



2011年临汾市投资建设开发有限公司 市政项目建设债券信用评级报告

大公报 D【2010】038 号

市政项目建设债券信用等级: **AA+**
长期主体信用等级: **AA**
评级展望: **稳定**

发债主体: 临汾市投资建设开发有限公司
发债规模: 20 亿元
债券期限: 8 年(债券存续期第六、七、八年
末分别偿还本金的 25%、25%和
50%)
担保方式: 土地使用权抵押

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2009	2008	2007
总资产	131.04	29.32	20.41
所有者权益	88.18	7.07	3.58
主营业务收入	1.51	1.46	0.95
利润总额	6.01	2.51	0.25
经营性净现金流	-8.42	-0.23	-0.89
资产负债率(%)	32.98	76.33	81.46
债务资本比率(%)	13.71	55.03	55.60
主营业务毛利率(%)	-15.17	3.97	4.28
总资产报酬率(%)	4.73	9.11	1.74
净资产收益率(%)	6.96	37.64	11.30
经营性净现金流利息 保障倍数(倍)	-34.82	-1.00	-5.64
经营性净现金流/总 负债(%)	-25.66	-1.16	-5.37

注: 公司财务报表按照旧会计准则编制。

分析员: 唐凌 陈磊
联系电话: 010-51087768
客服电话: 4008-84-4008
传 真: 010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

评级观点

临汾市投资建设开发有限公司(以下简称“临汾投资”或“公司”)是临汾市基础设施投资建设和国有资产运营主体。评级结果反映了临汾市煤矿和铁矿等矿产资源丰富、经济总量位于山西省前列、地方财政实力较强、公司获得临汾市政府有力支持等优势,同时也反映了地区经济对煤炭产业的依赖程度较大、近两年经济增速下降幅度较大等不利因素。公司全资子公司临汾市土地储备整理开发有限公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供的抵押担保具有一定增信作用。综合分析,公司偿还债务的能力很强,本期债券到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年,随着经济形势的逐步好转和煤炭资源整合的逐步完成,临汾市经济将逐步恢复增长,公司将继续得到临汾市政府的支持。大公国际对临汾投资的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 临汾市煤矿、铁矿等矿产资源丰富,形成了原煤、焦炭、钢铁等相关支柱产业,山西省煤炭资源的整合有利于临汾市地区经济的可持续发展;
- 临汾市经济总量位于山西省前列,财政实力较强;
- 公司承担了临汾市大量基础设施建设任务,得到了地方政府在土地资产注入等方面的有力支持;
- 公司全资子公司临汾市土地储备整理开发有限公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保,具有一定增信作用。

主要风险/挑战

- 临汾地区经济对煤炭产业的依赖程度较大,煤炭行业受安全事故、下游产业需求影响,容易发生波动,影响临汾市地方经济和财政收入增长的稳定性;
- 受宏观经济环境和煤炭资源整合影响,近两年临汾市地区经济增速下降幅度较大。

大公国际资信评估有限公司

二〇一〇年八月六日

发债主体

临汾投资是 2004 年 1 月按照临汾市委办公厅【2003】55 号文件批准成立的由临汾市财政局出资的国有独资公司。截至 2009 年末，公司注册资本 15 亿元。

公司是临汾市基础设施投资建设和国有资产运营主体，业务范围覆盖市政基础设施项目建设、土地整理开发、城市供水、城市供热、环境治理及中小企业担保等。根据临政办函【2009】95 号文件，2009 年 12 月临汾市政府将临汾市财政局持有的临汾市中小企业信用担保有限公司（以下简称“担保公司”）78.60%的国有股权、临汾市建设局持有的临汾市自来水公司（以下简称“自来水公司”）100%国有股权和临汾市汾河生态建设工程有限公司 100%的国有股权、临汾市政公用局和临汾市园林局分别持有的临汾市铭城城市建设项目管理有限公司（以下简称“铭城公司”）60%和 20%无偿划拨给临汾投资，根据临政函【2009】168 号文同意由公司出资设立临汾市土地储备整理开发有限公司（以下简称“土储公司”）。截至 2009 年末，公司拥有全资子公司 3 家，控股子公司 3 家，参股子公司 1 家。

表 1 截至 2009 年末公司子公司情况

子公司名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)
临汾市中小企业信用担保有限公司	98.60	50,000.00
临汾市热力供应有限公司	51.00	2,000.00
临汾市尧都区信用合作联社	0.08	61,198.32
临汾市土地储备整理开发有限公司	100.00	1,000.00
临汾市汾河生态建设工程有限公司	100.00	7,100.00
山西省临汾市自来水公司	100.00	6,980.00
临汾市铭城城市建设项目管理有限公司	80.00	500.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2009 年末，公司总资产 131.04 亿元，总负债 43.22 亿元，所有者权益 88.18 亿元，少数股东权益-0.04 亿元，资产负债率 32.98%。2009 年公司实现主营业务收入 1.51 亿元，利润总额 6.01 亿元，净利润 6.14 亿元，经营性净现金流为-8.42 亿元。

发债情况

本期债券概况

本期债券拟发行总额为人民币 20 亿元，为实名制记账式公司债券，债券面值 100 元，债券存续期为 8 年。本债券采用固定利率形式，在存续期内每年付息一次，在本期债券存续期的第 6 年末、第 7 年末和第 8 年末分别偿还本金的 25%、25%、50%。

本期债券采用土地使用权抵押的担保方式：临汾投资全资子公司土储公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保。

募集资金用途

本期债券募集资金 20 亿元人民币，其中 15.05 亿元将用于临汾市汾河城区段生态环境综合治理修复与保护工程等六个项目，4.00 亿元用于补充公司营运资金，0.95 亿元用于偿还银行借款。

表 2 本期债券募集资金用途（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	使用本期债券资金
临汾市汾河城区段生态环境综合治理修复与保护工程	15.00	9.00
临汾市城南公路大韩至新风段工程	5.00	2.90
国道 309 线临汾城区过境公路旄淇村南至新李村段工程	1.26	0.70
临汾市滨河西路北延道路工程	2.94	1.25
临汾市西关大桥西延（一期）道路工程	0.96	0.40
临汾市城西客运站工程	1.55	0.80
偿还银行借款	-	0.95
补充公司营运资金	-	4.00
合计	26.71	20.00

数据来源：根据公司提供资料整理

经营环境

临汾市位于山西省西南部，煤炭、铁矿石等矿产资源丰富，经济总量位于山西省前列；依托丰富的煤炭、铁矿石等矿产资源，临汾市形成了原煤、焦炭、钢铁等地方支柱产业；受宏观经济环境和煤矿煤炭资源整合等因素影响，近两年地区经济增速下降幅度较大

临汾市位于山西省西南部，现辖 14 个县、2 个市、1 个市辖区，全市总面积 20,275 平方公里，截至 2009 年末，全市常住人口 422.2 万人。

临汾市矿产资源丰富，目前已探明的矿种有 38 余种，其中燃料矿产 2 种、金属矿产 12 种、非金属矿产 24 种。煤炭是临汾市第一大矿产资源，储藏面积 1.54 万平方公里，占全市总面积的 75.86%，探明储量 348.09 亿吨，占山西全省的 13.48%。临汾市主要煤种有主焦煤、气肥煤、贫煤、瘦煤、无烟煤等，其中乡宁县主焦煤为全国三大主焦煤基地之一。铁矿石是临汾市第二大矿产资源，总储量 4.2 亿吨，其中磁铁矿储量 1.8 亿吨，富矿比例高，占山西省富矿的 70% 以上。

表 3 2009 年山西省各市主要经济指标

地区	地区生产总值 (亿元)	人均地区生产总值 (元)	规模以上工业增加值 (亿元)	财政总收入 (亿元)	原煤产量 ¹ (万吨)	焦炭产量 (万吨)
太原市	1,545.2	44,319	470.1	279.6	4,050.4	1,347.3
长治市	775.3	23,558	452.8	177.9	6,687.4	1,083.8
临汾市	763.1	18,127	372.6	137.7	4,116.7	1,865.4
运城市	728.0	14,316	238.4	63.7	96.3	858.4
晋中市	636.8	20,335	276.2	125.5	6,467.2	978.9
吕梁市	611.0	16,944	343.7	165.0	6,168.4	1,889.2
晋城市	606.0	27,108	353.3	136.1	8,610.5	79.9
大同市	596.1	18,705	225.0	120.9	7,053.7	66.4
朔州市	561.3	36,452	270.2	110.0	3,843.9	8.5
阳泉市	348.7	26,383	170.4	78.1	6,582.5	59.7
忻州市	346.5	12,016	105.6	74.3	3,025.0	139.1

数据来源：山西省各地市 2009 年国民经济和社会发展统计公报

临汾市 2009 年分别实现地区生产总值和规模以上工业总产值 763.1 亿元和 372.6 亿元，在山西省所有地市中均排名第三，2009 年临汾市财政总收入在山西省地市中排名第四。

从地区经济增长来看，2005~2007 年，临汾市地区生产总值增速分别为 14.6%、13.8%和 10.3%，规模以上工业增加值增速分别为 27%、19.8%和 15.8%，保持较快增长速度。近两年受宏观经济环境和煤矿资源整合等因素影响，临汾市地区经济增长速度放缓，2008 年和 2009 年临汾市地区生产总值同比增长分别为 3.9%和 4.2%，均低于全国平均水平。2010 年上半年以来，临汾市经济出现恢复性增长，2010 年上半年临汾市实现地区生产总值 427.8 亿元，同比增长 25.3%，除去年同期基数较低等因素外，煤炭、钢铁等工业行业的快速回升以及固定资产投资的持续增长是带动全市经济出现恢复性增长的主要因素。2010 年上半年，临汾市工业以上增加值完成 197.7 亿元，同比增长 47.6%，其中煤炭采选业、炼焦业和钢铁行业分别增长 82.0%、29.1%和 30.0%，全市固定资产投资完成 188.6 亿元，同比增长 22.7%。

¹ 原煤产量和焦炭产量为 2008 年数据。

表 4 2007~2009 年临汾市国民经济和社会发展主要指标 (单位: 亿元)

	2009 年		2008 年		2007 年	
	规模	增速 (%)	规模	增速 (%)	规模	增速 (%)
地区生产总值	763.1	4.2	749.6	3.9	658.5	10.3
工业增加值	402.6	0.3	462.8	0.2	402.6	11.5
固定资产投资	419.0	58.1	265.2	13.2	234.2	22.7
社会消费品零售总额	272.6	21.7	224.1	20.4	185.6	20.5
进出口总额 (亿美元)	3.6	-36.4	5.59	41.3	4.0	33.7

数据来源: 临汾市统计信息网

2009 年末, 临汾市三次产业结构为 6.8: 57.7: 35.5, 第二产业在临汾市产业中占主导地位。从第二产业内部来看, 临汾市重工业在工业中占主导地位, 2007~2009 年全市规模以上重工业分别完成工业增加值 330.61 亿元、437.1 亿元和 367.47 亿元, 在全部规模以上工业增加值中占比分别为 98.66%、98.68%和 98.62%。

依托丰富的煤矿和铁矿资源, 临汾市形成了原煤、焦炭、钢铁、化工、电力等支柱产业, 拥有霍州市煤电集团有限责任公司、山西汾河焦煤股份有限公司、山西省新临钢铁有限公司等大型企业。2008 年, 上述五大产业规模以上工业增加值占全部规模以上工业增加值的 91.23%。

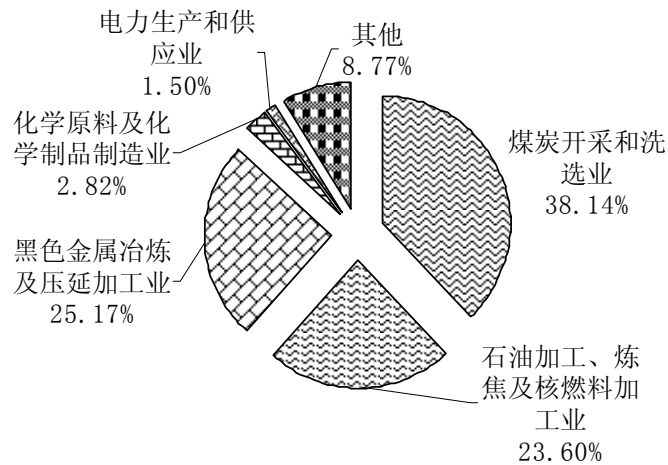


图 1 2008 年临汾市规模以上工业增加值行业构成情况

数据来源: 临汾市统计局

总体来看, 临汾市矿产资源丰富, 经济总量位于山西省前列, 形成了煤、焦、铁等地方支柱产业。受宏观经济环境和煤矿企业资源整合影响, 2008 年以来经济增长下降幅度较大, 预计未来 1~2 年, 随着宏观经济形势的好转和煤炭资源整合的完成, 临汾市经济将逐步恢复增长。

煤炭行业受安全事故、下游产业需求影响，容易发生波动，影响临汾市地方经济增长的稳定性；山西省煤炭资源整合有利于临汾市地方经济的可持续发展

临汾市经济对煤炭产业依赖程度较大，煤炭行业受安全事故、下游产业需求影响，容易发生波动，影响临汾市地方经济增长的稳定性。2008 年受金融危机的影响，临汾市主要工业品价格平均下跌 50%左右，市场需求萎缩程度较大，企业停产半停产状况增多。2008 年，煤焦铁等临汾市主导工业产品价格的回落影响全市工业总产值 254.1 亿元，其中煤炭采选业影响 39.3 亿元，炼焦业影响 66.3 亿元，钢铁行业影响 113 亿元。另一方面，受 2007 年洪洞县 12·5 矿难和 2008 年 9·8 襄汾溃坝事故影响，2008 年以来临汾市大量煤矿处于停产整顿，对地区经济增长产生了较大的影响，2008 和 2009 年临汾市地区经济增速大幅下降。

截至 2008 年末，临汾市共有煤矿 392 座，分布在全市 14 个县、市、区。2006 年，山西省政府出台了《山西省煤炭资源整合和有偿使用办法》，各地对煤炭资源进行了一定的整合，煤矿采掘能力得到提高。2006 年临汾市煤炭产量达到历史最高点，原煤产量 5,593 吨，焦炭产量 2,432 吨。2007 年以来，煤矿安全事故和煤炭资源整合的影响对全市煤炭产量产生了一定的影响。

表 5 2007~2009 年临汾市煤炭产量情况（单位：万吨）

	2009 年 ²	2008 年	2007 年
原煤产量	2,634	4,117	4,766
焦炭产量	1,707	1,865	2,312

数据来源：2007 年和 2008 年数据来自临汾市统计局，2009 年数据由公司提供

为解决煤矿企业“多、小、散、乱”的格局及安全基础薄弱的现状，提升煤炭产业集中度和安全生产水平，山西省 2007 年开始进行煤炭资源整合，截至 2010 年 6 月末，已有 8 个市通过兼并重组方案审查，兼并重组整合前矿井总数为 1,976 处，整合后为 660 处，整合后井型规模在 90 万吨/每年以上的矿井产能占总产能的 78.5%。

临汾市结合山西省规划目标，制定了全市煤矿兼并重组整合方案，确定的目标是：2010 年矿井数量将由 392 座减少到 127 座，产能将由 8,853 万吨/年提高到 10,091 万吨/年；矿井单井平均产能由原来的 22.9 万吨/年提高到 79.5 万吨/年，单井平均产能整合后是整合前的 3.47 倍。目前，临汾市基本完成兼并重组任务，全市整合方案批复 129 座煤矿，批复率为 100%，兼并重组后临汾市矿井数量由 392 座减少至 129 座，总产能由 8,976 万吨/年提高到 10,746 万吨/年。煤矿产能的提高将对未来地区经济的增长起到拉动作用。

整体来看，煤炭行业受安全事故、下游产业需求影响，容易发

² 2009 年原煤产量和焦炭产量数据为初步统计数。

生波动，影响临汾市地方经济增长的稳定性，山西省煤炭资源整合有利于临汾市地方经济的可持续发展，预计随着煤炭资源整合的逐步完成，临汾市煤炭产能将得到陆续释放，将对地区经济的增长起到拉动作用。

地方财政分析

临汾市财政实力较强，原煤、焦炭、钢铁等支柱产业对税收支撑作用明显，受宏观经济环境影响和煤矿资源整合影响，2009年财政总收入有所下降

2006~2008年，临汾市财政总收入分别为102.2亿元、123.5亿元和140.9亿元，增速分别为23.1%、20.8%和14.1%。从下图可以看出，2004~2008年临汾市财政总收入/GDP呈逐渐上升趋势，经济增长对财政收入的贡献呈增长趋势，2009年受宏观经济环境和煤炭资源整合等因素影响，临汾市财政总收入略有下降，全年实现财政总收入137.7亿元，同比下降2.30%，财政总收入/GDP为18.04%，较2008年有所下降。预计未来1~2年，随着宏观经济形势的好转和临汾市煤炭资源整合的逐步完成，临汾市财政总收入将恢复增长趋势。

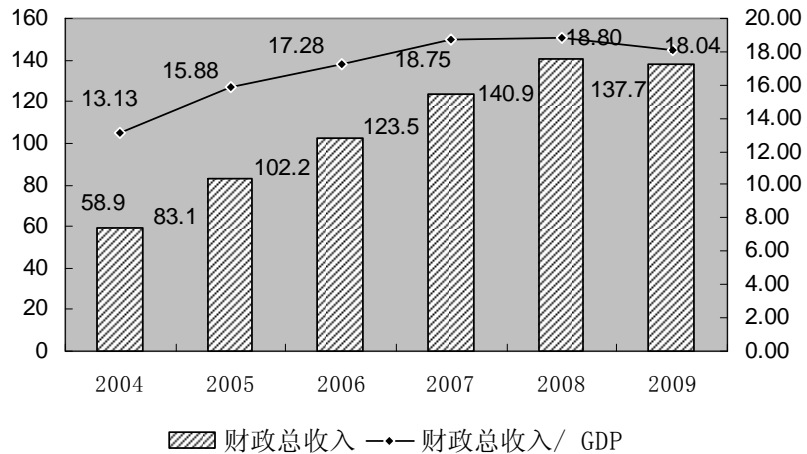


图2 临汾市财政总收入和GDP增长情况

数据来源：临汾市统计局

临汾市税收收入主要来自于煤、焦、铁等地方支柱产业。以原煤、焦炭、钢铁等产业为主的采矿业和制造业上缴税收总额近年来占临汾市财政总收入的比重约在60%以上。临汾市重点税源企业包括霍州市煤电集团有限责任公司、山西省乡宁县毛则渠煤炭有限公司、山西汾河焦煤股份有限公司、酒钢集团翼城钢铁有限责任公司等。2009年临汾市国税缴纳前十名企业和地税缴纳前十名企业合计缴纳

税收 32.38 亿元，占财政总收入的比重为 23.51%。

表 6 2009 年临汾市主要纳税企业纳税情况（单位：万元）

国税缴纳 1 亿元以上企业		地税缴纳 5,000 万元以上企业	
企业名称	纳税额	企业名称	纳税额
霍州市煤电集团有限责任公司	69,410	山西省乡宁县毛则渠煤炭有限公司	19,328
山西汾河焦煤股份有限公司	26,115	乡宁县沙坪（吉县）煤炭有限责任公司	17,685
山西新临钢铁有限公司	18,290	霍州市煤电集团有限责任公司	16,814
临汾万鑫达焦化有限责任公司	17,267	山西省乡宁县地方国营台头煤矿	14,902
酒钢集团翼城钢铁有限责任公司	16,260	山西汾河焦煤股份有限公司	11,641
山西中宇钢铁有限公司	12,398	临汾四通焦化有限公司	10,897
山西省电力公司临汾供电分公司	11,695	酒钢集团翼城钢铁有限责任公司	9,081
山西省乡宁县毛则渠煤炭有限公司	11,318	山西三维集团股份有限公司	7,543
山西光大焦化气源有限公司	11,308	太原煤气化集团有限责任公司东河煤矿	6,029
山西省乡宁县地方国营台头煤矿	10,487	山西泓翔煤业有限公司	5,349
合计	204,548		119,269

数据来源：临汾市国税局、临汾市地税局

综合而言，临汾市财政实力较强，重点产业对临汾市财政总收入的支撑作用较为明显。考虑目前宏观经济形势逐渐好转以及临汾市煤炭资源整合进展顺利、煤矿企业将逐渐复产等因素，未来 1~2 年，临汾市财政总收入将恢复增长趋势。

临汾市地方财政实力不断增强，税收收入在一般预算收入中占比不高；上级补助收入是地方财力的重要组成部分

2007~2009 年，临汾市财政本年收入合计分别为 114.59 亿元、140.12 亿元和 159.55 亿元，增速分别为 16.18%、22.28%和 13.87%，保持较快增长。2007~2009 年，临汾市一般预算收入年均复合增长率为 15.54%，在地方财政收入中占比分别为 70.42%、67.87%和 72.59%，2008 年政府性基金收入增长较多，一般预算收入在地方财政收入中比重有所下降。

临汾市税收收入在一般预算收入中占比不高，2007~2009 年税收收入在一般预算收入中占比分别为 66.86%、69.72%和 57.18%。2009 年临汾市累计完成税收收入 35.98 亿元，减少 1.82 亿元，同比下降 4.81%，主要是由于 2009 年临汾市经济下滑，煤炭产量的下降导致增值税收入减少所致，2009 年临汾市增值税完成 11.31 亿元，比 2008 年减少 3.04 亿元。临汾市税收收入主要由增值税、营业税、企业所得税构成，2009 年增值税、营业税、企业所得税合计占税收收入的 65.72%。2009 年临汾市一般预算收入增长 16.05%，主要为非税收入增长所致，2009 年临汾市一般预算收入中非税收入为 26.94 亿元，同比增长 64.08%，其中主要是 2009 年实现探矿权采矿权使用费及价款收入 10.26 亿元，较 2008 年增长 8.62 亿元，增长 524.92%。

表 7 临汾市 2007~2009 年地方财政收支情况（单位：亿元）

项目		2009 年		2008 年		2007 年	
		全市	市本级	全市	市本级	全市	市本级
财政本年收入	本年收入合计	159.55	93.56	140.12	32.84	114.59	23.80
	地方财政收入	86.68	20.69	79.89	25.68	66.93	20.58
	一般预算收入	62.92	11.13	54.22	11.37	47.13	11.09
	税收收入	35.98	7.75	37.80	8.13	31.51	7.62
	基金预算	15.33	4.18	15.16	7.53	9.59	2.68
	预算外	8.43	5.38	10.51	6.78	10.21	6.81
	转移性收入	72.87	72.87	60.24	7.16	47.66	3.22
	一般预算	69.05	69.05	57.13	6.74	44.97	2.97
	基金预算	3.73	3.73	2.98	0.37	2.26	-0.11
	预算外	0.10	0.10	0.13	0.06	0.43	0.35
财政本年支出	本年支出合计	156.16	94.46	137.38	31.35	107.28	22.50
	地方财政支出	156.16	26.89	137.38	32.43	107.28	23.58
	一般预算	132.04	17.91	109.42	17.88	90.48	15.79
	基金预算	13.77	1.62	17.72	7.60	8.19	2.37
	预算外	10.35	7.36	10.24	6.95	8.62	5.43
	转移性支出	0.00	67.57	0.00	-1.08	0.00	-1.08
	本年收支净额	3.39	-0.90	2.74	1.49	7.31	1.30

数据来源：临汾市财政局

近年来，临汾市政府性基金预算收入增长较快，2007~2009 年临汾市政府性基金预算收入年均复合增长率为 26.43%，政府性基金收入在地方财政收入中占比总体上有所提高，2007~2009 年政府性基金收入在地方财政收入中占比分别为 14.33%、18.98%和 17.69%。临汾市基金预算收入主要由煤炭可持续发展基金收入和国有土地使用权出让金收入构成。为了促进煤炭工业以及产煤地区经济社会可持续发展，根据《山西省煤炭可持续发展基金征收使用管理实施办法（试行）》，对山西省行政区域内从事煤炭开采的所有企业征收煤炭可持续发展基金，该基金主要用于企业难以解决的跨区域生态环境治理、支持资源型城市（地区）转型和重点接替产业发展、解决因采煤引起的相关社会问题。2009 年临汾市政府性基金预算收入为 15.33 亿元，同比增长 1.12%，其中煤炭可持续发展基金收入和国有土地使用权出让金收入分别为 3.42 亿元和 9.26 亿元，占比分别为 22.31%和 60.40%。

临汾市下辖 14 个县、2 个市、1 个区，临汾市本级财政收入在全市财政收入中占比不高。2007~2009 年，临汾市本级（不含开发

区) 本年财政收入在全市本年财政收入中的占比分别为 20.77%、23.44%和 58.64% (2009 年占比较高是由于 2009 年临汾市上级补助收入均计入市本级上级补助收入), 其中本级一般预算收入在全市一般预算收入中的占比分别为 23.53%、20.97%和 17.68%。

临汾市下辖区县中, 共有 10 个贫困县, 其中国家级贫困县 5 个, 省级贫困县 5 个, 上级财政对临汾支持力度较大, 上级补助收入是临汾市财政收入的重要组成部分。2007~2009 年, 临汾市上级补助收入在财政本年收入合计中占比分别为 41.59%、42.99%和 45.67%, 2009 年临汾市上级补助收入计入市本级收入口径, 故 2009 年临汾市本级转移性收入大幅上升。

综合来看, 地方财政实力不断增强, 税收收入在一般预算收入中占比不高, 上级补助收入是地方财力的重要组成部分。

临汾市财政支出规模不断扩大, 一般公共服务、教育以及社会保障和就业等支出占比较大; 财政收支平衡状况总体较好

近年来, 临汾市财政支出规模不断扩大, 2007~2009 年临汾市财政本年支出合计分别为 107.28 亿元、137.38 亿元和 156.16 亿元, 年均复合增长率 20.65%, 其中一般预算支出分别为 90.48 亿元、109.42 亿元和 132.04 亿元, 年均复合增长率 20.80%。2009 年, 临汾市一般预算支出中农林水事务、医疗、社会保障和就业等民生领域的支出增长幅度较大, 增速分别为 13.85%、32.31%和 21.13%。近年来, 临汾市一般预算支出中刚性支出维持在较高比例。

表 8 2007~2009 年临汾市一般预算支出中刚性支出 (单位: 亿元、%)

项目	2009 年		2008 年		2007 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	132.04	100.00	109.42	100.00	90.48	100.00
狭义刚性支出 ³	85.91	65.06	66.83	61.08	55.34	61.16
社会保障和就业	23.22	17.59	19.17	17.52	15.36	16.98
医疗卫生	10.01	7.58	7.57	6.92	5.31	5.87
教育	24.99	18.93	21.32	19.48	17.33	19.15
一般公共服务	27.69	20.97	18.78	17.16	17.34	19.17
广义刚性支出 ⁴	106.54	80.69	86.88	79.40	72.71	80.36

数据来源: 临汾市财政局、大公国际整理

随着农业、医疗、社会保障和就业等民生支出的增加, 临汾市财政收支净额有所下降, 财政收支平衡状况总体仍然较好。2007~2009 年, 临汾市本年财政收支净额分别为 17.31 亿元、2.74 亿元和 3.39 亿元。

³ 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目;

⁴ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外, 还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目, 但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

临汾市地方政府性债务余额呈逐年上升趋势，未来几年偿债额度逐年上升，政府性债务支出主要集中在基础设施建设领域

临汾市政府债务呈逐年上升趋势，2007~2009年临汾市债务余额分别为49.44亿元、55.87亿元和79.58亿元，其中包含了临汾投资作为临汾市政府基础设施投资建设主体承担的贷款。2007~2009年临汾市地方政府债务余额占地区生产总值比重分别为7.51%、7.45%和10.43%，占地方财政本年收入比重分别为43.15%、39.87%和49.88%。临汾市政府债务余额资金来源主要来自于银行贷款，2009年末为52.19亿元，占2009年临汾市政府债务余额比重为65.58%。

近年来临汾市地方政府债务支出主要集中在基础设施建设领域。2008年和2009年临汾市地方政府债务支出金额中基础设施建设资本性支出在总支出中占比分别为69.76%和88.78%。

截至2009年末，临汾市地方政府未到期债务为61.47亿元，以长期债务为主。未来几年临汾市政府到期债务金额呈增长趋势，2010~2013年，临汾市政府到期债务分别为8.17亿元、10.73亿元、6.96亿元和14.38亿元，2014~2019年总计为20.88亿元。

总体来看，临汾市政府性债务逐年上升，债务支出以基础设施建设为主，未来几年偿债额度逐年上升。

经营与政府支持

公司主营业务收入来自供热、供水收入和担保费收入，总体盈利能力不强；公司供热和自来水供应业务具有区域垄断优势

公司主营业务收入来自供热、供水收入和担保费收入，2007~2009年，公司主营业务收入分别为0.94亿元、1.46亿元和1.51亿元，公司主营业务收入中供热收入和自来水收入占比较高，随着公司供热收入的增加，公司主营业务收入保持上升趋势。2007~2009年公司主营业务毛利率分别为4.28%、3.97%和-15.17%，总体盈利能力不强，2009年主营业务毛利率下降较多主要由供热业务毛利率下降所致。

公司自来水业务由下属子公司自来水公司承担，自来水公司承担临汾市区和经济技术开发区的供水任务，具有区域垄断优势。2009年公司售水量2,007万吨，其中工业用水、居民用水、经营用水占比分别为23.07%、57.47%和14.29%，受临汾市煤、焦、铁等主要工业行业企业开工不足的影响，2009年公司售水量较2008年下降204万吨，同时工业用水量占比下降8.22个百分点。2009年公司供水收入0.57亿元，下降0.14亿元，供水毛利率36.83%，由于工资成本和电价上涨等因素，供水业务毛利率略有下降。临汾市水价相对较低，最近一次水价调整时间为2006年，目前临汾市居民生活用水和工业用水价格分别为2.1元/吨和3.1元/吨。2009年公司开始筹备

水价调整工作，但受临汾经济形势的影响，调价工作目前尚未完成。

表 9 2007~2009 年公司主营业务收入及毛利润构成（单位：亿元）

		2009 年		2008 年		2007 年		
		金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	
收入	主营业务	供热	0.86	56.96	0.71	48.76	0.25	26.36
		供水	0.57	37.56	0.71	48.91	0.69	72.84
		担保	0.08	5.48	0.03	2.33	0.01	0.80
		合计	1.51	100.00	1.46	100.00	0.94	100.00
毛利润	主营业务	供热	-0.49	211.26	-0.22	-387.47	-0.26	-772.74
		供水	0.21	-91.17	0.26	456.58	0.29	871.95
		担保	0.05	-20.09	0.02	30.89	0.00	0.78
		合计	-0.23	100.00	0.06	100.00	0.03	100.00
毛利率	主营业务	供热	-56.27		-31.56		-102.90	
		供水	36.83		37.07		42.03	
		担保	55.61		52.73		3.44	
		综合	-15.17		3.97		4.28	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司供热业务由子公司热力公司承担，公司拥有临汾市集中供热项目 40 年特许经营权，具有垄断优势。截至 2009 年末，公司供热面积为 916 万平方米，供热居民 5.5 万户，约 22 万人，供热管网长度 88 公里，换热站 116 座。近年来随着临汾市集中供热面积的不断增长，公司供热收入保持上涨趋势，2009 年公司供热收入 0.86 亿元。2009 年由于机器设备折旧大幅上升导致供热业务毛利率有较大幅度下降。

公司担保费收入来自子公司担保公司，担保公司是临汾市政府为缓解中小企业贷款难、担保难成立的政策性专业担保机构。截至 2009 年末，公司注册资本 5 亿元，累计担保金额为 6.80 亿元。2007~2009 年末，担保公司担保余额分别为 0.73 亿元、1.59 亿元和 3.68 亿元，呈上升趋势。2009 年公司新签担保额 3.82 亿元，新签担保企业 20 家，解除担保额 1.05 亿元。担保公司担保客户较为集中，截至 2009 年末，公司前十家担保客户总担保余额为 2.74 亿元，占公司 2009 年末担保余额的 74.46%，覆盖了供热、发电、制造、服务等行业，公司的反担保措施主要采用土地抵押、设备抵押等。

综合来看，公司主营业务收入中供热和供水收入占比较高，公司供水和供热业务具有区域垄断优势，总体盈利能力不强。

公司参与投资临汾市大量基础设施建设项目，承担了临汾市大量基础设施建设银行贷款，公司得到临汾市政府在土地划拨等方面

的有力支持

近年来，公司及其子公司承担了临汾市大量基础设施建设项目。

项目名称	投资额	工程内容	建设状况
临汾市迎春街道路改造工程	2,884	南起五一路，北至解放路，全长 1,700 米	已建成
临汾市广宣街道路改造工程	1,521	南起解放路，北至向阳路，全长 950 米，宽 26 米	已建成
临汾市平阳街道路改造工程	2,608	南起解放路，北至向阳路，全长 920 米，宽 36 米	已建成
临汾市马务汾河大桥加固加宽工程	10,797	全长 565.5 米	已建成
高速引线道路拓宽改造工程	22,275	西起高速路出口，东至尧庙三岔口，全长 3,932 米，宽 64 米	已建成
临汾市滨河西路北延道路工程	47,095	南起锣鼓大桥，北至 309 国道，长 4,280 米	在建
临汾市西关桥西延（一期）道路工程	15,114	东起滨河西路，西至规划三街，全长 1,236 米，红线宽 60 米	在建
临汾市五一路下穿铁路分离式立交桥工程	9,204	西起木材巷，东至铁路以东 350 米处，全长 736 米	在建

数据来源：根据公司提供资料整理

公司承担了临汾市大量基础设施项目贷款，与国家开发银行股份有限公司（以下简称“国开行”）、临汾市尧都区信用合作联社等建立了良好的合作关系。截至 2009 年末，公司累计与国开行签订贷款合同金额 19.31 亿元，贷款余额为 13.31 亿元。

公司承担了临汾市市政基础设施投资建设职能，在土地划拨等方面得到了临汾市政府的支持。根据临政函【2009】168 号文，临汾市政府同意由公司出资设立土储公司，注册资本 1,000 万元，土储公司将按照有关规定开展土地整理、储备与开发工作。为了支持公司发展，临汾市政府将合计 5,137.79 亩的 44 宗地出让给土储公司，宗地位置主要位于临汾市区、尧都区和临汾市经济技术开发区。根据山西榕榕土地评估咨询有限公司出具的土地评估报告，该批土地总地价为 59.17 亿元。同时，土地出让收入将部分返还给公司作为公司土地整理费用的补偿以及支持临汾市城市基础设施建设。

宗地位置	面积（亩）	单价（万元/亩）	总价（万元）	土地使用权类型
临汾市区	3,025.31	107.28	324,572.48	出让
尧都区	899.02	101.16	90,944.00	出让
经济技术开发区	1,213.46	145.22	176,208.00	出让
合计	5,137.79	115.17	591,724.48	-

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司较好地承担了临汾市基础设施建设投资建设职能，公司在土地划拨等方面得到临汾市政府的有力支持。预计未来1~2年，随着临汾市的不断发展，公司的市政基础设施投资建设规模将不断扩大，临汾市政府对公司的支持力度不会减弱。

管理与战略

公司 2009 年完成资产重组，建立了法人治理结构；公司的发展与临汾市城市建设紧密相连，随着临汾市城市建设的加快，公司投资建设规模将继续增大

2009年公司进行了资产重组，重组后公司拥有全资子公司3家，控股子公司3家，参股子公司1家。由于重组完成时间较短，公司目前对下属子公司的控制力较弱，对其生产、经营和管理的影响力较小。

公司按照现代企业制度建立了法人治理结构，实行董事会领导下的总经理负责制。根据《临汾市人民政府办公厅关于调整完善临汾市投资建设开发有限公司法人治理结构的通知》（临政发【2010】6号）公司设有董事会、监事会和经理层，公司董事会和监事会均由五人构成，分别包括1名和2名职工代表。公司下设综合管理部、计划财务部、项目管理部、工程技术部、风险审计部、土地开发部等六个职能部门。

公司未来发展与临汾市城市建设紧密相连。根据《临汾科学发展规划纲要（2010~2020）》，临汾市未来将加快城镇化进程，到2015年，临汾市城镇化率达到45%以上，城镇体系逐步完善，到2020年，临汾市城镇化率达到50%以上，城乡一体化取得较大进展。另一方面，将继续完善基础设施建设，依托汾河打造汾河文化休闲带，建设市级博物馆、奥体中心、艺术中心、科技中心、图书馆、文化馆。按照城市功能划分，建设城市主要商业中心、行政管理中心、铁路客运枢纽中心、文化博览中心等多个城市公共服务中心。构建与城市规模和布局相适应的道路交通系统，加强对旧城区次、支路系统的整治，打通断头路，改造错头路，拓宽局部道路，完善路网密度和道路微循环。加强跨铁路和跨河道桥梁建设，支撑城市向西、向南发展和铁东地区的功能置换与改造。加快乔李飞机场建设。加大对城中村的改造力度，完善垃圾处理、污水处理、供水供热供气等设施，加强电力、通讯基础设施建设，扩大覆盖面，提高利用率。随着临汾市城市建设的加快，公司的基础设施投资建设职能将进一步提升。另一方面，公司通过资产重组、资源整合后将陆续开展土地一级开发、房地产开发等业务，同时将通过参股商业银行、投资创业基金等实现公司资产的收益。

总体来看，随着临汾市城市建设的加快，公司投资建设规模将继续增大。

财务分析

公司提供了 2007~2009 年的财务报告，中信万勤会计师事务所有限公司对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

公司资产规模增长迅速，资产以流动资产为主，其中土地资产占比较高

公司 2007~2009 年末总资产分别为 20.41 亿元、29.32 亿元和 131.04 亿元，2009 年公司资产规模增加迅速主要由于国有土地资产的注入、公司借款增加导致的货币资金增长以及公司在建工程规模的扩大。

随着公司存货中土地资产的增加，公司资产中流动资产比重增大，目前公司资产以流动资产为主，2007~2009 年末公司流动资产在总资产中的比重分别为 53.87%、54.49%和 75.51%。公司流动资产主要由货币资金、预付账款、其他应收款和存货构成，2009 年末分别为 12.62 亿元、11.05 亿元、14.64 亿元和 59.19 亿元，在流动资产中占比分别为 12.75%、11.17%、14.80%和 59.82%。公司货币资金主要为可自由支配的银行存款，2009 年末公司货币资金比 2008 年末增加 7.50 亿元，主要是由于 2009 年公司借款增加所致。2009 年末公司其他应收款中账龄为 1 年以内的占 69.98%、1~2 年和 2~3 年的分别占 15.12%和 14.64%，其中 6.87 亿元为临汾市国有资产监督管理委员会的破产企业改制款，3.70 亿元为临汾市城市发展投资公司的往来款。2009 年末公司存货增加 59.17 亿元，主要是子公司土储公司新增的国有土地资产，土地资产在公司总资产中占比为 45.17%。

截至 2009 年末，公司长期投资为 10.02 亿元，其中对临汾市尧都区信用合作联社的长期股权投资为 50.00 万元，对山西省信托有限责任公司（以下简称“山西信托”）的长期债权投资为 10.01 亿元。

截至 2009 年末，公司固定资产合计为 20.40 亿元，在总资产中占比为 15.57%，其中固定资产净额为 5.68 亿元，公司固定资产净额中主要为房屋建筑物和机器设备。公司 2009 年末在建工程为 14.61 亿元，比 2008 年末增长 8.35 亿元，2009 年末公司在建工程中汾河城区段生态环境综合工程、鼓楼西汾河大桥、滨河北延项目以及和川取水输水工程分别为 3.08 亿元、2.78 亿元、2.62 亿元和 1.55 亿元。

总体来看，随着国有土地资产的注入、公司借款增加导致的货币资金增长以及公司在建工程规模的扩大，公司资产规模增长迅速，公司资产以流动资产为主，土地资产比重较大。

公司负债规模增长较快，以长期负债为主；随着公司基础设施



建设项目融资规模的扩大，公司负债将继续上升

公司 2007~2009 年末负债总额分别为 16.63 亿元、22.38 亿元和 43.22 亿元，资产负债率分别为 81.46%、76.33%和 32.98%，随着土地资产的注入，公司净资产迅速增长，资产负债率下降较快。公司负债以长期负债为主，2007~2009 年公司长期负债在负债总额中占比分别为 78.07%、88.30%和 91.76%。

截至 2009 年末，公司流动负债为 3.56 亿元，比 2008 年末增长 0.94 亿元。2009 年末公司流动负债中短期借款、应付账款、预收账款和其他应付款分别为 0.50 亿元、0.72 亿元、0.68 亿元和 1.62 亿元，在流动负债中占比分别为 14.04%、20.22%、19.10%和 45.51%。其中，应付账款主要是热力公司的应付工程款，账龄为 1~2 年，预收账款主要是热力公司的预收供暖费，账龄在 1 年以内，其他应付款主要为自来水公司的职工借款和担保公司收取的保证金。

公司长期负债主要为长期借款和专项应付款，截至 2009 年末，公司长期负债为 39.66 亿元，其中长期借款和专项应付款分别为 13.37 亿元和 25.79 亿元。公司长期借款主要是为临汾市基础设施项目、公用事业项目建设承接的国开行贷款，合计 13.31 亿元，主要包括应收账款质押贷款、政府补贴收益权质押贷款等。公司专项应付款全部为财政拨款。

2007~2009 年末，公司有息负债分别为 4.74 亿元、8.50 亿元和 13.95 亿元，分别占负债总额的 28.50%、37.98%和 32.28%，有息负债规模总体呈上升趋势。2007~2009 年末有息负债中长期有息负债占比分别为 89.24%、93.90%和 95.82%。由于公司有息负债以长期有息负债为主，未来几年公司还本压力不大，根据公司截至 2009 年末签订的贷款合同，2010~2014 年公司需偿还的贷款本金分别为 2.47 亿元、2.67 亿元、2.67 亿元、3.07 亿元和 1.56 亿元。

2007~2009 年，公司的流动比率分别为 3.02、6.10 和 27.80，随着土地资产的注入，公司流动比率大幅提高，同期公司速动比率分别为 3.01、6.10 和 11.17，公司速动资产对流动负债的覆盖程度总体较好。

总体来看，公司负债规模上升较快，公司负债以长期负债为主。预计未来 1~2 年，随着公司承担的临汾市城市基础设施项目建设规模的不断扩大，公司负债规模将继续上升。

公司主营业务收入不断增长，盈利能力不强

公司主营业务收入主要来自于自来水供水收入、供热收入和担保费收入等，随着供热收入的不断增加，公司主营业务收入不断增长，2007~2009 年公司主营业务收入分别为 0.94 亿元、1.46 亿元和 1.51 亿元，年均复合增长率为 26.74%。公司主营业务盈利能力总体不强，2007~2009 年公司主营业务毛利率分别为 3.51%、3.97%和 -15.17%，同期营业利润分别为 -0.39 亿元、-0.75 亿元和 -0.97 亿元。

2007~2009年，公司利润总额分别为0.25亿元、2.51亿元和6.01亿元。公司总资产报酬率和净资产收益率波动较大，2007~2009年公司总资产报酬率分别为1.74%、9.11%和4.73%，净资产收益率分别为11.30%、37.64%和6.96%，2008年公司净利润的增加使总资产报酬率和净资产收益率有较大幅度上升，2009年土地资产的注入使公司总资产和所有者权益都大幅增加，公司总资产报酬率和净资产收益率下降较多。

总体来看，公司主营业务盈利能力不强，预计未来1~2年，随着地区经济的不断发展，公司主营业务收入将保持增长。

公司经营性净现金流水平较差，融资活动产生的现金流是投资支出现金流的重要来源

公司主要从事临汾市基础设施投资建设，盈利能力不强，经营性净现金流水平较差。2007~2009年公司经营性净现金流分别为-0.89亿元、-0.23亿元和-8.42亿元，2009年公司经营性净现金流净流出大幅增长，主要由于当年公司经营性应收项目增加较多，主要包括临汾国资委破产企业的改制款以及其他往来款、工程款等。

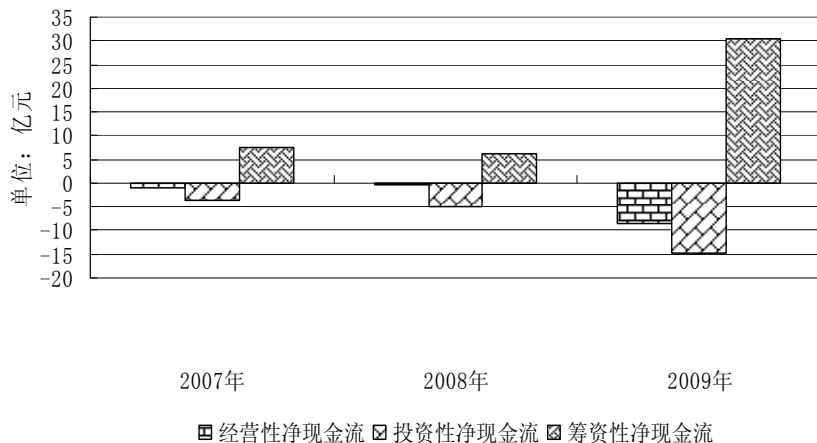


图3 2007~2009年公司现金流量情况

随着公司投资规模的扩大，公司投资性现金流净流出和筹资性净现金流增长迅速，2009年公司投资性现金流净流出和筹资性净现金流分别为14.63亿元和30.55亿元，分别比2008年增长9.61亿元和24.33亿元。2009年公司投资性现金流净流出增长较多主要是由于2009年公司新增对山西信托的长期债权投资10.01亿元，筹资性现金流增长较多主要是借款收到的现金和吸收投资收到的现金增加所致。公司投资活动对筹资活动产生的现金流依赖较大，筹资性净现金流是公司投资资金需求的主要来源。

总体来看，公司经营性净现金流水平较差，经营性应收项目的

增多使公司经营性现金流净流出增长较多，随着公司投资规模的扩大，公司投资性现金流净流出和筹资性净现金流增长迅速，公司筹资性净现金流是公司投资资金需求的主要来源。

评级展望

临汾市经济基础较好，经济总量位于山西省前列，依托丰富的煤矿和铁矿资源，形成了原煤、焦炭、钢铁等支柱产业，受宏观经济环境和煤炭资源整合影响，2008 年以来经济增速出现下滑。公司是承担了临汾市大量基础设施建设任务，在地方经济社会发展中具有重要地位，得到了地方政府在土地资产注入等方面的有力支持。由于公司从事的业务主要集中在公用事业领域，自身盈利能力不强。投资活动支出现金对筹资活动现金流依赖程度较大。

预计未来 1~2 年，随着宏观经济形势的好转和煤炭资源整合的逐步完成，临汾市经济将逐步恢复增长。公司将继续得到地方政府的支持，投资建设规模将进一步扩大。

综合分析，大公国际对临汾投资的评级展望为稳定。

偿债保障措施分析

本期债券的偿债保障措施为土地使用权抵押担保。

土地使用权抵押

公司全资子公司土储公司以其合法拥有的国有土地使用权作为抵押资产，为本期债券的还本付息提供抵押担保

2010 年 8 月，临汾投资全资子公司土储公司（抵押人）与太平洋证券股份有限公司（抵押权代理人）签订了《2010 年临汾市投资建设开发有限公司市政项目建设债券资产抵押协议》（以下简称“《抵押协议》”）。根据《抵押协议》，土储公司将所拥有的 22 宗、面积共计 2,254,859.12 平方米的土地使用权作为抵押（见表 12），为本期债券提供担保，抵押权人为本期债券全体债权人。

表 12 本期债券抵押资产明细

序号	土地使用权证号	用途	使用权类型	面积 (m ²)	评估价值 (万元)
1	临国用(2009)第 024 号	商业、住宅	出让	136,887.75	20,546.85
2	临国用(2009)第 023 号	商业、住宅	出让	133,330.61	20,172.92
3	临国用(2009)第 020 号	商业、住宅	出让	77,124.57	11,275.61
4	临国用(2009)第 018 号	商业、住宅	出让	206,683.28	31,705.22
5	临国用(2009)第 022 号	商业、住宅	出让	50,022.57	7,493.38
6	临国用(2009)第 027 号	住宅	出让	123,870.53	18,382.39
7	临国用(2009)第 016 号	住宅	出让	42,366.45	7,176.88
8	临国用(2009)第 028 号	住宅	出让	74,494.58	13,714.45
9	临国用(2009)第 008 号	住宅	出让	89,511.94	14,858.98
10	临国用(2009)第 030 号	住宅	出让	36,747.50	7,783.12
11	临国用(2009)第 009 号	住宅	出让	25,505.62	4,986.35
12	临国用(2009)第 047 号	住宅	出让	475,505.72	103,945.55
13	临国用(2009)第 048 号	住宅	出让	159,532.90	34,873.89
14	临国用(2009)第 039 号	住宅	出让	173,917.10	38,035.67
15	临国用(2009)第 034 号	住宅	出让	140,895.00	20,683.39
16	临国用(2009)第 037 号	住宅	出让	28,660.00	4,952.45
17	临国用(2009)第 038 号	住宅	出让	70,569.00	12,497.77
18	临国用(2009)第 041 号	住宅	出让	31,989.00	4,596.82
19	临国用(2009)第 042 号	住宅	出让	33,207.00	4,821.66
20	临国用(2009)第 040 号	住宅	出让	32,147.00	5,320.33
21	临国用(2009)第 032 号	住宅	出让	56,171.00	8,830.08
22	临国用(2009)第 033 号	住宅	出让	55,720.00	9,600.56
合计	-	-	-	2,254,859.12	406,254.31

数据来源：根据公司提供资料整理

根据山西榕榕土地评估咨询有限公司出具的《土地估价报告》（晋榕[2010]（估）字第 020-1 号、晋榕[2010]（估）字第 020-2 号、晋榕[2010]（估）字第 020-3 号、晋榕[2010]（估）字第 021-1 号、晋榕[2010]（估）字第 021-2 号、晋榕[2010]（估）字第 021-3 号、晋榕[2010]（估）字第 022 号），公司用于本期债券抵押的 22 宗土地的评估总价值为 406,254.31 万元（评估基准日为 2010 年 6 月 30 日），为本期债券本金的 2.03 倍。上述 22 宗土地均为出让用地，其中 5 宗地用途为商住用地，17 宗地用途为住宅用地。单宗地最高评估单价为 2,187 元/平方米，最低评估地价为 1,452 元/平方米，22 宗土地的平均估价为 1,802 元/平方米。

抵押资产价值对本期债券未偿付本息金额的覆盖比较充分，对本期债券的偿付具有一定增信作用

抵押资产与本期债券本金的比率为 2.03 倍，若假设本期债券实际发行利率为 8%，本期债券本金和债券存续期内所有利息之和为 31.60 亿元，抵押资产与本期债券本金和所有利息之和的比率为 1.29 倍。

土储公司与太平洋证券股份有限公司、中国工商银行股份有限公司临汾分行（抵押资产监管人）签订了《2010 年临汾市投资建设开发有限公司市政项目建设债券抵押资产监管协议》（以下简称“监管协议”），对前述《抵押协议》所产生的抵押资产，监管人承担抵押资产的监管义务。

1、抵押资产价值的评估

在本期债券存续期间，土储公司应聘请经抵押权代理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。在本期债券存续期间，抵押权代理人认为需要对抵押资产的价值进行重新评估的，抵押人应当聘请经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。

2、追加和释放抵押资产

根据《监管协议》，在本期债券存续期内，抵押比率（抵押资产价值总额与本期债券未偿还本金及一年利息之和的比例）低于 1.5 倍时，监管人应以书面形式通知抵押人替代或追加抵押资产。

在本期债券存续期间，在抵押比率不低于 1.5 的前提下，土储公司可以向抵押权代理人申请解除部分抵押资产的抵押。

3、抵押资产的日常监管

在本期债券存续期内，抵押资产监管人负责对抵押资产进行日常监管，日常监管的内容包括抵押资产的权属变动情况以及设定抵押权的变动情况，并在债券存续期内每年付息首日（最后一年为兑付首日）结束后的三十个工作日内，将《抵押资产年度监管报告》提交给抵押权代理人。在本期债券存续期间，抵押资产被征用或发生贬值等显著影响抵押资产价值的，抵押资产监管人应向抵押权代理人提交《抵押风险报告书》。

总体而言，本期债券抵押资产对债券发行规模的覆盖较好，通过设置追加抵押资产及日常监管等相关安排，本次资产抵押担保具有一定增信作用。

上述担保措施能够为本期债券偿还提供较好的保障，对本期债券具有一定增信作用。

附件 1 临汾市投资建设开发有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2009 年	2008 年	2007 年
资产类			
货币资金	126,190	51,199	41,430
短期投资	8,000	15,000	6,000
应收票据	1,340	390	1,535
应收账款	4,001	3,095	1,814
其他应收款	146,426	43,728	28,380
预付账款	110,511	45,726	30,037
存货	591,906	149	220
待摊费用	0	0	5
流动资产合计	989,491	159,787	109,971
长期投资	100,150	50	50
固定资产净额	56,778	52,301	43,121
在建工程	146,119	62,631	50,008
固定资产合计	203,964	116,462	93,959
无形资产	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0
无形及递延资产合计	16,770	16,770	0
总资产	1,310,375	293,237	204,145
占资产总额比%			
货币资金	9.63	17.46	20.29
短期投资	0.61	5.12	2.94
应收票据	0.10	0.13	0.75
应收账款	0.31	1.06	0.89
其他应收款	11.17	14.91	13.90
预付账款	8.43	15.59	14.71
存货	45.17	0.05	0.11
流动资产	75.51	54.49	53.87
固定资产	15.57	39.72	46.03
无形及递延资产	1.28	5.72	0.00
负债类			
短期借款	5,000	4,900	5,000
应付票据	0	0	0
应付账款	7,201	7,725	6,212

附件 1 临汾市投资建设开发有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2009 年	2008 年	2007 年
预收账款	6,825	4,192	1,815
应付工资	145	340	291
应付福利费	0	0	0
其他应付款	16,235	8,420	22,550
预提费用	0	0	0
流动负债合计	35,596	26,187	36,469
长期借款	133,662	79,782	42,303
长期应付款	4,823	5,249	2,117
长期负债合计	396,596	197,629	129,826
负债合计	432,192	223,815	166,294
占负债总额比%			
短期借款	1.16	2.19	3.01
应付票据	0.00	0.00	0.00
应付账款	1.67	3.45	3.74
预收账款	1.58	1.87	1.09
其他应付款	3.76	3.76	13.56
流动负债	8.24	11.70	21.93
长期借款	30.93	35.65	25.44
长期负债	91.76	88.30	78.07
权益类			
少数股东权益	-3,635	-1,313	2,068
实收资本股本	150,000	11,000	11,000
资本公积	637,836	31,302	21,838
盈余公积	9,516	2,961	412
未分配利润	84,466	25,472	2,533
所有者权益	881,818	70,735	35,783
损益类			
主营业务收入	15,144	14,557	9,450
主营业务成本	17,441	13,979	9,045
主营业务利润	-2,545	461	213
其他业务利润	3,123	2,038	2,969
营业费用	6,390	6,300	4,673
管理费用	1,969	2,012	1,395

附件 1 临汾市投资建设开发有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	2009 年	2008 年	2007 年
财务费用	1,770	1,551	1,005
营业利润	-9,744	-7,520	-3,890
投资收益	919	2,018	721
补贴收入	68,316	30,336	5,468
营业外收支净额	68,904	30,649	5,658
利润总额	60,079	25,147	2,488
所得税	879	598	181
净利润	61,385	26,627	4,045
占主营业务收入净额比%			
主营业务成本	115.17	96.03	95.72
主营业务利润	-16.81	3.16	2.26
其他业务利润	20.62	14.00	31.42
营业费用	42.20	43.27	49.45
管理费用	13.00	13.82	14.76
财务费用	11.69	10.66	10.63
营业利润	-64.34	-51.66	-41.17
利润总额	396.73	172.75	26.33
净利润	405.35	182.91	42.80
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	-84,176	-2,267	-8,926
投资活动产生的现金流量净额	-146,308	-50,162	-34,952
筹资活动产生的现金流量净额	305,475	62,198	73,810
财务指标			
EBIT	61,982	26,725	3,555
EBITDA	68,047	32,181	8,125
总有息负债	139,486	84,966	47,404
主营业务毛利率 (%)	-15.17	3.97	4.28
营业利润率 (%)	-64.34	-51.66	-41.17
总资产报酬率 (%)	4.73	9.11	1.74
净资产收益率 (%)	6.96	37.64	11.30
资产负债率 (%)	32.98	76.33	81.46

附件 1 临汾市投资建设开发有限公司主要财务指标（续表 3）

单位：万元

年份	2009 年	2008 年	2007 年
债务资本比率（%）	13.71	55.03	55.60
长期资产适合率（%）	397.27	200.36	178.36
流动比率（倍）	27.80	6.10	3.02
速动比率（倍）	11.17	6.10	3.01
保守速动比率（倍）	3.81	2.54	1.34
存货周转天数（天）	6,110.26	4.76	8.78
应收账款周转天数（天）	84.34	60.70	69.12
经营性净现金流/流动负债（%）	-272.49	-7.24	-24.48
经营性净现金流/总负债（%）	-25.66	-1.16	-5.37
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-34.82	-1.00	-5.64
EBIT 利息保障倍数（倍）	25.64	11.84	2.25
EBITDA 利息保障倍数（倍）	28.14	14.26	5.14
现金比率（%）	376.97	252.80	130.05
现金回笼率（%）	127.10	123.52	130.28

附件 2 各项指标的计算公式

1. 主营业务毛利率 (%) = $(1 - \text{主营业务成本} / \text{主营业务收入净额}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期负债}) / (\text{固定资产} + \text{长期股权投资} + \text{无形及递延资产}) \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的长期债务 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益 + 少数股东权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{短期投资}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{短期投资}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{主营业务成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{主营业务收入净额} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额 /（所有者权益+少数股东权益）× 100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 3 市政项目建设债券及长期主体信用等级符号和定义

大公国际市政项目建设债券及长期主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：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。

附件 4 跟踪评级安排

自市政项目建设债券信用评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）将对临汾市投资建设开发有限公司（以下简称“受评主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公国际将持续关注受评主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公国际将在债券存续期内每年出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：不定期跟踪自本评级报告出具之日起进行。大公国际将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公国际的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如受评主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公国际将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至受评主体提供所需评级资料。

大公国际信用评级报告声明

为便于报告使用者正确理解和使用大公国际资信评估有限公司(以下简称“大公国际”)出具的本信用评级报告(以下简称“本报告”),兹声明如下:

一、大公国际及其评级分析师、评审人员与受评主体之间,除因本次评级事项构成的委托关系外,不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断,评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

三、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供,大公国际对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

四、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考,不构成任何买入、持有、或卖出等投资建议。

五、在本报告信用等级有效期内,大公国际拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

六、本报告版权属于大公国际所有,未经授权,任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布;如引用、刊发,须注明出处,且不得歪曲和篡改。



信用等级通知书

大公报 D[2010]038 号

临汾市投资建设开发有限公司：

受贵公司委托，我公司对贵公司拟于 2011 年发行的总额 20 亿元人民币 8 年期市政项目建设债券的信用状况进行了评估，确定其债项信用等级为 AA+，评级展望为稳定。在该债券存续期内，我公司保留对其信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利。

大公国际资信评估有限公司

二〇一〇年八月六日