

攀枝江市国有资产投资经营  
有限责任公司

2012年10亿元公司债券  
2012年跟踪信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与发行主体不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员与受评对象亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由发行主体提供，本评级机构并不保证引用资料的准确性和完整性。

本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对被评债券的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

  
鹏元资信评估有限公司

评级总监：周流帆

 鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

# 攀枝花市国有资产投资经营有限责任公司

## 2012年10亿元公司债券 2012年跟踪信用评级报告

**跟踪评级结果：**

本期公司债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：117个月

债券剩余规模：10亿元

评级日期：2012年6月28日

**首次信用评级结果：**

本期公司债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券期限：120个月

债券规模：10亿元

评级日期：2011年2月18日

**评级结论：**

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对攀枝花市国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“攀国投”或“公司”）及其2012年3月13日发行的10年期10亿元公司债券（以下简称“本期债券”）2012年跟踪评级结果为：本期公司债券信用等级维持为AA，公司主体长期信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

**主要财务指标：**

项 目	2011年	2010年	2009年
总资产（万元）	1,237,246.24	1,106,743.66	985,397.63
归属于母公司所有者权益（万元）	667,859.16	623,168.41	608,708.91
资产负债率	43.85%	41.72%	37.04%
流动比率	5.06	5.40	3.21
营业收入（万元）	206,235.92	58,665.81	54,239.79
投资收益（万元）	20,104.35	17,640.52	11,753.78
营业外收入（万元）	6,471.56	6,327.75	7,034.74
利润总额（万元）	34,057.55	25,503.46	20,983.96
综合毛利率	13.21%	30.09%	25.39%
总资产回报率	3.12%	2.61%	3.14%
经营活动净现金流（万元）	28,367.58	2,070.22	7,886.55
EBITDA（万元）	38,850.12	29,672.84	23,153.78
EBITDA 利息保障倍数	15.48	16.59	134.10

资料来源：公司提供

**基本观点：**

- 2011 年攀枝花市地区生产总值快速增长，财政实力不断增强；
- 公司转让土地储备获得较大规模的收入，公司营业收入大幅增长；
- 公司的房地产开发、供水等业务经营情况良好，参股公司攀枝花市商业银行为公司带来较高的投资收益，公司盈利水平有所提高；
- 当地政府对公司支持力度较大，有效地缓解了公司的资金压力。

**关注：**

- 未来公司项目的资金投入水平较高，公司债务规模将进一步增加，偿债压力有增大的趋势。

**分析师**

姓名：周友华 林心平

电话：0755-82872240

邮箱：zhouyh@pyrating.cn

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2011]2636号文件，公司于2012年3月13日发行了10年期10亿元公司债券，募集资金10亿元，债券利率8.18%，第5年末附发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，债券存续期内每年的3月13日为利息支付日。截至2012年4月30日，募集资金尚未使用，各募投项目投资情况如下表所示。

**表1 截至2012年4月30日本期债券募投项目情况（单位：万元）**

项目名称	项目总投资	项目已投资	项目投资比例
西区城市棚户区改造工程项目	46,661.81	30,000.00	64.29%
攀枝花市国有改制企业经济适用房项目	12,782.00	0.00	0.00%
攀枝花市炳三区公共租赁住房项目	6,999.00	4,050.00	57.87%
炳三区至金江城市干道一期工程项目	19,800.00	0.00	0.00%
金江-鱼塘立交连接线工程项目	19,700.00	0.00	0.00%
炳四区至密地大桥城市干道工程项目	17,000.00	10,000.00	58.82%
攀枝花市炳三区G、H、I、J道路建设项目	7,775.00	3,000.00	38.59%
合计	130,717.81	47,050.00	35.99%

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、股权结构及主营业务均未发生变更。

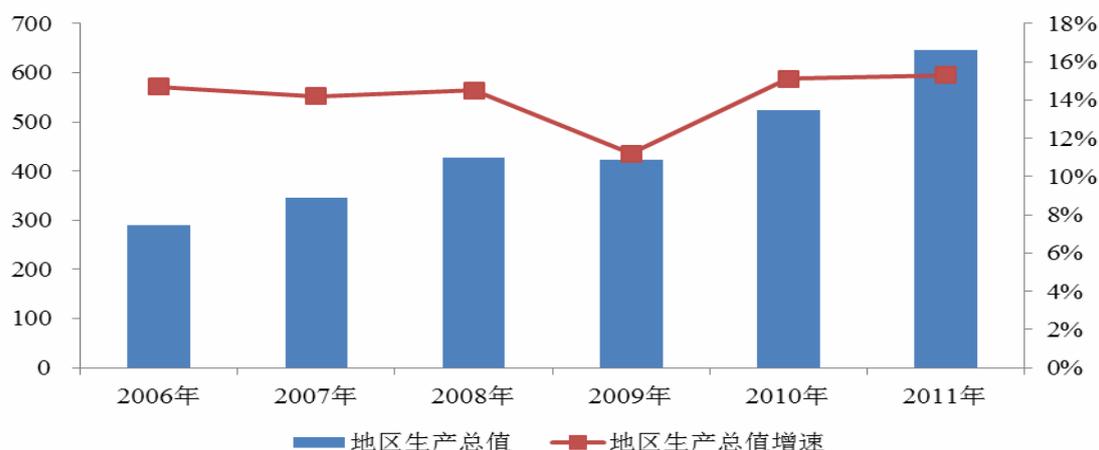
截至2011年12月31日，公司总资产为1,237,246.24万元，归属于母公司所有者权益为667,859.16万元。2011年度，公司实现营业收入206,235.92万元，利润总额34,057.55万元，经营活动净现金流为28,367.58万元。

## 三、地方经济与财政实力

### 2011年，攀枝花市地区生产总值快速增长，产业结构保持稳定

近年来，攀枝花市资源综合利用步伐加快，通过大力发展钢铁、能源、钒钛、化工等四大支柱产业，实现了地区经济的快速增长。2011年攀枝花市实现地区生产总值645.66亿元，同比增长15.3%，其中，第一产业增加值为24.24亿元，增长4.5%；第二产业增加值为487.75亿元，增长17.5%；第三产业增加值为133.67亿元，增长10.2%。

图1 2006-2011年攀枝花市地区生产总值及增长情况（单位：亿元）



资料来源：2006-2011年攀枝花市国民经济和社会发展统计公报

在经济总量不断增加的同时，攀枝花市经济结构保持稳定，基本建立了以第二产业为主导的经济体系。2011年三次产业的结构比例为 3.75：75.54：20.70，与 2010 年相比，第一产业占比减少 0.35 个百分点，第二产业占比增加 1.74 个百分点，第三产业占比减少 1.40 个百分点。

#### 攀枝花市财政收入稳步增长，市本级财政实力较强

近年来，地区经济的持续增长带动了攀枝花市财政实力的不断增强，2011 年全市完成地方财政收入 70.32 亿元，同比增长 24.5%；其中，全市一般预算收入实现 49.48 亿元，同比增长 27.6%。

2011 年攀枝花市本级一般预算收入达到 22.57 亿元，比 2010 年增长 24.68%，增速较快。其中税收收入为 14.85 亿元，同比增长 6.63%，占一般预算收入的比重为 65.78%，较 2010 年下降 11.14 个百分点，税收收入占比较大，一般预算收入的稳定性较好。

攀枝花市处于我国西部地区，受国家政策支持力度大，2011 年获得上级补助收入 13.48 亿元，增强了攀枝花市本级财政实力。

2011 年攀枝花市本级政府性基金收入为 12.04 亿元，同比增长 7.13%，其中国有土地使用权出让收入为 10.80 亿元，占政府性基金收入的比重为 89.73%。城市开发和园区建设使得土地出让市场活跃度上升，预计未来国有土地出让收入仍将是市本级财政收入的重要来源。

表 2 攀枝花市 2009-2011 年本级财政收入主要指标（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
一般预算收入	225,734	181,050	176,678
其中：税收收入	148,494	139,263	126,949

非税收入	77,240	41,787	49,729
<b>上级补助收入</b>	<b>134,833</b>	<b>102,735</b>	<b>160,467</b>
其中：返还性收入	46,932	47,474	46,455
一般性转移支付收入	53,623	30,368	104,694
专项转移支付收入	34,278	24,893	9,318
<b>政府性基金收入</b>	<b>120,364</b>	<b>112,356</b>	<b>107,584</b>
<b>预算外收入</b>	<b>131</b>	<b>38,556</b>	<b>37,013</b>
<b>合计</b>	<b>481,062</b>	<b>434,697</b>	<b>481,742</b>

注：（1）2010年财政收入数据为快报数；

（2）自2011年1月1日起，预算外收支逐步纳入一般预算管理，因而2011年预算外收支科目大幅减少。

资料来源：攀枝花市财政局

总体上看，随着当地经济的快速发展，攀枝花市财政收入稳步增长，市本级财政实力较强，以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入持续增加，同时国家对攀枝花市的财政补助额度较大，攀枝花市本级财政实力保持在较高水平。

#### 四、经营与竞争

2011年，公司将部分储备土地转让给攀枝花土地储备中心，获得了较大规模的土地整理收入，土地整理收入成为公司的主要收入来源，同时房地产、自来水业务等经营性业务收入也分别取得不同幅度的增长，因而公司2011年的营业收入较2010年增长251.54%。融资利息收入主要为公司代具有政府背景的相关单位融资形成，其他收入主要包括担保收入、粮油销售、监理费等。

**表3 公司营业收入分业务构成**

（单位：万元）

业务名称	2011年			2010年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地整理	127,608.35	61.87%	4.76%	0.00	0.00%	-
房地产开发	28,362.69	13.75%	31.22%	16,558.84	28.23%	37.57%
融资利息	16,450.89	7.98%	0.63%	13,186.47	22.48%	0.00%
供水	11,345.08	5.50%	31.56%	9,908.94	16.89%	28.54%
工程安装	5,092.70	2.47%	22.26%	3,958.97	6.75%	16.13%
其他	17,376.21	8.43%	43.13%	15,052.58	25.66%	52.91%
合计	206,235.92	100.00%	13.21%	58,665.81	100.00%	30.09%

资料来源：公司提供

公司转让部分储备土地，形成了较大规模的土地整理收入，成为公司收入的主要来源；目前公司土地储备规模较大，土地整理收入持续性较强

公司作为攀枝花市基础设施建设主体和土地开发主体，政府曾注入大量储备土地以提升公司的资本实力。对于这些注入的土地，公司整理加工成熟地后，以成本加成 5% 的协议价转让给土地储备中心，由土地储备中心对外拍卖出售。2011 年，公司共转让 1,095,453.19 平方米土地，获得收入 127,608.35 万元，成为公司当年收入的主要来源。

**表 4 2011 年公司土地转让情况**

转让土地面积（平方米）	成本（万元）	收入（万元）
1,095,453.19	121,531.76	127,608.35

资料来源：公司提供

2011 年，公司以 649,150.98 平方米，59,936.39 万元的土地与政府进行置换，获得土地 682,775.70 平方米，价值 167,143.49 万元，置入土地价值超出置出土地 107,207.10 万元，这部分差额用于抵偿公司土地的转让款。

**表 5 2011 年公司土地置换情况**

项目	面积（平方米）	价值（万元）
置出土地	649,150.98	59,936.39
置入土地	682,775.70	167,143.49
差额	33,624.72	107,207.10

资料来源：公司提供

截至 2011 年底，公司尚有 4,479.24 亩土地储备，账面价值 405,943.56 万元，未来公司土地储备转让收入持续性较强。

**公司所承接的政府代建项目和土地开发项目的资金投入量大，政府给予了大力支持，有效地缓解了公司的资金压力**

作为攀枝花市城市基础设施主体，公司及子公司负责城市基础设施和重点项目的建设、钒钛产业园区市政工程的代建、攀枝花市的土地收储和开发等。截至 2012 年 4 月 30 日，公司在主要的在建项目上已累计投资 23.82 亿元，尚需投资 13.13 亿元，项目投入的主要资金来源包括银行借款、企业债券以及财政拨款和财政补贴等。

**表 6 截至 2012 年 4 月 30 日公司主要代建项目和土地开发项目投入情况（单位：万元）**

项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资
西区城市棚户区改造工程项目	46,661.81	30,000.00	16,661.81
攀枝花市炳三区公共租赁住房项目	6,999.00	4,050.00	2,949.00
炳四区至密地大桥城市干道工程项目	17,000.00	10,000.00	7,000.00
攀枝花市炳三区 G、H、I、J 道路建设项目	7,775.00	3,000.00	4,775.00
灾后重建工程	28,000.00	22,000.00	6,000.00
钒钛产业园区	150,000.00	88,197.00	61,803.00

炳二区土地开发项目	39,800.00	19,403.37	20,396.63
炳三区土地开发项目	73,300.00	61,583.78	11,716.22
合计	369,535.81	238,234.15	131,301.66

资料来源：公司提供

2011 年政府继续给予了公司大力支持，根据攀财资投[2011]182 号、攀财资投[2011]127 号，攀枝花市财政局共计补贴公司 5,546 万元；攀枝花市财政局向公司的子公司攀枝花产业投资经营有限公司拨款 18,198.90 万元；攀枝花财政、攀枝花人民政府、攀枝花钒钛产业园区管委会共计拨付公司专项款 18,522.38 万元。总体来看，政府给予公司的支持力度较大，有效地缓解了公司的资金压力。

**表 7 2011 年公司获得的主要专项拨款情况（单位：万元）**

拨款部门	拨款金额
攀枝花财政	14,583.72
攀枝花市人民政府	3,900.00
攀枝花钒钛产业园区管委会	38.66
合计	18,522.38

资料来源：公司提供

**公司的房地产开发、供水等业务经营情况良好，盈利能力有所提升；投资收益的增长，有效保障了公司的盈利水平**

公司房地产业务收入主要来自产业投资公司的下属子公司攀枝花金泰房地产开发有限公司（以下简称“金泰房产”）。2011 年，公司房地产收入主要来源于世纪名城、金泰境界两个项目，其中世纪名城因主要采取团购的方式销售，价格较低，截至 2011 年底，该两个项目已销售完毕。

**表 8 2011 年房地产业务收入来源情况**

项目名称	项目性质	销售面积 (平方米)	销售额 (万元)	已结转收入 (万元)	剩余可销售面 积(平方米)
金泰境界	商住楼	8,000	6,627	6,627	0
世纪名城	商住楼	130,000	40,000	19,500	0
合计		138,000	46,627	26,127	0

资料来源：公司提供

截至 2011 年底，公司在建项目一个，为公园大地，该项目未来预计可为公司产生房地产收入 7.2 亿元，公司未来仍有较大规模的房地产收入。目前公司无土地储备，未来发展持续性不强。

**表 9 截至 2011 年底公司目前在建房地产项目**

项目名称	楼盘类型	总投资 (万元)	已投资 (万元)	建筑面积 (平方米)	可销售面积 (平方米)	预计销售均价 (元/平方米)
公园大地	商住楼	65,000	31,000	160,000	160,000	4,500

资料来源：公司提供

水务业务收入主要来自攀枝花市水务（集团）有限公司（以下简称“水务集团”）。2011 年，水务集团实际供水量为 7,525.2 万吨，同比增长 8.00%，实际售水量为 6,577.1 万吨，同比增长 21.93%。

**表 10 水务集团近三年供水情况**

项目	2011 年	2010 年	2009 年
实际供水量（万吨）	7,525.2	6,967.84	5,636.30
实际售水量（万吨）	6,577.1	5,394.19	5,049.46

资料来源：公司提供

根据攀枝花市物价局关于水价“一次作价、分步实施、5 年到位”的调整办法，2011 年供水价格进行了调整。

**表 11 攀枝花市 2009-2013 年售水价格情况及调整计划（单位：元/吨）**

用水类别	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
居民生活用水	1.43	1.70	1.70	1.90	1.90
行政事业用水	1.90	2.00	2.20	2.30	2.40
工业及生产性服务业用水	2.00	2.10	2.30	2.40	2.50
经营服务用水	2.50	2.60	2.70	2.80	2.90
特种行业用水	4.60	4.70	4.80	4.90	5.00

注：表中供水价格均含水资源费、城市建设附加费等税费，不含污水处理费

资料来源：攀枝花价格信息网

由于售水量的增加和水价的调整，公司供水收入有所提升。根据水价调整计划，未来几年水价将逐步上调，这对公司供水业务收入和盈利水平的提升比较有利。

此外，公司负责经营和管理政府授权的国有资产、履行政府增量投资职能，截至 2011 年末，公司持有攀枝花市商业银行（以下简称“攀商行”）28.34% 的股权，同时参股了交通银行、太平洋保险公司等 20 多家子公司。2011 年，公司对攀商行和其他参股公司所确认的投资收益为 1.99 亿元，比 2010 年增加 0.27 亿元，是公司利润的主要来源，投资收益的增长有效地保障了公司的盈利水平。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下我们的分析基于公司提供的经大信会计师事务所有限公司出具标准无保留意见的2011年审计报告，我们关于公司财务实力的分析是在此基础上进行的。其中2010年的财务数据为2011年报表的年初数。

2011年，公司存在如下会计政策变更：

1、公司孙公司金泰房产原以2006年6月30日为基准日进行的清产核资，清理出的资产损失共计20,772,478.99元，2011年经攀枝花市国有资产管理委员会攀国资发【2011】73号文批准核销，并调整报表期初数。报表项目调整影响如下：

报表项目	2010年	2009年
其他非流动资产	-13,758,186.42	-13,758,186.42
应收账款	-3,878,437.00	-3,878,437.00
其他应收款	-3,135,855.57	-3,135,855.57
年初未分配利润	-20,772,478.99	-20,772,478.99
合计	-20,772,478.99	-20,772,478.99

2、2011年根据《企业会计准则解释第4号》“融资性担保公司发生的担保业务，应当按照《企业会计准则第25号——原保险合同》、《企业会计准则第26号——再保险合同》、《保险合同相关会计处理规定》（财会[2009]15号）等有关保险合同的相关规定进行会计处理”的规定，对提取的合同未到期责任准备金、担保赔偿准备金余额列入资产负债表“保险合同准备金”科目，对当期计提的未到期责任准备金、担保赔偿准备金，列入损益表“提取保险合同准备金净额”科目，为保证数据的可比性，相应对期初数据进行了重分类调整。报表项目调整影响如下：

报表项目	2010年
保险合同准备金	64,787,097.93
其他流动负债	-64,787,097.93
提取保险合同准备金净额	-25,581,930.00
营业费用	25,581,930.00

## 资产结构与质量

### 公司资产规模稳步增长，资产结构较为稳定

截至 2011 年底，公司资产规模 1,237,246.24 万元，较年初增长 11.79%。资产结构保持稳定，以流动资产为主。

截至 2011 年底，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。货币资金较年初减少，主要是公司土地开发和代建项目投入所致。其他应收款主要系代融资款及利息，较年初增长 46.66%，应收对象主要为具有政府背景的相关单位，截至 2011 年底，账龄在 1 年之内的占比 50.64%，1-2 年的占比 13.94%，5 年以上的占比 26.57%。存货主要为在开发的土地和土地储备，截至 2011 年底，其分别占比 9.91%、88.72%，随着土地开发的投入，存货较年初增长 16.25%。

非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产以及其他非流动资产构成。长期股权投资主要为公司持有的攀枝花市商业银行 28.34% 股权，截至 2011 年底长期股权投资较年初增长 33.94%，是因为公司确认的攀枝花市商业银行权益增加所致。截至 2011 年底，固定资产较年初增加 77.40%，这主要是公司和子公司代建城市基础设施项目投资力度的加大以及子公司土地开发公司对炳二区、炳三区土地开发项目的投资支出增加所致。在建工程较年初略有减少，主要系完工项目转入固定资产及存货所致。无形资产及其他非流动资产未发生重大变动。

总体来看，公司资产规模稳步上升，资产结构较为稳定。

**表 12 2009-2011 年公司主要资产构成**

(单位: 万元)

项目	2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>749,957.98</b>	<b>60.62%</b>	<b>660,145.87</b>	<b>59.65%</b>	<b>672,138.98</b>	<b>68.21%</b>
货币资金	111,454.52	9.01%	141,075.90	12.75%	80,007.57	8.12%
其他应收款	170,853.53	13.81%	116,498.49	10.53%	217,381.00	22.06%
存货	457,543.23	36.98%	393,575.42	35.56%	363,524.38	36.89%
<b>非流动资产</b>	<b>487,288.26</b>	<b>39.38%</b>	<b>446,597.78</b>	<b>40.35%</b>	<b>313,258.64</b>	<b>31.79%</b>
长期股权投资	84,649.89	6.84%	63,199.24	5.71%	48,942.51	4.97%
固定资产	42,116.58	3.40%	23,740.66	2.15%	24,131.11	2.45%
在建工程	170,324.93	13.77%	174,706.90	15.79%	68,241.36	6.93%
无形资产	67,623.08	5.47%	67,834.12	6.13%	68,044.09	6.91%
其他非流动资产	106,380.67	8.60%	106,795.12	9.65%	103,522.26	10.51%
<b>资产总计</b>	<b>1,237,246.24</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,106,743.66</b>	<b>100.00%</b>	<b>985,397.63</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

## 盈利能力

公司营业收入大幅增长，投资收益是公司利润的主要来源，盈利水平有所上升

2011 年，公司实现收入 206,235.92 万元，较 2010 年增长 251.54%，主要是因为公司当年实现土地整理收入 127,608.35 万元所致，此外，房地产业务、融资业务、自来水业务均取得了不同程度的增长。

由于土地整理业务毛利率较低，为 4.76%，因而 2011 年的毛利率较上年下降 16.88 个百分点。

公司经营性业务的开展情况良好，但主营业务获利能力仍显不足。2011 年公司实现投资收益 20,104.35 亿元，同比增长 13.97%，是公司利润的主要来源。营业外收入主要是政府补助，是公司利润的重要来源。

2011 年公司盈利水平有所上升，实现净利润 32,527.82 万元，同比增长 38.23%。

总体来看，2011 年，公司营业收入大幅度增长，盈利能力提升明显。

**表 13 2009-2011 年公司盈利能力主要指标**

(单位：万元)

项 目	2011 年	2010 年	2009 年
营业收入	206,235.92	58,665.81	54,239.79
投资收益	20,104.35	17,640.52	11,753.78
营业利润	27,694.82	19,269.31	14,344.27
营业外收入	6,471.56	6,327.75	7,034.74
利润总额	34,057.55	25,503.46	20,983.96
净利润	32,527.82	23,532.02	20,546.07
综合毛利率	13.21%	30.09%	25.39%
期间费用率	6.03%	18.64%	16.77%
总资产回报率	3.12%	2.61%	3.14%

资料来源：公司提供

## 现金流

公司在建项目资金需求量大，对筹资活动的依赖程度较高

2011 年，公司经营活动现金净流入大幅增加，主要是因为往来款净额增加所致。

公司投资活动现金流入主要是攀枝花市财政局就代建项目给予公司的财政拨款等，投

资活动现金流出主要是公司的政府代建项目和钒钛产业园区建设项目的开发支出，由于政府代建项目和钒钛产业园区的投入，投资活动现金流净流出规模较大。

2011年由于公司关联往来净额增加，公司偿还了部分借款，因而筹资活动现金流为净流出。

总体来看，公司在建项目资金需求量大，而公司的经营活动形成的现金流尚不足以满足经营及投资需要，未来筹资活动仍是公司的主要资金来源，公司对筹资活动依赖程度较高。

**表 14 2009-2011 年现金流情况表**

(单位: 万元)

项目	2011 年	2010 年	2009 年
经营活动现金流入	154,952.35	145,240.84	104,479.91
经营活动现金流出	126,584.77	143,170.62	96,593.36
经营活动产生的现金流量净额	28,367.58	2,070.22	7,886.55
投资活动现金流入	34,516.61	50,038.12	56,333.13
投资活动现金流出	71,533.19	39,114.71	63,975.30
投资活动产生的现金流量净额	-37,016.58	10,923.41	-7,642.17
筹资活动现金流入	174,049.07	300,966.67	242,799.48
筹资活动现金流出	194,021.44	253,891.98	199,754.84
筹资活动产生的现金流量净额	-19,972.38	47,074.69	43,044.64
现金及现金等价物净增加额	-28,621.37	60,068.32	43,289.02

资料来源：公司提供

### 资本结构和财务安全性

公司资产负债率有所提高，但有息债务规模下降，偿债压力降低

截至 2011 年底，公司负债总额较年初增长 17.48%，主要是因为政府支持形成的长期应付款、专项应付款增加所致。公司债务结构与年初相比较为稳定，以非流动负债为主，长期资产适合率表现较好，债务结构较为合理。

**表 15 2009-2011 年公司负债主要构成**

(单位: 万元)

项目	2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	148,181.55	27.32%	122,338.72	26.49%	209,418.76	57.38%
短期借款	15,631.00	2.88%	37,762.00	8.18%	72,498.00	19.86%
应付账款	12,417.20	2.29%	12,098.19	2.62%	6,976.03	1.91%
预收款项	31,325.36	5.77%	38,148.23	8.26%	12,547.31	3.44%
其他应付款	64,713.67	11.93%	19,433.42	4.21%	87,662.24	24.02%

保险合同准备金	10,061.45	1.85%	6,478.71	1.40%	0.00	0.00%
一年内到期的非流动负债	6,400.00	1.18%	2,700.00	0.58%	20,088.15	5.50%
<b>非流动负债</b>	<b>394,304.89</b>	<b>72.68%</b>	<b>339,436.80</b>	<b>73.51%</b>	<b>155,553.14</b>	<b>42.62%</b>
长期借款	205,568.33	37.89%	229,215.94	49.64%	124,127.76	34.01%
应付债券	61,289.38	11.30%	61,289.38	13.27%	0.00	0.00%
长期应付款	79,623.55	14.68%	25,197.72	5.46%	20,351.80	5.58%
专项应付款	46,142.64	8.51%	21,751.13	4.71%	11,073.58	3.03%
<b>负债合计</b>	<b>542,486.44</b>	<b>100.00%</b>	<b>461,775.53</b>	<b>100.00%</b>	<b>364,971.91</b>	<b>100.00%</b>
<b>长期资产适合率</b>		<b>2.93</b>		<b>2.99</b>		<b>3.71</b>

资料来源：公司提供

由于债务规模的提升，资产负债率有所提升。截至 2011 年底，公司有息债务 288,888.71 万元，较年初减少 43,126.97 万元，占总负债的比例从年初的 71.90% 下降至目前的 53.25%，有息债务偿债压力有所下降。公司流动比率、速动比率表现较好，流动性压力不大。公司未来土地整理、代建项目需投入资金较大，公司在未来仍将依赖政府支持和筹资活动，公司债务规模将会继续增长，偿债压力将加大。截至 2011 年底，公司本部的银行授信额度合计 33.26 亿元，尚未使用的授信额度为 14.59 亿元，财务弹性较好，公司债务偿还较有保障。

**表 16 2009-2011 年公司主要偿债能力指标**

项目	2011 年	2010 年	2009 年
资产负债率	43.85%	41.72%	37.04%
流动比率	5.06	5.40	3.21
速动比率	1.97	2.18	1.47
EBITDA (万元)	38,850.12	29,672.84	23,153.78
EBITDA 利息保障倍数	15.48	16.59	134.10

资料来源：公司提供

## 五、其他事项

截至 2011 年 12 月 31 日，攀枝花金鼎融资担保有限责任公司担保责任余额为 188,727.30 万元，本部及其他子公司对外担保余额为 149,302 万元。

## 六、评级结论

攀枝花市产业结构较为稳定，经济实力不断增强；在经济发展的带动下，攀枝花市政实力不断增强，公司所处的发展环境良好。公司通过转让土地储备，获得较大规模的收

入，房地产、供水等经营性业务发展良好，攀商行的投资收益稳步提高，同时政府对公司的支持力度较大，公司盈利能力增强。公司有息债务规模下降，偿债压力下降，公司资金较为充裕，财务弹性较大，债务偿还保障程度较高。我们也关注到公司未来土地整理、代建项目需投入资金较大，公司在未来仍将依赖政府支持和筹资活动，公司债务规模将会继续增长，偿债压力将加大。

基于上述情况，鹏元将发行人主体长期信用等级维持为AA，本期债券信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

**附录一 资产负债表（单位：万元）**

项目	2011年	2010年	2009年
货币资金	111,454.52	141,075.90	80,007.57
交易性金融资产	0.00	8.34	0.00
应收票据	39.66	218.60	124.53
应收账款	4,543.01	5,579.21	7,661.13
预付款项	5,482.65	3,168.58	2,854.69
应收利息	20.00	0.00	0.00
其他应收款	170,853.53	116,498.49	217,381.00
存货	457,543.23	393,575.42	363,524.38
其他流动资产	21.38	21.33	585.69
流动资产合计	749,957.98	660,145.87	672,138.98
可供出售金融资产	8,755.57	9,962.13	0.00
长期股权投资	84,649.89	63,199.24	48,942.51
投资性房地产	7,072.36	0.00	0.00
固定资产	42,116.58	23,740.66	24,131.11
在建工程	170,324.93	174,706.90	68,241.36
工程物资	0.00	0.00	204.08
固定资产清理	204.08	204.16	0.00
无形资产	67,623.08	67,834.12	68,044.09
商誉	16.81	14.18	24.11
长期待摊费用	140.66	138.81	146.68
递延所得税资产	3.63	2.45	2.45
其他非流动资产	106,380.67	106,795.12	103,522.26
非流动资产合计	487,288.26	446,597.78	313,258.64
资产总计	1,237,246.24	1,106,743.66	985,397.63
短期借款	15,631.00	37,762.00	72,498.00
应付票据	0.00	1,048.36	3,338.14
应付账款	12,417.20	12,098.19	6,976.03
预收款项	31,325.36	38,148.23	12,547.31
应付职工薪酬	3,196.03	1,134.29	950.45
应交税费	3,733.48	2,654.58	771.82
应付利息	41.04	193.15	0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	64,713.67	19,433.42	87,662.24
保险合同准备金	10,061.45	6,478.71	0.00
一年内到期的非流动负债	6,400.00	2,700.00	20,088.15

其他流动负债	662.32	687.80	4,586.63
流动负债合计	148,181.55	122,338.72	209,418.76
长期借款	205,568.33	229,215.94	124,127.76
应付债券	61,289.38	61,289.38	0.00
长期应付款	79,623.55	25,197.72	20,351.80
专项应付款	46,142.64	21,751.13	11,073.58
递延所得税负债	1,680.99	1,982.63	0.00
非流动负债合计	394,304.89	339,436.80	155,553.14
负债合计	542,486.44	461,775.53	364,971.91
实收资本(或股本)	517,503.62	517,503.62	517,503.62
资本公积金	72,303.66	52,161.61	50,085.72
盈余公积金	10,486.41	7,239.42	4,414.40
未分配利润	67,565.46	46,263.75	36,705.17
少数股东权益	26,900.64	21,799.72	11,716.81
归属于母公司所有者权益合计	667,859.16	623,168.41	608,708.91
所有者权益合计	694,759.81	644,968.13	620,425.72
负债和所有者权益总计	1,237,246.24	1,106,743.66	985,397.63

**附录二 利润表（单位：万元）**

项目	2011年	2010年	2009年
一、营业总收入	206,235.92	58,665.81	54,239.79
营业收入	206,235.92	58,665.81	54,239.79
二、营业总成本	198,645.46	57,037.02	51,649.30
营业成本	178,993.04	41,014.38	40,466.12
提取保险合同准备金净额	3,582.74	2,558.19	0.00
营业税金及附加	3,643.72	2,236.72	2,071.56
销售费用	1,859.86	2,339.76	3,635.08
管理费用	8,061.29	6,809.82	5,290.72
财务费用	2,510.25	1,788.44	172.66
资产减值损失	-5.44	289.72	13.17
投资净收益	20,104.35	17,640.52	11,753.78
三、营业利润	27,694.82	19,269.31	14,344.27
加：营业外收入	6,471.56	6,327.75	7,034.74
减：营业外支出	108.82	93.60	395.05
其中：非流动资产处置净损失	9.08	10.49	327.78
四、利润总额	34,057.55	25,503.46	20,983.96
减：所得税	1,529.73	1,971.44	437.89
五、净利润	32,527.82	23,532.02	20,546.07
减：少数股东损益	1,619.15	1,402.17	225.55
归属于母公司所有者的净利润	30,908.67	22,129.85	20,320.52

**附录三-1 现金流量表（单位：万元）**

项目	2011年	2010年	2009年
销售商品、提供劳务收到的现金	76,336.46	89,727.66	52,000.37
收到的税费返还	0.00	48.64	1,215.69
收到其他与经营活动有关的现金	78,615.88	55,464.54	51,263.85
经营活动现金流入小计	154,952.35	145,240.84	104,479.91
购买商品、接受劳务支付的现金	57,837.46	65,602.79	34,070.88
支付给职工以及为职工支付的现金	8,921.03	5,623.47	4,575.75
支付的各项税费	5,617.05	5,394.91	2,973.05
支付其他与经营活动有关的现金	54,209.23	66,549.45	54,973.68
经营活动现金流出小计	126,584.77	143,170.62	96,593.36
经营活动产生的现金流量净额	28,367.58	2,070.22	7,886.55
收回投资收到的现金	1,005.59	700.00	559.33
取得投资收益收到的现金	5,495.47	1,077.32	2,409.20
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	6.07	26.94	162.02
收到其他与投资活动有关的现金	28,009.49	48,233.86	53,202.58
投资活动现金流入小计	34,516.61	50,038.12	56,333.13
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2,794.82	624.90	9,436.53
投资支付的现金	7,924.47	2,860.00	2,300.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	59.20	64.34
支付其他与投资活动有关的现金	60,813.89	35,570.61	52,174.43
投资活动现金流出小计	71,533.19	39,114.71	63,975.30
投资活动产生的现金流量净额	-37,016.58	10,923.41	-7,642.17
吸收投资收到的现金	3,000.00	3,100.00	15,268.14
取得借款收到的现金	83,980.00	145,968.15	87,604.00
收到其他与筹资活动有关的现金	87,069.07	92,378.52	139,927.34
发行债券收到的现金	0.00	59,520.00	0.00
筹资活动现金流入小计	174,049.07	300,966.67	242,799.48
偿还债务支付的现金	106,577.21	88,365.29	74,721.44
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	17,205.40	11,867.68	8,171.73
支付其他与筹资活动有关的现金	70,238.83	153,659.01	116,861.68
筹资活动现金流出小计	194,021.44	253,891.98	199,754.84
筹资活动产生的现金流量净额	-19,972.38	47,074.69	43,044.64
现金及现金等价物净增加额	-28,621.37	60,068.32	43,289.02
期初现金及现金等价物余额	140,075.90	80,007.57	36,718.56
期末现金及现金等价物余额	111,454.52	140,075.90	80,007.57

**附录三-2 现金流量补充资料（单位：万元）**

项目	2011年	2010年	2009年
净利润	32,527.82	23,532.02	20,546.07
加：资产减值准备	-5.44	289.72	13.17
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,002.84	2,106.65	1,807.05
无形资产摊销	223.99	220.40	142.29
长期待摊费用摊销	55.49	53.90	47.83
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	4.24	-15.85	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	-163.82
财务费用	4,466.60	2,541.44	172.66
投资损失	-20,104.35	-17,640.52	-11,753.78
递延所得税资产减少	-1.18	0.00	0.00
存货的减少	-63,967.80	-24,709.96	-5,509.36
经营性应收项目的减少	-59,962.77	23,166.66	-9,647.05
经营性应付项目的增加	133,128.14	-7,474.23	12,231.51
经营活动产生的现金流量净额	28,367.58	2,070.22	7,886.55
现金的期末余额	111,454.52	140,075.90	80,007.57
减：现金的期初余额	140,075.90	80,007.57	36,718.56
现金及现金等价物净增加额	-28,621.37	60,068.32	43,289.02

**附录四 主要财务指标计算公式**

<b>盈利能力</b>	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{营业成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
<b>营运效率</b>	应收账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
<b>资本结构 及财务安 全性</b>	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$
<b>现金流</b>	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障 倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$	

**附录五 信用等级符号及定义**
**一、中长期债务信用等级符号及定义**

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

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。

**二、债务人长期信用等级符号及定义**

符 号	定 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。

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。

**三、展望符号及定义**

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

## 跟踪评级安排

根据监管部门相关规定及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，攀枝花市国有资产投资经营有限责任公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项，以及被评对象的情况发生重大变化时，攀枝花市国有资产投资经营有限责任公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与攀枝花市国有资产投资经营有限责任公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对被评对象信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如攀枝花市国有资产投资经营有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至攀枝花市国有资产投资经营有限责任公司提供评级所需

相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对攀枝花市国有资产投资经营有限责任公司进行电话访谈和实地调查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送攀枝花市国有资产投资经营有限责任公司及相关监管部门。

鹏元资信评估有限公司

证券评级评审委员会

2012年6月28日