

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。本评级机构评级委员会委员及评级人员不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。若存在利害关系的，应当予以说明。

为出具本信用评级报告，本评级机构及评级人员根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，对涉及本次评级的有关事实和资料进行了审查，查阅了本评级机构认为必须查阅的文件。本信用评级报告的结论是本评级机构及评级人员在履行法定职责和尽职调查的基础上，遵循勤勉尽责和诚实信用原则，依据本评级机构信用评级标准和工作程序做出的独立判断。本评级报告书中对被评级对象的有关会计报告、审计报告中某些数据和结论的引述，并不意味本评级机构对这些数据、结论的真实性和准确性作出任何明示或默示保证。

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。

被评债券信用等级的有效期与被评债券的有效存续期一致。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

权在被评债券有效存续期间依据发行主体各方面情况的变化对被评债券偿付能力及违约风险所产生的影响变更信用等级。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。

本评级机构同意将本评级报告书作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

在本评级机构的核查验证过程中，本评级机构得到被评级对象董事会如下保证，即已经提供了本评级机构认为出具本评级报告所必需的、真实的原始书面材料、副本材料或口头证言；有关副本材料或者复印件与原件一致。



评级总监：周沅帆

分析师：陈文鹏
刘洪芳

赤峰市城市基础设施投资开发有限公司

2010 年公司债券信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA+

发行主体长期信用等级：AA

发行规模：12 亿元

债券期限：7 年

长期信用等级展望：稳定

担保方式：应收账款质押

评级日期：2010 年 3 月 23 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对赤峰市城市基础设施投资开发有限公司(以下简称“赤峰城投”或“公司”)本次拟发行12亿元公司债券(以下简称“本期债券”)的评级结果为AA+, 该等级反映了公司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。该等级是鹏元基于对赤峰城投的运营环境、经营和竞争地位、财务状况以及担保方式等因素综合评估确定的。

主要财务指标(单位: 万元)

	2009 年	2008 年	2007 年
总资产	788,852.25	667,214.49	492,165.72
归属母公司所有者权益	410,195.28	348,161.46	163,773.02
资产负债率	48.00%	47.82%	66.72%
流动比率	2.55	3.79	5.62
营业收入	33,698.55	10,811.24	12,643.84
营业外收入	26,925.24	11,947.55	10,640.77
利润总额	26,031.47	8,955.35	8,949.25
EBITDA	45,162.45	32,200.89	24,759.29
经营活动现金流净额	30,124.29	14,037.48	28,049.27
综合毛利率	30.21%	36.71%	34.23%
总资产报酬率	3.67%	1.38%	1.85%

基本观点：

- 赤峰市近年经济快速发展，财政实力不断增强，城市基础设施建设步伐加快，公司所处的外部发展环境良好；
- 作为赤峰市城市基础设施建设主要的投融资平台，公司得到了地方政府强有力的支持，未来可持续发展能力有保证；
- 随着未来赤峰市城市化进程的加快，地方政府土地出让收入预计稳步增长，对公司的支持力度有望进一步提高；
- 政府土地资产的注入使得公司资本实力得到增强，负债水平有所下降；
- 应收账款质押给本期债券的安全性提供了较有力的保障，有效提升了本期债券的信用水平。

关 注：

- 公司在建及拟建项目投资金额较多，公司未来资金需求压力较大；
- 公司得到的财政补贴额度受赤峰市新城区土地出让价格和出让面积影响较大，未来新城区土地出让情况值得关注。

分析师

姓名：陈文鹏 刘洪芳

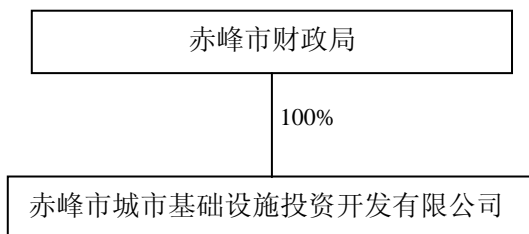
电话：010-66216006-825

邮箱：chenwp@pyrating.cn

一、发行主体概况

赤峰市城市基础设施投资开发有限公司是经内蒙古自治区人民政府内政股批字[2001]39号文件批准，于2001年8月31日设立的国有独资公司。公司初始注册资本9,240万元，由赤峰市财政局出资。2004年，为将公司组建为赤峰市新城区的融资平台与投资主体，经公司2004年第二届董事会第二次会议决议及赤峰市财政局批准，公司注册资本增加至36,999万元，由赤峰市财政局履行出资人职责，公司产权及控制关系如图1所示：

图1 截至2009年12月31日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供，鹏元整理

作为赤峰市政府城市基础设施建设主要的投融资平台，公司主要负责赤峰市新城区的土地整理及道路等基础设施建设，此外，公司还拥有赤峰市自来水总公司、赤峰市公交总公司等多家国有资产经营公司，经营业务包括市政基础设施建设、房地产开发及自来水供应等多个领域。截至2009年12月31日，公司合并报表范围内子公司共8家（见表1）。

表1 截至2009年12月31日公司所拥有的子公司情况

子公司名称	简称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例
赤峰国际会展中心	国际会展中心	服务业	500	100%
赤峰市海贝尔文化娱乐服务有限公司	海贝尔公司	服务业	990	100%
赤峰市红山文化传播有限公司	红山文化公司	服务业	300	100%
赤峰市城投广告有限公司	广告公司	服务业	100	100%
赤峰市鑫峰房地产开发有限公司	鑫峰房产	房地产开发	200	100%
赤峰市公交总公司（注）	公交公司	服务业	479.10	100%
赤峰市自来水总公司（注）	自来水公司	生产销售	5,517.50	100%
赤峰利通商贸有限责任公司	利通商贸	贸易、加工	10	100%

注：赤峰市经济委员会将赤峰市公交总公司及赤峰市自来水总公司国有产权无偿划归赤峰城投持有，与上述国有产权划拨相关的过户登记手续正在办理中。

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2009年12月31日，公司资产总额为788,852.25万元，归属母公司所有者权益为410,195.28万元。2009年度，公司实现营业收入33,698.55万元，营业外收入为26,925.24万元，利润总额26,031.47万元，经营活动净现金流30,124.29万元。

二、本期债券概况

债券名称：2010年赤峰市城市基础设施投资开发有限公司公司债券（简称“10赤城投债”或“本期债券”）。

发行总额：人民币 12 亿元。

债券期限及利率：本期债券为 7 年期固定利率债券，该利率根据 Shibor 基准利率加上基本利差确定。

发行价格：债券面值 100 元，平价发行，以 1,000 元为一个认购单位，认购金额必须是 1,000 元的整数倍且不少于 1,000 元。

还本付息方式：在本期债券存续期内，每年付息一次。本期债券设计提前偿还条款，在债券存续期的第 5、6、7 年末分别按照债券发行总额 20%、30%、50%的比例偿还债券本金。年度付息款项自付息首日起不另计利息，本金自兑付首日起不另计利息。

债券担保：公司以其对赤峰市财政局合计 35.51 亿元的应收账款为本期债券提供质押担保。

三、募集资金用途

本期债券募集资金总额12亿元，拟用于赤峰市三个城市基础设施建设项目，具体项目投资情况及相关比例如表2所示：

表2 公司本期债券募集资金拟投资项目 (单位: 亿元)

项目名称	审批情况	总投资	募集资金使用金额	占本期债券募集资金比例
赤峰市平双公路城区段（红城路）及友谊大街等道路改扩建工程	内发改投字[2007]1196号	10.76	6	50%
赤峰市新城区大板路、富河街等市政道路建设工程	赤发改投字[2007]871号	6.24	3	25%
赤峰市新城区农村基础设施建设项目	赤发改地区字[2009]235号	5.80	3	25%
合计	-	22.80	12	100%

资料来源：公司提供，鹏元整理

（一）赤峰市平双公路城区段（红城路）及友谊大街等道路改扩建工程

为提高赤峰市城区道路通行能力，拓展城市发展空间，改善城乡结合部落后的交通状况，加快赤峰市城市建设步伐，促进区域经济发展，经内蒙古自治区发展和改革委员会内发改投字[2007]1196号文批准，赤峰市委、市政府规划了平双公路城区段（红城路）及友谊大街等道路改扩建工程项目。该项目建设内容包括新建道路6条、桥梁2座以及排水管网、道路照明、绿化等附属工程，截至2008年底已完工约30%。

该工程所修建的6条道路是连接红山区、松山区、新城区的重要框架，其中平双公路城区段属国家级306国道的一部分，是华北地区、东北地区通道之一，由于赤峰市的西移北扩，平双公路将成为赤峰市中心城区南北向中轴，是红山区、松山区、新城区的连接纽带；友谊大街是松山区的重要的东西向主干道及以新城区与松山区重要的连接出口，在赤峰城市总体规划中将成为松山区主干路；宝山路、临潢大街、外环路及王府大街则是新城区的主干道，此四条街路的建成将会使新城区的道路网更加完善，促进新城区的发展，加快城市西移北扩的进程。

表3 双公路城区段（红城路）及友谊大街等道路改扩建项目主要工程情况

道路名称	红线宽度(m)	断面型式	车道宽度	机动车道通行能力 (Pcu/h)
平双公路	60	四块板	机动车道 2×11.5m 非机动车道 2×5m 人行道 2×5m	10,140
友谊大街	50	三块板	机动车道 23m 非机动车道 2×4.5m 人行道 2×6m	9,840
宝山路	50	三块板	机动车道 23m 非机动车道 2×4.5m 人行道 2×6m	9,840
外环路	50	三块板	机动车道 23m 非机动车道 2×4.5m 人行道 2×6m	9,840
临潢大街	50	三块板	机动车道 23m 非机动车道 2×4.5m 人行道 2×6m	9,840
王府大街	40	三块板	机动车道 15m 非机动车道 2×4.5m 人行道 2×5m	6,540

资料来源：公司提供，鹏元整理

（二）赤峰市新城区大板路、富河街等市政道路建设工程

自赤峰市新城区初具规模后，位处城市中央的八家村和小新地村同城市建成区形成明显的反差，用地规划不完善、公共基础设施薄弱、房屋建筑陈旧、居住环境“脏、乱、差”等直接影响着农民的生活质量与城市整体面貌，制约着赤峰市经济社会的协调发展以及城市整体形象和品位的提升。

为加快赤峰市新城区建设，将赤峰市发展成为百万人口城市，经赤峰市发展和改革委员会赤发改投字[2007]871号文批准，赤峰市委、市政府规划了赤峰市新城区大板路、富河街等市政道路建设工程项目。该项目位于新城区八家组团及小新地组团区域，建设内容主要包括大板路、富河街等16条街道及排水、路灯、绿化等配套设施，目前该项目已列入赤峰市城市总体规划建设，截至2008年底已完工约40%。

表4 大板路、富河街等市政道路建设项目主要工程情况

道路名称	红线宽度(m)	行车速度 (km/h)	车道宽度	机动车道通行能力 (Pcu/h)
大板路 宝山路	50	40	机动车道 23m 非机动车道 2×4.5m 人行道 2×6m	9,840
西拉沐沦大街	50	40	机动车道 23m 非机动车道 2×6m 人行道 2×4.5m	9,840
天义路	40	40	机动车道 15m 非机动车道 2×4.5m 人行道 2×5m	6,560
锦山路等 9	32	30	机动车道 22m	7,750

条道路			人行道	2×5m	
支五路			机动车道	12m	
支六路	20	20	人行道	2×4m	2,760
支七路					

资料来源：公司提供，鹏元整理

（三）赤峰市新城区农村基础设施建设项目

为改善赤峰市新城区农村基础设施现状，加快农村经济发展，经赤峰市发展和改革委员会赤发改地区字[2009]235 号文批准，赤峰市委、市政府规划了新城区农村基础设施建设项目。该项目于 2009 年 5 月开工建设，建设地点位于赤峰市山西营村及八家村，建设内容主要包括待征用地的土地平整、路网建造、给排水、热力、燃气、电力及附属工程。

表5 赤峰市新城区农村基础设施建设项目工程情况

所属区域	项目名称	项目用地规模	所属行政乡
赤峰市松山区	八家村	966 亩	穆家营子乡
赤峰市松山区	山西营子村	1,820 亩	穆家营子乡

资料来源：公司提供，鹏元整理

四、运营环境

依托丰富的矿产与旅游资源，近年来赤峰市经济发展良好，经济结构逐步优化

赤峰市位于内蒙古自治区东南部、蒙冀辽三省区交汇处，属东北与华北经济区的结合部，是环渤海经济圈的重要组成部分，全市总面积 90,275 平方公里，下辖 3 区 7 旗 2 县，有蒙、汉、回、满等 30 余个民族，总人口 460 万。

赤峰市是内蒙古自治区行政区域面积第三、经济规模第四的城市，全市矿产资源丰富，已发现各类矿产 70 余种，已基本探明储量的矿产 40 余种，矿产地 70 余处，目前全市主要开采的矿产资源包括煤炭、原油等能源资源以及黄金、铜、铁、钨等金属资源。随着内蒙古东部区域经济“十一五”发展规划将蒙东定位为“新型能源重化工业、有色金属开采冶炼加工业和绿色农畜产品生产加工业基地、东北亚地区重要的交通枢纽和物流集散地”后，赤峰市资源开采及深加工的速度增长较快。尽管受金融危机影响，2009 年赤峰市主要矿产资源开采量增幅不大，部分矿产资产开采量甚至有所减少，但主要矿产资源如煤、原油、贵金属等开采量仍保持在较高水平。

表 6 赤峰市部分已探明矿产储量

矿产品	已探明储量
煤炭	24 亿吨
金	66 吨
铁矿石	1 亿吨
铜（金属量）	15 万吨
铅（金属量）	114 万吨
锌	305 万吨
锡（金属量）	47 万吨

资料来源：赤峰市政府招商网，鹏元整理

表 7 2009 年赤峰市部分工业产品产量

产品名称	产量	同比增长
原煤	2,923.81 万吨	13.9%
洗煤	67.50 万吨	-10.1%
天然原油	14.87 万吨	-0.5%
发电量	197.81 亿千瓦时	23.0%
其中：风电	65.14 亿千瓦时	133.2%
十种有色金属	29.08 万吨	16.7%
其中：铜	18.48 万吨	57.6%
铅	1.92 万吨	-50.5%
锌	8.68 万吨	-6.9%
水泥	390.52 万吨	10.6%
粗钢	10.42 万吨	-91.1%
粗铜	17.36 万吨	40.2%
铜材	0.98 万吨	41.9%
铁矿石原矿量	1,605.62 万吨	-9.0%
铁精粉	520.53 万吨	39.3%
钨精粉	1.02 万吨	4.4%
黄金	10,126 千克	-37.7%
白银	7,755 千克	-37.3%

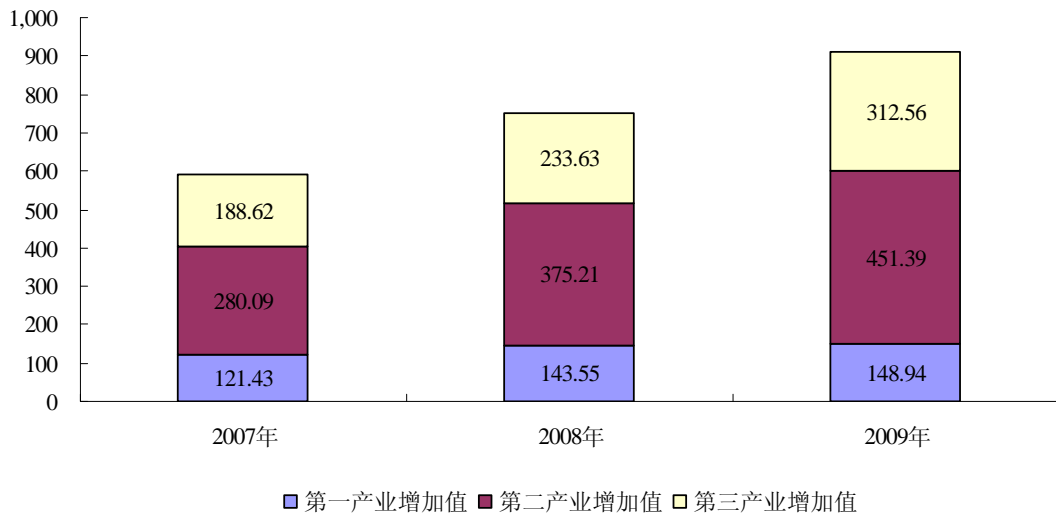
资料来源：赤峰市 2009 年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

旅游业是赤峰市第二大经济支柱产业，全市共有 1 个世界地质公园，6 个国家级自然保护区，6 个国家森林公园以及 6 个国家级水利风景区，是著名的红山文化、契丹·辽文化的发祥地，拥有“AAAA”级景区、第四纪冰川遗迹阿斯哈图石林，国家级自然保护区、我国第三大天鹅湖达里湖旅游区，乌兰布统草原以及玉龙沙湖旅游区等著名旅游资源。2009 年全市共接待游客 520 万人次，实现旅游收入 61 亿元，同比分别增长 10.2% 和 21.8%。

依托丰富的矿产及旅游资源，近年来赤峰市第二、第三产业发展较快，推动全市经济快速发展，2007-2009 年 GDP 年复合增长率达 24.37%，远超过同期内蒙古自治区及全国 GDP 增长速度。2009 年，赤峰市实现地区生产总值 912.89 亿元，同比增长 16.6%，其中第一产业增加值 148.94 亿元，同比增长 4.4%；第二产业增加值 451.39 亿元，同比增长 24.7%；第

三产业增加值 312.56 亿元,同比增长 13.3%。产业结构的比例关系由 2008 年的 17.9:47.9:34.2 调整为 16.3:49.5:34.2,第二产业和第三产业成为当地经济发展的主导力量,产业结构得到进一步优化。

图 2 赤峰市 2007-2009 年地区生产总值构成情况(单位: 亿元)



资料来源: 赤峰市 2007-2009 年国民经济和社会发展统计公报, 鹏元整理

尽管近年来经济增速较快,但限于历史因素,赤峰市经济基础不强,人均消费能力偏弱,经济发展对固定资产投资的依赖较强

虽然近年来赤峰市经济取得了较快的发展,但受历史原因等诸多因素的影响,仍属经济欠发达地区,人均收入较低,与国内先进地区存在较大差距,2009 年赤峰市年人均生产总值仅 2.10 万元,低于同期全国人均生产总值及内蒙古自治区人均生产总值。

表8 2009年赤峰市与内蒙古、全国经济发展水平对比 (单位: 元)

名称	赤峰市	内蒙古	全国
人均 GDP	21,037	40,225	25,124
城镇居民人均可支配收入	12,670	15,849	17,175
农牧民家庭人均纯收入	4,500	4,938	5,153

资料来源: 2009 年国民经济与社会发展统计公报, 鹏元整理

人均收入较低使得近年来消费对赤峰市 GDP 的拉动能力不强,赤峰市社会消费品零售总额占 GDP 的比重不大。为保障赤峰市经济发展,同时提高居民生活水平,强化居民消费对 GDP 的贡献,赤峰市《国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》(以下简称“赤峰市十一五规划”)提出了 2006-2010 年间城镇居民人均可支配收入年均增长 13% 以上的总体目标,同时将扩大就业、健全社会保障、加大收入分配调节力度等措施相结合,力求转变赤峰市经济增长方式,将城市发展引入可持续发展的轨道。

从“十一五”期间赤峰市的发展情况来看,2007-2009 年赤峰市城镇居民人均可支配收入分别为 10,032 元、11,538 元、12,670 元,同比增长分别为 18.7%、15.1%、9.8%,基本达到

“赤峰市十一五规划”的总体目标。我们认为，随着赤峰市居民收入的提高以及社会保障水平的进步，全市社会消费对经济的拉动能力预期将得到一定的提升。

表 9 2007-2009 年按支出法计算的赤峰市地区生产总值 (单位: 亿元)

	2009 年	2008 年	2007 年
GDP	912.89	752.39	590.14
社会消费品零售总额	287	239.90	192.20
固定资产投资	655.03	517.17	415.13

资料来源：赤峰市 2007-2009 年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

固定资产投资具有见效快，可控性强等特点，在我国当前外需萎缩以及内部消费需求难以快速改善的情况下，以政府为主导的基础设施建设投资和以社会资金为主导的房地产投资等固定资产投资成为中短期内快速拉动经济增长的“良方”。为保障赤峰市经济发展，“赤峰市十一五规划”提出了“全社会固定资产投资年均增长 22% 以上，其中工业投资占 60%”的总体目标。随着赤峰市中心城区的西移北扩以及新城区的建设发展，全市基础设施建设投入与房地产开发预计还将有较大的发展空间，在中短期内固定资产投资还将是推动经济发展的主导力量。

近年来赤峰市房地产发展状况良好，新城区的建设为赤峰市提供了大量可出售土地

近几年来，在宏观经济持续向好、城市化水平不断提高的背景下，我国房地产业发展迅速，市场规模不断扩大，行业景气度维持在较高水平，整体价格持续走高。受此影响，2007 年上半年以前全国房地产新开工面积较多，市场房地产存量较大。自 2007 年下半年开始，国家出台了一系列政策控制房地产价格的过快上涨，房地产市场逐步回归理性，房屋售价有所回调，销售量同比减少，前期房地产行业投资过度的弊病开始体现，部分城市房屋空置率较高，房地产商参与一级土地竞拍的积极性受到明显的影响。

2008 年全国房地产行业景气度下降的宏观环境也对赤峰市房地产价格产生了一定的影响，根据国家统计局赤峰调查队数据，自 2008 年 10 月份以来，赤峰市商品房销售形势不容乐观，销售面积明显下降，销售价格环比指数首次出现下跌，降幅为 0.1%，同年 11 月和 12 月降幅继续加大，分别较上月下降 0.2% 和 1.1%。然而 2009 年在国内房地产市场景气度回升的带动下，2009 年上半年赤峰市房地产价格上涨了 22.8%，赤峰市房地产市场景气度的回升带动了赤峰市土地出让价格的回升和土地出让面积的增加。

尽管在中短期内赤峰市房地产业将受到国家对房地产行业调控政策等因素的影响，但基于以下原因，我们仍然认为赤峰市房地产业发展前景良好：首先，城市人口的增长与城镇化率的提高推动了商品房的市场需求，根据“赤峰市十一五规划”，到 2010 年全市城镇人口预期将达到 200 万左右，全市农村牧区向城镇转移的人口预期 50 万人左右；其次，赤峰市新城区的扩建拓展了城市的承载能力，同时也为城市提供了大量可开发土地，土地供给增加有效保障了赤峰市商品房的供给；最后，赤峰地处蒙冀辽三省区交汇处，享受“西部大开发”优惠政策与“振兴东北老工业基地”优惠政策，良好的政策优势可在一定程度上保障赤峰市居

民收入水平的提高与购买能力的增强，赤峰市商品房需求长期看好。

表 10 赤峰市 2005-2008 年房地产业运行情况

	2008 年	2007 年	2006 年	2005 年
城镇新增固定资产（万元）	3,415,155	2,424,305	1,632,625	893,580
城镇房屋施工面积（万平方米）	400.36	286.16	259.44	230.67
其中：住宅（万平方米）	156.65	100.62	77.86	62.56
城镇房屋竣工面积（万平方米）	219.02	173.46	218.34	144.53
其中：住宅（万平方米）	70.14	83.8	72.33	47.74

资料来源：内蒙古统计年鉴，鹏元整理

受益于地区经济的快速发展与上级政府的大力支持，赤峰市本级财政实力增长较快

在地区经济快速发展的基础上，赤峰市地方财政一般预算收入实现快速增长，2007-2009 年分别为 28.18 亿元、36.23 亿元、45.82 亿元，同比分别增长 72.1%、28.6% 和 26.5%。尽管受金融危机影响，赤峰市地方财政一般预算收入增幅有所放缓，但仍保持一定的增长速度。

从市本级财政实力上看，赤峰市本级财政收入近年来亦保持较快的增长速度。市本级一般预算收入近年稳步增长，但由于赤峰市财政将归属于市本级的、与旗县区共享的税收收入纳入“下级上解收入”科目中，税收收入规模小，进而市本级一般预算收入水平不高。若将下级上解的共享税收入并入一般预算收入中的税收收入科目中，那么 2007-2009 年赤峰市本级税收收入分别为 7.66 亿元、10.62 亿元和 11.84 亿元，市本级一般预算收入分别为 11.96 亿元、14.72 亿元和 18.73 亿元，近三年税收收入占一般预算收入的比重分别为 64.05%、72.15% 和 63.21%，税收收入在一般预算收入中占比一般，市本级一般预算收入的稳定性有待进一步提高。

上级政府对赤峰市的支持程度高，2007-2009 年归属市本级的上级补助收入虽略有下降，但总体上保持在较高水平。“西部大开发”、“振兴东北老工业基地”以及扶持少数民族发展等国家政策可较好的保障赤峰市本级的财政实力。

政府性基金收入中，国有土地使用权出让金收入所占比重大，2009 年赤峰市本级当年实现的政府性基金收入中，国有土地使用权出让金收入占比达 89.11%。随着赤峰市新城区城市基础设施建设的不断推进，政府可出让的土地不断增加，2009 年土地出让面积大幅上升，带动了政府性基金收入的增长。

表 11 2007-2009 年赤峰市本级财政收入构成情况

（单位：亿元）

项 目	2009 年	2008 年	2007 年
一、一般预算总收入	17.87	16.28	17.02
1、一般预算收入	8.35	5.66	4.95
其中：税收收入	1.46	1.56	0.65
非税收入	6.89	4.10	4.30
2、上级补助收入	9.52	10.62	12.07
其中：返还性收入	1.97	1.85	1.76
财力性转移支付收入	2.30	2.23	3.06

专项转移支付收入	5.24	6.53	7.25
3、上年结余	12.59	9.67	3.26
4、调入资金	4.90	4.62	4.31
二、下级上解收入	11.57	10.15	7.76
其中：下级上解的共享税收入	10.38	9.06	7.01
三、政府性基金总收入	19.01	9.71	9.25
1、政府性基金收入	14.33	1.81	3.07
其中：土地出让收入	12.77	0.61	1.60
2、上级补助收入	0.75	5.70	4.66
3、上年结余	3.93	2.20	1.52
4、调入资金	-	-	-
四、预算外总收入	4.54	4.82	4.93
1、预算外收入	4.41	4.53	4.41
2、上级补助收入			0.33
3、上年结余	0.13	0.29	0.19

资料来源：赤峰市财政局，鹏元整理

总体而言，赤峰市财政收入近年增速较快，一方面为经济增长带来的税收收入和非税收入水平的提高，另一方面，上级部门对当地的支持亦成为其可控财力增长的重要因素，预计未来一段时期内仍将保持这一特点。

五、经营与竞争

作为赤峰市基础设施建设主要的投融资主体，公司负责新城区基础设施建设和城市资源整合，政府对公司的支持力度大

赤峰城投是赤峰市主要的基础设施建设主体与投融资平台，主要负责新城区基础设施融资、投资、建设并经营、整合城市资源。作为赤峰市城市建设的投融资主体与监管平台，公司参与所投资城建项目的工程招标，并作为投资主体对项目资金的使用与项目建设实行监管。

公司当前业务活动主要是在赤峰市新城区建设指挥部的指导下，进行新城区八家组团和小新地组团的基础设施建设和新城区城市资源整合，主要工作包括土地征收与拆迁、“七通一平”以及道路基础设施建设、园林绿化等。截至 2009 年底，公司合计投资近 40 亿元用于对八家组团区域的基础设施建设及土地整理，其中近三年公司部分基础设施投资建设情况如表 12 所示。

表 12 2007-2009 年公司部分工程项目建设情况

序号	工程名称	金额 (万元)	开工时间	竣工时间
1	平双公路新城区段拓宽改造工程第二标段	7,865.31	2007 年 4 月	2007 年 12 月
2	2007 年新城区道路排水桥梁工程第四标段	3,494.92	2007 年 4 月	2007 年 11 月
3	2007 年新城区道路排水桥梁工程第三标段	3,213.10	2007 年 4 月	2007 年 10 月
4	平双公路新城区段拓宽改造工程第一标段	2,978.98	2007 年 4 月	2008 年 2 月
5	2007 年林东路生态林地工程	1,000.00	2007 年 8 月	2009 年 10 月
6	巴林大街景观带	1,360.00	2008 年 5 月	2009 年 10 月
7	宝山锦山天义等景观带	1,325.00	2008 年 5 月	2009 年 10 月
8	2008 年新城区道路排水工程四标段	1,315.95	2008 年 5 月	2009 年 10 月
9	2006 年人文景观视廊	1,300.00	2008 年 5 月	2009 年 10 月
10	2008 年新城区道路排水工程二标段	1,120.52	2008 年 4 月	2008 年 10 月
11	2008 年新城区道路排水工程一标段	1,052.67	2008 年 4 月	2008 年 10 月
12	自然景观视廊工程 (A 段)	1,050.00	2008 年 5 月	2009 年 10 月
13	亲水平台 B 段工程	962	2008 年 5 月	2009 年 10 月
14	大板路富河街工程	62,401.00	2008 年 5 月	-
15	农村基础设施建设	58,000.00	2008 年 5 月	-
合计	-	149,561.17	-	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

大量的基础设施建设和土地整理工程一方面提升了城市的承载能力、为赤峰市的后续发展提供了潜力，另一方面也加大了公司的资金压力、降低了公司的后续融资能力。为保障公司的可持续经营能力，增加公司的资金实力，赤峰市政府近年来不断加大对公司的支持：首先，根据“赤党发[2003]21 号”及“赤政字[2009]33 号”文件，赤峰市政府将新城区“七通一平”后的土地出让收益以及新城区财政税费收入以财政补贴或财政拨款的方式作为对公司的资金支持；其次，为增强公司融资能力，改善公司资产质量，政府将部分新城区的土地拨付给公司，作为银行借款的抵押资产；最后，为保障公司的偿债能力，赤峰市政府承诺对公司部分基建项目进行回购、同时对征地拆迁款予以补偿。从政府支持性政策的执行情况来看，公司 2007-2009 年共取得财政补贴款 4.89 亿元，取得政府各项拨款 17.28 亿元，取得用于借款抵押的土地 5,376 亩，形成对赤峰市财政的其他应收款 30.70 亿元。综合来看，政府的政策支持及政策执行力度均较强，有效保障了公司基础设施建设工作的顺利实施及各下属部门工作的正常运转。

由于土地出让收入是公司政府补贴收入的主要构成部分，因此未来赤峰市的土地拍卖价格和拍卖数量直接影响公司建设项目资金的充足与否。从目前赤峰市土地储备中心已出让土地的价格情况来看，近三年赤峰市土地拍卖单价总体上处上涨趋势。截至 2009 年 6 月 30 日，公司拥有土地储备 5,000 余亩，赤峰市土地储备中心拥有新城区可售住宅用地 1,600 余

亩，商业用地 500 余亩，未来随着公司对八家组团地区剩余区域及小新地组团的开发，赤峰市新城区可供出售的土地储备还将大幅增长，大量的土地储备与持续上升的土地单价有效的保障了公司后续建设项目的资金来源。

表 13 赤峰市土地储备中心近三年土地出让和划拨情况 (单位：亩、万元/亩、万元)

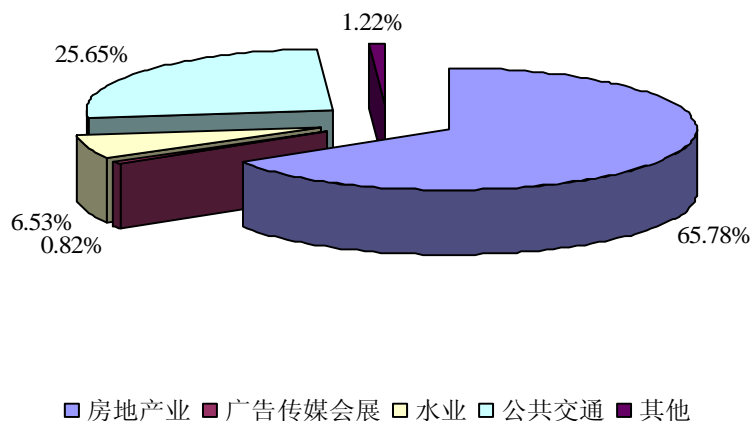
土地性质	2009 年			2008 年			2007 年		
	面积	均价	总地价	面积	均价	总地价	面积	均价	总地价
住宅用地	965.58	58.64	56,624.00	238.14	76.46	18,209.00	423.30	34.82	14,738.41
商业用地	-	-	-	74.85	41.80	3,128.54	94.80	40.00	3,791.94
划拨用地	174.12	40.00	6,964.80	66.45	18.40	1,222.35	2.70	18.00	48.60

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司下属子公司具有一定的收入水平，但承担的政府职能较重，商业化运作模式有待进一步提高

公司本部主要从事新城区基础设施建设，同时还有 8 家子公司经营不同的业务。从图 3 可以看到，鑫峰房产、公交公司、自来水公司等均具备了一定的收入水平，这些子公司的收入是公司营业收入的主要构成部分。

图 3 公司 2009 年主营业务收入构成情况



资料来源：公司提供，鹏元整理

子公司鑫峰房产是赤峰市政府为推动新城区房地产开发而组建的带有示范性质的房地产公司，成立至今开发了“吉祥家园”和“阳光新城”两个项目，从两个项目的楼盘销售和结转情况上看，鑫峰房产的房地产业务整体销售情况良好，且随着赤峰市房地产价格的走高，2009 年竣工的“阳光新城”项目平均销售价格相比前期开发的“吉祥家园”项目高出 1,390 元/平米，带动了鑫峰房产整体收入水平的提高。

表 14 鑫峰房产主要项目销售及结转情况（单位：万元、万平米、元/平米、万元）

项目	总投资额	占地面积	建筑面积	可供销售面积	已销售面积	平均销售单价	已销售金额
吉祥家园	17,810	14.00	11.80	11.52	11.52	1,590	18,338
阳光新城	60,000	21.45	31.78	31.45	31.03	2,800	88,046

资料来源：公司提供，鹏元整理

目前鑫峰房产的两个开发项目已全部竣工，且除“阳光新城”项目的0.42万平米商品房尚未结算外，目前基本没有可供销售的楼盘。随着2010年小新地组团土地整理和基础设施建设的推进，鑫峰房产拟在小新地组团区域开发建筑面积约30万平方米的房地产项目。因政府背景较强，鑫峰房产进行房地产开发所获得的土地价格相对低廉，但由于鑫峰房产成立的主要目的是在新城区房地产开发中起到示范作用，其房地产开发项目较少，房地产项目开发业务的持续性较差，鑫峰房产的盈利能力较为有限。

公交公司以赤峰市公交客运为主业，目前运营车辆420台，营运线路35条，年行驶里程2,100万公里，客流量1.8亿人次，收费模式为市区内1元/次，市区外跨段收费；赤峰市自来水总公司主要负责赤峰市老城区的供水，设计供水能力10万立方米/日，实际供水4.5万立方米/日，公司供水来自两座水厂，均采用地下水供水，目前水价为0.75元/吨，污水处理费为0.25元/吨。

由于各子公司的日常经营均带有一定的政府行政职能，在产品定价上受政府的限制较多，因此目前公司各子公司的盈利能力有限。为保障赤峰市供水、公交等公益性事业的可持续发展，确保居民生活质量，赤峰市政府每年均给予公司部分子公司一定的财政补贴，以平衡其收支情况。

六、财务分析

财务分析基础说明

本财务分析的基础为公司提供的2007-2009年经江苏天衡会计师事务所有限公司审计并出具带强调事项段无保留意见的审计报告。公司自2008年起实施新会计准则，2007年财务数据已按照新会计准则进行了追溯调整，本报告关于公司财务实力的分析是在此基础上进行的。

公司审计报告中强调事项段的主要内容包括两个：（1）2007-2009年财务报表中的合并报表系参照同一控制下企业合并的相关规定，并假设赤峰城投公司的架构在2007年初即已存在的前提下模拟编制；（2）赤峰市经济委员会将赤峰市公交总公司及赤峰市自来水总公司国有产权无偿划归赤峰城投公司持有，赤峰市财政局将赤峰市中心城区污水处理厂的国有产权无偿划归赤峰城投公司持有，与上述国有产权划拨相关的过户登记手续尚未完成。

我们认为，带强调事项段的内容并不影响公司整体的财务状况，公司提供的财务报告仍能可靠反映公司财务状况。

资产构成与质量

公司近年来资产规模增长较快，资产结构稳定，但整体流动性一般

随着新城区八家组团区域基础设施项目的持续建设以及赤峰市政府对公司不断的资产注入，近年来公司资产规模增长较快，2007-2009年复合增长率为26.60%。从近年来公司资产的整体变动情况来看，公司流动资产与固定资产的比例相对稳定，但随着公司基础设施项目的不断投入，我们预计未来公司非流动资产的比重将有所提高。

表 15 公司 2007-2009 年主要资产构成情况 (单位: 万元)

	2009 年		2008 年		2007 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	437,856.22	55.51%	364,822.69	54.68%	312,656.78	63.53%
货币资金	12,866.15	1.63%	34,122.20	5.11%	81,794.34	16.62%
应收账款	1,488.22	0.19%	1,291.94	0.19%	1,141.08	0.23%
预付账款	1,782.38	0.23%	4,291.74	0.64%	4,461.71	0.91%
其他应收款	387,490.46	49.12%	303,698.50	45.52%	223,932.22	45.50%
存货	34,216.39	4.34%	21,404.71	3.21%	1,327.43	0.27%
非流动资产	350,996.03	44.49%	302,391.80	45.32%	179,508.93	36.47%
长期股权投资	18,073.01	2.29%	18,070.78	2.71%	9,456.76	1.92%
固定资产	185,402.27	23.50%	173,966.82	26.07%	31,997.84	6.50%
在建工程	141,125.44	17.89%	103,947.72	15.58%	131,912.70	26.80%
无形资产	5,863.38	0.74%	5,961.91	0.89%	5,749.37	1.17%
总资产	788,852.25	100%	667,214.49	100%	492,165.72	100%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，其中其他应收款主要为应收赤峰市财政局的财政补贴款，尽管公司这部分应收款项存在账龄较长的问题，但考虑到赤峰市政府的财政实力与政府信用，我们认为这部分债权回收风险较低；公司存货主要是子公司鑫峰房产“阳光新城”项目的开发产品和开发成本，“阳光新城”项目的楼盘已基本销售，未销售的楼盘也基本实现预售。

公司非流动资产主要包括长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产，长期股权投资主要是指对赤峰红烨锌冶炼有限公司和红宝山发电有限公司的少量股权，2007-2009年公司共分得红利 343.10 万元；固定资产与在建工程主要是近年来公司已修建和正在修建的道路、园林等市政基础设施项目，这部分基础设施项目属公益性资产，不能为公司带来经营性收入；公司无形资产主要指用于银行借款抵押的 5,000 余亩土地使用权，由于该土地使用权均以历史成本计价，虽然其账面价值较低，但有较大的升值空间。

总体来看,公司资产规模较大,结构相对稳定,但资产流动性一般。

盈利能力

公司经营性业务盈利能力不强，财政补贴是主要的利润来源

公司本部没有经营性资产，不形成营业收入，目前公司的营业收入主要来源于鑫峰房产、公交公司、自来水公司等子公司，其中鑫峰房产是赤峰市政府为推动新城区房地产开发而组建的带有示范性质的公司，虽然因其政府背景可获得相对低廉的土地资源，但由于产品定价受政府的约束较强，鑫峰房产的盈利能力较为有限；公交公司承担着赤峰市红山区、元宝山区、松山区、新城区近百万人口的客运任务，其销售票价同样具有市场化程度较低、受政府管制性强的缺陷，自身的盈利能力较弱，对政府补贴的依赖程度较高；自来水公司主要负责赤峰市老城区生产、生活供水，具有一定的区域垄断经营优势，但由于前期自来水管道路铺设投资较多，大量的折旧成本削弱了公司的利润空间。

表 16 公司主要子公司 2009 年盈利情况 (单位: 万元)

	鑫峰房产	公交公司	自来水公司
营业收入	21,678.54	8,663.56	2,356.13
营业利润	4,150.63	-954.51	-1,189.54
营业外收入	-	746.69	10.67
利润总额	4,113.04	-439.16	-1,179.05
毛利率	30.57%	23.62%	31.63%
期间费用率	4.40%	31.28%	81.08%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

从综合毛利率水平上看，鑫峰房产、公交公司和自来水公司等子公司的获利空间尚可，但由于其均承担着一一定的政府职能，期间费用率水平高，各子公司盈利能力有限，公司利润来源仍然主要依赖于政府的财政补贴。为支持公司的基础设施建设，赤峰市财政局每年均向公司进行较大额度的财政补贴。公司近三年收到的财政补贴额分别为 10,187.35 万元、11,854.63 万元、26,859.74 万元，财政补贴额度逐年增加，增强了公司的外部融资能力，同时提高了公司盈利能力。

表 17 公司近三年的盈利情况 (单位: 万元)

	2009 年	2008 年	2007 年
营业收入	33,698.55	10,811.24	12,643.84
期间费用	8,439.08	6,065.06	5,312.84
营业利润	-573.84	-2,823.84	-1,588.98
营业外收入	26,925.24	11,947.55	10,640.77
利润总额	26,031.47	8,955.35	8,949.25
净利润	24,564.76	8,700.34	8,868.67
综合毛利率	30.21%	36.71%	34.23%
总资产报酬率	3.67%	1.38%	1.85%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

随着赤峰市地区经济的不断增长和地方财政收入的不增加，公司作为赤峰市基础设施建设主要的投融资主体，将得到当地政府更多的支持。

现金流

新城区基础设施投资力度的加大导致公司资金偏紧，但政府支持力度大，融资能力较强，后续资金有保障

近年来公司经营性现金流入主要由两部分构成：鑫峰房产、公交公司、自来水公司等子公司的经营所得以及公司本部收到的政府财政补贴和财政拨款。2009 年子公司鑫峰房产的“阳光新城”项目的逐步完工和销售，公司的“销售商品、提供劳务收到的现金”有所增加。尽管如此，由于目前主要子公司均承担着一定的政府职能，盈利能力与现金获取能力有限，政府补贴和财政拨款仍是公司经营活动现金流入的主要来源。

由于公司每年所获得的财政补贴资金和财政拨款资金主要来源于赤峰市政府土地出让收入，赤峰市未来房地产市场的景气程度以及全市可售存量土地面积对公司未来经营性现金净流入的影响较大，考虑到近年来赤峰市土地拍卖单价稳步增长的趋势以及新城区开发所带来的大量土地资源，我们认为公司未来经营性现金流水平有望得到进一步提高。

随着近年来赤峰市新城区八家组团区域城市基础设施建设的不断推进，公司用于土地平整、路桥修建的投资性支出金额也相应加大，相对于投资所需的资金支出，公司的经营现金流有限，整体资金偏紧，后续投资对公司融资能力的依赖程度较大。

表 18 公司近三年现金流量情况

(单位：万元)

	2009 年	2008 年	2007 年
经营活动现金流入	134,180.96	89,279.66	88,846.84
经营活动现金流出	104,056.67	75,242.18	60,797.57
经营活动现金流量净额	30,124.29	14,037.48	28,049.27
投资活动现金流入	-	200.03	1,095.45
投资活动现金流出	37,242.68	29,353.26	32,566.07
投资活动现金流量净额	-37,242.68	-29,153.23	-31,470.62
筹资活动现金流入	68,624.32	37,076.24	208,250.00
筹资活动现金流出	82,627.94	69,580.47	132,032.67
筹资活动现金流量净额	-14,003.62	-32,504.24	76,217.33
净现金流	-21,122.01	-47,619.98	72,795.98

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

根据公司的发展计划，公司未来将对八家组团剩余的 3 平方公里以及小新地组团 15 平方公里进行基础设施开发建设和城市资源整合，公司目前的经营性现金流水平与投资所需的资金总量存在较大的资金缺口，但考虑到一方面赤峰市政府对公司的支持力度大，近年来公司获得的政府补贴较多；另一方面公司良好的企业信誉和政府背景使得自身具备较强的融资能力。因此我们认为公司后续资金的保障程度较高，但预计公司未来的负债水平可能会有一定幅度的攀升。

财务安全性

公司负债水平有所下降，且政府支持力度大，债务偿还有保障

随着近三年赤峰市政府各项拨款和财政补贴额度的不断增加，公司所有者权益迅速增长，近三年复合增长率为 58.26%，财务实力得到了极大的增强。公司近三年负债和所有者权益的比率分别为 200.52%、91.64%、92.31%，从 2008 年起所有者权益已经能够完全覆盖债务规模，公司财务风险有所降低。

由于近年来公司加大了对八家组团区域基础设施的投资力度，公司债务规模有所扩大，2007-2009 年复合增长率达 7.38%。债务结构方面，公司的负债基本以长期负债为主，城市基础设施建设投资力度的加大增加了公司资金周转的压力，2009 年短期借款规模大幅上升，使得流动负债规模有所增加，2009 年流动负债和非流动负债占总负债的比重分别为 45.06% 和 54.94%，公司的负债结构与项目建设周期基本相匹配，负债结构相对合理。随着未来小新地组团项目的启动，公司需要得到外部资金尤其是长期资金的支撑，预期公司非流动负债规模将有所增加。

表 19 公司近三年的资本构成情况

(单位: 万元)

	2009 年	2008 年	2007 年
流动负债	171,624.61	96,155.13	55,613.70
短期借款	30,250.00	1,050.00	1,150.00
应付账款	16,909.98	6,119.61	5,974.78
其他应付款	58,439.73	44,126.96	45,933.09
一年内到期的非流动负债	45,800.00	37,800.00	-
非流动负债	207,032.36	222,897.90	272,779.00
长期借款	205,591.24	222,576.24	272,500.00
负债总额	378,656.97	319,053.03	328,392.70
所有者权益	410,195.28	348,161.46	163,773.02
负债与所有者权益比率	92.31%	91.64%	200.52%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

从短期偿债能力上看，流动比率和速动比率近年有所下降，且公司的流动负债中有息负债占比较大，2009 年公司的短期借款和一年内到期的长期借款之和占流动负债的 44.31%，短期偿债压力较大，但考虑到公司自身的政府背景，公司与国家开发银行以及部分商业银行合作关系良好，公司具有较高的财务弹性。从长期偿债能力来看，政府支持力度的加大使得公司的资产负债率有所下降，负债水平一般。虽然公司公益性资产较多，经营性收入不大，但赤峰市大量的土地储备以及政府对公司较强的支持力度可有效保障公司未来还本付息的能力，公司债务风险很低。

表 20 公司近三年主要偿债能力指标

	2009 年	2008 年	2007 年
资产负债率	48.00%	47.82%	66.72%
流动比率	2.55	3.79	5.62
速动比率	2.35	3.57	5.60
EBITDA (万元)	45,162.45	32,200.89	24,759.29
EBITDA 利息保障倍数	2.89	1.52	1.72

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

七、债券偿还保障分析

应收账款质押担保有效提升了本期债券的信用水平，本期债券还本付息的风险较小

1、作为质押的应收账款情况

根据赤峰市人大常委会文件《赤峰市人民代表大会关于市政府以财政分期支付方式偿还市城投公司应收财政款项并将分期偿还款支付列入年度财政预算的批复》（赤常发[2009]22号），公司与赤峰市财政局签署《应收财政账款分期支付协议》（以下简称“《分期支付协议》”），并以《分期支付协议》中约定的基于城市基础项目建设而应收赤峰市财政局合计 35.51 亿元的账款（包括应收 24.99 亿元的本金和因本金分 9 期支付而产生的 10.52 亿元利息）为本期债券提供质押担保。

《分期支付协议》约定应收账款本金及分期支付产生的利息支付如下：

表 21 应收账款支付情况及质押比率测算表 (单位：亿元)

时间	期末应收账款余额	应收账款当期回款额	当期应付本息	期末未偿付本息	质押比率	现金流比率
第一年	34.03	1.48	0.90	16.77	2.03	1.64
第二年	32.55	1.48	0.90	15.87	2.05	1.64
第三年	31.07	1.48	0.90	14.97	2.08	1.64
第四年	29.59	1.48	0.90	14.07	2.10	1.64
第五年	24.37	5.22	3.30	10.77	2.26	1.58
第六年	18.11	6.26	4.32	6.45	2.81	1.45
第七年	10.89	7.22	6.45	-	-	1.12
第八年	5.30	5.59	-	-	-	-
第九年	-	5.30	-	-	-	-
合计	-	35.51	17.67	-	-	-

注：当期应付本息和期末未偿付本息的计算假设本期债券的票面利率为 7.5%；

质押比率=期末应收账款余额/期末未偿付本息；

现金流比率=当期应收账款回款额/当期应付本息。

资料来源：《分期支付协议》，鹏元整理

从表 21 可看出，根据《分期支付协议》的偿付安排，当期的应收款项回款额均能较好地覆盖本期债券当期应付本息，从而为本期债券本息的偿还提供了有力保障。

2、偿债安排

公司聘请平安银行股份有限公司深圳分行为监管银行，并与监管银行签署《2010 年赤

峰市城市基础设施投资开发有限公司公司债券之账户监管协议》(以下简称“《监管协议》”),根据《监管协议》,公司在监管银行开立偿债账户,用于偿债资金的接收、划转及存储;开立应收账款收款账户(以下简称“收款账户”),用于质押的应收账款所产生的资金接收、划转及存储。

根据《监管协议》,在当期债券付息首日或兑付首日(T日)前5个工作日(即T-5日),监管银行应确认偿债账户和应收账款收款账户内的资金,并于当日向公司报告。

在T-5日,偿债账户内没有足够的资金用于支付当期债券本息,但偿债账户内的资金加上应收账款收款账户内的资金足够支付当期债券本息的,监管银行应于当日通知公司,并于当期债券付息首日或兑付首日前4个工作日(即T-4日)按偿债账户内不足当期债券本息的资金量从应收账款收款账户向偿债账户划款,划款后书面通知公司。

在T-5日,偿债账户内没有足够的资金用于支付当期债券本息,且偿债账户内的资金加上应收账款收款账户内的资金仍不足以支付当期债券本息的,监管银行应于当日通知公司,将应收账款收款账户的资金于T-4日前全部划入偿债账户,并冻结应收账款收款账户。同时监管银行应按《2010年赤峰市城市基础设施投资开发有限公司公司债券持有人会议规则》的规定召集债券持有人大会,由债券持有人大会决议实现债权的方式。

本期债券存续期间,在应收账款的余额与本期债券未偿还本息的比率(以下简称“质押比率”)不低于2的情况下,完成当期债券还本付息后,应收账款收款账户内剩余的到账资金自动解除质押,但应保证在解除部分质押后质押比率不低于2。解除部分质押后,在解除质押额度范围内公司可向监管银行申请支取应收账款收款账户内的到账资金,监管银行收到申请并进行必要的审查后划款。

本期债券存续期间,因质押的应收账款的价值降低,并导致质押比率低于2的情况下,监管银行应在三个工作日内制作《追加抵押/质押财产通知书》,加盖公章后送达公司。

3、应收账款质押登记

为有效保护本期债券持有人的利益,公司聘请平安银行股份有限公司深圳分行为本期债券持有人的债权代理人(质权人),并与赤峰市财政局、债权代理人签署《关于2010年赤峰市城市基础设施投资开发有限公司公司债券之应收账款质押协议》(以下简称“《质押协议》”)。

根据《质押协议》,本期债券发行结束后10个工作日内,债权代理人应按中国人民银行制定的《应收账款质押登记办法》等相关法律、法规及规范性文件的规定,到中国人民银行征信中心办理应收账款质押登记,公司应按债券代理人要求提供办理质押登记所需的文件、信息。

质押物为《支付协议》约定的35.51亿元应收账款质押登记期限为5年,展期期限为4年。质押担保的范围为本期债券本金和利息,以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。本期债券不能按期偿付本息时,债权代理人有权按照《债券持有人会议

规则》，处置出质的应收账款以清偿本期债券。

4、法律意见

根据北京市嘉维律师事务所出具的《法律意见书》【嘉维字[2009]第 019 号】：公司为依法设立并合法存续的企业法人，具备债券发行主体资格；公司已经取得本期债券发行截止目前所需取得的各项批准和授权，已经取得的批准和授权合法有效；公司申请公开发行本期债券，已满足相关法律、法规规定的实质条件；公司本期债券发行募集资金用途符合国家产业政策；公司以应收账款质押、设定专项保障账户方式为本期债券提供担保符合相关法律、法规规定。但公司发行本期债券尚需取得国家发展和改革委员会的批准。

八、其他事项

（一）公司对外担保情况

公司承诺：截至 2009 年 12 月 31 日，公司对外担保金额为 7,000 万元。

（二）公司未决诉讼或仲裁事项

公司承诺：截至 2009 年 12 月 31 日，公司无重大诉讼、仲裁事项。

附录一 资产负债表（单位：万元）

	2009年12月31日	2008年12月31日	2007年12月31日
货币资金	12,866.15	34,122.20	81,794.34
应收账款	1,488.22	1,291.94	1,141.08
预付款项	1,782.38	4,291.74	4,461.71
其他应收款	387,490.46	303,698.50	223,932.22
存货	34,216.39	21,404.71	1,327.43
其他流动资产	12.62	13.60	-
流动资产合计	437,856.22	364,822.69	312,656.78
长期股权投资	18,073.01	18,070.78	9,456.76
固定资产	185,402.27	173,966.82	31,997.84
在建工程	141,125.44	103,947.72	131,912.70
无形资产	5,863.38	5,961.91	5,749.37
长期待摊费用	525.20	441.37	392.25
递延所得税资产	6.73	3.19	0.02
非流动资产合计	350,996.03	302,391.80	179,508.93
资产总计	788,852.25	667,214.49	492,165.72
短期借款	30,250.00	1,050.00	1,150.00
应付票据	-	134.04	186.20
应付账款	16,909.98	6,119.61	5,974.78
预收款项	17,614.28	5,237.48	1,025.70
应付职工薪酬	701.64	1,046.39	1,119.39
应交税费	1,908.98	640.64	224.54
其他应付款	58,439.73	44,126.96	45,933.09
一年内到期的非流动负债	45,800.00	37,800.00	-
流动负债合计	171,624.61	96,155.13	55,613.70
长期借款	205,591.24	222,576.24	272,500.00
专项应付款	1,441.13	321.67	279.00
非流动负债合计	207,032.36	222,897.90	272,779.00
负债合计	378,656.97	319,053.03	328,392.70
实收资本(或股本)	36,999.00	36,999.00	36,999.00
资本公积金	327,272.80	289,803.73	114,115.64
盈余公积金	5,217.64	2,664.68	1,714.35
未分配利润	40,705.85	18,694.04	10,944.03
归属于母公司所有者权益合计	410,195.28	348,161.46	163,773.02
所有者权益合计	410,195.28	348,161.46	163,773.02
负债和所有者权益总计	788,852.25	667,214.49	492,165.72

附录二 利润表（单位：万元）

	2009 年	2008 年	2007 年
一、营业总收入	33,698.55	10,811.24	12,643.84
营业收入	33,698.55	10,811.24	12,643.84
二、营业总成本	34,274.62	13,640.69	14,568.08
营业成本	23,518.09	6,842.77	8,316.48
营业税金及附加	1,895.40	331.26	684.81
销售费用	2,962.77	1,887.42	1,633.91
管理费用	4,785.06	3,907.63	3,523.12
财务费用	691.25	270.01	155.81
资产减值损失	422.05	401.59	253.94
投资净收益	2.23	5.61	335.26
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	2.23	5.61	3.73
三、营业利润	-573.84	-2,823.84	-1,588.98
加：营业外收入	26,925.24	11,947.55	10,640.77
减：营业外支出	319.94	168.36	102.55
其中：非流动资产处置净损失	24.97	79.16	45.26
四、利润总额	26,031.47	8,955.35	8,949.25
减：所得税	1,466.71	255.01	80.58
五、净利润	24,564.76	8,700.34	8,868.67
减：少数股东损益	-	-	-
归属于母公司所有者的净利润	24,564.76	8,700.34	8,868.67

附录三-1 现金流量表及补充资料（单位：万元）

	2009年	2008年	2007年
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	45,411.29	14,470.65	11,601.81
收到其他与经营活动有关的现金	88,769.67	74,809.02	77,245.03
经营活动现金流入小计	134,180.96	89,279.66	88,846.84
购买商品、接受劳务支付的现金	21,024.27	26,823.45	8,008.41
支付给职工以及为职工支付的现金	3,951.92	2,665.32	2,584.65
支付的各项税费	2,472.47	599.82	1,183.77
支付其他与经营活动有关的现金	76,608.02	45,153.60	49,020.74
经营活动现金流出小计	104,056.67	75,242.18	60,797.57
经营活动产生的现金流量净额	30,124.29	14,037.48	28,049.27
二、投资活动产生的现金流量：	-	-	-
收回投资收到的现金	-	-	60.00
取得投资收益收到的现金	-	-	327.36
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	200.03	708.09
投资活动现金流入小计	-	200.03	1,095.45
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	37,242.68	29,263.26	32,566.07
投资支付的现金	-	90.00	-
投资活动现金流出小计	37,242.68	29,353.26	32,566.07
投资活动产生的现金流量净额	-37,242.68	-29,153.23	-31,470.62
三、筹资活动产生的现金流量：	-	-	-
吸收投资收到的现金	395.00	-	-
取得借款收到的现金	68,229.32	37,076.24	208,250.00
筹资活动现金流入小计	68,624.32	37,076.24	208,250.00
偿还债务支付的现金	48,014.32	49,300.00	116,005.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15,213.55	18,799.64	12,297.67
支付其他与筹资活动有关的现金	19,400.06	1,480.83	3,730.00
筹资活动现金流出小计	82,627.94	69,580.47	132,032.67
筹资活动产生的现金流量净额	-14,003.62	-32,504.24	76,217.33
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	-21,122.01	-47,619.98	72,795.98
期初现金及现金等价物余额	33,988.16	81,608.14	8,812.16
期末现金及现金等价物余额	12,866.15	33,988.16	81,608.14

附录三-2 现金流量表及补充资料（单位：万元）

	2009年	2008年	2007年
净利润	24,564.76	8,700.34	8,868.67
加：资产减值准备	422.05	401.59	253.94
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3,214.39	1,837.36	1,268.53
无形资产摊销	102.03	91.45	72.00
长期待摊费用摊销	176.38	141.72	42.23
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	24.97	47.13	-313.76
公允价值变动损失	-	-	36.60
财务费用	328.03	135.06	146.48
投资损失	-2.23	-5.61	-335.26
递延所得税资产减少	-3.54	-3.18	-0.01
存货的减少	-12,811.68	-20,077.28	3,792.09
经营性应收项目的减少	-62,361.20	-115,549.44	-50,762.59
经营性应付项目的增加	39,266.78	32,117.16	35,837.48
其他	37,203.53	106,201.17	29,178.99
经营活动产生的现金流量净额	30,124.29	14,037.48	28,085.86
现金的期末余额	12,866.15	33,988.16	81,608.14
减：现金的期初余额	33,988.16	81,608.14	8,812.16
现金及现金等价物净增加额	-21,122.01	-47,619.98	72,795.98

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入净额} - \text{营业成本}) / \text{营业收入净额} \times 100\%$
	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入净额} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$
	主营业务净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年总资产} + \text{上年总资产}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{主营业务成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入净额}$
	期间费用率	$(\text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业总收入}$
营运效率	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)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	主营业务收入/营运资金	$\text{主营业务收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	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)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构及财务安全性	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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$
现金流	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	$\text{EBIT} / \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA利息保障倍数	$\text{EBITDA} / \text{计入财务费用的利息支出}$
	现金流负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入净额}$

附录五 公司债券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，赤峰市城市基础设施投资开发有限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，赤峰市城市基础设施投资开发有限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赤峰市城市基础设施投资开发有限公司有关的信息，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。

如赤峰市城市基础设施投资开发有限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，直至赤峰市城市基础设施投资开发有限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、对赤峰市城市基础设施投资开发有限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,并同时报送赤峰市城市基础设施投资开发有限公司及相关监管部门。


鹏元资信评估有限公司
2010年3月23日