



信用等级通知书

信评委函字[2011] 526号

西安城市基础设施建设投资集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司
及贵公司拟发行的“西安城市基础设施建设投资集团有限公
司2011年度第一期中期票据”的信用状况进行了综合分析。经
中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为
AA⁺，本期中期票据的信用等级为AA⁺。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一一年六月二十八日

西安城市基础设施建设投资集团有限公司 2011 年度第一期中期票据信用评级报告

中期票据信用级别	AA ⁺
发行主体信用级别	AA ⁺
评级展望	稳定
发行主体	西安城市基础设施建设投资集团有限公司
注册额度	23 亿元
本期规模	10 亿元
发行期限	5 年

概况数据

西安城投	2008	2009	2010	2011.3
总资产(亿元)	402.46	451.48	502.10	508.36
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	114.18	121.91	133.75	147.99
总负债(亿元)	288.27	329.58	368.36	360.37
总债务(亿元)	236.64	286.17	314.91	308.96
主营业务收入(营业总收入)(亿元)	27.75	33.54	36.26	12.95
EBIT(亿元)	3.97	5.53	6.48	1.00
EBITDA(亿元)	8.04	8.85	10.61	2.08
经营活动净现金流(亿元)	12.73	10.58	13.25	2.58
主营业务毛利率(营业毛利率)(%)	2.30	6.10	1.62	-1.45
EBITDA/主营业务收入(营业总收入)(%)	28.97	26.37	29.25	16.10
总资产收益率(%)	1.05	1.30	1.36	0.79
资产负债率(%)	71.63	73.00	73.36	70.89
总资本化比率(%)	67.45	70.13	70.19	67.61
总债务/EBITDA(X)	29.44	32.35	29.69	37.05
EBITDA 利息倍数(X)	28.31	20.54	35.47	30.28

注 1: 2008 年采用旧准则编制; 2: 总资产收益率、总债务/EBITDA 经年化处理。

分析师

李燕

yli@ccxi.com.cn

李华迎

hyli@ccxi.com.cn

电话: (010)66428877

传真: (010)66426100

2011 年 6 月 28 日

基本观点

中诚信国际评定“西安城市基础设施建设投资集团有限公司 2011 年度第一期中期票据”信用等级为 AA⁺, 评定西安城市基础设施建设投资集团有限公司(以下简称“西安城投”或“公司”或“发行人”)的信用级别为 AA⁺, 评级展望为稳定。

中诚信国际肯定了西安市的区域经济发展潜力和财政实力、公司在西安市的重要地位和因此而获得的有力政府支持以及公司经营的公共事业所具有的区域垄断性、内部管理日趋成熟、稳定的现金流获取能力以及多元化的融资渠道。同时, 我们关注公司公用和城建类项目较弱的盈利能力、未来资金需求量较大等因素对公司经营带来的影响。

优势

- 区域垄断性地位。公司是西安市主要的城市基础设施及公用事业投资建设和运营主体, 其燃气、供热、公交业务在西安市居于垄断地位。
- 有力的政府支持。西安市政府在公交、供热、项目贷款贴息等方面给予公司系列优惠和财政补贴, 2010 年合计约为 13.2 亿元。
- 良好的区域环境。西安地区经济连续多年高速增长, 2010 年 GDP 和财政总收入分别达到 3241.49 亿元和 510.78 亿元, 在西部开发中具有重要的战略地位。
- 业务稳定发展。公司各业务板块获得稳定发展, 项目资金保障程度较高, 未来资金来源将呈现多元化格局, 有效降低融资风险。
- 经营性资产比重不断扩大。公司通过系列资产整合, 提高了经营性资产占比, 有效提升资产质量。

关注

- 盈利能力相对较弱。由于燃气价格、公交票价均由政府管制, 公司公用板块盈利能力相对较弱; 此外, 城建类项目带有公益性质, 导致盈利状况成长性不高。
- 公司债务压力较大。鉴于城建类项目的运作模式和承建规模较大, 公司债务规模较大, 资产负债率持续高位运行, 而且随着西安市城市建设工作继续推进, 未来几年公司公用事业和城建类项目的投资还将维持较大规模, 这将给公司带来一定的资金压力。

发债主体概况

西安城市基础设施建设投资集团有限公司的前身为西安市基础设施建设投资管理有限责任公司，是经西安市人民政府批准于 2000 年 7 月成立的国有独资公司，注册资本 10 亿元人民币。2003 年 7 月，西安市基础设施建设投资管理有限责任公司更名为西安市基础设施建设投资总公司。2005 年 1 月西安市政府对国有城建资产进行重组，将水务、燃气、热力、公共交通等市政经营性资产划入公司，公司注册资本增至 85 亿元人民币。2009 年 1 月，公司更为现名。西安市政府是公司国有资本的出资人，持有公司 100% 的权益。

公司的主要经营范围和职能是，作为西安市基础设施建设的投资、建设主体和项目法人，负责城市基础设施项目资金的筹措、拨付、监管和债务清偿；作为市政府授权的城市公用事业类资产的运营和管理机构，负责城市水务、燃气、城市供热、城市交通等公用事业的建设和运营。目前，公司拥有西安市天然气总公司、西安秦华天然气有限公司、西安市热力公司、西安市公共交通总公司、西安交通燃气有限公司、西安城市一卡通有限责任公司等 14 家子公司。

截至 2010 年末，西安城投的资产总额为 502.10 亿元，负债总额为 368.36 亿元，所有者权益及少数股东权益为 133.75 亿元，资产负债率为 73.36%。2010 年公司实现营业总收入 36.26 亿元，利润总额 6.18 亿元，经营性净现金流为 13.25 亿元。截止 2011 年 3 月 31 日，公司资产总额为 508.36 亿元，总负债 360.37 亿元，资产负债率 70.89%。

本期票据概况

本期债券的发行总额为人民币 10 亿元，期限为 5 年。本期债券采用固定利率，本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期债券每年支付利息一次，最后一期利息随本金兑付时一起支付。

募集资金用途

（一）置换银行贷款

本次发行中期票据所募集的部分资金将用于置换公司本部银行贷款，降低公司间接融资比例，改善公司融资结构，降低融资成本。该部分约 2 亿元，占本期中期票据募集资金金额的 20%。

（二）补充营运资金

随着公司公用事业板块的经营规模不断扩大，公司对营运资金的需求随之增加。本次发行中期票据所募集资金中约 2 亿元将用于补充公司的营运资金，其中，0.8 亿元拟用于新增 600 辆公交车，0.5 亿元拟用于城市集中供热工程阎良国家航空基地供热项目设备购置，0.4 亿元拟用于城市一卡通支付终端的设备安装，0.3 亿元拟用于交通燃气购置更新加油加气站设备。

（三）补充项目建设资金

本次发行中期票据募集资金的剩余部分主要用于西安城市路网完善项目建设。该项目总投资约 37.4 亿元（项目资本金 13.5 亿元），包括路桥完善、行人通行安全、综合交通设施、交通管理系统和环保等 5 个子项目，在完善城市路网建设的同时新建公交保养场、加油加气站、立体停车场等设施，提高了项目的整体盈利能力。

区域经济

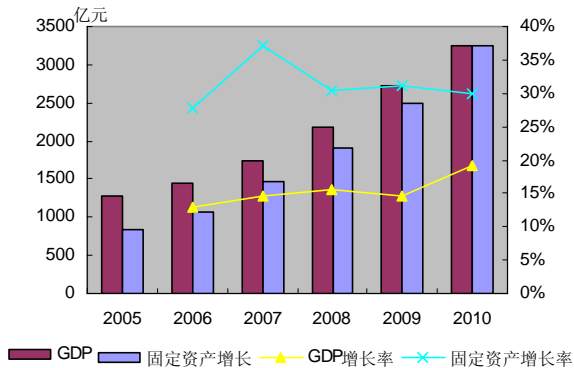
西安是世界著名的历史文化名城，是我国中西部地区重要的科研、高等教育、国防科技工业和高新技术产业基地。在全国区域经济布局上，西安具有承东启西、东联西进的区位优势，在西部大开发战略中具有重要的战略地位。1992 年 7 月国务院批准为内陆开放城市，是新亚欧大陆桥中国段陇海兰新线上最大的中心城市。现辖 9 区 4 县，总面积 10108 平方公里，常住人口 830.54 万人，户籍人口 764.25 万人。

西安也是我国重要的老工业基地，是我国中西部地区最大的工业中心。经过几十年的发展，已基本形成门类齐全的工业体系以及一批独具特色的优势产业，主要有机械制造业、电子及通讯设备制造业、交通运输设备制造业、电气机械及器材制造业等，在全部 39 个工业行业大类中，覆盖了 36 个行业。近年，西安市逐步形成了“四区两基地”的产业发展格局，其中西安高新技术开发区、西安经济

技术开发区是国家级开发区；西安曲江新区是国家级文化产业示范区；西安阎良国家航空高技术产业基地、西安航天科技产业基地是国家级航空、航天产业基地，西安浐灞生态园区正在申请成为国家级生态新区。

近年来，西安市经济稳定增长，经济结构不断优化，地区生产总值和固定资产投资额持续提升。2010年西安市实现生产总值（GDP）3241.49亿元，比上年增长19.21%。同时，西安市固定资产投资规模不断扩大，2010年全社会固定资产投资达到3250.56亿元，同比增长30.02%，五年累计超过1万亿元。2011年1~4月，西安市规模以上工业增加值为282.89亿元，同比增长15.20%，固定资产投资628.67亿元，同比增长28.80%。经济实力的增强和固定资产投资力度的加大，为城市基础设施建设和公用事业发展提供良好的条件，也为公司业务进展打下基础。

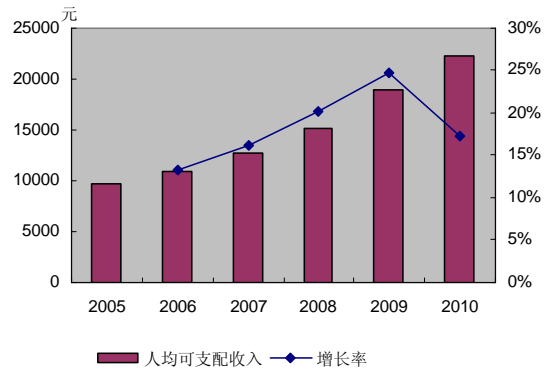
图 1：2005~2010 年西安市 GDP 及固定资产变化情况



资料来源：西安市统计局

在经济发展的带动下，西安市城市居民收入水平显著提高。2010年，城乡居民收入去年分别达到22244元和7750元，比2005年净增12616元和4290元，基本形成养老、医疗、失业、工伤、生育等综合社会保障体系，覆盖面不断扩大。收入水平的逐步提高，也提升了城乡居民对生活质量的要求。

图 2：2005~2010 年西安市城市居民人均可支配收入变化



资料来源：西安市统计局

在地区经济发展的推动下，近年来西安市财政收入稳定增长。2010年，在全市经济逐渐企稳回升的带动下，完成财政总收入510.78亿元，年均增长27.3%，是2005年的3.1倍；其中地方财政一般预算收入241.8亿元，年均增长33.3%，是2005年的3.31倍；支出达到371.65亿元，同比增长34.2%；2011年1~4月，西安市地方一般预算收入完成111.79亿元，同比增长38.40%，地方一般预算支出94.55亿元，同比增长27.20%。投资主要侧重于民生类支出、科学技术、环境保护、农林水事务以及文化体育与传媒等方面，经济发展环境得到较好的完善。

城市公共财力的提高，给西安市城市建设提供了资金来源。近年来，西安市先后完成城市高架快速干道、城市水环境治理和总投资达85亿元的三环路综合交通项目等多项大工程建设。

表 1：2006~2010 年西安市财政收入与支出

	2006	2007	2008	2009	2010
全市地方财政收入（财政总收入）	96.31	125.33	324.34	400.2	510.78
地方一般预算收入	85.89	112.92	145.61	181.40	241.8
全市地方财政支出（地方财政一般预算支出）	134.65	174.16	226.99	276.85	371.65

注：在2008、2009年西安市国民经济和社会发展统计公报中，使用“全年财政总收入”替代“全市地方财政收入”；使用“地方财政一般预算支出”替代“全市地方财政支出”。由于统计口径不同，因而不具可比性。
资料来源：西安市统计局

“十二五”期间，国家把深入实施西部大开发战略放在区域发展总体战略优先位置，给予特殊政策支持。提出要全面推进西部地区对内对外开放，建设和完善亚欧大陆桥，积极推进西安国际港务区建

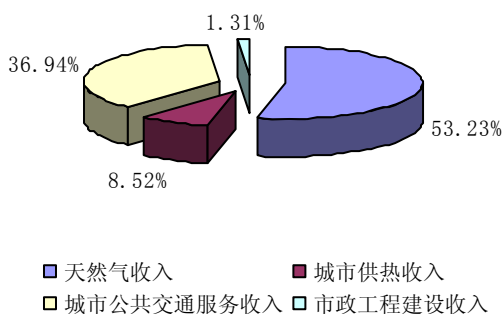
设，充分发挥陆路口岸的重要作用，打开陆路开放的国际通道，强化与东中部地区和周边国家的交通联系，将西安打造成内陆地区开放型经济的战略高地。西安在国家经济战略中的重要位置和重大作用，为西安发挥自身作用，获得国家更多支持奠定了基础。

整体来看，未来西安市经济将继续稳定发展，带动财政收入和居民收入的持续提升。城市现代化进程的加快和城乡一体化发展，将带来城市公共财力的持续提高和基础设施建设需求的快速增长，为城市建设提供强大的资金保障和资源空间，为公司从事的城市基础设施建设、公用事业项目提供了新的市场需求和发展空间。

业务运营

公司作为西安市政府授权的城市供热、供气和公共交通的城建国有资产运营管理企业，进行资产经营和资本运作，参与持股公司的经营管理；同时负责建设城市给排水、污水处理厂、停车场以及加油加气站的建设运营等方面工作。公司业务涵盖了城市燃气、城市公共交通、城市供热、收费道路以及市政建设，2010年公司主营业务收入达到36.26亿元，较上年增长8.11%，2011年1~3月份公司主营业务收入12.95亿元，较上年同期增长31.61%。截止2011年3月底，公司资产总额为508.36亿元，所有者权益147.99亿元。

图3：2010年公司主营业务收入构成



资料来源：公司年报

城市公用事业

自2005年公司重组起，公司开始实现主营业

务收入，其来源主要是对市政经营性资产的运营收入，包括天然气收入、城市供热收入、城市公共交通服务收入以及市政工程建设收入。

城市燃气业务

公司下属从事天然气行业的单位主要为西安秦华天然气股份有限公司（以下简称“秦华天然气”）和西安交通燃气有限责任公司（以下简称“交通燃气”）负责运营。

秦华天然气是2006年由西安城投引入香港中华煤气有限公司作为战略投资者，共同组建的合资公司，是市区范围内唯一一家天然气公司。目前公司完成西安秦华天然气公司的股权上划工作，由西安城投控股51%，香港中华煤气公司持股49%。2010年西安秦华天然气公司实现税后利润1.53亿元，公司分红为0.78亿元，有效的补充了西安城投的经营性资产，扩大了经营性现金流的规模。

近年来秦华天然气企业竞争力、管理水平和盈利能力不断提升，2011年供气量预计为10.21亿立方米，售气量预计为9.70亿立方米。目前，该公司天然气用户总量已达107.80万户，其中居民用户107.26万户，工业用户1133户，商业用户4273户；截至2011年4月底秦华天然气已建成管网长度为977.29公里，累计售气量4.54亿立方米，非居民用气量与居民用气量比为47:53，天然气销售收入为8.29亿元，占全年总额的46%，经营发展态势良好。

西安城投下属另一从事燃气业务的全资子公司交通燃气业务发展迅猛，并通过资产整合获得更强的经营实力。2010年全年完成售气量5397万立方米，较去年同期增长23%；完成销售收入1.29亿元。2011年一季度完成售气量1436.57万立方米，完成销售收入3879.86万元。

同时，交通燃气与延长集团签订战略合作协议，组建合营公司，由西安城投以现有14座加油加气站出资控股51%，延长集团出资2亿元持股49%。并计划到2012年底建成80座加油加气站，占领西安市60%以上的加油、加气市场。

由于西安市天然气收费采用预先支付的模式，收入具有保障力和稳定性，2010年天然气收入为15.40亿元，成为公司最主要的利润来源，2011年

1~3 月该指标为 7.56 亿元。

城市供热业务

公司下属从事城市供热业务的单位主要为西安市热力公司（以下简称“热力公司”），与其他两家公司共同承担着西安市区内的集中供热，执行能力达到西安市整体供热市场的三分之一强，处于相对垄断的地位。2010 年公司供热能力有了大的突破，实现供热量 710 万吉焦，供热户数为 490 户，其中居民占 71%，行政事业占 11%，商业占 13%，工业用户较少占 5%；实现供热收入为 2.46 亿元。

公司供热面积达到 1571 万立方米（新增 375 万立方米），平均室温合格率 98%，维修及时率达到 100%；同时西安城投以增资控股方式与航空基地共同投资建设西安国家航空基地集中供热项目，增强了业务运营实力。为了更好地保障供热，2010 年公司还加强技改技措，投入 3600 多万元完成检修项目 428 项，保证了设备的正常运行；同时完成了太华和雁东供热公司 4 台锅炉脱硫设备安装工作，提前完成朝阳门供热站 1 台锅炉脱硫设备安装。

由于公司供热的热源为煤，受原材料价格以及热价影响，该业务板块的经济效应还未完全显现，2010 年公司城市供热收入为 2.46 亿元，政府每年给予适当补贴支持业务运营，2010 年政府补贴金额为 420 万元。2011 年 1~3 月城市供热业的营业收入为 0.97 亿元。

未来几年公司将建立、完善对城市集中供热的投入机制，同时充分运用资金杠杆，加快项目建设，扩大供热面积和提升城市供热普及率，增加收入规模。

城市公共交通

公司下属的从事城市公共交通行业的单位是西安市公共交通总公司（以下简称“公交公司”）和西安市出租汽车公司（以下简称“出租汽车公司”），2010 年西安城投的城市公共交通服务收入为 10.69 亿元，与上年大幅提升；2011 年 1~3 月，公司公共交通服务收入为 2.72 亿元。

公交公司担负着西安城市 70% 的公交客运任

务，是陕西省最大的城市公共交通企业。2010 年公交公司全年完成客运量 9.85 亿人次，完成任务的 101.07%，投诉率下降 0.5 件/百万人次；并新购车辆 765 部，优化线网布局，调整线路运力，配合西安市治理交通缓堵工作，出台了多项措施，优化市民出行线路。同时出租汽车公司 2010 年全年完成客运量 9042 万人次，营运里程达到 3.87 亿公里。

2011 年 3 月底公司共有营运线路 199 条，营运车辆 5867 辆，线路长度 4487.35 千米；1~3 月实际完成 32339.65 万人次，（其中：小公共汽车完成 1293.91 万人次），比去年同期增长 8.72%，公司公交业务板块整体运营稳中有升。

城市市政建设运营

公司下属的市政建设运营类企业包括：西安铁路北客站广场建设运营公司、西安交通燃气有限公司、西安城市一卡通有限责任公司、西安市市政建设开发公司（以下简称“市政开发公司”）以及西安高架快速干道工程建设有限责任公司（以下简称“高架路公司”）等，该类企业主要职能是城市市政项目实施及城市公用事业类资产建设和运营。

针对一卡通项目而言，公司 2010 年扩充网点 50 个，发卡 150 万张，完成年计划的 150%，使持卡消费人数达到 400 万用户，顺利发行公交老年卡 17.6 万张，实现了长安通卡在小额消费、出租车、停车场等领域的试点应用；并与中国电信合作研发了“手机-长安通卡”，使长安通卡应用渠道更加广泛。

公司与民营企业上海长峰集团合作，对西安城投西安铁路北客站广场建设运营公司进行增资扩股，双方各持股 50%，共同建设开发铁路北客站南北广场、停车场、交通枢纽、商业地产开发以及周边配套基础设施，项目总投资约为 30 亿元。

同时根据 2011 年 5 月 26 日《西安市人民政府专项问题会议纪要》，西安市政府将西安市城区内停车费收费权划给西安城投，由西安市建委负责，市财政局参与，对停车场建设分区域、按类别给予不同额度的财政补贴和奖励。目前公司正在组建停车收费公司，预计每年将为公司带来 3 亿元的经营

性收入。

总体而言，公司所拥有的经营性资产在西安市范围内具有较强的垄断优势，随着城市基础设施的完善，公司对资产整合的深入，公司主营业务收入将持续增长，盈利能力也将不断提升。

城市基础设施

近年来西安市城市建设发展速度较快，道路改造与扩建、城市公共停车场建设、公交场站建设、交通枢纽建设、加油加气站项目、城市水环境综合治理等项目进展顺利。公司作为西安市政府重要的基础设施投资、建设主体，通过多元化的融资渠道，进行基础设施类主要大型项目的投融资及建设工作。公司享有市政府授权的城市污水处理费、道路通行费、户外广告收入等专项规费保持稳定增长，每年规模都在 3 亿元左右，同时公用事业类市政配套费规模每年约为 5.5 亿元，公司依靠自有资金对公用事业类基础设施投资规模逐年加大，同时市财政局、市发改委和市建委为公司建立了偿债准备金制度，弥补资金缺口，用以支持公司的工程建设与发展。

表 2：2008~2011 年财政支持明细（亿元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011（预计）
专项规费	2.91	3.06	3.31	3.3
国有有偿使用收入	7.81	8.24	7.65	9.55
城市配套费	0.95	4.2	5.45	6.5
合计	11.67	15.5	16.41	19.35

资料来源：公司提供

同时，公司在基础设施建设中还履行着项目法人的职能，负责对城建计划项目委派监理，为项目建设提供技术服务，全过程参与项目资金监管，并进行造价控制，以提高城建资金的使用效率。

公司自 2001 年起开始进行西安市城市道路建设和改造、城市环境及水环境综合整治等系列基础设施建设项目，截至 2010 年底公司已累计投入资金 303.38 亿元；未来公司还将进一步完善城市交通路网、投资建设城市综合交通改善以及城市环境综合整治等项目，总投资额约为 64.13 亿元，公司存

在一定的资本支出压力。

表 3：公司基础设施类建设项目汇总表（亿元）

项目名称	已投金额	未来投资
城市道路改扩建	131.35	12.54
三环路综合交通	85.25	--
高架快速干道	9.23	--
城市综合交通改善	15.68	13.86
小计	241.46	54.89
城市环境		
城市水环境一期	9.2	--
城市水环境二期	29.73	1.68
城市环境综合整治	22.99	7.56
小计	61.92	9.24
合计	303.38	64.13

资料来源：中诚信国际整理

城市道路类

公司历年来投入大量资金进行城市综合交通改善、城市综合环境综合提升改扩建，包括城市道路改扩建项目、三环路综合交通项目、城市高架快速干道等项目，西安城市道路环境得以较大改善。

城市道路改扩建项目

2001~2010 年（即“十五”和“十一五”期间）公司累计完成城市道路改、扩、建项目投资额达 131.35 亿元，包括二环路二期工程、二环路增设立交工程、一环路“平改立”、人行道整治工程、等约 174 条城市道路建设及改扩建项目、约 40 条城市支线改造、近 24 座人行天桥的修建、以及 500 多条背街小巷改造工程，完成了以一环路、二环路、东西轴线和南北轴线为骨架的城市道路网络，形成了一定的路网规模。在完善西安市城市道路网框架的同时，公司铺设了天然气管道、城市集中供热管道、排水管网、给水配水管道以及中水回用管网，使得城市综合功能逐步完善，公司获得一定经济效益。每年具体投资规模如下图所示：

表 4：2001~2010 年城市道路改扩建项目投资金额明细

年份	投资金额（亿元）
2001	5.36
2002	6.47
2003	8.50

2004	11.44
2005	22.72
2006	16.40
2007	15.41
2008	17.59
2009	14.64
2010	12.82
合计	131.35

资料来源：公司提供

未来3年，公司将投资西安城市道路网扩建工程，包括改造城市南北中轴线、建设路网“六纵”中的阿房路及“七横”中的东大街，同时延伸一些城市主干道，如东仪路南延伸段、朱雀大街南延伸段、半引路等，从而进一步完善城市骨架路网。

三环路综合交通项目

三环路项目是陕西省、西安市“十一五”城市建设重点项目，工程概算总投资为85.25亿元（含东南三环连接线4.1亿元），项目由主线和三条连接线组成。三环路全线长89.7公里，其中主线长74.8公里；朱宏路、广安路、北辰大道三条连接线路长14.9公里，全线同步建设电力、通讯、燃气、自来水等配套管线设施，同步铺设雨污水管道366.5公里，并建成加油加气站10座。

同时项目建设还包括互通式立交桥10座，分离式立交16座，跨河大桥3座，铁路箱涵3座，三条连接线新建跨河大桥1座，全线一期共规划人行天桥23座；三环路系统全线绿化总面积约380万平方米；三环路系统全线照明路灯总数7455基。

该项目从2002年开始进行设计、招标、征地拆迁等前期准备工作；经过几年的建设，2007年8月，继东、西三环主线通车和三环路主线全线贯通后，三环路系统工程先后实现了北辰大道、广安路、昆明路西延线和石桥寨立交、安邸立交、半坡立交的建成通车。截至2010年底，工程累计完成投资85.25亿元，项目已完工，正在办理竣工决算手续。

城市高架快速干道项目

西安高架快速干道一期工程设计全线长度为10.71公里，其中东段长3.79公里，西段长6.92公里，概算总投资为9.8亿元。西安高架快速干道1998

年开工建设，2006年10月底全线建成通车，已完成竣工决算，该项目累计完成投资9.23亿元。西安市高架桥东西两段各设收费站一个，东收费站于2005年3月开始收费，西收费站2006年10月开始收取车辆通行费。截止2010年底，公司完成高架快速干道收费2.5亿元。

城市综合交通改善项目

城市综合交通改善工程项目主要包括城市路网改善工程、公共交通建设项目、城市交通管理建设项目、城市空气污染综合监控与防治建设项目、西安市明城墙区域旅游功能区自行车道建设项目等方面。该项目总投资为29.67亿元，其中利用世界银行贷款1.5亿美元（折合人民币10.65亿元），项目资本金10.76亿元，国内银行贷款配套8.26亿元。该工程的8个子项目已于2009年全面开工建设，截至2010年底，共计完成投资15.68亿元。

表5：截至2010年底城市综合交通改善项目投资金额

项目名称	投资额（亿元）
城市路网改善工程	3.72
公交子项目	1.49
城市空气污染监控与防治	0.83
户县道路工程	1.45
未央宫汉代道路	0.95
交通管理项目	1.35
明城墙区自行车专用道	0.89
合计	15.68

资料来源：公司提供

综上，西安城投是城市道路类基础设施建设项目主要的投资和建设主体，自注册成立以来每年都在进行大量的道路类建设、改造及相关配套工程，为城市建设做出贡献，同时也得到了市政府在资金和政策方面的大力支持。

城市环境类

西安城投在进行城市道路的建设和改造的同时，也根据西安市城市规划的要求，进行城市环境类的相关项目建设，打造出更佳的生活环境。

城市水环境治理二期工程项目

水环境综合治理二期工程项目建设内容包括新建雨水管道 118.7 公里、污水管道 112 公里以及供水管网 330 公里；新建日处理污水能力为 38 万吨的污水处理厂 3 座，新增中水回用能力为 15 万吨/日；整治排水河道 64.3 公里。该项目概算总投资为 31.4 亿元，截至 2010 年底已累计完成投资 29.73 亿元，具体项目投资情况如下表所示：

表 6：截至 2010 年底城市水环境治理二期投资金额

投资项目	投资金额（亿元）
城市排水管网二期改造	8.15
袁乐村污水处理厂	2.98
排水系统综合治理	5.31
西南郊污水处理厂	2.45
北郊污水处理厂	3.15
城市给水改扩建二期工程	7.69
合计	29.73

资料来源：公司提供

城市环境综合整治项目

该项目包括城市绿化、环境卫生、文物遗址保护、城墙景区建设等四个方面，目前已经完成城区主干道绿化、城市三环路绿化、城市主要街景整治、13 条城市主干道环境的综合提升；完成了乐游园（青龙寺历史公园）公园、2 条历史街区和 10 处传统民居保护工程；继续加大对城墙景区遗址保护的投资，完成城墙含光门段和永宁门段的改造，加大城市环境综合提升改造力度，截至 2010 年底共计完成投资 22.99 亿元。

未来两年，公司还将进行环境综合提升改扩建项目，包括城市三大环线、主干道和主要出入口的整体环境提升；城市文化遗址的保护和整治；城市供水系统改造和扩建；城市小环境整治与绿化美化等工程，其中城市供水系统的改造扩建完成后，将直接增加西安老城区和航天新区的供水能力，可使西安市自来水供应能力由目前的日供水 181 万立方米增加至 210 万立方米。该项目概算总投资 35.15 亿元，其中项目配套资金 10.65 亿元，银行贷款 24.50 亿元。

综上，西安城投在基础设施建设方面承担了西

安市包括道路建设等综合交通改造与综合环境治理工程在内等一系列工程，作为市政建设重要的投资、建设主体，其建设资金筹措也在走多元化道路，除了公司享有的市政府授权的专项规费收入和市政配套费返还外，公司积极利用国内银行贷款、外国银行贷款以及债市融资，降低资金成本的同时，也保证了工程项目的顺利完成。

公司地位

公司作为西安市政府国有资产投资、建设和运营主体，不论从承担基础设施建设工程的数量和重要性、旗下所拥有的公共经营性资产的质量、还是与市政府旗下的其他投资公司的比较等方面来看，都具有非常重要的地位。

首先，公司承担着大量的基础设施建设项目，如城市道路的改、扩、建项目，几乎涵盖了西安市全部城区范围；城市水环境治理、城市环境综合治理等项目，为城市创造良好的公共环境。这些项目无论从建设性质、重要程度还是政府支持力度方面，都突显了公司在城市基础设施建设方面的重要性。

其次，公司所拥有的经营性资产包括燃气、热力、公共交通以及市政建设，这些业务与人民生活息息相关，在西安市范围内都处于垄断或相对垄断的地位，不仅使城市公共资产获得较好经营，同时也为公司带来相对稳定的收入来源。

最后，作为基础设施建设以及城市公共资产运营的主要承担者和执行者，西安城投得以参与城市建设规划方案的讨论与制定，在城市发展中贡献重要力量。

资金来源与外部支持

由于西安城投在城市基础设施建设和公用事业上的突出地位，使其受到市政府的高度重视，除直接划拨资产外，还在资金方面给予大力支持。目前公司用于城市基础设施建设方面的资金以财政城建资金和国内外政府信用贷款为主要来源，同时兼顾债券、信托、资产转让、自筹等其他融资方式。

财政支持

公司作为西安市基础设施建设和公用事业方面建设和运营主体，获得了西安市政府的大力支持。

2000年10月西安市政府出具了“市财函【2000】96号”授权书，将国有土地出让收入、城市道路桥梁通行费、城市污水处理费和户外广告媒体有偿使用费划给公司，专项用于基础设施项目投资和项目资本金。

根据2005年6月西安市物价局、财政局《关于收取城市基础设施配套费有关问题的规定》，城市配套费将用于市政公用基础设施建设、供气供热管网建设等。

根据《西安市财政局关于城市公交补贴有关问题的函》（市财函[2009]577号），西安市财政局对城市公交IC卡、燃油等进行补贴，对西安市公交总公司予以专项补贴2000万元，并对该公司8000万元流动资金贷款和1.3亿元融资租赁利息部分进行全额贴息。

根据2011年5月26日《西安市人民政府专项问题会议纪要》，西安市政府同意将现有占用城市路面、高架桥下及人行道、城市广场等设施设置为公共停车设施全面授权给公司负责经营，预计每年将为公司带来3亿元的经营性收入。

此外，为保证公司经营的公用事业资产正常运转，西安市政府每年以城市运行维护费的名义按补贴的形式拨付给公司。2010年公司获得的公交补贴和停车收费共计5.41亿元，预计2011年这两项补贴收入将达到8.04亿元，随着西安市经济实力的不断增强，财政对公司支持力度还将不断加大。

银行贷款

公司与多家银行建立了良好的合作关系。在政府的配合下，公司获得了国开行政策性贷款以及外国银行贷款，其中部分外国贷款是 ODA（政府间开发援助）类型贷款，具有期限长、利率低的特点，带有援助性质。

在国内贷款方面，国开行给予了公司大力支

持，曾于2001年、2003年先后两次分别贷出9.2亿元和60亿元的资金用于西安城投的发展。其中60亿元的贷款授信期限15年，分5年贷出，于2007年底全部到位，主要用于城市道路、同步敷设污、雨水管网的建设。除国开行外，公司还与多家商业银行保持密切合作关系。

国外贷款主要包括亚行、世行及日本协力银行的 ODA 类型贷款。目前，亚行主要参与的是西安市城市交通项目（三环路系统）工程，累计贷款折合人民币约为22.37亿元，占该项目投资总额的35.75%；日本协力银行贷款用于西安市水环境综合治理（一、二期）工程，累计贷款约折合人民币为21.32亿元，占两项工程合计投资总额的48.60%。

其他资金来源

除上述两个资金来源外，公司还通过债券、资产转让和项目自筹等方式来筹措城建资金。

2008年4月公司成功发行了15亿元企业债券，并于2009年11月发行了11亿元中期票据以及2010年3月发行了10亿元中期票据，上述债券的发行，帮助公司打通了直接融资渠道。预计，未来公司通过直接融资获得资金量将继续扩大。

同时，公司通过盘活国有资产，提升自身盈利能力。例如将西安市污水处理厂、西安市北石桥污水净化中心、西安市第三污水处理厂的事业资产改制转化为企业资产进行盘活增值，成立西安市污水处理有限公司。2007年底，将西安市污水处理厂和北石桥污水净化中心的打包进行TOT改制，两厂公开竞价值达6.43亿元，获得较大增值收益。

整体来看，西安市政府对西安城投的资金、政策支持力度很强，制订了较为完善的偿债保障措施，对公司的正常运转和可持续性发展提供了有力保障。公司拥有多条融资渠道，对满足公司的资金需求具有积极意义。

管理

西安城投是西安市政府批准设立的国有独资公司，西安市政府是公司的唯一出资人。公司目前已经形成了较为完善的法人治理结构，设立了董事会、监事会和经理层。董事会是公司的决策机构，

经理层行使董事会授予的职权。公司董事、经理层正副职领导、监事均由西安市委市政府任免。公司本部共有 9 个部门，即综合办公室（法律事务室）、党群工作部（纪检监察室）、财务审计部（资金结算中心）、投资发展部（城建项目外贷办）、工程管理部、安全运行部、资产经营部、土地置业部（土地储备中心）和城北项目部。

在财务管理方面，公司目前实行“统一领导、分级管理、分级核算”的管理体制。由于公司下属的公用事业类子公司成立时间较长，各子公司分别设立独立的财务机构，且多为事业单位转制而来，在财务管理上存在一定困难。同时，各子公司自行开立资金账户，造成多头多户的局面，使存量资金无法集中使用，降低了资金使用效率。为此，西安城投正在逐步推行财务总监委派制和筹备资金结算中心。通过委派财务总监，实行重大事项财务总监和总经理联签制，公司可以有效控制下属公司的财务管理。目前，委派财务总监的试行办法已经出台，计划在年底之前在各子公司推行。通过成立资金结算中心，公司可以更为合理的利用闲散沉淀资金、统一规划对外融资和投资、及时了解下属公司资金运作情况和实行对外担保制度化管理。

在城建工程管理方面，公司实施工程监理招标制和工程监理委派制。公司首先将具有工程监理资格的公司录入数据库，根据工程规模随机抽取相应数量的监理公司进入竞标程序，最终中标的单位获得项目的工程监理权，公司对西安城投为项目法人的新开工项目委派了工程监理。

整体来看，公司法人治理结构较为完善，对下属公司的控制力强，能够有效的履行城建项目法人的职责。城投类公司的下属企业多由事业单位转制而来，难于形成有效管控，集团公司往往流于形式。西安城投在市政府的支持下，有力整合了下辖的公用和城建资产。预计，随着资金结算中心等措施的施行，西安城投的集团效应将更为明显。

战略规划

作为西安市基础设施建设的投资、建设主体和市政府授权的城市公用事业类资产的运营和管理

机构，西安城投未来的发展还是集中在这两大板块上。一方面，同时进行外部资本市场融资和内部资本市场融资，进一步建立多元化、多层次、多渠道的融资机制；另一方面，对下辖的公用资产进行资产经营和资本运作。

在融资方面，同时进行外部资本市场融资和内部资本市场融资。在外部资本市场，通过政府信用贷款、国外政府贷款、国际金融机构贷款、融资租赁、发行企业债券及权益性融资等多渠道、多元化的融资形式，逐年加大投资；在内部资本市场，利用资金结算中心，将公司内的现金流量集中起来，使资金在企业内部充分有效流动，降低融资成本。

同时，公司通过资产整合，完成西安秦华天然气公司的股权上划工作，并积极包装秦华天然气公司，力争在三年内实现秦华天然气公司上市；与延长集团签订战略合作协议并组建合营公司，在公司现有加气业务基础上，积极申请加油经营特许权，预计未来能为西安城投公司每年带来近 20 亿元的经营现金流；投资北客站广场配套建设及商业开发；负责运营西安市内停车场建设及收费，未来这些资产整合效应将逐步显现，公司经营实力将获得较大幅度提升。

在项目投资方面，公司 2010-2012 年重大投资计划已在西安市 2011 年城市维护建设项目投资计划中列示（市建发[2010]1 号）。具体项目投资计划如下：

表 7: 公司 2011.3-2013 年重大投资计划 (单位: 万元)

项目名称	项目 总投资	资金来源		2011 年 3 月末 累计投资	2011 年 计划投资	2012 年 计划投资	2013 年 计划投资
		自筹	贷款				
城市道路网改扩建项目	577254	202254	375000	246800	60000	60000	60000
西安市 2009 年-2011 年城市环境综合提升改扩建	351497	106497	245000	120400	36000	45000	45000
西安城市路网完善项目(主要是公交场站、立体停车场)	374090	135090	239000	1200	12053	119517	126322
西安城市综合交通改善项目	296758	107658	189100	156800	41200	40000	40000
热力公司雁东、太华、城北集中供热项目	55515	35515	20000	39800	10000	5715	
天然气改造及其他项目	32422	32422		14152	10900	7370	
西安铁路北客站广场及地下停车场项目	66966	42966	24000	24893	12000	15000	15073
合计	1754502	662402	1092100	604045	182153	292602	286395

资料来源: 公司提供

整体来看, 公司的战略规划符合公司的定位, 随着公司基础设施建设方面的投资加大, 资本性支出的压力将增大, 但是公司的融资渠道畅通、融资形式多元化, 基本可以满足公司的资金需求。如果公司下属公用资产的资本运作顺利完成, 将向公司提供有力的资金支持。

财务分析

以下的财务分析基于公司提供的 2008~2011 年 3 月经西安希格玛有限责任会计师事务所审计并出具无保留意见的审计报告。自 2009 年 1 月 1 日起, 公司执行新企业会计准则, 其中 2008 年度的相关比较数据已按照《企业会计准则第 38 号——首次执行企业会计准则》和《企业会计准则解释第 1 号》中有关首次执行的规定进行追溯调整, 并按照企业会计准则重新列报。

盈利能力

公司 2010 年实现主营业务收入 36.26 亿元, 同比增长 8.11%, 由天然气、城市供热、城市公共交通服务以及市政工程建设等收入构成, 其中天然气

销售收入以及城市公共交通服务收入分别为 15.40 亿元与 10.69 亿元, 两项收入的合计占营业总收入的比重为 71.95%; 此外, 公司管道工程收入在 2010 年达到了 2.83 亿元, 同比增长 76.88%, 主要为公司下属子公司西安秦华天然气有限公司的管道工程业务量增加所致。2011 年一季度, 公司营业总收入为 12.95 亿元。

在毛利率方面, 2010 年城市供热业务成本大幅上升, 西安市公交车票大幅降价令公司上述两项业务出现亏损。从而导致公司毛利率 2010 年下降至 1.62%, 同比降低了近 5 个百分点。

表 8: 2010 年~2011 年 3 月公司营业收入及毛利率

项目	2010 年			2011.1~3		
	营业收入 (亿元)	营业成本 (亿元)	毛利率 (%)	营业收入 (亿元)	营业成本 (亿元)	毛利率 (%)
天然气	15.40	13.24	14.03	7.56	6.12	19.05
城市供热	2.47	3.83	-55.06	0.97	2.28	-135.05
公交	10.69	14.59	-36.48	2.72	4.14	-52.21
市政工程	0.38	0.16	57.89	0.09	0.11	-22.22

资料来源: 中诚信国际根据公司年报整理

2008~2010 年公司期间费用占主营业务收入的比重逐年下降, 2010 年为 19.43%, 较上年下降 3.28 个百分点, 可以看出公司通过提升运营效率不断降低

管理费用，以及公司利息收入和汇兑收益增加促使财务费用规模减小，三费指标逐年优化，公司经营能力有所提升。

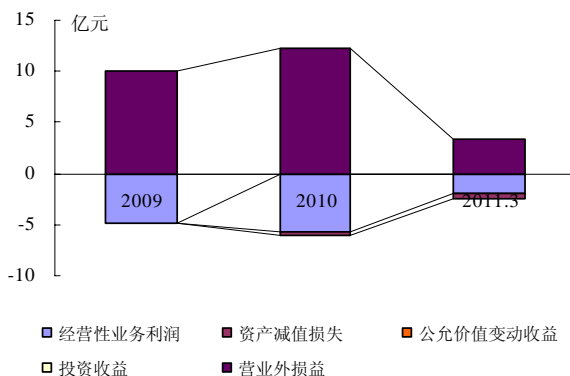
表 9：2008~2011 年 3 月公司期间费用明细

	2008	2009	2010	2011.3
营业费用	1.15	1.09	1.13	0.31
管理费用	5.79	4.94	4.48	1.21
财务费用	-0.11	0.20	0.01	0.07
三费合计	6.83	6.23	5.62	1.60
主营业务收入	27.75	33.54	36.26	12.95
三费收入占比	24.62	18.57	15.50	12.34

资料来源：中诚信国际根据公司年报整理

2008~2010 年，公司利润总额主要由补贴收入构成，2008 年由财政局拨付给公司的城市运行维护费 8.76 亿元，较上年增长 50.77%；2009 年、2010 年及 2011 年一季度公司收到城市运行维护费专项补贴以及其他政府专项补贴合计分别为 9.92 亿元、12.02 亿元与 3.29 亿元，补贴金额逐年递增，政府支持力度不断增强。同期，公司 EBITDA 也随之增长，2010 年为 10.61 亿元，同比增长 19.89%；2011 年一季度公司 EBITDA 为 2.08 亿元。预计未来公司的补贴收入还将提高，对公司的利润水平提供保障。中诚信国际也关注到公司利润来源依赖于市财政补贴，公司的盈利能力对于地方财政的依赖性较大。

图 4：2009~2011 年 3 月公司利润总额构成情况



资料来源：中诚信国际根据公司年报整理

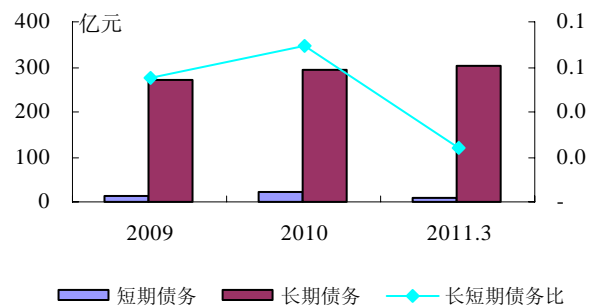
综上，目前公司盈利能力较弱，无法有效支持公司的基础设施建设工程的开展，公司的资金来源依赖当地政府的补贴。由于西安市经济较为发达，未来具有较大的增长空间，政府对公司的支持力度将保持在很强的水平，这将是公司提高整体盈利能力，增强偿债保障的保证。

资本结构

截至 2010 年末，公司的资产规模达到了 502.10 亿元，同比增长 11.21%。公司在建工程的增长是推动公司资产总额增长的直接因素。在建工程中，三环路工程、加油加气站工程以及城区道路改造工程等共增加建设资金 48.02 亿元。2011 年一季度，公司总资产规模增至 508.36 亿元，在建工程 289.12 亿元。

在负债方面，公司在西安市城市基础设施建设资金需求的推动下，负债规模也不断提高。2010 年末，公司总负债达到了 368.36 亿元，同比增长 11.77%。在公司负债构成中，除了占比较大的有息债务外，预收账款、应付账款以及一年内到期的非流动负债也占有相当的比重；2011 年一季度末，公司总负债为 360.37 亿元。从债务结构上看，2008~2011 年一季度公司短期债务与长期债务之比分别为 0.11、0.05、0.07 与 0.02，公司以长期债务融资为主。这与公司从事城市基础设施投资、资金使用以长期为主的经营特点相符，债务结构合理。

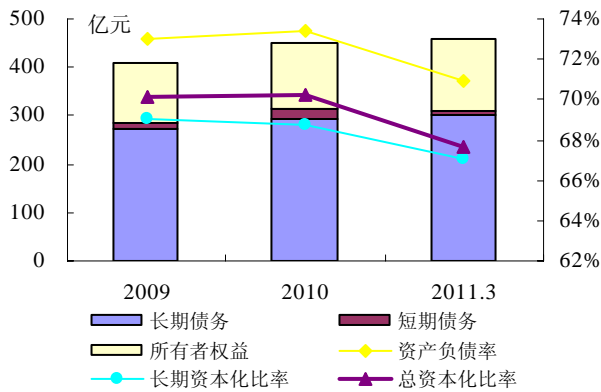
图 5：2009~2011 年 3 月公司长短期债务情况



资料来源：中诚信国际根据公司年报整理

尽管公司资产规模有很大的提升，但是在城市基础设施建设项目融资压力下，公司债务规模也有增长，这使得公司的资产负债率在 2010 年增长至 73.36%；同期，公司总资本化比率也略升至 70.19%，长期资本化比率为 68.77%，公司资产及权益资本对债务的支持能力相对稳定。由于公司未来融资需求较大，主要融资渠道也将以债务融资为主，资产负债率和资本化比率仍将有进一步上升的压力。

图 6：2009~2011 年 3 月公司资本结构分析



资料来源：中诚信国际根据公司年报整理

整体来看，作为西安基础设施建设的投资、建设主体和公用资产的运营主体，公司的债务规模较大，资产负债率等资本结构指标较高，但债务结构相对合理。虽然公司未来几年的投资规模较大，但考虑到西安市财政的有力支持，预计资产负债率会保持平稳。

现金流和偿债能力

与公司主营业务收入稳定增长相对应，公司经营现金流也呈稳定增长的趋势，2010 年公司经营活动产生的现金流为 13.25 亿元，同比增长 2.67 亿元。同时，公司投资资金支出额近几年保持较高水平，资金缺口主要来源于筹资活动尤其是银行借款的补充。

尽管公司未来盈利能力和现金获取能力将逐渐增强，但较为集中的投资安排将在一定时期内继续加大公司的筹资需求，因此公司对外筹资仍将是资金的主要来源。

表 10：2008~2011 年 3 月公司现金流分析

单位：亿元	2008	2009	2010	2011.3
经营活动现金流入	52.20	48.76	54.27	16.87
经营活动现金流出	39.47	38.18	41.02	14.29
经营活动净现金流	12.73	10.58	13.25	2.58
投资活动现金流入	0.06	0.12	0.55	0.01
投资活动现金流出	68.48	42.51	41.78	7.56
投资活动净现金流	-68.42	-42.39	-41.22	-7.54
筹资活动现金流入	107.12	98.40	74.18	17.73
其中：吸收投资	0.03	-	-	1.19
借款	83.24	76.66	53.94	8.65
筹资活动现金流出	44.16	52.95	40.56	18.03
其中：偿还债务	30.64	37.20	25.11	13.97

筹资活动净现金流	62.96	45.45	33.63	-0.31
现金净增加额	7.26	13.64	5.65	-5.27

数据来源：公司年报及三季报

近几年，公司承担着西安市主要的建设任务，公司对于资金的需求增长迅速，2010 年公司的债务规模有较大的提升。截至 2010 年末，公司总债务共计 314.91 亿元，短期债务与长期债务分别为 20.40 亿元与 294.51 亿元。从主要的长期偿债能力指标上分析，公司现金流对于债务偿还的保障力度尚需加强。2010 年，公司总债务/EBITDA 为 29.69；同期公司经营活动现金流为 13.25 亿元，对于债务的偿还无法形成有力的支撑，公司的债务偿还更多的依赖融资以及财政补贴的方式。

表 11：2008~2011 年 3 月公司各项偿债指标明细

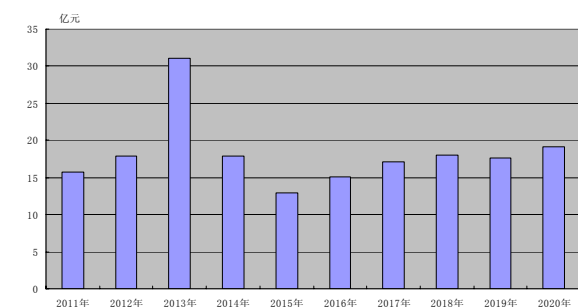
	2008	2009	2010	2011.3
长期债务 (亿元)	214.20	271.27	294.51	301.63
总债务 (亿元)	236.64	286.17	314.91	308.96
净债务 (亿元)	204.99	240.68	263.97	263.29
EBITDA (亿元)	8.04	8.85	10.61	2.08
总债务/EBITDA (X)	29.44	32.35	29.69	37.05
总资本化比率 (%)	67.45	70.13	70.19	67.61
长期资本化比率 (%)	65.23	68.99	68.77	67.09
资产负债率 (%)	71.63	73.00	73.36	70.89

资料来源：中诚信国际根据公司年报整理

截至 2011 年 3 月末，公司获得各家银行授信额度 169.06 亿元，其中未使用部分 101.60 亿元。公司具有的较强间接融资能力，为偿还本期中期票据的到期本息提供了有力的保障。

债务偿还安排上，按照 2010 年底的债务期限结构，2011~2020 年，公司到期长期借款合计为 182.42 亿元，尤其是 2013 年和 2020 年为还款高峰期，还款金额分别为 31.04 亿元和 19.17 亿元。

图 7：2011~2020 年公司长期借款到期分布



资料来源：公司提供

或有负债方面，截至 2011 年 3 月 31 日，公司对外担保两笔，金额共计 1.88 亿元，对外担保对象分别为西安市黑河供水有限责任公司以及西安建工集团有限责任公司，上述两家公司为事业单位和西安市属国有企业，代偿风险不大。

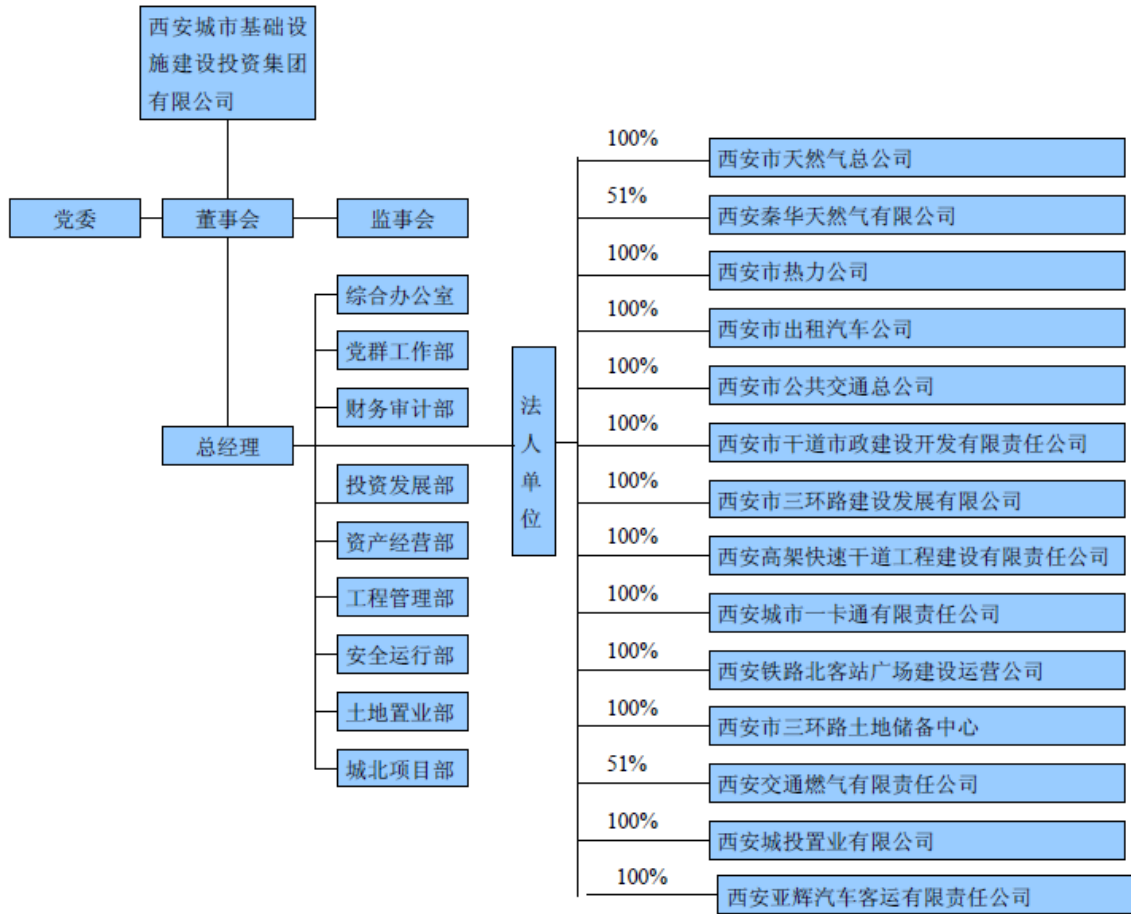
总体来看，由于公司主要业务为承担西安市内基础设施建设，从而导致债务压力较大。但是公司在西安市建设中战略地位较高，市财政每年对公司给予专项资金支持，加之公司与银行间较好的合作关系，均对公司偿还债务起到了良好的保障作用。

评级展望

长期来看，虽然公司的主营业务盈利能力不强，而且未来资金需求量比较大，会使公司面临一定压力，但是日益增长的西安市区域经济、财政实力会给予公司有力的支持，同时多元化的融资方式使公司在资金运作上拥有较大空间。

综上，中诚信国际认为公司在未来一定时间内信用水平将保持稳定。

附一：西安城市基础设施建设投资集团有限公司组织结构图（截至 2011 年 3 月底）



附二：西安城市基础设施建设投资集团有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位: 万元)	2008	2009	2010	2011.3
货币资金	316,548.77	454,936.42	509,418.31	456,756.58
短期投资(交易性金融资产)	1.36	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	9,850.09	10,334.37	11,660.84	19,504.17
存货净额	114,753.95	38,628.83	33,892.49	31,728.16
其他应收款	236,437.84	322,462.75	349,254.51	317,705.38
长期投资	13,296.93	117,881.93	117,813.96	117,813.96
固定资产(合计)	3,254,892.38	3,240,464.27	3,597,197.76	3,430,192.94
总资产	4,024,552.14	4,514,845.39	5,021,010.00	5,083,619.04
其他应付款	126,487.14	61,517.90	66,461.47	93,413.03
短期债务	224,400.00	149,054.63	203,986.54	73,309.08
长期债务	2,142,009.67	2,712,691.13	2,945,124.57	3,016,334.23
总债务	2,366,409.67	2,861,745.76	3,149,111.11	3,089,643.31
净债务	2,049,860.90	2,406,809.35	2,639,692.79	2,632,886.73
总负债	2,882,726.69	3,295,774.79	3,683,558.26	3,603,678.58
财务性利息支出	2,839.39	4,307.15	2,989.86	688.45
资本化利息支出	--	--	--	--
所有者权益(含少数股东权益)	1,141,825.45	1,219,070.60	1,337,451.74	1,479,940.46
主营业务收入(营业总收入)	277,455.10	335,411.38	362,577.75	129,497.40
主营业务利润(三费前利润)	957.33	14,211.21	-1,495.57	-3,800.61
投资收益	-495.52	-420.79	156.81	45.96
EBIT	39,716.04	55,264.58	64,809.59	9,976.30
EBITDA	80,391.95	88,463.04	106,061.72	20,848.17
经营活动产生现金净流量	127,330.00	105,794.68	132,474.35	25,820.61
投资活动产生现金净流量	-684,246.12	-423,905.33	-412,243.59	-75,430.46
筹资活动产生现金净流量	629,564.37	454,498.30	336,251.14	-3,051.88
现金及现金等价物净增加额	72,648.25	136,387.65	56,481.90	-52,661.73
资本支出	666,651.34	408,930.29	409,177.74	73,478.70
财务指标	2008	2009	2010	2011.3
主营业务毛利率(营业毛利率)(%)	2.30	6.10	1.62	-1.45
三费收入比(%)	24.62	18.57	19.43	12.34
EBITDA/主营业务收入(营业总收入)(%)	28.97	26.37	29.25	16.10
总资产收益率(%)	1.05	1.30	1.36	0.79*
流动比率(X)	1.17	2.04	1.82	2.00
速动比率(X)	0.98	1.95	1.75	1.93
存货周转率(X)	2.45	4.11	9.84	16.02*
应收帐款周转率(X)	23.90	33.23	32.97	33.24*
资产负债率(%)	71.63	73.00	73.36	70.89
总资本化比率(%)	67.45	70.13	70.19	67.61
短期债务/总债务(%)	9.48	5.21	6.48	2.37
经营活动净现金/总债务(X)	0.05	0.04	0.04	0.03*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.57	0.71	0.65	1.41*
经营活动净现金/利息支出(X)	44.84	24.56	44.31	37.51
总债务/EBITDA(X)	29.44	32.35	29.69	37.05*
EBITDA/短期债务(X)	0.36	0.59	0.52	1.14*
EBITDA 利息倍数(X)	28.31	20.54	35.47	30.28

注 1：2008 年报采用旧准则编制；2：*指标经过年化处理。

附三：评级报告基本财务指标的计算公式

长期投资（新）=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计（新）=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务（旧）=短期借款+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的长期借款

短期债务（新）=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润(新)=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

主营业务毛利率（旧）=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

营业毛利率（新）=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比(旧)=（财务费用+管理费用+营业费用）/主营业务收入

三费收入比（新）=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附四：主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

附五：票据信用评级等级符号及定义

等级符号	等级含义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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