

信用等级公告

联合[2012] 267 号

联合资信评估有限公司通过对保山市国有资产经营有限责任公司及其拟发行的 2012 年度 8 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

保山市国有资产经营有限责任公司
主体长期信用等级为

AA⁻

保山市国有资产经营有限责任公司
2012 年度 8 亿元公司债券的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年七月十九日



保山市国有资产经营有限责任公司

2012 年度 8 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 8 亿元

本期债券期限: 7 年

评级时间: 2012 年 7 月 19 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	76.01	116.61	125.16
所有者权益(亿元)	21.78	43.25	45.68
长期债务(亿元)	39.50	53.62	54.05
全部债务(亿元)	46.45	63.14	69.00
营业收入(亿元)	7.42	10.23	16.42
利润总额(亿元)	1.94	2.75	3.14
EBITDA(亿元)	3.78	4.51	7.76
经营性净现金流(亿元)	4.23	-0.42	7.50
营业利润率(%)	36.57	33.62	46.23
净资产收益率(%)	8.64	6.04	5.73
资产负债率(%)	71.35	62.91	63.50
全部债务资本化比率(%)	68.08	59.34	60.17
流动比率(%)	69.06	68.01	70.04
全部债务/EBITDA(倍)	12.28	13.99	8.89
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.47	0.56	0.97

分析师

王紫临 刘叶婷

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

保山市国有资产经营有限责任公司(以下简称“保山国资”或“公司”)是云南省保山市人民政府出资组建的国有有限责任公司,是保山市市本级唯一的城市基础设施投资开发主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在政府支持、区域垄断经营、外部环境良好等方面的显著优势;同时也关注到公司未来投资规模大、资产变现能力较弱、应收款项金额较大等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

考虑到公司在保山市城市基础设施投资领域的垄断地位及保山市政府持续增长的财政实力,有助于支撑公司的经营及发展,联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券提前分期偿还本金,同时公司设置了专项偿债基金用以保障本息的按期偿还。此外,公司以合法拥有的4宗土地使用权为本期债券提供抵押担保,具有一定增信作用。

基于对公司主体长期信用、本期公司债券偿还能力以及土地使用权质押担保的综合评估,联合资信认为,本期公司债券到期不能偿还的风险较低,安全性较高。

优势

1. 公司是保山市市级唯一的基础设施投资运营主体,具有一定区域垄断性,得到了政府持续的支持。
2. 保山市经济持续快速发展,财政实力稳步增强,为公司发展提供了良好的外部环境。
3. 本期债券提前分期偿还本金,同时公司设置了专项偿债基金,并以土地使用权为本期债券提供抵押担保,有助于提升本期债券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司从事的基础设施建设项目，建设周期长，资金需求量较大，市场化程度低，整体盈利能力弱。
2. 公司抵押资产为土地使用权，未来其变现能力及变现价值存在不确定性。
3. 公司应收款项金额较大，回收进度对公司资金运行效率带来较大影响。

一、主体概况

保山市国有资产经营有限责任公司（以下简称“保山国资”或“公司”）是于2001年4月10日经保山地区行政公署保署发[2001]39号批准成立的国有独资有限责任公司，公司成立后经过数次注资，注册资本截至2011年12月底达到379481643.85元，云南保山市国有资产监督管理委员会为公司唯一出资人。

公司是云南保山市市级政府性项目的唯一基础设施建设主体。经营范围包括市政府或有关部门授权国有资产经营管理业务及经批准的其他业务；接受市政府的委托承担城市基础设施、交通基础设施及市政公用、项目的投资、融资、建设及管理业务；从事授权范围内的国有资产运营（涵盖城市土地开发、城市土地及地上、地下空间经营）、工程代建、投融资咨询服务。

公司根据自身经营管理需要，设有财务部、资产经营部、办公室、融资经营部和项目投资部等五个部室。公司拥有下属子公司一家——保山市电力股份有限公司（以下简称“保山电力”），公司持有其34.81%的股权，是最大股东。

截至2011年底，公司（合并）资产总额为125.16亿元，所有者权益合计45.68亿元；2011年实现营业收入16.42亿元，利润总额3.14亿元。

注册住所：保山市隆阳区永昌镇保岫西路79号。法定代表人：王美艳。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券发行概要

公司计划于2011年申请发行8亿元公司债券（以下简称“本期债券”），本期债券为7年期固定利率债券，同时设本金提前偿还条款，从第三个至第七个计息年度，每个计息年度末按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。

公司针对本期债券采取了分期偿还本金、设立专项偿债资金和设置土地使用权抵押等保障措施，对本期债券本息的保障作用良好。

2. 募集资金投资项目

本期债券募集资金8亿元，其中47543万元用于保山市隆阳区惠通小区保障性住房建设项目，32457万元用于保山市隆阳区北片区建设项目。

表1 公司募集资金投向表（单位：万元）

项目名称	投资总额	拟用募集资金	占比
保山市隆阳区惠通小区保障性住房建设项目	79238	47543	60.00%
保山市隆阳区北片区建设项目	200000	32457	16.23%
合计	279238	80000	28.65%

资料来源：公司提供

保山市隆阳区惠通小区保障性住房建设项目

（1）项目建设背景

为了保证合理的住房供应结构，解决保山市中低收入家庭住房困难问题。保山市人民政府和保山市国有资产经营有限责任公司拟在隆阳区远征路以东，惠通路以北及正阳路以西建设保山市隆阳区惠通小区保障性住房建设项目。

（2）项目建设规模及主要建设内容

该项目占地171.07亩，总建筑面积423907.2平方米。其中：保障性住房5368套，建筑面积330486.1平方米（廉租住房1400套，套均面积47.2平方米，建筑面积66097.2平方米；公共租赁住房3418套，套均面积62.8平方米，建筑面积214816平方米；棚户区住房550套，套均面积90平方米，建筑面积49572.9平方米）；配套商业建筑面积22482平方米；配套社区服务中心管理用房1350平方米；地下停车场69589.1平方米。

（3）项目审批情况

保山市隆阳区保障性住房建设项目批文情况见下表：

表 2 保障性住房建设项目审批表

审批机关	项目批文
保山市发展和改革委员会	《关于保山市隆阳区惠通小区保障性住房建设项目可行性研究报告的批复》（保发改投资[2011]531号）
保山市国土资源局	保山市国土资源局《关于保山市隆阳区惠通小区保障性住房建设项目的用地预审意见》（保国土资预[2011]22号）
保山市环境保护局	保山市隆阳区惠通小区保障性住房建设项目环境影响登记表

资料来源：公司提供

（4）项目资金来源构成及实施情况

该项目由保山市国有资产经营有限责任公司担任项目法人，负责项目的具体管理和投融资建设。

该项目估算总投资79238万元。项目资金来源为：企业自有资金、政府补贴和债务融资。项目建设年限为2011年至2013年，截至2011年底，该项目已完成项目总投资的35.8%。

（5）项目建成意义及财务效益

该项目是保山市政府为中低收入家庭住房困难户的住房保障定向推出的政府保障性住房，可以解决5368户人的居住问题，惠及人数可达13420人以上。项目建成后，根据保障性住房相关规定，1~5年提供给符合申请条件的高低收入家庭住房困难户租赁，租期满后，按照成本价销售给承租人，以社会效益为主。

公司承建的项目按照当年的实际投资金额的5%确认公司的投资回报，项目完工后由市政回购。

保山市隆阳区北片区建设项目

（1）项目建设背景

近几年，保山市隆阳区的农村经济不断发展壮大，特别是隆阳区永昌街道办事处等城郊区几个乡镇经济发展较快，同时，农房分布零散土地浪费严重、无序建房造成有新房无新村、农宅闲置浪费趋势逐渐加剧、少批多建等违法占地现象突出、农房点多面广公共设施难配套，传统的农村生产生活方式已不能适应区域社会经济的发展，农民合理建房、集中建房需求需要及时满足。

为了贯彻落实中共中央《关于加大统筹城乡发展力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》（中发[2010]1号）、国土资源部《关于促进农业稳定发展、农民持续增收、推动城乡统筹发展的若干意见》（国土资发[2009]27号）的精神和云南省委、省政府有关要求。借助保山市是中国通往南亚和东南亚大通道上的重要交通枢纽和物流中心的优势及2010年中央一号文件提出“拓展银行支农领域，大力开展农业开发和农村基础设施建设中长期政策性信贷业务”的机遇。保山市人民政府紧紧围绕保护耕地与保障发展这一主题，创新体制和机制，以农村土地整治、农民集中建房为平台，整合协调农村土地收储、农村建设用地整理、废弃地及未利用地开发等各类活动，对农村田、水、路、村、房实行综合整治。促进耕地规模经营、人口集中居住、产业集聚发展，在严守耕地红线的同时，积极破解新农村建设和产业集聚区发展等用地难题，推动城乡统筹发展，提出建设规划建设保山市隆阳区北片区建设项目。

（2）项目建设规模及主要建设内容

该项目占地面积4488亩。（1）新建北片区道路14条，全长12384米，包括道路征地，道路主体工程、雨水工程、给水工程、电力工程、电信工程、燃气工程、道路照明工程、道路绿化及交通标志等；（2）原住农户房屋、建筑物拆出面积195600平方米。新建拆迁安置户及其他用房总建筑面积272000平方米，安置房住房户978户，3400人，安置小区供排水、供电、消防、电信、监控、场地道路硬化、绿化、围墙等附属工程建设；（3）新建垃圾收运系统、水体工程、公交站点、广场、绿地等公共配套工程。

（3）项目审批情况

保山市隆阳区北片区建设项目相关审批情况见下表：

表3 保山市隆阳区北片区建设项目审批表

审批机关	项目批文
保山市发展和改革委员会	《关于保山市国资公司债券发行募投项目名称变更的情况报告》(保发改财金[2012]706号)
保山市发展和改革委员会	《关于保山市隆阳区北片区新农村建设项目可行性研究报告的批复》(保发改投资[2010]643号)
保山市国土资源局	保山市国土资源局《关于保山市隆阳区北片区新农村建设项目的用地预审意见》(保国土资预[2010]20号)
保山市环境保护局	隆阳区北片区新农村建设项目环境影响登记表

资料来源：公司提供

(4) 项目资金来源构成及实施情况

该项目由保山市国有资产经营有限责任公司担任项目法人，负责项目的具体管理和投融资建设。

该项目建设年限为2010年至2015年，项目估算总投资为20亿元，由公司担任项目法人负责建设施工，资金来源于自有资金及债务融资等。截至2011年底，该项目工程进度已完成23.5%。

(5) 项目建成后意义及财务效益

项目的实施将使隆阳区北片区新农村路网集道路、排污、城镇景观为一体，成为今后北片区新农村发展中的核心基础工程。具有较好的社会效益。同时，公司与保山市财政局签订了《项目投资建设与转让收购(BT)协议》，未来将通过回购形成收益。回购具体方案见下文《偿债资金主要来源》部分。

三、经营环境

目前公司所有业务和工程项目均在保山市，公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济增长、财政收支状况的影响，并与城市发展规划密切相关。

1. 区域概况

保山市位于云南省西南部，市府所在地距省会昆明486公里，外与缅甸山水相连，内与大

理、临沧、怒江、德宏四州市毗邻，辖区面积19637平方公里。下辖隆阳、施甸、腾冲、龙陵、昌宁一区四县，总人口246.8万元，有世居少数民族13种，少数民族人口23万人，同时是云南省最主要的侨乡。

保山市矿藏资源十分丰富，目前已发现的矿产有56种，矿床534处，目前已探明资源储量的主要矿种有硅藻土47262.89万吨、硅灰石11831万吨、硅石矿2942.53万吨(远景储量5000万吨)、锡15.00万金属吨、铅53.95万金属吨(远景储量83.95万金属吨)、锌103.06万金属吨(远景储量173.06万金属吨)、铁7883.96万吨(远景储量22883.96万吨)、煤32923.68万吨、铜3.29万金属吨(远景储量55万金属吨)。其中，硅藻土、石英岩(硅石)、氧化铍、五氧化二铌钽、钛铁矿、天然气等储量居全省第一位，腾冲滇滩铁矿为全省最高中型富铁矿床，腾冲明光硅灰石特大型矿床储量居全国第一位。另外，保山市还拥有丰富的天然气、地热和旅游资源，天然气远景储量260亿立方米，市内有170多个地热泉田，为全国第二大热气田区，热能储量250万千瓦。

保山还是云南省旅游资源富集地之一，名胜古迹众多，旅游资源独具特色。全市有国家4A级景区两个、3A级景区1个、2A级景区9个，属国家级的自然保护区、森林公园、地质公园、风景名胜区、重点保护湿地各1个。其中，还有国家级重点文物保护单位5个，1个国家级历史文化名镇，2个省级历史文化名城，省级文物保护单位16个，国家级民族艺术之乡3个。

2. 区域经济

近几年，保山市国民经济持续快速增长，全市综合实力不断提高。2005~2010年，保山市经济发展快速，连续五年经济增长率都保持在12.5%以上。2011年，保山市全年生产总值(GDP)319.6亿元，比上年增长13.1%。其中：第一产业增加值99.1亿元，增长7.5%；第二产业增加值102.6亿元，增长21.3%；第三产业增加值117.9亿元，增长11.0%。三次产业结构由

上年的 30.3: 30.9: 38.8 调整为 31: 32.1: 36.9。

工业是保山市着力发展的产业，近年来保山市狠抓水长工业园区等基础设施建设，通过加大重大项目推进力度，努力增加新产能。目前工业发展以电力、硅业、化工和生物资源加工等产业为重点，近年来均得到了较快的发展，初步形成了以电力、冶金、化工、建材及农产品加工为骨干的产业发展格局。2011 年，全年工业总产值 226.3 亿元，比上年增长 26.2%。分经济类型看，国有工业产值 4.6 亿元，增长 55.3%；集体工业产值 0.048 亿元，下降 22.9%；股份合作制工业产值 4.2 亿元，增长 54.1%；股份制工业产值 151.7 亿元，增长 34.7%；个体私营等其他工业产值 55.0 亿元，增长 8.0%。分轻重工业看，轻工业产值 102.4 亿元，增长 21.6%；重工业产值 123.9 亿元，增长 30.3%。全部工业增加值 75.5 亿元，增长 21.6%。

第三产业中，旅游业是对经济贡献最大的产业。目前保山市明确了以腾冲为中心，隆阳、龙陵为两翼的“一个中心，两翼推进，带动全市”的旅游产业总体发展思路。全年共接待国内外游客 700 万人次，比上年增长 12.95%；旅游业总收入 40 亿元，增长 30.0%。其中：旅游外汇收入 2857 万美元，增长 26.5%；国内旅游收入 38 亿元，增长 30.1%。

综合来看，保山市经济保持了平稳较快发展，综合实力不断提高。从产业结构来看，保山市以发展旅游产业为主，近年来也着力发展第二产业，实施工业立市的战略，矿电结合有力推进，工业发展明显加快。

3. 固定资产投资和城市基础设施建设

“十一五”期间，保山市全社会固定资产投资额为 690.6 亿元，较“十五”期间增加了 3.3 倍，年均复合增长 28.6%。共实施国家和省级扩大内需项目 390 个，争取项目资金 13.5 亿元，交通条件有了明显改善，腾冲机场建成通航，保山市成为全国拥有 2 个民用机场的两个州市之一，保龙高速、腾密、腾板公路建成通

车，开工建设腾宝高速公路、大瑞铁路大保段及施孟公路等 7 条二级公路，全市公路里程 11712 公里，新增 1776 公里，新建和改造乡村公路 7278 公里，所有乡镇和 78.3% 的行政村通客车。移民工作扎实推进，小湾电站顺利下闸蓄水。以槟榔江、龙川江流域为重点的水电开发进一步加快，全市水电装机容量大幅提高；电网建设进一步加强，形成了以 220 千伏连接省网、110 千伏辐射五县区、35 千伏覆盖乡镇的供电网络。水利建设力度加大，开工建设红岩、甘露寺、三岔河、隆阳区西水东调等重点水利工程，新增库容 3160 万立方米，新增有效灌溉面积 20.4 万亩，解决了 47.84 万农村人口饮水安全问题。

2011 年度，全年全社会固定资产投资 266.3 亿元，比上年增长 26.2%。其中：城镇投资 247.9 亿元，增长 32.6%；房地产开发投资 29.3 亿元，增长 75.0%；农村固定资产投资 18.4 亿元，下降 23.4%。

综合来看，保山市近年来基础设施建设投资支出较大，交通、电力等城市基础设施建设工作不断推进，为城市发展提供了良好的保障。

四、基础素质

1. 区域财政实力

公司作为保山市基础设施建设主体，地方政府的财政实力在一定程度上决定着公司的实力。

伴随着保山市经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2005~2010 年，保山市一般预算收入年均复合增长 40.19%，从增长速度来看，2005~2007 年，保山市一般预算收入增长保持在 25% 以上，2008 年由于受金融危机的冲击，财政收入增长率出现大幅下滑，为 17.8%，2009 和 2010 年度增长速度又快速回升。2011 年，保山市一般预算收入为 28.20 亿元。

保山市地方财政收入总计包括一般预算收入、政府性基金收入和上级补助收入，2009~

2011 年，保山市地方收入总计年均复合增长 30.85%，2011 年收入总计为 122.53 亿元，其中一般预算收入 28.20 亿元，基金收入 14.76 亿元，

上级补助收入 79.57 亿元，地方可支配收入中上级补助收入占比大。

表 4 2009~2011 年保山市可支配收入（单位：亿元、%）

科目	2009 年	2010 年	2011 年	三年复合 增长率（%）
	金额（亿元）	金额（亿元）	金额（亿元）	
一般预算收入	15.81	21.38	28.20	33.55
其中：税收收入	12.65	17.15	22.33	32.86
非税收入	3.16	4.23	5.87	36.29
基金收入	6.97	15.21	14.76	45.52
上级补助收入	48.78	62.16	79.57	27.72
其中：专项转移支付收入	24.05	33.79	42.8	33.40
非专项转移支付收入	24.73	28.37	36.77	21.94
收入总计	71.56	98.75	122.53	30.85

资料来源：保山市历年财政收支决算表

2009~2011 年，保山市财政总支出分别为 70.90 亿元、98.74 亿元和 119.7 亿元，年均复合增长率 29.93%，同地方可支配收入增长速度基本保持一致。2011 年度，保山市财政总支出 119.7 亿元，增长 21.2%；一般预算支出 106.4 亿元，增长 29.4%。

总体来看，近年来保山市财政收入保持了高速增长，财政实力稳步增强。

2. 人员素质

公司设有董事长、董事、监事、总经理等 8 名高管人员。

公司董事长王美艳，女，汉族，出生于 1965 年 6 月，中共党员，硕士。于 1986 年 8 月参加工作，曾担任施甸县太平乡挂职锻炼副乡长；保山地区行署计划委员会综合科副科长、科长；保山地区行署计划委员会副主任；保山市发展和改革委员会副主任、保山市能源局副局长；2010 年 6 月至今任保山市国有资产经营有限责任公司董事长兼党委书记。

截至 2011 年底，公司本部在职人员共有 19 人，其中具有中、高级职称的人员有 8 人，占总人数的 42.11%，大专以上学历人员有 17 人，占总人数的 89.47%，年龄在 31~50 岁之间的员工为 13 人，占总人数的 68.42%。

总体来看，公司高管人员具有丰富的政府和企业工作背景，管理能力和管理水平较高。

3. 政府支持

政策支持

公司是保山市市级政府性项目的唯一投融资主体，为了不断壮大公司实力，做强做大公司投融资能力，依据《保政复【2011】35号》文件，保山市政府给予了公司以下支持：

（1）赋予公司土地整理职能。公司目前及未来承建的市政道路工程两侧土地由公司进行整理开发，开发的土地由市国土资源管理部门负责“招拍挂”。整理的土地经“招拍挂”后形成的土地出让收益地方留存部分由市财政局全额返还给公司，弥补政府公益性项目及准公益性项目建设的资金需求，资金专项用于保山市城市基础设施建设项目、保障房建设项目等政府性公益性或准公益性项目建设需要。

（2）授权公司作为保山市城市基础设施建设项目、保障房建设项目及其他政府公益性或准公益性项目的建设主体。公司承建的项目完工后由市财政回购，回购方案依据项目单独确定。

（3）公司各建设项目的营业税及附加费用由保山市地税局负责集中征收，由保山市财政统一返还，专项用于保山市城市基础设施建设项目、保障房建设项目等政府性公益性或准公益性项目。公司储备整治土地的使用权出让，由保山市国土资源管理部门实行“招拍挂”，并按规定免收土地交易有关税费。

(4) 其他行政事业性、经营性、服务性收费按最低标准收取。

以上优惠政策有效期暂定十年(2011~2021年)，到期后根据需要，经市政府批准可延期执行。

注册资本增加

根据 2006 年 9 月 6 日保山市人民政府，保政发[2006]151 号《关于将原保山市电力公司国有法人股划归保山市国有资产经营有限责任公司的通知》、保政发[2006]152 号《关于将保山市体育活动中心国有资产划归保山市国有资产经营有限责任公司的通知》，增加注册资本 28200.7 万元，其中实物出资 809 万元、无形资产 22242 万元、其他形式出资 5149.07 万元。变更后公司注册资本为 37204.07 元，于 2006 年 9 月 20 日经保山中信会计师事务所有限责任公司保中信验报字[2006]第 032 号验资报告验证。

2009 年 4 月 30 日根据保山市国有资产监督管理委员会保国监[2009]6 号、保国监[2008]23 号、保国监[2007]39 号以及保山市财政局文件保财企[2008]9 号文件，以公司应上缴的供电贴费、电力建设基金及以前年度所分配的股利增加注册资本 745 万元，变更后公司注册资本为 37948.16 万元。2009 年 5 月 5 日以保山中信会计师事务所有限责任公司保中信验字[2009]第 026 号验资报告验证，本次增资于 2010 年 12 月 2 日完成工商登记变更。

土地划拨

根据 2009 年保山市人民政府“保政复[2009]55 号”《保山市人民政府关于增加保山市国有资产经营有限公司资本金的批复》文件，保山市政府将保山市隆阳区北片区土地划拨给公司，土地面积 264 亩，性质为商住用地，经北京亚超资产评估公司评估，土地价值 6.2 亿元，公司将其计入投资性房地产，同时做资本公积增加处理。

根据 2010 年 12 月保山市人民政府“保政复[2010]71 号”《保山市人民政府关于增加保山市

国有资产经营有限公司资本金的批复》文件，保山市政府将保山市隆阳区北片区土地划拨给公司，土地性质为商业用地，经北京亚超资产评估公司的评估，土地价值为 231951.28 万元，公司将其计入投资性房地产，同时做资本公积增加处理。该部分土地主要是用于出让获利，因此审计将其计入投资性房地产。2010 年的划拨土地面积为 987.24 亩，该部分资产划拨没有进行验资。

财政补贴

因公司承担保山市电力设施建设任务，保山市政府每年都给予公司一定数额财政补贴。2009~2011 年，公司分别获得政府财政补贴 18867.94 万元、16735.07 万元和 9139.01 万元，公司将其计入营业外收入。

4. 地方政府债务

地方政府债务主要由直接债务和担保债务两部分构成，截至 2011 年底，保山市本级地方政府直接债务余额 188957 万元，主要体现为国内金融机构借款；担保债务余额 159904 万元，主要体现为政府担保的国内金融机构借款。保山市本级地方政府债务余额为 268909 万元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 36.17%（采用可支配收入数据进行计算），总体来看，保山市地方政府债务水平适中。

表 5 2011 年底保山市本级政府债务构成

(单位：万元)

地方债务		金额
(一) 直接债务余额		188957
1、	外国政府贷款	161
2、	国际金融组织贷款	1583
	(1) 世界银行贷款	1583
	(2) 亚洲开发银行贷款	
	(3) 国际农业发展基金会贷款	
	(4) 其他国金融组织贷款	
3、	国债转贷资金	
4、	农业综合开发借款	822
5、	解决地方金融风险专项借款	4904
6、	国内金融机构借款	161510
	(1) 政府直接借款	

	(2) 由政府承担偿还责任的融资平台借款	161510
7、	债券融资	7874
	(1) 中央代发地方政府债券	7874
	(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	
8、	粮食企业亏损挂账	5526
9、	向单位、个人借款	
10、	拖欠工资和工程款	
11、	其他	6577
(二) 担保债务余额		159904
1、	政府担保的外国政府贷款	531
2、	政府担保的国际金融组织贷款	68
	(1) 世界银行贷款	68
	(2) 亚洲开发银行贷款	
	(3) 国际农业发展基金会贷款	
	(4) 其他国际金融组织贷款	
3、	政府担保的国内金融机构借款	67631
4、	政府担保的融资平台债券融资	
5、	政府担保向单位、个人借款	44889
6、	其他	46785
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%		268909
债务率=		
(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%		36.17%

资料来源：公司提供

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司设董事会，董事会对保山市人民政府负责。公司董事会成员为3人，由保山市国资委委派。其中职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。董事任期三年，任期届满可连任。经保山市国资委批准和同意，董事可以兼任总经理。董事会设董事长一人，由保山市国资委从董事会成员中指定。

公司设监事会，成员为5人，监事成员由保山市国资委委派，其中职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席一人，由保山市国资委从监事会成员中指定。监事会中职工代表比例不得低于三分之一。监事的任期为每届三年，任期届满可以连任。

公司设总经理，由董事会聘任或者解聘，总经理列席董事会会议。公司总经理对董事会负责。

总体来看，公司形成了较为完善的法人治理结构。

2. 管理制度

公司制订了一些列规章管理制度，并每年对其进行修订完善。公司按照现代企业制度要求，采取母子公司管理体制，在明晰产权的基础上，以资本为纽带，建立与所属公司之间的母子公司关系。

资金管理方面，保山国资根据市政府批准的年度城建项目建设计划中所列的需由保山国资拨款的项目清单和中心城市建设指挥部共同编制的年度城建项目资金使用计划，报市政府审批。

保山财政局单位应根据市政府批准的年度城建计划于每年的12月初向保山国资提交下一年度项目用款计划，并附年度工程预算方案等附件，经保山国资批准后执行。

年度用款计划内的项目月度用款计划，由保山财政局单位于每月终前10天向保山国资提交下一个月用款计划。

保山国资对每个城建项目的资金使用实行总额控制、多层次监督，尽可能将保山财政局单位的用款控制在年度计划以内。对突破计划的用款从严把关，若因项目缩小投资或投资节约，保山财政局单位应及时将节余资金返还保山国资。

财务管理方面，财务部设立主任、副主任、业务主办岗位，负责公司的整个财务管理工作，负责公司资金的收支，保证资金的安全使用。库存现金统一由财务部负责，必须严格执行《现金管理暂行条例》，规范现金管理。对各类银行账户，财务部应设置银行存款分户明细账，银行日记账应按时逐笔登记，序时核算，逐日记录收、支、结存情况，做到账账相符。

对于大额货币资金的支付审批，须按照国家法律、法规和相关规章制度规定，提供完成审批程序的业务合同协议、经公司领导审签后办理支付手续。支付款项不论是采取何种支付方式，收款单位名称、地址、开户银行名称、银行账号与收款单位资金流向应一致。

凡是发生异地结算（不可同城结算）业务，

不论金额大小（除特殊情况）付款方式原则上采取电汇和信汇。所有的现金流入和流出，对收（付）款单位名称、开户银行名称、银行账号、付款方式、付款金额等其他内容，财务部必须进行核对和审核。

总体来看，公司管理制度较为健全，能够保障日常经营工作的正常运行。

六、公司经营

（一）基础设施投资业务

公司是保山市市级政府性项目的唯一投融资主体，为了不断壮大公司实力，做强做大公司投融资能力，依据《保政复【2011】35号》文件，保山市政府赋予公司土地整理职能和保山市城市基础设施建设项目、保障房建设项目及其他政府公益性或准公益性项目的建设主体。

公司目前及未来承建的市政道路工程两侧土地由公司进行整理开发，开发的土地由国土行政管理部门负责“招拍挂”。整理的土地经“招拍挂”后形成的土地出让收益地方留存部分由市财政局全额返还给公司，弥补政府公益性项目及准公益性项目建设的资金需求，资金专项用于保山市城市基础设施建设项目、保障房建设项目等政府性公益性或准公益性项目建设需要。

政府公益性或准公益性项目的建设主体，公司承建的项目完工后由市财政回购，回购方案依据项目单独确定。

（二）代政府融资

作为市本级的重要融资平台，公司将对外融入的资金通过财政转给其他政府部门使用，下属各县市的平台贷款均通过保山国资进行操作，并有具体用款单位承担借款本息的偿还，该借款纳入了保山各个县市的财政预算，公司不承担实际债务。

（三）经营性业务构成

公司主营业务收入为电力收入，2009~2011年公司电力销售收入及盈利情况见

下表：

表6 电力收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2009 年度	2010 年度	2011 年度
供电收入	7.15	9.99	16.10
供电成本	4.47	6.56	8.58
毛利率	37.48	34.33	46.71

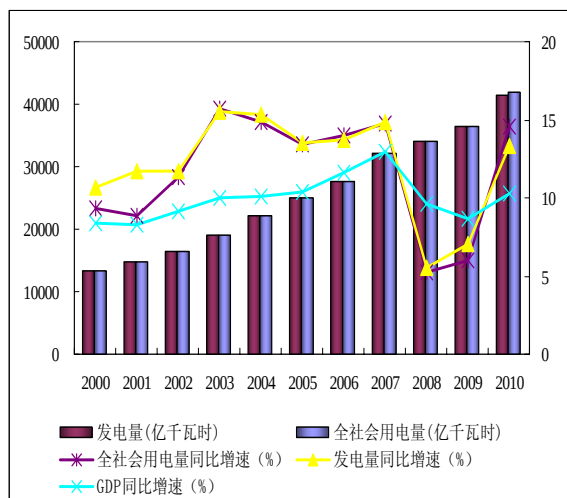
资料来源：公司提供

1. 电力行业概况

电力行业是国民经济和社会发展的基础能源行业和支柱产业。2009年，受宏观经济景气度大幅波动影响，中国发、用电量从年初严重下滑、年中企稳回升到年末大幅攀升，全年增速大于上年，全社会用电量增长为5.96%。中国发电装机容量达到8.74亿千瓦，全口径发电量36639亿千瓦时，用电量36430亿千瓦时。2010年，下游用电需求回升态势得以持续，根据中电联数据，2010年全年，国内累计全社会用电量41923亿千瓦时，同比增长14.56%，但受节能减排等政策影响，2010年起，全社会用电需求量增幅开始回落，其中，第二产业用电量增幅最大，全年达31318亿千瓦时，同比增长15.41%，增幅提高10.72个百分点。第一产业用电量984亿千瓦时，同比增长4.68%，增幅降低2.22个百分点；第三产业4497亿千瓦时，同比增长14.02%，增幅提高1.28个百分点；城乡居民生活5125亿千瓦时，同比增长12.02%，与上年基本持平。2011年1~9月，全国全社会用电量35157亿千瓦时，同比增长11.95%，其中第一产业同比增长4.53%、第二产业同比增长12.13%、第三产业同比增长13.95%。

2011年1~9月，全国电源工程完成投资2428亿元，其中水电635亿元，火电742亿元，核电532亿元，风电477亿元。全国电源新增生产能力（正式投产）4962万千瓦，其中水电873万千瓦，火电3295万千瓦，核电109万千瓦，风电658万千瓦。电网工程完成投资2201亿元，电网建设新增220千伏及以上变电容量12817万千瓦安、线路长度22507千米。

图1 国内发电量、全社会用电量及增幅与GDP增幅情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2011年1-9月，全国规模以上电厂发电量34540亿千瓦时，比去年同期增长12.7%。其中，水电4674亿千瓦时，同比减少0.6%；火电28532亿千瓦时，同比增长14.4%；核电650亿千瓦时，同比增长22.9%。全国主要电网统调发电量32565亿千瓦时，最高发电电力合计64911万千瓦，与去年同期相比分别增长12.06%（日均）和12.45%。

截至2011年9月底，全国6000千瓦及以上电厂发电设备容量97695万千瓦，同比增长10.2%。其中，水电19170万千瓦，同比增长7.6%；火电73391万千瓦，同比增长8.8%；核电1191万千瓦，同比增长31.1%；风电3873万千瓦，同比增长64.9%。

提高可再生能源在能源结构中的比重，是中国可再生能源发展的首要任务。再生能源中，风电发电不稳定、太阳能发电规模小，也受天气因素影响，而水电无论是可开发资源、发电量和发电性能以及水利工程的社会贡献效益上，都具有较好竞争优势。

2011年以来，社会用电需求持续回升，行业景气度明显改善，宏观经济的持续增长会对行业发展形成有力支撑。目前在国家大力倡导节能减排，大力发展可再生能源的背景下，水电行业具有良好的发展前景。

总体看，经过近年高速发展，国内发电产能较为充足，行业内供需矛盾基本缓解，但这只是相对的、低水平的平衡。当前，区域用电需求由于经济发展水平的不同还存在较大的不平衡，中国整体电气化水平仍有较大提升空间，且作为国民经济的先行行业，电力行业具有超前发展的特点，未来几年国内电力行业仍将继续保持稳定发展。

2. 经营分析

公司电力经营的主体为下属子公司—保山电力。保山电力是在国家及云南省电力体制改革及整合的大背景下，于云南地区唯一保留的集发电和供电为一体的地方全资电力企业，主要负责保山市110千伏及以下电网的建设和运营管理，同时，保山电力还从事保山市各支流流域的梯级电站开发建设及运营。

保山电力于1996年由原保山地区电力公司、保山市电力公司、腾冲县电力公司、龙陵县电力公司、昌宁县电力公司、施甸县电力公司、保山地区瓦窑发电厂、保山市丙麻电站、保山市户南河电站九户电力企业及内部职工投入资产实行分离式方式共同发起，于1996年10月经原云南省经济体制改革委员会批准（云体改生复[1996]43号），在云南省工商行政管理局依法注册登记成立，成立时注册资本165252595.00元。经过多次股本变更，截至2011年12月31日，保山电力的注册资本为268033047.00元，实收资本为268033046.99元，已经保山中信会计师事务所有限责任公司验资，并出具保中信验字[2010]036号验资报告。现有股东共9户，其中保山市国有资产经营有限责任公司出资93306621.68元，持股比例为34.81%；腾冲县国有资产经营有限责任公司出资41769373.00元，持股比例为15.58%；龙陵县国有资产经营有限责任公司出资38520015.00元，持股比例14.37%；施甸县国有资产经营有限责任公司出资33407753.00元，持股比例12.46%；昌宁县国有资产经营有限责任公司出

资13653973.31元，持股比例5.09%；隆阳区国有资产经营有限责任公司出资24946349.00元，持股比例9.31%；云南省地方电力实业开发公司出资12800000.00元，持股比例4.78%；云南保山科源硅电有限责任公司出资5672302.00元，持股比例2.12%；中国水利投资集团公司出资3956660.00元，持股比例1.48%。

保山电力主营范围：发电、供电；送电线路和变电站建筑安装工程施工；发电供电相关物资的批发、零售、代购代销（以上经营范围中有涉及国家法律、行政法规规定的专项审批，按审批的项目和时限开展经营活动）。

保山电力主要从事水电电源和农村电网的开发建设和保山市电力的输配供给；保山电力

集“发电—输电—供电”为一体，其业务在保山市具有很强的垄断性。保山地区的居民及工业用电全部经由公司的电网输送供给，而公司所属电站所发电优先用于保山地区经济发展需要。

截至2011年底，公司拥有110千伏变电站18座，总容量104.355万千伏安；110千伏线路27条，总长789公里；35千伏变电站48座，总容量27.89万千伏安；35千伏线路91条，总长1270公里；10千伏线路11665公里；400/220伏线路15534公里；配电变压器7139台，一户一表改造51.86万户。保山电力主要经济技术指标见下表：

表 7 保山电力主要经济技术指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年
可控装机总容量（万千瓦）	17.81	17.81	17.01
其中：水电（万千瓦）	17.81	17.81	17.01
其他（万千瓦）	-	-	-
权益装机容量（万千瓦）	25.40	25.40	37.33
其中：水电（万千瓦）	25.40	25.40	37.33
其他（万千瓦）	-	-	-
发电量（亿千瓦时）	6.22	6.44	5.87
水电（亿千瓦时）	6.22	6.44	5.87
其他（亿千瓦时）	-	-	-
售电量（亿千瓦时）	23.43	29.15	38.22
外购电量（亿千瓦时）	19.37	26.33	34.67

资料来源：公司提供

近年来，随着保山市经济的快速增长和保山电力电源和电网建设的增强，公司发电和售电均呈现出快速增长的趋势。2009~2011年，保山电力售电量分别为23.43亿千瓦时、29.15亿千瓦时和38.22亿千瓦时，实现售电业务收入7.15亿元、9.99亿元和16.10亿元。但同时也应关注到，保山地区小水电分布较广，市场占有率较大，保山电力上网售电大部分来自于收购小水电站的发电量，因此毛利率不够稳定，近三年呈现下降的趋势。

2009~2011年，公司其他业务收入分别为2723.94万元、2372.83万元和2097.56万元，分

别为提供电力劳务(五通一平中的通电)、电力材料销售等业务收入；相应的业务利润分别为904.41万元、744.01万元和744.11万元。

3. 保山电力未来投资规划

保山电力将加大电网和电源建设力度，提升公司的电网覆盖率和电源装机容量。十二五期间，公司为提高电网输送能力，加快建设与保山市社会经济发展规划相适应并适当超前的坚强电网，公司将加快推进昌宁、施甸、龙陵220千伏输变电工程的建设，计划新增110千伏变电站5座，改造2座，110千伏线路244公里；

新建35千伏变电站25座，改造17座，35千伏线路626公里；新建改造10千伏线路3491公里；对外则与云南电网加强联络，提高电网可靠性，降低电网损耗，保证电网安全稳定运行。电源规划则着力于增加大容量机组比重，积极推进缅甸水资源开发项目的发展，满足保山市经济快速发展对电源的需求。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2009~2011年度财务报表已经由中审亚太会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。近三年财务合并范围变动涉及的单位规模较小，报表合并范围变动对财务数据可比性影响不大。

截至2011年底，公司（合并）资产总额为125.16亿元，所有者权益合计45.68亿元；2011年实现营业收入16.42亿元，利润总额3.14亿元。

截至2011年底，母公司资产总额为54.41亿元，所有者权益合计34.40亿元；2011年实现营业收入0.1亿元，利润总额0.98亿元。

整体来看，公司（合并）资产总额约有一半体现在母公司，所有者权益大部分体现在母公司，母公司主要进行投资管理，仅产生较少营业收入，净利润主要来源于财政补贴收入和投资收益。

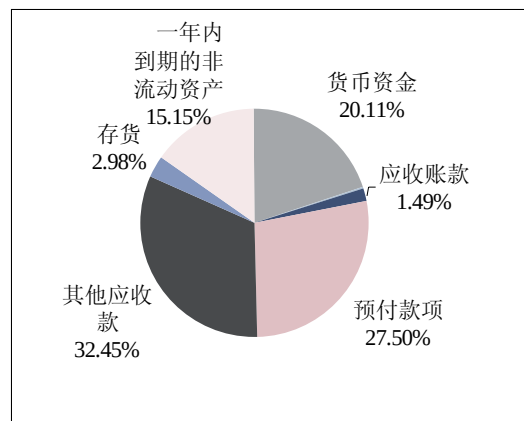
2. 资产质量

2009~2011年，公司资产总额增长较快，年复合增长率为28.32%。公司资产构成较为稳定，三年间流动资产占比略有提升。2011年度公司流动资产占13.67%，非流动资产占86.33%，公司资产构成以非流动资产为主。

2009~2011年，公司流动资产快速增长，年复合增长率39.56%，主要来源于货币资金和一年内到期的非流动资产的增长。从结构来看，公司流动资产以其他应收款（占32.45%）、预付款项（占27.50%）、货币资金（占20.11%）、

一年内到期的非流动资产（占15.15%）和存货（占2.98%）为主。

图2 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2009~2011年，公司货币资金年均变动-3.59%，截至2011年底，货币资金余额为3.44亿元，其中银行存款占99.99%，现金占0.01%。

2009~2011年，伴随着公司电费欠款逐渐收回，应收账款年均下降2.56%，截至2011年底应收账款余额0.28亿元，公司计提坏账准备0.03亿元，账面价值0.25亿元。99.64%应收账款账龄集中在一年以内，主要系应收用户电费。

2009~2011年，公司预付款项增长快速，年均增长率为461.86%，2011年底余额为4.70亿元，其中99.99%预付款项账龄在一年以内，其中3.02亿元系预付保山市永昌投资开发有限公司新农村建设项目款。

2009~2011年，公司其他应收款年均增长26.51%，截至2011年底，其它应收款账面余额为5.71亿元，公司共计提坏账准备0.16亿元，账面净额为5.55亿元。从欠款单位来看，主要是应收龙腾二级公路工程指挥部和保山市财政局的往来款项，前五名欠款单位欠款合计占比70.76%。从账龄来看，账龄在一年以内的其它应收款占78.90%，账龄在一到三年内的其它应收款占比13.27%，账龄在三年以上的其它应收款占比7.83%。

表8 2011年底公司其他应收款前五名欠款单位情况

单位名称	期末数	年限	占其他应收款总额的比例(%)
龙腾二级公路工程指挥部	24700.00	1年以内	43.22
保山市财政局	8000.00	1年以内	14.00
民生银行（融资租赁保证金）	4000.00	1年以内	7.00
保山市财政局	2417.49	1年以内	4.23
腾冲县政府	1319.80	1年以内,1-3年	2.31
合计	40437.30		70.76

资料来源：公司财务报表

2009~2011年，公司存货年均增长13.82%，2011年底余额0.51亿元，全部为原材料。

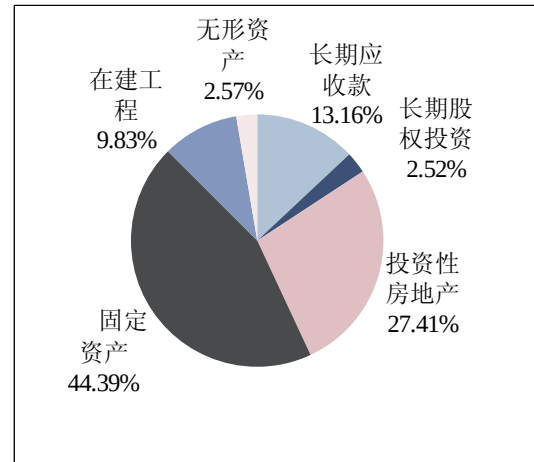
2009~2011年，公司一年内到期的非流动资产年均增长84.13%，2011年底余额为2.59亿元，全部为一年内到期的长期应收款。其中前五名现款单位金额合计占比87.63%，主要系应收保山市大瑞铁路建设指挥部、隆阳区国有资产经营有限责任公司、保密高速公路开发有限公司、保山市二级公路拟建项目领导小组等单位的款项。

2009~2011年，公司非流动资产年均复合增长26.78%，主要来源于投资性房地产和固定资产的大幅增长。截至2011年底，公司非流动资产合计108.06亿元，主要构成科目为固定资产（占44.39%）、投资性房地产（占27.41%）、长期应收款（占13.16%）和在建工程（占9.83%）。

2009~2011年，公司长期应收款年均增长13.91%，2011年底余额为14.23亿元，前五名欠款单位合计占75.95%，其中隆阳区国有资产经营有限责任公司占22.86%，保密高速公路开发有限公司占20.18%、保山市二级公路拟建项目领导小组占18.79%。长期应收款主要是公司借给各个县区平台公司的借款。

2009~2011年，公司长期股权投资年均增长2.68%，2011年底余额2.72亿元，主要系对云南保山苏帕河水电开发有限公司的投资。

图3 2011年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报表

投资性房地产科目主要反映的是2010年政府划拨的土地。根据2010年12月28日保山市人民政府保政复[2010]71号文件，保山市政府将保山市隆阳区北片区土地使用权按评估结果注入公司，划拨土地面积为987.24亩，公司以北京亚超资产评估有限公司云南分公司的评估结果确认账面价值为23.20亿元，导致了当年投资性房地产科目金额大幅增加。截止2011年底，公司投资性房地产为29.61亿元，其中29.60亿元为土地资产。

2009~2011年，公司固定资产年均增长90.33%，主要来源于完工在建工程转入，2011年底账面原值58.04亿元，累计折旧合计10.07亿元，账面价值47.97亿元，其中房屋及建筑物占70.98%，辅配电线路占比13.96%，机器、机械设备占13.96%。公司固定资产中，部分已用作借款抵押。

2009~2011年，公司在建工程年均减少41.71%，主要由于在建项目完工结转为固定资产所致。截至2011年底，公司在建工程账面价值10.62亿元，基本为体现为在建电站及相关电力项目，投资额较大的项目为等壳电站、0608农网及无电工程等项目。公司固定资产和在建工程主要体现在子公司层面。

综合来看，近几年公司资产增长快速且以非流动资产为主，非流动资产主要体现为固定

资产和投资性房地产，固定资产主要系房屋建筑物，变现能力弱。总体来看，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2009~2011年，公司所有者权益年均增长44.82%，主要来源于资本公积的大幅增长。截至2011年底，公司所有者权益合计45.68亿元，其中实收资本占8.31%，资本公积占59.86%，盈余公积占0.88%，未分配利润占10.84%，少数股东权益占20.12%。资本公积主要系政府土地使用权划拨，总体来看，公司所有者权益稳定性良好。2010年12月28日，保山市人民政府保政复[2010]71号文件，将保山市隆阳区北片区土地使用权按评估结果注入公司，公司以北京亚超资产评估有限公司云南分公司的评估结果确认增加资本公积23.20亿元，导致了当年资本公积的大幅增加。

2009~2011年，公司负债合计年均复合增长21.07%，主要来源于长期借款的大幅增长。截至2011年底，公司负债合计79.49亿元，其中流动负债占比30.73%，非流动负债占比69.27%。

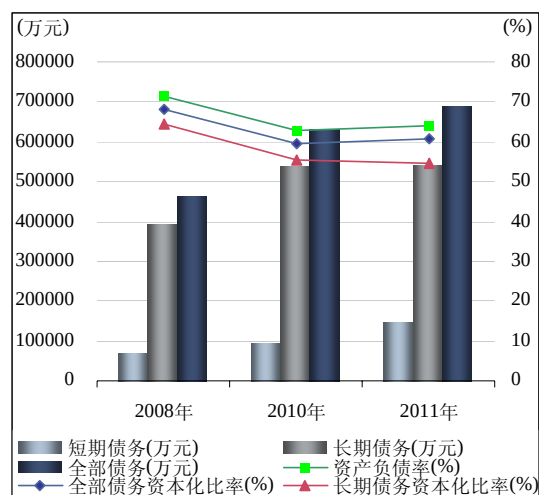
从有息债务来看，公司全部有息债务年均复合增长21.87%，截至2011年底，公司全部债务余额为69.00亿元，其中短期债务14.94亿元，长期债务54.06亿元，公司债务以长期债务为主。公司非有息债务主要体现为其他应付款，截至2011年底，公司其他应付款余额为8.81亿元，主要为应付保留金、环保保证金、安全保证金等款项。

公司69.00亿元的全部债务中，属于本部的为15.90亿元，占全部债务的23.04%，这部分借款大部分通过长期应收款转出，其余均为子公司的借款，用于到子公司的在建工程及日常运营中。

从债务负担来看，受益于政府土地划拨带来的所有者权益的快速增加，2009~2011年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈下降趋势，2011年底分别为

63.50%、60.17%和54.20%。考虑到公司长期借款中有相当部分为转贷款，并不承担实际偿还责任，公司实际债务负担低于指标值。但总体来看，债务负担处于较重水平。

图4 2009~2011年公司债务负担变动情况



资料来源：公司财务报表

整体来看，公司债务基本体现为有息债务，债务负担较重，长期偿债压力较大。

4. 盈利能力

公司营业收入基本来源于电费收取，2009~2011年，公司营业收入年均复合增长48.69%，2011年为16.42亿元。其中，主营业务电费收入为16.10亿元，占营业收入的98.05%。伴随着业务规模的扩大，营业成本也相应增加，2011年为8.71亿元。

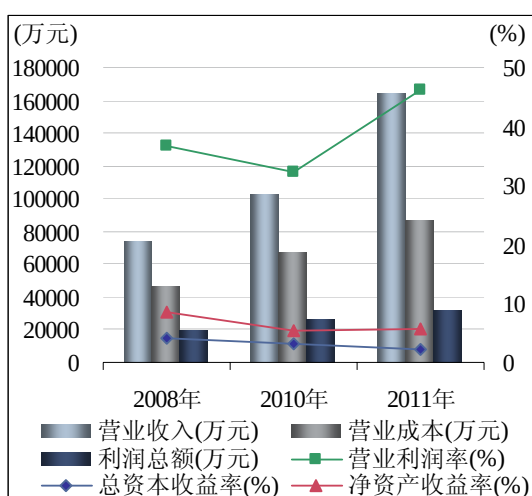
2009~2011年，伴随着公司营业规模的扩大，期间费用年均增长42.08%，2011年为5.29亿元，其中财务费用为3.13亿元，销售费用为1.16亿元，管理费用为1.01亿元。此外，公司还有少量投资收益，2011年为0.095亿元，主要为对云南保山苏帕河水电开发有限公司投资获得的收益。

2009~2011年，受益于收入规模的扩张，公司营业利润年均增长378.20%，2011年为2.30亿元。在营业利润之外，政府补贴收入（反映在营业外收入中）也是公司利润的重要支撑，三

年政府补贴收入分别为1.89亿元、1.67亿元和0.91亿元。受益于营业利润的增长，2009~2011年，公司利润总额年均增长27.15%，2011年为3.14亿元。

从盈利指标来看，公司营业利润率在波动中有所提升，2011年为46.23%，三年均值40.51%；总资本收益率和净资产收益率呈下降趋势，2011年分别为2.28%和5.73%，三年均值分别为2.43%和6.41%。综合来看，公司对补贴收入的依赖程度较高，整体盈利能力一般。

图5 2009~2011年公司盈利情况



资料来源：公司财务报表

公司本部仅承担投资管理职能，2009和2010年不产生营业收入，2011年有少量营业收入，本部收入主要来源于营业外收入（主要是政府补贴收入），另有少量投资收益。2011年公司本部实现营业收入0.10亿元，营业外收入0.80亿元，投资收益0.11亿元。2009~2011年，公司本部分别实现净利润1.31亿元、1.58亿元和0.96亿元。

5. 现金流

（1）合并现金流

经营活动方面，公司经营活动现金流入来源于销售商品、提供劳务收到的现金（主要系电力销售收入）和其他与经营活动有关的现金（主要为政府补助和往来款项），2011年分别为19.14亿元和9.50亿元，2011年现金收入比为

116.61%，较上年同期降低1.78个百分点，公司收入实现质量较好；经营活动现金流出主要体现为购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金（主要为往来款项、支付低压维护费和期间费用）。2009~2011年，经营活动产生的现金流量净额分别为4.23亿元、-0.42亿元和7.50亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模较小，2011年为0.33亿元，主要系收回投资收到的现金；投资活动现金流出主要体现为购建固定资产、无形资产和其它长期资产支付的现金，2011年为9.66亿元，系在建工程建设支出；2009~2011年，投资活动产生的现金流量净额分别为-10.42亿元、-11.39亿元和-9.55亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要来源于取得借款收到的现金，2011年筹资活动现金流入为16.74亿元；相应的，筹资活动现金流入主要体现为偿还债务支付的现金。2009~2011年，筹资活动产生的现金流量净额分别为7.38亿元、12.65亿元和0.95亿元。

总体来看，由于公司在建项目较多，投资活动现金净流出规模较大，经营活动净现金流无法完全满足投资活动现金缺口，公司主要通过外部融资解决。

（2）母公司现金流

经营活动方面，母公司经营性现金流入主要来源于财政补贴收入和往来款项，现金流出主要体现为支付的其它与经营活动有关的现金。受往来款项波动影响，2009~2011年公司经营活动净现金流规模波动性较大，三年分别为1.29亿元、-4.65亿元和2.50亿元。

母公司投资活动现金流入主要来源于取得投资收益收到的现金，现金流入规模较小，2011年为0.11亿元；2011年公司现金流出主要体现为构建固定资产、无形资产和其它长期资产支付的现金，2009~2011年，投资活动现金流量净额分别为0.003亿元、-0.19亿元和-2.91亿元。

母公司筹资活动现金流入流出主要体现为取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金，

2009~2011年母公司筹资活动净现金流分别为0.13亿元、3.64亿元和0.2亿元。

6. 偿债能力

从短期债务偿债指标来看, 2009~2011年公司流动比率和速动比率基本保持稳定, 2011年分别为70.04%和67.95%, 三年均值分别为69.23%和66.97%; 公司经营现金流动负债比波动性较大, 三年分别为33.24%、-2.36%和30.72%, 经营性现金净额对短期债务保障能力一般。综合来看, 公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债指标来看, 在利润总额、固定资产折旧和利息支出增加的作用下, 2009~2011年公司EBITDA规模逐步增大, 年均增长43.20%, 全部债务/EBITDA呈下降趋势, 三年分别为12.28倍、13.99倍和8.89倍, EBITDA对全部债务的保障能力较弱。考虑到未来长期应收款和其他应收款的逐步归还, 公司对全部债务具有一定保障能力。

截至2011年底, 公司对外担保余额为0.38亿元, 担保比率为0.01%, 主要是为保山学院等单位提供的长期贷款担保, 担保比率不高。

表9 截至2011年底公司对外担保情况

担保企业	被担保企业	长期贷款担保余额(万元)
保山市国有资产经营有限责任公司	云南省保山第一中学	800
保山市国有资产经营有限责任公司	保山学院	3000
合 计		3800

资料来源: 公司财务报表

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

公司本期拟发行债券8亿元, 占2011年底公司全部债务的11.59%, 占长期债务的14.80%, 对公司现有债务结构影响较大。

截至2011年底, 公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率、资产负债率分别为54.20%、60.17%和63.50%, 以2011年底财务数

据为基础, 不考虑其他因素, 本期公司债券发行后, 公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率、资产负债率分别上升为57.60%、62.76%和65.70%, 公司债务负担进一步加重。

2. 本期债券偿债能力分析

2009~2011年, 公司EBITDA分别为本期债券发行额度的0.47倍、0.56倍和0.97倍, 三年均值为0.75倍, EBITDA对本期债券覆盖程度尚可。

2009~2011年, 公司经营活动产生的现金流入量分别为本期债券发行额度的1.76倍、1.94倍和3.58倍, 经营活动现金流入量对本期债券具有一定保障能力; 2009~2011年, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期债券发行额度的0.53倍、-0.05倍和0.94倍, 经营活动净现金流对本期债券保障程度较弱。

3. 偿债资金主要来源

本期债券采取提前还本的发行方式, 在第3~7年分别偿还本期债券本金的20%。公司偿债资金来源主要为代建的保山市隆阳区北片区建设项目未来形成的29亿元政府回购收入, 为此公司与保山市财政局签订了《项目投资建设与转让收购(BT)协议》, 并约定主要内容如下:

代建项目为本期发债项目之一——保山市隆阳区北片区建设项目, 项目投资额为20亿元, 项目概要见上文“募集资金投资项目”一项。

本合同标的项下的代建项目款(合同标的额)为人民币20.00亿元, 均由公司自行筹措, 此代建项目款为公司在项目建设过程中实际发生的项目投资额, 不含公司代建投资回报及未偿付代建项目款的应计利息。

保山财政局对公司承建项目的回购金额为保山财政局对本协议约定的代建项目的代建项目款加上公司应得的投资回报、代建项目款的应计利息及投资收益, 总计确认为29.00亿元,

其中保山财政局对此代建项目款项为人民币 20 亿元，协议期间产生的应计利息合计为 7 亿元，协议期间产生的投资收益按 10% 计算为 2 亿元。

保山财政局支付回购款的具体资金来源包括：（1）保山财政局称诺还款资金由保山财政局财政支出中列支，并经本级人大批准列入财政预算，在财政预算中建立偿债基金；（2）市级土地出让收入优先用于支付该协议下的项目回购款；（3）建立偿债资金专户，归集预算内还款资金和土地出让收入，用于支付公司建设该项目发生的借款本息；（4）国有资本经营收益；（5）其他收益。

表10 代建项目回购款还款进度安排表（单位：亿元）

年度	当期代建项目还款	当期应收账款余额	财政资金归集情况
	-	29.00	0
第 1 年	1.50	27.50	1.50
第 2 年	1.50	26.00	1.50
第 3 年	3.50	22.50	3.50
第 4 年	4.00	18.50	4.00
第 5 年	4.00	14.50	4.00
第 6 年	4.00	10.50	4.00
第 7 年	4.00	6.50	4.00
第 8 年	6.50	-	6.50

资料来源：公司提供

回购款的支付：项目业主从本期债券发行完成后的第 1 年开始偿付代建项目回购款，项目业主在本期债券发行完成后的第 1 年度至第 2 年度每年的付息首日前 15 个工作日向项目代建人支付代建项目回购款 1.50 亿元；第 3 年度付息（兑付）首日前 15 个工作日，向项目代建人支付代建项目回购款 3.5 亿元；第 4 年度、第 5 付息年度、第 6 付息年度及第 7 付息年度付息（兑付）首日前 15 个工作日分别向项目代建人支付代建项目回购款 4 亿元；第 8 年度 12 月 31 日前向项目代建人支付代建项目回购款 6.50 亿元。具体还款进度详见下表：

代建投资回购款的偿付日期为公历日期。

保山财政局承诺，必须将上述代建投资回购款人民币 29.00 亿元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，否则视为未支付。保山市财政局不得以任何理由（包括但不限于本合同约定的违约责任、不可抗力等因素）拒绝履行本合同约定的代建投资回购款的偿付义务；确因代建人违反本合同约定给保山财政局造成损失的，保山财政局可在履行完毕本合同约定的代建投资偿付义务之后向代建人追偿。

4. 专项偿债资金

为保障公司按期兑付本期公司债券的本金和利息，维护本期公司债券持有人的合法权益，根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《公司债券管理条例》及《国家发展改革委办公厅关于进一步加强公司债券存续期监管工作有关问题的通知》，特制定《保山市国有资产经营有限责任公司2012年公司债券专项偿债资金管理制度》。

（1）专项偿债账户的设立

公司应在本期债券发行前 5 个工作日内在中国工商银行股份有限公司保山分行（以下简称“监管银行”）处开立偿债账户专项偿债账户，并经天风证券书面确认，用于归集偿付本期债券本息的资金。公司不得将专项偿债账户用作任何其他用途，亦不得对专项偿债账户设定任何质权或任何其他第三方权利或法律负担。

（2）公司将于本次债券每年付息日的前12个月开始，设立偿债准备金，作为本次债券本息的偿付准备，具体资金比例见下表。偿债准备金的资产形态限定为货币资金、持有的交易性金融资产和可供出售的金融资产，公司将在定期财务报告中披露偿债准备金的情况，同时天风证券有权对偿债准备金情况进行监督。

表11 偿债资金归集情况

距本期债券当期应付本息的剩余月份	12个月	6个月	3个月	2个月	1个月	15天
偿债准备资产金额占该偿还金额最低比例	10%	20%	30%	60%	80%	100%

资料来源：公司提供

（3）专项偿债资金的管理及来源

公司指定财务部代表公司负责专项偿债账户及其资金的归集、管理工作，牵头负责协调本期公司债券本息的偿付工作，确保本期公司债券本息如期偿付。专项偿债账户的资金主要来自于公司代建的保山市隆阳区北片区建设项目未来形成的29亿元政府回购收入，此外公司可以通过其他途径筹集偿债资金，包括但不限于：银行贷款、出售公司流动资产或其他资产变现、其他适当及合法的途径筹集的资金等。

（4）银行监管

公司与监管银行——中国工商银行股份有限公司保山分行签订《2012年保山市国有资产经营有限责任公司公司债券募集资金及偿债账户监管协议》对本期公司债券募集资金及偿债账户实施监管，具体约定如下：

公司在监管银行开设募集资金账户：用于存放公司发行的2012年保山市国有资产经营有限责任公司公司债券；以及偿债专户：用于偿付本期债券本息的账户，账户内资金仅能划付至本期债券的偿债账户。

募集资金账户用于存放将本期债券发债募集的全额资金。该监管账户不得透支、不得提现、不得通兑。该监管账户中的所有资金只能由公司向天风证券提交《专项基金账户资金使用申请书》后，由天风证券进行资金划转。募集资金账户有关情况如下：

偿债账户：公司应在本期债券发行前5个工作日内在监管银行开立偿债账户，并经双方、天风证券书面确认，用于归集偿付本期债券本息的资金。在本协议有效期内，该偿债账户不得撤销或更改，监管银行亦不得接受公司任何撤销或更改该偿债账户的指令。该偿债账户不得透支、不得提现、不得通兑。该监管账户中的所有资金只能由公司向监管银行发出支付指令后，由监管银

行进行资金划转。

天风证券于本期债券募集资金到账后30个工作日内将最终确定的《偿债基金提取计划表》书面通知公司和监管银行，监管银行对偿债账户内的资金按《偿债基金提取计划表》本协议约定划付偿债账户内资金。

公司应在本期债券存续期内每年兑付首日及付息首日前15个工作日之前，将当期应偿付资金划付至偿债账户。

监管银行于本期债券存续期内每年兑付首日及付息首日前的第14个工作日，应核对偿债账户内资金状况。如发现账户余额未达本协议约定的要求，监管银行应于当日书面通知公司及债权人代理人，公司应尽快向偿债账户内划付金额以满足《偿债基金提取计划表》对账户余额的要求。

本期债券存续期内每年兑付首日及付息首日前第10个工作日，若偿债账户内资金仍不足以支付当期应偿付资金，监管银行应于当日书面通知公司，并协助债权人代理人进行相关信息披露。

监管银行应于本期债券存续期内每年兑付首日及付息首日前第4个工作日根据公司出具的加盖公章的支付指令将偿债账户内当期应偿付资金划至本期债券托管机构指定的银行账户。

偿债账户资金的使用仅限于本期债券的本金兑付和支付债券利息，不得用于其他用途，若出现因国家司法、执法部门依法采取强制性措施的除外。

（5）专项偿债账户的监督安排

除了监管银行的监管以外，天风证券享有专项偿债账户的监督权力，监督公司是否按照募集说明书及监管协议的约定存储、使用和管理专项偿债账户内的资金。

若天风证券发现专项偿债账户内的资金余额不符合本制度第五条的约定，应当以书面通知形式要求公司在每个存储日期满后的5个工作日

内予以补足。

公司发生下列情形之一，且天风证券有充分理由相信该等情形将对债券持有人的权益产生重大不利影响时，天风证券有权根据情况决定是否召开债券持有人会议，根据债券持有人会议的授权采取适当的法律行动，以保障全体债券持有人的利益：

——对专项偿债账户设定质权或其他第三方权利的；

——拒绝、拖延提供银行对账单或开户银行出具的资金余额证明，导致受托管理人不能及时了解专项偿债账户资金余额的；

——拒绝或不合理延迟履行配合和协助受托管理人直接到开户银行查询专项偿债账户资金余额的义务，导致天风证券不能及时了解专项偿债账户资金余额的；

——未在约定期限内补足到期专项偿债资金。

九、本期债券担保情况

本期债券以公司合法拥有的土地使用权（以下简称“抵押资产”）作抵押，抵押资产具体情况见下表：

表12 抵押资产情况（单位：平方米）

编号	土地位置及面积（M ² ）	《国有土地使用证》证号
1	281257.33	保国用【2011】第 01092 号
2	84963.36	保国用【2011】第 01093 号
3	66466.31	保国用【2011】第 01095 号
4	225476.13	保国用【2011】第 01096 号
合计	658163.13	

资料来源：公司提供

1. 抵押资产概况

经北京亚超资产评估有限公司于2011年10月30日提供的评估报告（亚评报字【2011】02076号），抵押资产于2011年10月21日时点的市场价值为210579.12万元，对本期债券本金加一年利息的覆盖倍数约为2.44倍（一年利息利率暂定按8%计算）。该评估运用假设开发法和市场法，对

受评资产的市场价值进行评估，评估时点为2011年10月21日，评估报告有效期为一年，即至2012年10月20日失效。

根据保山市国土资源局披露的公开资料显示：保山市2010年6月以来通过“招拍挂”形式公开对外出让了十余宗土地，出让的价格有一定的波动，公司抵押土地的评估价值折合平均地价为3199.50元/平方米，处在波动范围之内。

在本期债券存续期间，抵押资产监管人有合理的理由认为需要对抵押资产的价值进行重新评估的，公司应当聘请经抵押资产监管人认可的具备相应资质的资产评估机构对抵押资产的价值进行评估并出具资产评估报告。下列情形可以构成合理的理由：

（1）抵押资产已经发生重大毁损；

（2）抵押资产市场价值发生显著贬值；

（3）其他导致抵押资产价值发生显著贬值的情形。

在发生以下任一情形时，天风证券有限责任公司（以下简称“天风证券”）有权代表债券投资人依法处分抵押物以实现抵押权或用于补足保证金：

（1）公司无法遵守募集说明书约定造成违约的；

（2）本期债券持有人根据募集说明书约定行使回售选择权，但天风证券没有足够资金应对债券回售的；

（3）公司构成本合同项下违约的。

2. 银行监管

公司与中国工商银行股份有限公司保山分行（以下简称“监管银行”）签订了《2012年保山市国有资产经营有限责任公司公司债券抵押资产监管协议》，并约定如下：

监管银行自签收《权利凭证移交清单》之日起开始承担抵押资产监管义务，对抵押资产进行日常监督，按照约定计算抵押资产的价值与本期债券未偿还本金及一年利息的比率，比率低于约定倍数的，通知公司追加抵押资产，

并向天风证券报告。

根据抵押资产监管协议，在本期债券存续期间，公司应聘请并经天风证券和监管银行认可的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告。跟踪评估的基准日为资产评估报告的到期日，跟踪评估的披露时点为本期债券每年付息日之前。

除了每年的年度跟踪评估以外，在债券存续期间，天风证券或监管银行有合理的理由认为需要对抵押资产的价值进行重新评估的，应当向公司发出书面通知，公司应当自收到书面通知之日起 20 个工作日内聘请经天风证券或监管银行认可的具备相应资质的资产评估机构。由评估机构对抵押资产的价值进行评估并出具资产评估报告。包括但不限于以下情形：

- (1) 抵押资产已经发生重大毁损；
- (2) 抵押资产市场行情发生显著贬值；
- (3) 其他可能导致抵押资产价值发生显著贬值的情形。

公司未按照前款约定聘请资产评估机构，经合理催告后仍不履行的，天风证券或监管银行可自行聘请具备相应资质的资产评估机构对抵押资产的价值进行评估，并出具资产评估报告，聘请资产评估机构的费用由公司承担。

本期债券发行完毕后 40 个工作日内，天风证券应对本期债券的抵押资产登记状况发布公告；在本期债券存续期间天风证券可根据公司或监管银行提供的抵押资产变动情况及原因发出临时公告。

公告的范围至少应包括中国债券信息网或中国证券报、上海证券报、证券时报中的任一种。

抵押资产的总价值与本期债券未偿还本金及一年利息的比率初始值为 2.44 倍，在本期债券存续期间不得低于 1.55 倍。

监管银行根据《2012 年保山市国有资产经营有限责任公司公司债券抵押资产监管协议》约定计算的抵押比率低于 1.55 倍时，应在三个工作日内制作《追加抵押资产通知书》，加盖

公章后送达公司。监管银行还应将《追加抵押资产通知书》以传真的形式通知天风证券。

公司应当在收到《追加抵押资产通知书》后 50 个工作日内完成对追加的抵押资产进行价值评估，办理抵押登记，应当邀请天风证券和监管银行授权经办人员参加。并与监管银行完成权利凭证的移交。监管银行应参照本合同第十条的约定的期限，制作《权利凭证收妥通知》并通知天风证券。公司未实现前述约定的，天风证券可提交债券持有人会议讨论决定。

本期债券足额还本付息后，所有的抵押资产经法定解除程序解除抵押登记后释放。

当经评估后计算的抵押比率超过 2.50 倍时，公司有权申请抵押资产进行增值释放，即对超过 2.50 倍部分的资产进行释放。

公司因经营发展的需要，向天风证券申请并经其同意后，可以置换相应的抵押资产，但应按照本协议的规定对拟置入抵押资产的价值进行评估，并保证评估价值不低于拟置换出抵押资产的评估价值。

债券持有人会议规则里有关于抵押担保物发生重大变化需要召开大会进行投票的规定，所以，监管协议中没有逐项约定哪些事项需要经债券持有人大会讨论。

十、综合评价

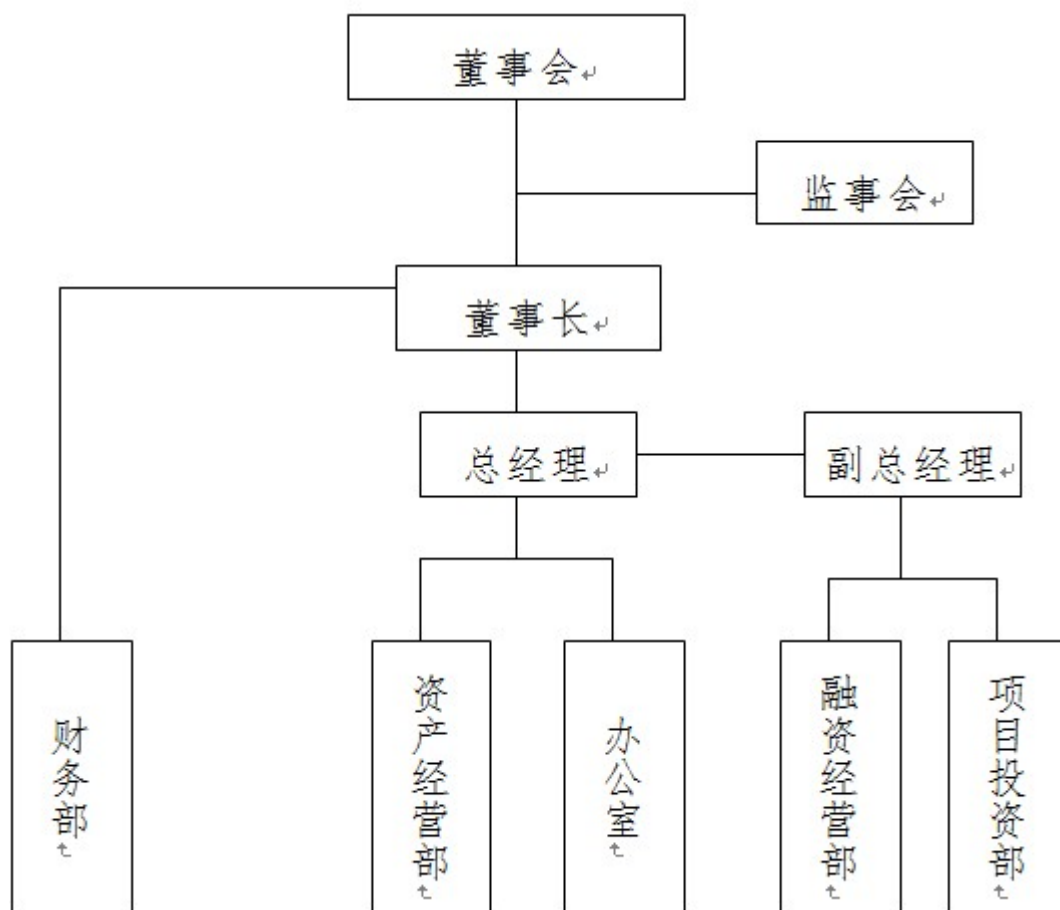
保山市国有资产经营有限责任公司是云南保山市本级唯一的城市基础设施投资开发主体，具有一定区域垄断性，得到了政府持续的支持。保山市经济持续快速发展，其财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

公司从事的基础设施建设项目，建设周期长，资金需求量较大，市场化程度低，整体盈利能力弱；公司抵押资产为土地使用权，未来其变现能力应予以关注；公司应收款项金额较大，未来其回收进度存在一定不确定性。近几年公司资产增长快速，非流动资产中土地使用权变现能力弱；且公司债务负担重，长期

偿债压力大；收入利润水平对补贴收入的依赖程度较高，整体盈利能力一般。本期债券采取提前分期偿还本金的发行方式，同时公司设置了专项偿债基金用以保障本息的按期偿还；此外，公司以合法拥有的 4 宗土地使用权为本期债券提供抵押担保，具有一定增信作用。

基于对公司主体长期信用、本期公司债券偿还能力以及土地使用权质押担保的综合评估，联合资信认为，本期公司债券到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

附件 1 公司组织架构图



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	37023.53	45374.85	34412.85	-3.59
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	
短期投资	0.00	0.00	0.00	
应收票据	385.00	1634.34	432.76	6.02
应收账款	2678.47	1314.50	2542.95	-2.56
预付款项	1490.28	121.95	47046.27	461.86
应收利息	0.00	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	0.00	
其他应收款	34687.23	55642.22	55517.44	26.51
存货	3931.57	3570.41	5093.76	13.82
一年内到期的非流动资产	7647.75	11959.20	25928.10	84.13
其他流动资产	0.00	960.00	118.26	
流动资产合计	87843.84	120577.47	171092.38	39.56
非流动资产：				
可供出售金融资产	1.21	355.59	234.36	-8.69
持有至到期投资	1.21	1.21	0.00	-100.00
长期应收款	109637.55	151590.76	142254.09	13.91
长期股权投资	25803.05	26260.89	27205.07	2.68
股权分置流通权	0.00	0.00	0.00	
投资性房地产	62296.33	296233.48	296134.51	118.03
固定资产	132412.08	125783.23	479683.48	90.33
在建工程	312711.60	416449.98	106246.21	-41.71
工程物资	10.22	0.00	0.00	-100.00
固定资产清理			0.00	
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	
油气资产	0.00	0.00	0.00	
无形资产	28174.90	27843.07	27817.37	-0.64
开发支出	0.00	0.00	0.00	
商誉	0.00	0.00	0.00	
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	
递延所得税资产	923.51	1049.95	981.76	3.11
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	
非流动资产合计	672251.54	1045568.17	1080556.85	26.78
资产总计	760095.38	1166145.64	1251649.23	28.32

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）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	57500.00	70496.00	71800.00	11.75
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	
应付票据	0.00	7516.30	4877.02	
应付账款	1316.92	4366.60	0.00	-100.00
预收款项	345.77	2238.24	2083.43	145.47
应付职工薪酬	1042.54	250.56	367.64	-40.62
应交税费	1942.03	2606.60	3830.99	40.45
应付利息	0.00	0.00	385.60	
应付股利	886.04	64.40	118.51	-63.43
其他应付款	52148.45	72620.58	88084.97	29.97
一年内到期的非流动负债	12025.00	17129.20	72736.08	145.94
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	
流动负债合计	127206.75	177288.49	244284.25	38.58
非流动负债：				
长期借款	395015.75	536227.07	540540.85	16.98
应付债券	0.00	0.00	0.00	
长期应付款	20000.00	20000.00	10000.00	-29.29
递延收益	0.00	0.00	0.00	
专项应付款	0.00	0.00	0.00	
预计负债	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债	67.77	86.40	33.65	-29.53
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	
非流动负债合计	415083.52	556313.46	550574.51	15.17
负债合计	542290.27	733601.95	794858.75	21.07
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	37948.16	37948.16	37948.16	0.00
资本公积	73111.38	273437.60	273413.76	93.38
减：库存股	0.00	0.00	0.00	
盈余公积	1479.49	3066.66	4028.47	65.01
未分配利润	18114.52	35602.34	49500.14	65.31
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	
归属于母公司所有者权益合计	130653.56	350054.76	364890.54	67.12
少数股东权益	87151.55	82488.92	91899.94	2.69
所有者权益（或股东权益）合计	217805.11	432543.68	456790.48	44.82
负债和所有者权益（或股东权益）总计	760095.38	1166145.64	1251649.23	28.32

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	74244.00	102313.64	164151.76	48.69
减：营业成本	46507.36	67196.50	87073.72	36.83
营业税金及附加	587.49	718.75	1192.10	42.45
销售费用	9712.20	7617.15	11571.97	9.16
管理费用	6510.93	7293.30	10052.92	24.26
财务费用	9980.09	10043.95	31270.91	77.01
资产减值损失	44.72	514.46	962.13	363.82
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	0.00	0.00	0.00	
投资收益（损失以“－”号填列）	103.72	1879.62	952.54	203.05
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00	
汇兑收益（损益以“－”号填列）	0.00	0.00	0.00	
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	1004.93	10809.14	22980.55	378.20
加：营业外收入	19105.07	17042.23	9569.06	-29.23
减：营业外支出	692.12	345.54	1158.59	29.38
其中：非流动资产处置损失	0.40	111.00	993.18	4860.59
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	19417.89	27505.83	31391.01	27.15
减：所得税费用	609.20	1383.25	5202.87	192.24
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	18808.68	26122.58	26188.14	18.00

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	94144.09	121127.73	191417.20	42.59
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	
收到其他与经营活动有关的现金	46780.41	33754.19	95025.20	42.52
经营活动现金流入小计	140924.50	154881.92	286442.40	42.57
购买商品、接受劳务支付的现金	47333.92	53118.66	92695.65	39.94
支付给职工以及为职工支付的现金	15125.81	16246.45	18557.57	10.76
支付的各项税费	9375.09	10264.38	18777.89	41.53
支付其他与经营活动有关的现金	26808.23	79432.99	81362.90	74.21
经营活动现金流出小计	98643.04	159062.48	211394.01	46.39
经营活动产生的现金流量净额	42281.46	-4180.56	75048.39	33.23
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	765.91	3321.56	
取得投资收益收到的现金	0.00	97.90	9.79	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1.67	78.79	2.33	18.39
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00	
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	1069.94	0.00	
投资活动现金流入小计	1.67	2012.53	3333.68	4374.21
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	102035.70	110824.40	96592.57	-2.70
投资支付的现金	2200.00	2765.72	2228.00	0.63
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00	
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	2367.76	0.00	
投资活动现金流出小计	104235.70	115957.88	98820.57	-2.63
投资活动产生的现金流量净额	-104234.04	-113945.34	-95486.88	-4.29
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	2900.00	6150.00	0.00	-100.00
取得借款收到的现金	222500.00	255350.03	167437.00	-13.25
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
筹资活动现金流入小计	225400.00	261500.03	167437.00	-13.81
偿还债务支付的现金	131950.00	102539.83	116212.34	-6.15
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18924.46	26561.63	33657.02	33.36
支付其他与筹资活动有关的现金	714.79	5921.36	8091.15	236.45
筹资活动现金流出小计	151589.25	135022.81	157960.51	2.08
筹资活动产生的现金流量净额	73810.75	126477.22	9476.49	-64.17
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	11858.18	8351.32	-10962.00	
加: 期初现金及现金等价物余额	25165.36	37023.53	45374.85	34.28
六、期末现金及现金等价物余额	37023.53	45374.85	34412.85	-3.59

附件 4-2 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、将净利润调节为经营活动的现金流量				
归属于母公司所有者的净利润	18808.68	26341.76	26188.14	18.00
加: 计提的资产减值准备	44.72	513.13	962.13	363.82
固定资产折旧	8802.18	8341.73	17266.10	40.06
无形资产摊销	124.27	55.69	56.22	-32.74
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少(减:增加)	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加(减:减少)	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	0.40	87.43	992.53	4858.95
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失(减:收益)	0.00	0.00	0.00	
财务费用	9498.49	9236.39	31469.86	82.02
投资损失(减:收益)	-103.72	-1746.06	-952.54	203.05
递延所得税资产减少(减:增加)	-9.68	-476.28	68.19	
递延所得税负债增加(减:减少)	42.66	18.63	0.00	-100.00
存货的减少(减:增加)	-396.71	361.15	-1590.49	100.23
经营性应收项目的减少(减:增加)	-47215.47	-48455.91	3977.48	
经营性应付项目的增加(减:减少)	52685.64	1541.78	-3389.23	
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	42281.46	-4180.56	75048.39	33.23
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动	0.00	0.00	0.00	
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
三、现金及现金等价物净增加情况	0.00	0.00	0.00	
货币资金的期末余额	37023.53	45374.85	34412.85	-3.59
减: 货币资金的期初余额	25165.36	37023.53	45374.85	34.28
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	11858.18	8351.32	-10962.00	

附件 5 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)	24.24	34.03	55.41
存货周转次数(次)	11.83	17.91	20.10
总资产周转次数(次)	0.10	0.11	0.14
现金收入比(%)	126.80	118.39	116.61
盈利能力			
营业利润率(%)	36.57	33.62	46.23
总资本收益率(%)	2.76	2.46	2.28
净资产收益率(%)	8.64	6.04	5.73
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	64.46	55.35	54.20
全部债务资本化比率(%)	68.08	59.34	60.17
资产负债率(%)	71.35	62.91	63.50
偿债能力			
流动比率(%)	69.06	68.01	70.04
速动比率(%)	65.97	66.00	67.95
经营现金流动负债比(%)	33.24	-2.36	30.72
全部债务/EBITDA(倍)	12.28	13.99	8.89
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	-0.19	-0.03
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.47	0.56	0.97
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.76	1.94	3.58
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.53	-0.05	0.94
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.77	-1.48	-0.26

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	
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%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加) / 主营业务收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 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 保山市国有资产经营有限责任公司 2012 年度 8 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进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

保山市国有资产经营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。保山市国有资产经营有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，保山市国有资产经营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保山市国有资产经营有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现保山市国有资产经营有限责任公司出现重大变化，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。

如保山市国有资产经营有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

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保山市国有资产经营有限责任公司、主管部门、交易机构等。

