目完成情况良好，新建项目投资中新增了商业地产投资；公司完成拆迁和水处理业务规模保持稳定；建材销售收入有所下降。

八、募集资金使用情况

公司于2012年2月29日发行了额度为20亿元的企业债券“12东胜债”，所募资金中16亿元将用于昆独仑沟南一区道路及配套设施建设项目、昆独仑沟南二区道路及配套设施建设项目、东胜区南都二期道路及配套设施工程、东胜区国电北片区那日松路等十条道路及雨污配套管网工程，4亿元用于补充公司营运资金。截至目前，上述资金已全部按计划使用完毕。

表4 截至目前募投资金使用情况（单位：亿元）

募集资金用途	项目 总投资	募集资金 投入总额	截至目前 募投资金 已投入额
--------	-----------	--------------	----------------------

昆独仑沟南一区道路及配套设施建设项目	8.61	3.00	3.00
昆独仑沟南二区道路及配套设施建设项目	9.99	3.00	3.00
东胜区南部二期道路及配套设施工程	5.22	2.00	2.00
东胜区国电北片区那日松路等十条道路及雨污配套管网工程	14.50	8.00	8.00
合计	38.31	16.00	16.00

来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了经中磊会计师事务所有限责任公司审计的 2011 年审计报告，并出具了标准无保留意见。

2011 年公司财务报表合并范围新加入一家公司，为新设增的鄂尔多斯东胜区骏诚城市建设开发有限公司。合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

截至 2011 年底，公司资产总计 232.05 亿元，所有者权益合计 91.46 亿元，2011 年公司实现主营业务收入 14.46 亿元，利润总额 3.71 亿元。

1. 盈利能力

2011 年公司实现主营业务收入 14.46 亿元，同比增长 1.55%，主要来自房地产收入（93.40%）、建材销售（4.48%）和动拆迁（1.25%），公司主营业务成本 11.95 亿元，同比上涨 27.10%，收入增长较慢的原因在于 2011 年土地收益板块并未实现收入（2010 年土地收益收入 4.90 亿元，成本 1.00 亿元）。

2011 年公司期间费用合计 1.73 亿元，同比下降 7.26%，其中管理费用占比较大，较 2010 年有所增加，财务费用同比下降，主要系利息资本化力度加大。2010 年及 2011 年期间费用占比营业收入 13.12%和 11.99%，公司期间费

用控制能力一般。

2011 年公司营业利润呈现亏损状态，为 -0.14 亿元，但因获得政府补贴收入 3.83 亿元（2010 年此项收入为 1.76 亿元），实现利润总额 3.71 亿元，同比下降 11.62%。公司实现净利润 3.57 亿元，同比下降 14.16%。

从盈利指标来看，公司 2011 年营业利润率为 10.97%，较 2010 年指标下降近 20 个百分点，主要系 2011 年未确认土地收益的收入。2011 年受净利润下降的影响，总资本收益率和净资产收益率分别下降至 3.56% 和 3.89%。

总体看，跟踪期内，公司收入保持稳定，但由于年内未现土地收益板块收入，导致收入增长远低于成本增长，公司盈利能力下滑较大。随着房地产项目的持续开展，预计公司收入规模将保持稳定，但由于公司房产以保障房和安置房产为主，加之商业地产受宏观经济的负面影响较大，盈利能力提升有限。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2011 年公司经营活动现金流入 79.32 亿元，同比增长 36.49%。其中“销售商品、提供劳务收到的现金”同比下降 50.89%，主要系 2010 年有一部分与政府机关往来款列入此项（2011 年已列入“收到其他与经营活动有关的现金”），另土地收益的现金流入减少。同时，“收到的其他与经营活动有关的现金”大幅增长，主要系与政府机关部门的往来款与补贴收入调整入此项。2011 年经营活动产生的现金流净额 15.54 亿元，同比增长 7.49%。2011 年现金收入比为 43.02%，会计核算的调整同样导致了现金实现质量同比出现较大降幅。总体看，公司现金实现质量较差。

从投资活动来看，2011 年公司投资活动现金流量主要体现为现金流出，其中“购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”10.82 亿元，同比增长 43.79%。投资活动产生的现金流量净额 -11.13 亿元，同比进一步下降。

从筹资活动来看，2010 年公司筹资活动现

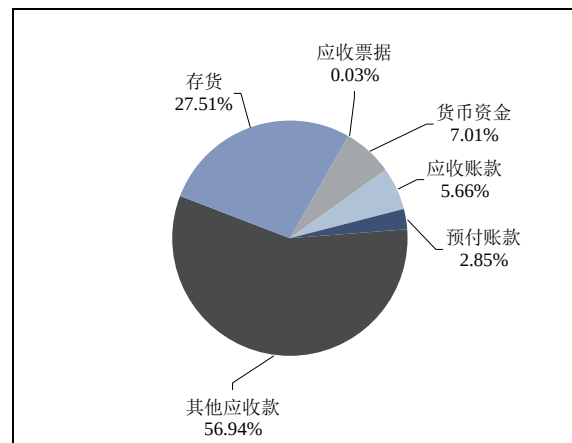
金流入主要来自银行借款，筹资活动现金流出主要系偿还债务支付的现金，筹资活动产生的现金流量净额 -6.90 亿元，现金净流出情况有所缓解。

总体看，由于会计核算的调整，公司经营现金流入和流出波动较大，随着建设规模的扩大，公司投资支出规模增加。未来随着公司投资职能的放大，资本支出进一步增大，公司对外筹资压力有可能进一步增大。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总计 232.05 亿元，同比增长 20.25%。其中流动资产 129.25 亿元，占比 55.70%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产占比 44.30%，主要由固定资产和在建工程构成。

图 1 2011 年公司流动资本构成



来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司货币资金 9.06 亿元，同比下降 21.60%。其中银行存款占比 99.96%。

截至 2011 年底，公司应收账款 7.32 亿元，增长 370.72%。主要为区住房保障办所欠的矿区移民安置房款。从账龄来看，1 年以内款项占比 99.68%。公司未计提坏账准备。总体看，应收账款账龄较短，其中主要为区政府往来房款，还款有保障。

截至 2011 年底，公司其他应收款 73.59 亿元，同比上升 61.95%。从账龄来看，1 年以内款项（占比 39.00%）及 1-3 年款项（占比

60.14%)占比较大。欠款单位主要为经济开发区建设局、区国资公司、区建设局、区装备制造基地管委会、区投资建设工程基本建设办公室等政府机关。公司未计提坏账准备。

截至 2011 年底公司存货 35.56 亿元,同比增长 15.23%,主要来自开发成本的增加。存货中开发成本占比 63.38%,主要为拟开发土地;开发产品占比 36.70%,同比有所减少。存货中有 2.04 亿元的开发成本和 2.86 亿元的开发产品用于贷款抵押,占比 13.77%。

截至 2011 年底公司固定资产 62.99 亿元,同比下降 1.36%,以房屋建筑物(占比 7.03%)和其他固定资产(占比 92.24%)为主,主要系政府无偿划入的道路资产。在建工程 37.78 亿元,主要包括市政基础设施项目、薛家圪台项目和东胜区污水泵站及污水管网建设项目。

总体看,公司资产中的土地资产、城市道路固定资产以及与政府部门形成应收往来资产占比大。公司资产流动性较差,整体资产质量一般。

截至 2011 年底,公司所有者权益合计 91.46 亿元,同比增长 3.98%。主要来自未分配利润的增长。所有者权益主要来自实收资本(占比 13.58%)、资本公积(占比 71.27%)和未分配利润(占比 15.22%)构成。所有者权益稳定性较好。

截至 2011 年底,公司负债合计 140.41 亿元,同比增长 33.88%。其中流动负债 81.37 亿元,占比 57.95%,主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的长期负债构成。非流动负债合计 59.04 亿元,主要由长期借款和专项应付款构成。

截至 2011 年底公司短期借款 9.04 亿元,同比有很大增长,主要为年内新增了信用借款 8.95 亿元,主要为湘内蒙古伊泰集团有限公司和鄂尔多斯市国有资产投资经营有限责任公司的委借资金。

截至 2011 年底公司应付账款 7.66 亿元,同比增长 34.22%,主要为未付阳光新城的项目

竣工决算款。其中 1 年以内款项占比 66.35%。其他应付款方面,截至 2011 年为 48.92 亿元,同比增长 78.79%。其中 1 年以内款项占比 49.46%,1-2 年款项占比 45.33%。其中超过 1 年的大额款项主要为向鄂尔多斯市佳奇城市建设投资公司、北京星河湾房地产开发有限公司及区建设局的暂借往来款项,占比 39.37%。

非流动负债方面,截至 2011 年底,公司长期借款 45.20 亿元,同比增长 2.56%,主要系年内新增了抵押借款。专项应付款 13.81 亿元,同比增幅较大,主要系拨付的财政专项资金有所增加。

截至 2011 年底,公司全部债务 64.11 亿元,同比略有增加,其中长期债务占比 70.50%。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 60.51%,41.16%和 33.03%。资产负债率进一步上升,全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比均有所下降。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2011 年公司流动比率和速动比率分别为 158.84%和 115.14%,较上年底分别下降 0.26 和 9.01 个百分点。2011 年公司经营现金流流动负债比为 19.10%,较上年下降 5.72 个百分点。但公司流动资产中其他应收款占比过大,一定程度上影响变现能力。总体看,公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看,由于跟踪期内债务规模有所增长,2010 年及 2011 年公司全部债务/EBITDA 分别为 8.26 倍及 9.04 倍。总体看,虽然 EBITDA 对全部债务的保障能力较弱,但由于存续期内债券的偿还主要来自与政府签订《BT 协议》所形成的应收账款,债务偿还压力较低。

截至 2011 年底,公司共计对外担保金额 6.99 亿元,担保比率为 7.64%。截至 2012 年 12 月 11 日,公司共计对外担保总额为 21.75 亿元。其中主要为对鄂尔多斯市宏创建材有限公司、鄂尔多斯市众威商贸有限公司及鄂尔多

斯市福禄得农业有限公司提供的各 1 亿元担保（其余担保合同金额均小于 1 亿元）。被担保方中一小部分企业为国企，其余主要为民营企业，担保贷款均为流动资金贷款或银行承兑汇票，期限为六个月至一年。目前被担保公司经营情况正常。总体看，虽公司担保较为分散，公司对外担保有较大增长，或有负债有风险进一步增大。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201212875709），截至 2012 年 12 月 5 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往履约债务情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及鄂尔多斯市及东胜区区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到东胜区政府对于公司在资金、政策等方面的各项支持，公司整体抗风险能力较强。

7. 债券偿还能力分析

公司于 2012 年 2 月 29 日发行了为期 6 年的企业债券“12 东胜债”，额度为 20 亿元。本期债券采用提前还款方式，即在债券发行完毕后第 3、4、5、6 年末分别按照债券发行总额 25% 的比例偿还债券本金。公司 2010 年 EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流净额对存续债券的保护倍数分别为 0.39 倍、2.91 倍和 0.72 倍；2011 年上述三项指标分别为 0.35 倍、3.97 倍和 0.78 倍。经营活动现金流入量对存续债券的覆盖程度均一般。EBITDA 及经营活动产生的现金流净额对存续债券的覆盖程度较低。但考虑到债券采用分期偿还本金的形式，避免了集中兑付导致的资金偿还压力。

根据鄂尔多斯市东胜区人民代表大会常务委

员会东常发[2010]7 号文批准，鄂尔多斯市东胜区人民政府与公司签署《BT 协议书》，协议主要内容为东胜区人民政府委托公司投资建设本期债券募集资金投资的项目，并无条件将工程项目总价款支付给公司。《BT 协议书》合同标的项目的代建投资额为人民币 38.31 亿元，产生的应收账款为 45.00 亿元。

《BT 协议书》期限为七年，东胜区人民政府作为项目业主及债务人向项目代建人（公司）分七期支付项目投资建设总额，在 2013 年至 2019 年内于每年《2011 年鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司公司债券募集说明书》所定的还本或付息日前第十个工作日支付，如支付当日为法定节假日的，顺延至下一工作日支付。各期支付金额如下表：

表5 工程款总额支付情况表

序号	支付时间（年）	当期支付额(亿元)
1	2013	2.00
2	2014	2.00
3	2015	7.00
4	2016	7.00
5	2017	7.00
6	2018	7.00
7	2019	13.00
合计		45.00

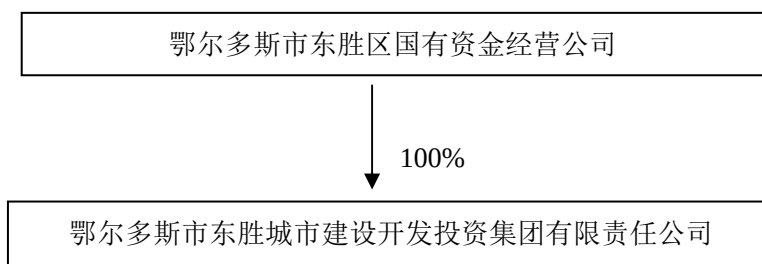
资料来源：债券募集说明书

上述以《BT 协议书》形成大额应收账款，其回款金额及时间安排能够覆盖本期债券本息偿还。但联合资信注意到，如果公司不能按照上述方案按时、足额获取应收账款的回款资金，将对本期债券偿还产生一定不利影响。

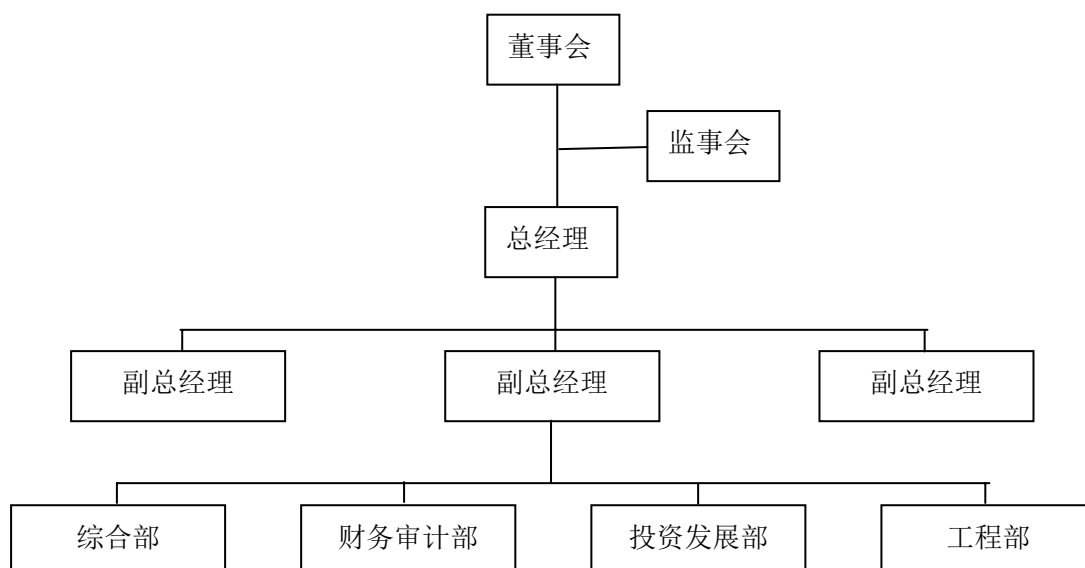
十一、结论

综合考虑，联合资信维持鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12 东胜债” AA 的信用级别。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织结构图



附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产				
货币资金	197726.62	115498.88	90554.52	-32.33
短期投资				
应收票据			400.00	
应收股利				
应收利息	405.96	175.00		-100.00
应收帐款	20.00	15553.56	73212.95	5950.33
其他应收款	439852.26	454398.59	735894.97	29.35
预付款项	44162.13	32686.89	36821.12	-8.69
应收补贴款				
存货	99699.84	308588.19	355584.87	88.85
待摊费用	228.21		45.67	-55.27
其他流动资产				
流动资产合计	782095.03	926901.11	1292514.09	28.55
长期投资				
长期股权投资		600.00	6000.00	
长期债权投资				
长期投资合计		600.00	6000.00	
其中：合并价差				
固定资产				
固定资产净额	641175.65	638529.12	629869.37	-0.89
工程物资		1996.84	8386.44	
在建工程	321783.32	361592.17	377777.71	8.35
固定资产清理				
固定资产合计	962958.97	1002118.13	1016033.52	2.72
无形资产及其他资产：				
无形资产			5908.65	
长期待摊费用	50.61			-100.00
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	50.61		5908.65	980.47
递延税项：				
递延税款借项				
资 产 总 计	1745104.61	1929619.24	2320456.25	15.31

附件 3-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	114292.00	1000.00	90400.00	-11.06
应付票据				
应付账款	3567.50	57045.62	76565.73	363.27
预收账款	10348.20	45909.78	44361.79	107.05
应付工资	1.28	3.18	7.64	144.08
应付福利费				
应付股利				
应付利息				
应交税金	-95.21	6827.79	13794.96	
其他应交款		276.91	669.01	
其他应付款	104045.98	273626.08	489216.45	116.84
预提费用				
预计负债				
一年内到期的长期负债	39620.00	197920.00	98720.00	57.85
其他流动负债				
流动负债合计	276639.88	582609.36	813740.21	71.51
长期负债				
长期借款	588130.00	440710.00	451990.00	-12.33
应付债券				
长期应付款		1090.60	244.80	
专项应付款	44822.28	24395.16	138149.27	75.56
其他长期负债				
长期负债合计	632952.28	466195.76	590384.07	-3.42
负 债 合 计	909592.16	1048805.11	1404124.27	24.25
少数股东权益	1035.00	1242.44	1727.74	29.20
所有者权益：				
实收资本	124208.00	124208.00	124208.00	
资本公积	648369.21	651828.21	651828.21	0.27
盈余公积				
未确认的投资损失	88.27	23.30	676.39	176.82
未分配利润	61988.51	103558.78	139244.43	49.88
外币报表折算差额				
所有者权益合计	834477.45	879571.69	914604.24	4.69
负债与所有者权益总计	1745104.61	1929619.24	2320456.25	15.31

附件 4 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	430.77	142442.06	144645.21	1732.43
减: 主营业务成本	393.40	94074.12	119565.45	1643.36
主营业务税金及附加	20.97	4878.36	9209.78	1995.83
二、主营业务利润	16.41	43489.57	15869.99	3009.80
加: 其他业务利润	-0.51	10.70	41.20	
减: 营业费用		1071.43	2407.18	
管理费用	5300.86	9083.05	9770.58	35.76
财务费用	2841.81	8539.66	5159.04	34.74
三、营业利润	-8126.77	24806.13	-1425.61	-58.12
加: 投资收益				
补贴收入	54253.52	17560.31	38319.64	-15.96
营业外收入	14.70	46.86	340.59	381.41
减: 营业外支出	1973.05	390.42	94.34	-78.13
四、利润总额	44168.39	42022.89	37140.28	-8.30
减: 所得税		180.21	2602.43	
少数股东本期损益		207.44	-494.71	
加: 未确认的投资损失	88.27	-64.97	653.09	172.01
五、净利润	44256.66	41570.26	35685.65	-10.20

附件 5-1 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	46835.47	126693.65	62220.84	15.26
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	318375.20	454444.35	730955.63	51.52
现金流入小计	365210.67	581138.00	793176.47	47.37
购买商品、接受劳务支付的现金	103339.85	155929.65	204436.01	40.65
支付给职工以及为职工支付的现金	593.08	1493.71	3381.82	138.79
支付的各项税费	165.00	369.82	3100.18	333.46
支付的其他与经营活动有关的现金	212002.14	278749.01	426825.86	41.89
现金流出小计	316100.07	436542.19	637743.87	42.04
经营活动产生的现金流量净额	49110.60	144595.81	155432.60	77.90
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金				
取得投资收益所收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收到的现金净额	3.04		11.34	93.14
收到的其他与投资活动有关的现金	345607.85	10645.31	2270.60	-91.89
现金流入小计	345610.89	10645.31	2281.94	-91.87
购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	332869.30	75257.96	108214.11	-42.98
投资所支付的现金		600.00	5400.00	
支付的其他与投资活动有关的现金	650445.93			-100.00
现金流出小计	983315.24	75857.96	113614.11	-66.01
投资活动产生的流量净额	-637704.35	-65212.65	-111332.17	-58.22
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	50243.00		3230.00	-74.65
取得借款收到的现金	784067.00	1000.00	224500.00	-46.49
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	58995.00		2600.00	-79.01
现金流入小计	893305.00	1000.00	230330.00	-49.22
偿还债务支付的现金	88050.00	108412.00	223020.00	59.15
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	42521.97	54143.06	51187.39	9.72
支付的其他与筹资活动有关的现金	5400.00	55.84	25167.39	115.88
现金流出小计	135971.97	162610.91	299374.79	48.38
筹资活动产生的现金流量净额	757333.03	-161610.91	-69044.79	

附件 5-2 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(%)
净利润	44256.66	41570.26	35685.65	-10.20
加: 少数股东损益		207.44	-494.71	
减: 未确认的投资损失	88.27	-64.97	653.09	172.01
加: 少数股东本期收益				
计提的资产减值准备				
固定资产折旧	14667.58	26131.61	28070.16	38.34
无形资产摊销			57.70	
长期待摊费用摊销		50.61		
待摊费用的减少(减: 增加)	-235.60	228.21	-45.67	-55.97
预提费用的增加(减: 减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (减: 收益)	4.99		2.56	-28.39
固定资产报废损失				
财务费用	3306.10	9267.85	5604.16	30.20
投资损失(减: 收益)				
递延税款贷项(减: 借项)				
存货的减少(减: 增加)	-11364.35	-208888.35	-46996.68	103.36
经营性应收项目的减少(减: 增加)	-42109.82	-4031.17	-283738.21	159.58
经营性应付项目的增加(减: 减少)	40673.30	279994.36	417940.73	220.56
其他				
经营活动产生的现金流量净额	49110.60	144595.81	155432.60	77.90

附件 6 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	43.08	18.29	3.24
存货周转次数(次)	0.01	0.46	0.36
总资产周转次数(次)	0.00	0.08	0.07
现金收入比(%)	10,872.42	88.94	43.02
盈利能力			
营业利润率(%)	3.81	30.53	10.97
总资本收益率(%)	3.39	3.84	3.56
净资产收益率(%)	5.30	4.72	3.89
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	41.31	33.35	33.03
全部债务资本化比率(%)	47.04	42.07	41.16
资产负债率(%)	52.12	54.35	60.51
偿债能力			
流动比率(%)	282.71	159.09	158.84
速动比率(%)	246.67	106.13	115.14
经营现金流动负债比(%)	17.75	24.82	19.10
全部债务/EBITDA(倍)	11.94	8.26	9.04
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.79	0.12	0.07

注：相关指标已考虑资本化利息支出

附件 7 有关计算指标的计算公式

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

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 8 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。