

信用等级通知书

东方金诚债评 [2013]027 号

雅安发展投资有限责任公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司
及拟发行的“雅安发展投资有限责任公司 2013 年公司债券”
的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级
为 AA，“雅安发展投资有限责任公司 2013 年公司债券”的
信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一三年八月一日



信用等级公告

东方金诚债评 [2013]027 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对雅安发展投资有限责任公司及其拟发行的“雅安发展投资有限责任公司 2013 年公司债券”的信用状况进行综合分析和评估，确定雅安发展投资有限责任公司主体信用等级为 AA，“雅安发展投资有限责任公司 2013 年公司债券”的信用等级为 AA。

特此公告

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一三年八月一日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与雅安发展投资有限责任公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与雅安发展投资有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因雅安发展投资有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由雅安发展投资有限责任公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 雅安发展投资有限责任公司 2013 年公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司

2013年8月1日



雅安发展投资有限责任公司 2013年公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级：AA
 评级展望：稳定
 本期债券信用等级：AA
 本期债券发行额度：15 亿
 本期债券期限：7 年
 偿还方式：分期偿还

评级时间

2013 年 8 月 1 日

评级小组负责人

朱林

评级小组成员

孙超 耿伟

邮箱：

jinrong@goldencredit.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北

大街 54 号伊泰大厦 5 层

100082

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对雅安发展投资有限责任公司（以下简称“公司”）所处地区的经济和财政状况、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为近年来雅安市水电及电冶、机械制造、农产品加工、新材料等“3+1”优势产业发展迅速，经济发展潜力较大；雅安市财政实力较强，债务负担较轻；公司作为雅安市基础设施和保障房建设项目唯一的经营主体，主营业务具有很强的公益性和区域专营优势；雅安市政府在资产划拨和财政补贴等方面给予了公司大力支持。同时，东方金诚也关注到，雅安市经济基础相对较为薄弱，财政收入对上级补助收入的依赖较大；公司在建项目投资规模较大，未来面临一定的筹资压力；公司资产流动性较差，盈利能力较弱等不利因素。

东方金诚评定公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用等级的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，本期债券到期不能偿还的风险很低。

主要数据和指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额（万元）	680194.80	1196357.67	1948018.09
所有者权益（万元）	417863.18	891843.48	1533704.28
全部债务（万元）	66350.00	128565.00	235705.00
营业收入（万元）	56712.07	89119.42	91426.02
利润总额（万元）	26906.35	29838.48	42963.26
EBITDA（万元）	28873.34	32619.42	53007.59
营业利润率（%）	19.14	19.53	18.66
净资产收益率（%）	5.97	2.95	2.66
资产负债率（%）	38.57	25.45	21.27
全部债务资本化比率（%）	13.70	12.60	13.32
流动比率（%）	352.04	735.82	1142.48
全部债务/EBITDA（倍）	2.30	3.94	4.45
EBITDA 利息倍数（倍）	57.58	25.30	7.00
EBITDA/本期债券摊还额（倍）	0.96	1.09	1.77

注：表中数据来源于雅安发展 2010 年~2012 年经审计的合并财务报表，本期债券摊还额为本期债券应分期偿还的本金金额，即 3 亿元。

评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA

本期债券发行额度：15 亿

本期债券期限：7 年

偿还方式：分期偿还

评级时间

2013 年 8 月 1 日

评级小组负责人

朱林

评级小组成员

孙超 耿伟

邮箱：

jinrong@goldencredit.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北

大街 54 号伊泰大厦 5 层

100082

优势

- 近年来雅安市水电及电冶、机械制造、农产品加工、新材料等“3+1”优势产业发展迅速，经济发展潜力较大；
- 雅安市财政实力较强，债务负担较轻；
- 公司作为雅安市基础设施和保障房建设项目唯一的经营主体，主营业务具有很强的公益性和区域专营优势；
- 雅安市政府在资产划拨和财政补贴等方面给予了公司大力支持。

关注

- 雅安市经济基础相对较为薄弱，财政收入对上级补助收入的依赖较大；
- 公司在建项目投资规模较大，未来面临一定的筹资压力；
- 公司资产流动性较差，盈利能力较弱。

主体概况

雅安发展投资有限责任公司（以下简称“雅安发展”或“公司”）成立于 2009 年 1 月 8 日，系经雅安市人民政府批准设立的国有独资公司，注册资本 10 亿元，由雅安市国有资产监督管理委员会（以下简称“雅安市国资委”）分期缴足。截至 2012 年末，雅安发展实收资本 10 亿元，雅安市国资委持有公司 100% 的股权，为公司的实际控制人。

公司的主营业务是在雅安市政府授权范围内对雅安市的能源、交通、土地、矿产、城市资源等领域进行投融资和经营管理。

截至 2012 年末，雅安发展拥有 2 家全资子公司，分别为雅安市国有资产经营有限责任公司（以下简称“雅安国资”）和雅安蜀天房地产开发有限公司（以下简称“蜀天房地产”）。

雅安国资成立于 2001 年 10 月 21 日，注册资本 20000 万元，雅安发展成立后，雅安市政府将雅安国资全部股权划转至雅安发展。雅安国资是雅安市政府水电投资领域的唯一主体，主要负责雅安市境内的水电项目的投资管理工作，并持有四川蜀通运业有限责任公司（以下简称“蜀通运业”）95.27% 的股权。截至 2012 年末，雅安国资资产总额 468055.54 万元，负债总额 151771.61 万元；2012 年，雅安国资实现营业收入 11500.17 万元，利润总额 10829.15 万元。

蜀天房地产成立于 2010 年 1 月 21 日，注册资本 2000 万元，前身系雅安市雅投房地产开发有限公司，2011 年 3 月 21 日更为现名，主营业务为房地产开发（凭资质证经营）。蜀天房地产正在开发的地产项目主要是青衣雅苑（人才小区二期），该项目属双限房项目，为 2012 年雅安市重点工程之一。截至 2012 年末，蜀天房地产资产总额 6536.88 万元，负债总额 1634.81 万元；2012 年，蜀天房地产没有实现营业收入，利润总额-93.72 万元。

截至 2012 年末，雅安发展资产总额 194.80 亿元，所有者权益 153.37 亿元，资产负债率 21.27%；2012 年，公司实现营业总收入 9.14 亿元，利润总额 4.30 亿元。

本期债券概况及募集资金用途

本期债券概况

雅安发展拟于 2013 年公开发行总额为 15 亿元的公司债券（以下简称“本期债券”），本期债券为 7 年期固息债券，面值 100 元，平价发行。本期债券设计本金提前偿还条款，自发行后第 3 年末起，即 2016 年~2020 年，分别按照本期债券发行总额的 20% 即每年 3 亿元偿还债券本金，利息自本期债券发行后每年偿还 1 次，最

后 1 期利息随本金一起支付。

募集资金用途

本期债券募集资金总额为 15 亿元，其中 3.6 亿元用于雅安市姚桥和平小区 D 区棚户区改造项目，2.6 亿元用于雅安市魏家岗棚户区改造项目（一期），1.5 亿元用于雅安市新区汽修厂南侧棚户区改造项目，3.5 亿元用于雅安市姚桥城市基础设施建设项目，3 亿元用于雅安市水中坝拆迁安置小区工程，0.8 亿元用于雅安市大兴大桥工程。

1. 雅安市姚桥和平小区 D 区棚户区改造项目

雅安市姚桥和平小区 D 区棚户区改造项目拟新建 28 层以内（含 28 层）电梯住宅楼，其中临街面 1~2 层为商铺，小区内地下两层为车库；新建汽车停车场、自行车停车棚、小区活动用房、物业管理用房、公共设施用房等；新建配套小区道路、给排水、消防、通信、防雷、供配电、绿化、化粪池等附属工程。该项目规划用地面积 42.74 亩，总建筑面积为 195967.80 平方米，其中住宅楼 134450 平方米，地下室 52823 平方米，商铺 7884.8 平方米，辅助用房 810 平方米。

该项目已经获得雅安市发改委、雅安市环境保护局等相关主管部门的批准（见表 1）。

表 1：雅安市姚桥和平小区 D 区棚户区改造项目审批情况

审批单位	文件名称	文号
雅安市发展和改革委员会	《雅安市发展和改革委员会关于雅安市姚桥和平小区 D 区棚户区改造项目可行性研究报告的批复》	雅发改投资[2011]132 号
雅安市环境保护局	《雅安市环境保护局关于雅安市姚桥和平小区 D 区棚户区改造项目建设项目环境影响报告书的批复》	雅环审批[2011]147 号
雅安市国土资源局	《雅安市国土资源局关于对雅安市姚桥和平小区 D 区棚户区改造项目用地的预审意见》	雅国土资函[2011]383 号
雅安市城乡规划建设住房保障局	《建设项目选址意见书》	选字第 2011-014 号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

该项目于 2012 年 1 月开始建设，总投资 82308.73 亿元，其中使用本期债券募集资金 36000 亿元，剩余资金通过自有资金和银行贷款等方式解决。截至 2013 年 3 月末，该项目已累计完成投资金额 22000 亿元。

根据公司与雅安市政府签订的投资转让协议，该项目建成后，由雅安市政府分期进行回购，回购款总额为 94655.04 万元，包括建设投资额 82308.73 万元和项目管理费 12346.31 万元。

2. 雅安市魏家岗棚户区改造项目（一期）

雅安市魏家岗棚户区改造项目（一期）拟新建不超过 28 层（含 28 层）电梯住宅楼，其中临街面 2~3 层为住宅楼，1~2 层为集贸市场，小区设置地下两层停车

库；新建汽车停车场、自行车停车棚、小区活动用房、物业管理用房、公共设施用房等；新建配套小区道路、给排水、消防、通信、防雷、供配电、绿化、化粪池、油污隔离池等附属工程。该项目规划用地面积 41.47 亩，其中小区净用地 31.92 亩；总建筑面积 148150 平方米，其中住宅楼 113310 平方米，地下室（底层人防工程）25800 平方米，商铺（集贸市场）8460 平方米，辅助用房 580 平方米。

该项目已经获得雅安市发改委、雅安市环境保护局等相关主管部门的批准（见表 2）。

表 2：雅安市魏家岗棚户区改造项目（一期）审批情况

审批单位	文件名称	文号
雅安市发展和改革委员会	《雅安市发展和改革委员会关于雅安市魏家岗棚户区改造项目（一期）可行性研究报告的批复》	雅发改投资[2011]129号
雅安市环境保护局	《雅安市环境保护局关于〈雅安市魏家岗棚户区改造项目（一期）环境影响评估报告书〉的批复》	雅环审批[2011]85号
雅安市国土资源局	《雅安市国土资源局关于对雅安市魏家岗棚户区改造项目（一期）建设用地的预审意见》	雅国土资函[2011]381号
雅安市城乡规划建设住房保障局	《建设项目选址意见书》	选字第 2011-015 号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

该项目于 2012 年 1 月开始建设，总投资 62122.97 万元，其中使用本期债券募集资金 26000 万元，剩余资金通过自有资金和银行贷款等方式解决。截至 2013 年 3 月末，该项目已累计完成投资金额 8050.00 万元。

根据公司与雅安市政府签订的投资转让协议，该项目建成后，由雅安市政府分期进行回购，回购款总额为 71441.42 万元，包括建设投资额 62122.97 万元和管理费 9318.45 万元。

3. 雅安市新区汽修厂南侧棚户区改造项目

雅安市新区汽修厂南侧棚户区改造项目拟新建 28 层以内（含 28 层）电梯住宅楼，小区内地下两层为车库；新建汽车停车场、自行车停车棚、小区活动用房、物业管理用房、公共设施用房等；新建配套小区道路、给排水、消防、通信、防雷、供配电、绿化、化粪池等附属工程。项目总建筑面积 110668 平方米，其中住宅楼 71067 平方米，地下室 32745 平方米，商铺 6132 平方米，辅助用房 724 平方米。

该项目已经获得雅安市发改委、雅安市环境保护局等相关主管部门的批准（见表 3）。

表 3：雅安市新区汽修厂南侧棚户区改造项目审批情况

审批单位	文件名称	文号
雅安市发展和改革委员会	《雅安市发展和改革委员会关于雅安市新区汽修厂南侧棚户区改造项目可行性研究报告的批复》	雅发改投资[2011]130号
雅安市环境保护局	《雅安市环境保护局关于雅安市新区汽修厂南侧棚	雅环审批[2011]148

	户区改造项目环境影响报告书的批复》	号
雅安市国土资源局	《雅安市国土资源局关于对雅安市新区汽修厂南侧棚户区改造项目用地的预审意见》	雅国土资函[2011]380号
雅安市城乡规划和住房保障局	《建设项目选址意见书》	选字第2011-013号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

该项目于2012年1月开始建设，总投资46383.72万元，其中使用本期债券募集资金15000万元，剩余资金通过自有资金和银行贷款等方式解决。截至2013年3月末，该项目已累计完成投资金额20500.00万元。

根据公司与雅安市政府签订的投资转让协议，该项目建成后，由雅安市政府分期进行回购，回购款总额为53341.28万元，包括建设投资额46383.72万元和管理费6957.56万元。

4. 雅安市姚桥城市基础设施建设项目

该项目共包含4个道路建设工程，分别为金凤景观大道建设工程、雅安市青年路拓宽改造工程、雅安市姚桥新区支干道建设工程和姚桥支干道和平路片区建设工程，工程内容均包含道路工程、给排水工程、景观工程、电力工程、照明工程、交通工程、景观绿化工程等，其中金凤景观大道还包括天梯亮化工程。

该项目已经获得雅安市发改委、雅安市环境保护局等相关主管部门的批准（见表4）。

表4：雅安市姚桥城市基础设施建设项目审批情况

审批单位	文件名称	文号
雅安市发展和改革委员会	《雅安市发展和改革委员会关于雅安市姚桥城市基础设施建设项目可行性研究报告的批复》	雅发改审批[2011]131号
雅安市环境保护局	《雅安市环境保护局关于雅安市姚桥城市基础设施建设项目环境影响报告书的批复》	雅环审批[2011]146号
雅安市国土资源局	《雅安市国土资源局关于对雅安市姚桥城市基础设施建设项目用地的预审意见》	雅国土资函[2011]382号
雅安市城乡规划和住房保障局	《建设项目选址意见书》	选字第2011-016号 选字第2011-017号 选字第2011-018号 选字第2011-019号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

该项目于2011年9月开始建设，总投资80993.95万元，其中使用本期债券募集资金35000万元，剩余资金通过自有资金和银行贷款等方式解决。截至2013年3月末，该项目已累计完成投资金额28500万元。

5. 雅安市水中坝拆迁安置小区工程

雅安市水中坝拆迁安置小区工程拟新建电梯住宅安置小区及小区配套道路、地

下停车场、通信、防雷、供配电、绿化、给排水、照明、消防、化粪池、油污隔离池等配套设施。该项目规划用地面积 57.23 亩，总建筑面积 240647 平方米，其中电梯住宅 163820 平方米，配套商铺 22800 平方米，地下停车场及设备用房 53360 平方米，辅助用房 667 平方米。

该项目已经获得雅安市发改委、雅安市环境保护局等相关主管部门的批准（见表 5）。

表 5：雅安市水中坝拆迁安置小区工程审批情况

审批单位	文件名称	文号
雅安市发展和改革委员会	《关于雅安市水中坝拆迁安置小区工程可行性研究报告的批复》	雅发改投资〔2010〕109 号
雅安市环境保护局	《关于雅安发展投资有限责任公司雅安市水中坝拆迁安置小区工程环境影响报告书审批意见的函》	雅环审批〔2010〕46 号
雅安市国土资源局	《建设用地预审意见》	雅国土资函〔2010〕第 139 号
雅安市城乡规划建设住房保障局	《建设项目选址意见书》	选字第 2010-012 号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

该项目于 2010 年 3 月开始建设，总投资 71797.51 万元，其中使用本期债券募集资金 30000 万元，剩余资金通过自有资金和银行贷款等方式解决。截至 2013 年 3 月末，该项目已累计完成投资金额 21100 万元。

6. 雅安市大兴大桥工程

雅安市大兴大桥工程新建主桥及引道的照明、标志线及其他附属工程，其中新建大桥全长 460.87 米，主桥长 415 米，宽 44 米。

该项目已经获得雅安市发改委、雅安市环境保护局等相关主管部门的批准（见表 6）。

表 6：雅安市大兴大桥工程审批情况

审批单位	文件名称	文号
雅安市发展和改革委员会	《关于雅安市大兴大桥工程可行性研究报告的批复》	雅发改审批〔2010〕127 号
雅安市环境保护局	《关于〈雅安市大兴大桥工程项目环境影响报告表〉的批复》	雅环审批〔2011〕57 号
雅安市国土资源局	《建设用地批准书》	雅发市（县）〔2012〕国土资字第 005 号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

该项目于 2010 年 11 月开始建设，总投资 14500 万元，其中使用本期债券募集资金 8000 万元，剩余资金通过自有资金和银行贷款等方式解决。截至 2013 年 3 月末，该项目已累计完成投资金额 3500 万元。

表 7：募投项目回购安排

单位：万元

年度	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	合计
雅安市姚桥和平小区 D 区棚户区改造项目	15000	15000	15000	15000	15000	19655.04	94655.04
雅安市魏家岗棚户区改造项目（一期）	15000	15000	15000	15000	11441.42	-	71441.42
雅安市新区汽修厂南侧棚户区改造项目	10000	10000	10000	10000	10000	3341.28	53341.28
合计	40000	40000	40000	40000	36441.42	22996.32	219437.74

资料来源：公司提供，东方金诚整理

地区经济

雅安市位于川藏、川滇公路交会处，居于四川省行政版图的几何中心位置，为成都平原向青藏高原的过渡地带。雅安市东融成渝、西连康藏、南界攀西、北达甘青，处于四川省成都经济区、攀西经济区、川西北经济区的结合部，毗连全国第二大藏区、全国第一大彝区、全国唯一的羌族聚居区，是沟通成渝经济区和云南、康藏地区，走向东南亚、南亚、西亚的重要门户。雅安市作为新兴的旅游城市、CCTV2006 十佳中国魅力城市之一、世界自然遗产大熊猫栖息地，旅游资源得天独厚，全市森林覆盖率达 62%，稳居四川省第一，并荣获全国首家中国生态气候城市称号。交通方面，成雅高速公路连接成都，距离成都 128 公里，国道 318 线、108 线贯穿全境，具备了良好的地缘优势。

雅安市面积 15314 平方千米，人口 153 万，全市辖 7 县 1 区，有 1 个民族待遇县、16 个民族乡，主要分布在石棉县、汉源县和宝兴县，民族地区幅员面积占全市幅员总面积的 30%。

在产业结构逐步优化的带动下，雅安市经济近年快速增长。2007 年~2011 年，雅安市地区生产总值由 175.86 亿元增加到 350.13 亿元，年均增速达到 14.2%。2011 年，雅安市实现地区生产总值 350.13 亿元，同比增长 15.3%；人均地区生产总值 23148 元，较 2007 年增长 86.3%，年均增长 16.83%；实现第一产业增加值 56.87 亿元，同比增长 3.4%，第二产业增加值 200.38 亿元，同比增长 21.0%，第三产业增加值 92.88 亿元，同比增长 11.4%；三次产业结构由 2007 年的 21.0:47.3:31.7 调整为 2011 年的 16.3:57.2:26.5，对地区经济增长的贡献率分别为 3.9%、75.6% 和 20.5%。2012 年，雅安市实现地区生产总值 398.05 亿元，同比增长 14%，增速分别比全国和四川省高 6.2 和 1.4 个百分点。

雅安市的经济基础相对较为薄弱，经济发展水平在四川省处于下游水平，但发展速度较快，2012 年雅安市地区生产总值在四川省 21 个州市中排名第 18 位。

表 8：2012 年四川省各州市经济和财政指标情况¹

单位：亿元，%

州市	地区生产总值		人均生产总 值（元）	三次产业结构	一般预算收入
	金额	增速			
成都市	8138.9	13.0	57624	4.3:46.6:49.1	781.0
绵阳市	1346.4	13.3	-	16.3:52.4:31.3	80.4
德阳市	1280.2	13.0	35945	-	75.5
宜宾市	1242.8	14.1	-	14.6:62.3:23.1	83.0
南充市	1180.4	14.2	18765	22.8:51.8:25.4	52.9
达州市	1135.5	15.2	-	21.9:53.3:24.8	52.0
凉山彝族自治州	1000.1	15.2	-	19.5:52.3:28.2	80.0
乐山市	918.1	16.0	-	12.5:61.8:25.7	60.2
泸州市	1030.5	14.8	24317	13.9:60.6:25.5	82.8
内江市	978.2	13.6	-	16.7:62.4:20.9	30.9
资阳市	984.7	14.3	-	21.9:55.7:22.4	40.7
自贡市	884.8	13.9	32787	12.4:59.8:27.8	33.0
眉山市	775.2	14.5	-	17.5:57.2:25.3	48.8
广安市	752.2	14.0	-	18.6:52.2:29.2	32.8
攀枝花市	740.0	14.0	60391	3.5:75.8:20.7	57.2
遂宁市	682.4	13.9	-	22.0:52.6:25.3	28.5
广元市	468.7	13.8	-	19.6:47.0:33.4	26.8
雅安市	398.1	14.0	-	16.3:57.2:26.5	30.2
巴中市	390.4	13.9	11823	-	20.1
阿坝藏族羌族自治州	203.7	13.7	-	15.5:50.1:34.4	25.8
甘孜藏族自治州	175.0	12.6	-	24.6:38.9:36.5	21.6

资料来源：四川省各州市 2012 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2012 年，雅安市实现全部工业增加值 202.76 亿元，同比增长 18.1%；规模以上工业增加值 153 亿元，同比增长 19%；水电及电冶、机械制造、农产品加工、新材料等“3+1”优势产业实现工业总产值 317.76 亿元，累计同比增长 18.4%，占规模以上工业总产值的 81%以上；规模以上工业企业 335 户，较 2011 年新增 25 户，38 户重点企业和 26 户成长型企业实现工业总产值 220 亿元，占规模以上工业总产值的 56.1%；全市工业园区（集中区）投产企业 450 户，其中 181 户规模以上工业企业总产值占全市规模以上工业的 50%以上。

固定资产投资方面，2012 年雅安市完成全社会固定资产投资 357.2 亿元，同比增长 4.8%；重大项目投资 242 亿元，占全部投资的 67.7%，其中 84 个续建重大项目完成投资 160 亿元，143 个新开工重大项目完成投资 82 亿元。

雅安市水能资源较为丰富，开发条件优越，水资源总量达 360 多亿立方米，人均水资源占有量是全国的 4.6 倍，四川省的 3.9 倍。雅安市水能理论蕴藏量 1601

¹ 凉山彝族自治州、乐山市、雅安市三次产业结构为 2011 年数据。

万千瓦，可开发量 1322 万千瓦，是四川省的十分之一。雅安市电源点开发目标单一，可建大型电站 6 处 816 万千瓦、中型电站 37 处 350 万千瓦、小微电站 156 万千瓦，是国家规划的十大水电基地之一。2011 年，雅安市完成水电投资 60 亿元，相继建成深溪沟电站、灵关电站、沙坪电站、脚基坪电站、干溪坡电站等，新增水电装机 63 万千瓦，全市水电装机突破 1000 万千瓦。2012 年，雅安市加快了飞仙关、民治等水电站的建设，新建（扩建）110 千伏以上变电站 8 座，完成输变电线路建设 218.6 千米。目前，雅安市水电资源已开发比例约为 60%，未来还有很大开发空间，“十二五”期间，雅安市将重点建设老鹰岩（65 万千瓦）、大岗山（260 万千瓦）、锅浪跷（21 万千瓦）、民治（12 万千瓦）、飞仙关（10 万千瓦）等电站，总装机共计 368 万千瓦，力争到“十二五”末全市水电总装机达到 1200 万千瓦以上，建成成渝经济区重要的水电基地。另外，随着华能、大唐等国内大型发电企业的加快进驻，雅安市政府还将以参股的形式加快与这些大型发电企业共同开发雅安市内水电资源。

雅安市第三产业发展迅速，中石油西康分公司等 7 个配送中心已陆续建成投入使用，雨城、石棉等物流中心完成规划编制，部分项目主体工程完工。2007 年以来，旅游业已成为雅安市经济的重要支柱产业。2011 年，雅安市全年共接待游客 1107 万人，实现旅游总收入 63.5 亿元，较 2010 年增长 25.5%，比 2007 年增加 38.6 亿元，年均增长 36.6%。2012 年雅安市实现社会消费品零售总额 131.92 亿元，同比增长 15.8%。

根据《雅安市“十二五”发展规划》，预计到 2016 年，雅安市生产总值将在 2010 年基础上实现翻一番的目标，人均 GDP 列全省前 10 位；三次产业结构更加优化；全社会固定资产投资累计完成 2000 亿元以上；社会消费品零售总额年均增长 15%以上；城镇居民人均可支配收入年均增长 10%以上，农民人均纯收入年均增长 12%以上；招商引资累计到位资金 1400 亿元，到位外资 5000 万美元，实现外贸进出口 2 亿美元；城镇化率年均提高 1.5 个百分点。

2013 年 4 月 20 日，雅安市芦山县发生 7.0 级地震，震中芦山县龙门乡 99%以上房屋垮塌，受灾面积 12500 平方公里，受灾人口 152 万，死亡人数约 196 人。地震对雅安市第二产业的发展影响较大，部分基础设施、机器设备和厂房遭受破坏，但随着灾后重建的逐步进行，预期政府对于基础设施的投资力度将会加大，从而带动雅安市基础设施、机械制造等相关优势产业的快速发展，也将促进雅安市投资和消费的快速增长。

总体来看，雅安市经济基础相对较为薄弱，但近年来水电及电冶、机械制造、农产品加工、新材料等“3+1”优势产业发展迅速，经济发展潜力较大，未来几年，雅安市总体经济实力有望增强。

财政状况

财政收入

2009年~2011年，雅安市财政收入²呈波动趋势。得益于总体经济和优势产业的不断发展，雅安市一般预算收入逐年增长，占当年财政收入的比重分别为12.00%、17.31%和21.70%；2011年雅安市基金收入是2009年的5.35倍，主要是由于土地出让收入的大幅增加。

表 9：雅安市财政收入情况

单位：万元

项目	2009年	2010年	2011年
一般预算收入	109017	156522	216521
其中：税收收入	92629	130335	181427
非税收入	16388	26187	35094
政府性基金收入	33972	125974	181914
上级补助收入	701423	592308	588010
其中：返还性收入	35780	38203	41202
专项转移支付收入	207497	183106	228618
一般性转移支付收入	167720	198692	299620
其他收入	290426	172307	18570
预算外收入	63910	29198	11227
财政收入	908322	904002	997672

资料来源：雅安市财政局，东方金诚整理

雅安市一般预算收入以税收收入为主，2011年，雅安市实现一般预算收入216521万元，其中税收收入占比83.79%。雅安市第三产业发展较快，税收收入中营业税占比最高，2011年达到25.90%，其次为增值税、耕地占用税和企业所得税等，分别占税收收入的24.54%、12.33%和10.25%。雅安市重点税源企业主要集中在水电、能源、冶炼等行业。

雅安市基金收入以土地出让收入为主。2009年~2011年，雅安市政府性基金收入逐年稳步增长，占当年财政收入的比例分别为3.74%、13.94%和18.23%，对雅安市地方财政收入形成重要的补充。

上级补助收入是雅安市财政收入的重要来源之一。2009年~2011年，雅安市上级补助收入占当年财政收入的比例分别为77.22%、65.52%和58.94%，财政收入对上级补助收入的依赖较大。

2013年4月20日，雅安市发生地震后，中央财政紧急拨付应急救灾综合补助10亿元，用于灾区抢险救灾、受灾群众转移安置和生活救济，地震受伤人员医疗救治，遇难人员家属抚慰，以及公共服务设施应急抢修等方面。截至4月27日，

² 财政收入=一般预算收入+政府性基金收入+上级补助收入+预算外收入

全国共有 115 家基金会已参与地震救援和确定参与灾后重建工作，共募集善款和物资 10.49 亿元，支出款物合计 1.72 亿元。截至 5 月 4 日，雅安市财政局直接收到各类捐款合计 9476.28 万元。随着灾后重建的逐步展开，预计未来中央及四川省政府对雅安市的转移支付力度会进一步加大。

财政支出

雅安市财政支出³以一般预算支出和政府性基金支出为主，上解上级支出和预算外支出占比相对较小。2009 年~2011 年，雅安市地方财政支出逐年增加，其中一般预算支出占当年财政支出的比例分别为 87.33%、84.09%和 79.15%，政府性基金支出逐年增长，预算外支出则逐年下降。

表 10：雅安市财政支出情况

单位：万元

项目	2009 年	2010 年	2011 年
一般预算支出	820015	774922	810256
其中：一般公共服务	61563	74556	88418
教育	67813	78346	91088
社会保障和就业	96706	94402	115660
医疗卫生	44356	54619	79792
政府性基金支出	34376	115628	198793
上解上级支出	928	1163	1394
其中：专项上解支出	928	1163	1351
预算外支出	83664	29775	13244
财政支出	938983	921488	1023687

资料来源：雅安市财政局，东方金诚整理

2009 年~2011 年，雅安市一般预算支出中刚性支出⁴逐年增加，分别为 270438 万元、301923 万元和 374958 万元，占一般预算支出的比例逐年上升，分别为 32.98%、38.96%和 46.28%，刚性支出中用于社会保障和就业的支出占比相对较大。在一般预算支出下降的前提下，刚性支出金额和占比的逐年上升不利于雅安市将更多的资金投入城市基础设施建设和相关产业的发展中。随着灾后重建的逐步展开，预计雅安市财政支出规模将进一步增加。2009 年~2011 年，雅安市地方财政自给率⁵分别为 13.29%、20.20%和 26.72%，地方一般预算收支平衡能力一般。

政府债务

截至 2011 年末，雅安市的政府债务主要由直接债务构成，直接债务余额占雅安市债务余额的比例为 96.33%，其中国内金融机构借款占直接债务余额的比例为

³ 财政支出=一般预算支出+政府性基金支出+上解上级支出+预算外支出

⁴ 刚性支出包括：一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生 4 项支出。

⁵ 地方财政自给率=一般预算收入/一般预算支出

34.89%；担保债务中雅安市政府担保的国内金融机构借款占比为 99.26%。

表 11：雅安市政府债务及综合财力情况

地方债务（截至 2011 年末）	金额(万元)	地方财力（2011 年）	金额（万元）
（一）直接债务余额	435876	（一）地方一般预算收入	216521
国际金融组织贷款	1227	（二）上级补助收入	588010
国债转贷资金	1175	（三）政府性基金收入	181914
农业综合开发借款	1267	（四）预算外收入	11227
解决地方金融风险专项借款	5200		
国内金融机构借款	152059		
债券融资	75022		
粮食企业亏损挂账	519		
向单位、个人借款	15530		
拖欠工资和工程款	35827		
其他	148050		
（二）担保债务余额	33201		
政府担保的国内金融机构借款	32955		
其他	245		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	452477	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	997672
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			45.35%

资料来源：雅安市财政局，东方金诚整理

截至 2011 年末，雅安市政府债务余额为 452477 万元；2011 年雅安市综合财力为 997672 万元，债务率为 45.35%。

综合来看，雅安市财政实力较强，但财政收入对上级补助收入的依赖较大，相对于雅安市的综合财力，其债务负担较轻，雅安市政府偿债能力很强。随着灾后重建的逐步展开，预计雅安市财政支出规模将进一步增加，中央及四川省政府对雅安市的转移支付力度会进一步加大。

公司经营

经营概况

公司营业收入主要来源于基础设施和保障房建设收入，是公司作为雅安市基础设施和保障房项目建设主体，由雅安市政府在项目成本的基础上给予公司一定的利润而形成；运输收入主要来源于蜀通运业的经营收入。2010 年~2012 年，公司营业收入逐年增长，分别为 56712.07 万元、89119.42 万元和 91426.02 万元，其中基础设施和保障房建设收入及占比较高且保持相对稳定，运输收入占比有所波动，二者合计占营业收入的比例分别为 96.32%、97.50%和 97.31%；房租收入等占比较小。

表 12: 公司营业收入构成情况

收入类别	2010 年		2011 年		2012 年	
	金额(万元)	占比 (%)	金额(万元)	占比 (%)	金额(万元)	占比 (%)
主营业务收入	56304.84	99.28	88870.12	99.72	91426.02	100.00
基础设施建设收入	41518.53	73.21	78758.65	88.37	79068.52	86.48
运输收入	13106.13	23.11	8132.57	9.13	9898.65	10.83
房租收入	242.24	0.43	907.64	1.02	1258.97	1.38
培训收入	652.46	1.15	903.51	1.01	599.39	0.66
站务费收入	785.48	1.39	167.75	0.19	600.49	0.66
其他业务收入	407.23	0.72	249.30	0.28	-	-
营业收入	56712.07	100.00	89119.42	100.00	91426.02	100.00

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

基础设施建设

作为雅安市唯一的基础设施和保障房项目建设的经营主体, 公司根据雅安市政府下达的年度项目投资计划, 对雅安市的基础设施和保障房项目开展建设。

公司所承担的基础设施和保障房项目的运作模式是在项目启动后, 雅安市政府按照项目工程进度分期拨付一定比例的资金用于项目的可行性研究、环境评测、土地平整和工程支出等, 其余部分由公司通过银行贷款等外部融资方式获取。项目竣工决算通过审计后, 雅安市财政局或雅安市发改委按投资总成本给予公司一定的收益。公司所承担的部分保障房项目, 由雅安市政府按照项目投资总成本加成 15% 作为管理费进行回购。

2012 年, 公司完成了一批重大项目的投融资和建设, 包括姚桥拆迁安置房一期工程 (B、C 区)、雅安市绕城路姚桥拆迁安置房工程、苍坪山隧道工程、雅安市城后路改造工程二期、雅州廊桥副桥等, 总投资额 67852 万元, 其中雅安市政府拨付财政资金 24877 万元, 公司通过银行获得项目贷款 42975 万元。

表 13: 2012 年公司已完工重点项目情况

单位: 万元

项目名称	总投资额	财政资金	银行贷款	项目周期
姚桥拆迁安置房一期工程 (B、C 区)	8000	2400	5600	2010.3~2012.3
雅安市绕城路姚桥拆迁安置房工程	30892	9892	21000	2011.2~2012.6
苍坪山隧道工程	5549	5549	-	2011.5~2012.7
雅安市城后路改造工程二期	19893	5968	13925	2012.2~2012.8
雅州廊桥副桥	3518	1068	2450	2011.9~2012.9
合计	67852	24877	42975	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2012 年末, 公司在建的重点项目主要包括雅安市姚桥拆迁安置房二期工

程沙湾小区（A、B区）、雅安市姚桥城市基础设施建设项目、周公河沿江（右岸）及景观工程等，其中6个项目为本期债券募投项目。公司在建重点项目计划总投资额798932万元，其中雅安市政府计划拨付财政资金84264万元，2011年已拨付27807万元；2012年公司已投资121550万元，其中雅安市政府以财政资金投入46962万元。截至2012年末，公司已累计完成投资216020万元，未来面临一定的资金支出和筹措压力。

总体来看，公司是雅安市唯一的基础设施和保障房建设的经营主体，主营业务具有很强的公益性和区域专营优势，但由于公司在建项目投资规模大，未来面临一定的筹资压力。

交通运输

公司交通运输业务由蜀通运业负责经营。蜀通运业主要经营雅安市范围内的省际、市际、县际（内）班车客运、包车客运（旅游），出租车客运、城市公交客运，客运站经营等。

作为雅安市最早成立的客运企业和公路运输的骨干企业，蜀通运业拥有丰富的运营经验和较强的垄断优势。截至2011年末，蜀通运业拥有各类运输车辆700余辆，其中营运大客车210辆，营运小客车320辆，城市公交车59辆，出租车20辆，教练车64辆，公务车27辆；共经营客运线路103条，其中县内线路31条，跨县线路15条，跨市线路55条，跨省线路2条。蜀通运业在雅安市共设立9家分公司和8处汽车站，2011年，蜀通运业完成客运量373.43万人，客运周转量41151.38万人公里。2010年~2012年，蜀通运业分别实现营业总收入13106.13万元、9702.44万元和11365.73万元，其中2011年明显下滑，主要是由于蜀通运业出售了2个汽车客运站。

产业投资

公司是雅安市政府授权的雅安市范围内水电投资开发的唯一主体。近年来，公司全资子公司雅安国资利用雅安市独特的水资源优势，致力于水电产业投资，先后参股了四川华能宝兴河电力股份有限公司、雅安胜利电力公司、雅安周公河电力有限责任公司等8家水电企业。另外，公司还通过股份代持（代持股比例61.93%）的方式控股（控股比例77.05%）雅安市商业银行股份有限公司。多领域的产业投资取得的投资收益成为公司利润来源的重要组成部分，2010年~2012年，公司分别实现投资收益2959.00万元、4359.27万元和9856.30万元。

政府支持

作为雅安市基础设施和保障房项目建设唯一的经营主体，雅安市政府在资产划

拨、财政补贴等方面给予了公司大力支持，为公司的发展奠定了基础。

1. 资产划拨

为了进一步强化公司的投融资职能，增强公司的整体实力，雅安市国资委将雅安市行政中心（含市委党校）整体资产⁶、姚桥、大兴等土地资产注入公司，根据四川鼎泰房地产土地评估有限责任公司出具的评估报告，该部分资产评估总价600833.78万元。

截至2012年末，公司共拥有雅安市内评估价值约100.11亿元的土地资产，根据《雅安市人民政府关于雅安发展投资有限责任公司公司债券偿债保障措施落实情况的报告》（雅府函【2012】255号），该部分土地资产的出让收入在扣除必要的规费和税金后全部归公司所有。

2. 财政补贴

公司近年来得到了雅安市政府的大力支持。雅安市财政局将原拨付给雅安国有的3.7亿元借款转为财政补贴，专项用于以后10年（2008年~2017年）对雅安市水利项目投资的补贴，公司每年可确认补贴收入3700万元。

2010年~2012年，根据雅安市财政局的相关文件批复，公司将各类专项款合计51062.93万元转为补贴收入。

公司管理

公司治理结构

公司严格按照《国有资产监督管理条例》、《公司法》及相关法律、法规、规章的要求，制定并完善了公司章程，雅安市国资委根据雅安市委、市政府的决定和授权，对公司行使公司章程中规定的股东权利并履行相关义务。公司作为国有独资公司，不设股东会，设董事会和监事会。

董事会是公司经营管理的最高决策机构，由5人组成，设董事长1名。董事长由雅安市政府任免，董事由雅安市委任免，董事每届任期3年，经批准可以连任。公司监事会设监事5人，其中监事会主席1人，职工代表监事2人。监事及监事会主席的产生按《四川省国有企业监事会暂行办法》规定办理，监事的任期每届为3年，经批准可以连任。公司实行董事会领导下的总经理负责制，统一负责公司的日常经营和管理。公司设总经理1人，公司经营班子由总经理、2~5名副总经理、财务总监及其他高级管理人员组成，是公司日常经营管理工作的具体执行机构。总经理对董事会负责。

⁶ 行政中心（含市委党校）整体资产包括房屋建筑物和所占土地，均计入固定资产科目；姚桥、大兴等土地资产计入存货科目。

内部管理

公司下设综合部、投资部、工程部、财务部、融资部和资产经营部 6 个职能部门，部门设置合理，职责清晰。

公司建立了董事会会议制度、总经理办公会会议制度，并完善了包括人事管理和激励制度、财务管理制度、内部审计制度、项目建设管理制度在内的各项内部管理制度。

项目资金管理方面，公司严格执行项目资金收付管理制度，并对资金的使用及归集情况进行实时监控，保证专款专用，以确保项目投资控制在预算范围内。

投融资管理方面，公司所投资建设项目大多为市政、公益类工程，主要根据雅安市政府的决策完成相应工作。

人员素质

韩永康，男，汉族，1964 年 3 月出生，中共党员，大学学历，现任公司董事长、总经理。历任芦山县凤禾中心校教师，芦山县教育局职员，芦山县委组织部科员，芦山县委办公室副主任，芦山县人事局党组副书记、副局长，芦山县委组织部副部长、人事局局长、县编办主任，芦山县委常委、总工会主席、县委办主任，芦山县委常委、宣传部长，雅安市人社局副局长，雅安市人民政府副秘书长。

毕怀东，男，汉族，1963 年 9 月出生，研究生学历，现任公司董事。历任甘孜州稻城县农牧局助理工程师、贡岭区赤土乡副乡长、贡岭区副区长，中共稻城县委办公室副主任、主任，稻城县人民政府副县长，雅安市乡镇企业局企管科科长，雅安市发展计划委员会副主任，雅安市发展和改革委员会党组副书记、副主任、党组书记、主任。

高术芹，男，汉族，1962 年 11 月出生，大学学历，现任公司董事。历任雅安市统计局公交投资科副科长、办公室主任、副局长、党组成员、统计局长、党组书记，雅安市人民政府副秘书长，雅安市政府国有资产监督管理委员会主任、党委副书记。

罗雨春，男，汉族，1957 年 2 月出生，中专学历，现任公司监事会主席。历任雅安市石棉县财政局企业股股长、监察股股长，石棉县检察院检察员，财政部驻四川省专员办事处雅安组主任科员，雅安市财政局会计科科长，雅安市财政局金融科副科长。

王维力，男，汉族，1962 年 5 月出生，大学学历，现任公司监事、融资部副部长。历任中国人民银行康定县支行信贷股信贷员，工行雅安市支行信贷科信贷员、信贷科副科长、科长，工行雅安市分行资产风险管理处专员，雅安市西康信用担保有限公司经理，四川安信担保投资有限责任公司雅安公司总经理，华西证券雅安朝阳街营业部任业务中心经理。

黄伟，男，藏族，1975 年 10 月出生，大学学历，现任公司副总经理，雅安国资副总经理。历任雅安市宝兴县工商局科员，宝兴县委办公室科员、行政科科长、

办公室副主任，宝兴县旅游局副局长，宝兴县接待办公室主任。

张雅斌，男，汉族，1965年2月出生，大学学历，现任公司董事会秘书。历任雅安地区物价局价格检查分局副局长、主任科员。

综合来看，公司内部组织架构合理，管理制度健全，主要领导具备较高的管理能力和丰富的从业经验。

财务分析

财务概况

公司提供了2010年~2012年合并财务报表。2010年~2012年财务报表均已经北京兴华会计师事务所有限责任公司审计并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至2012年末，公司拥有雅安国资和蜀天房地产2家全资子公司，并将上述两家子公司纳入合并报表范围。

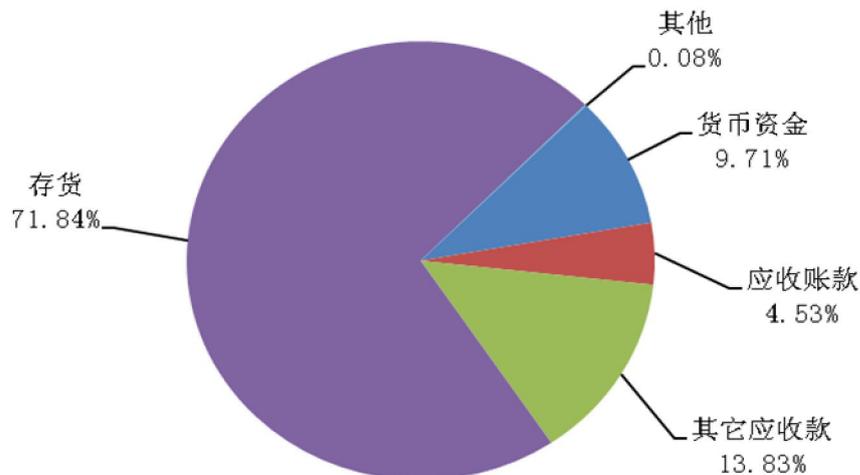
资产构成与资产质量

2010年~2012年末，公司资产总额分别为68.02亿元、119.64亿元和194.80亿元，年平均增长率69.23%，主要是雅安市政府不断注入土地资产所致；公司以流动资产为主，流动资产占总资产的比例分别为86.50%、92.31%和92.42%。

1. 流动资产

2010年~2012年末，公司流动资产分别为58.84亿元、110.43亿元和180.03亿元，主要是存货等增加所致。截至2012年末，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货等构成，上述三项合计占流动资产的比重为95.38%。

图1：截至2012年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2010年~2012年末,公司货币资金分别为12.67亿元、13.36亿元和17.49亿元,其中2012年末较2011年末增幅较大,主要是因为公司于2012年7月4日发行了8亿元的公司债券以及长期借款的增加。

2010年~2012年末,公司其他应收款分别为18.40亿元、21.38亿元和24.89亿元,主要是承担基础设施和保障房建设而与雅安市雨城区财政局以及雅安市各事业单位产生的往来借款和工程垫付款。截至2012年末,公司其他应收款账面余额25.24亿元,其中账龄在1年以内的占比90.49%,1~2年的占比5.08%,2~3年的占比3.18%,3年以上的占比1.25%,公司共计提坏账准备0.35亿元。总体来看,公司其他应收款不能收回的风险较小,但流动性较差。

随着雅安市政府将土地资产不断注入,公司存货大幅增加。2010年~2012年末,公司存货分别为26.32亿元、71.42亿元和129.34亿元。截至2012年末,公司存货中土地开发成本123.74亿元,占比95.67%。公司的土地资产均按照评估价值入账。总体来看,公司存货变现易受多种因素影响具有较大的不确定性,变现能力较差。

2. 非流动资产

2010年~2012年末,公司非流动资产分别为9.18亿元、9.20亿元和14.77亿元。截至2012年末,公司非流动资产主要由长期股权投资和固定资产等构成。

2010年~2012年末,公司加大了对水电产业的投资力度,长期股权投资分别为4.60亿元、4.60亿元和5.33亿元;固定资产分别为3.77亿元、3.70亿元和8.46亿元,其中,2012年末同比增幅较大主要是因为新增房屋建筑物4.54亿元,截至2012年末,公司固定资产原值9.42亿元,累积提取折旧0.95亿元。

总体来看,公司总资产规模增长迅速,公司资产以流动资产为主,流动资产中变现能力较弱的土地资产和其他应收款占比较高,公司资产流动性较差。

资本结构

1. 所有者权益

2010年~2012年末,公司所有者权益分别为41.79亿元、89.18亿元和153.37亿元,年平均增长率91.58%,主要是由于雅安市政府注入土地资产增加了资本公积所致。截至2012年末,公司所有者权益(包含少数股东权益744.21万元)中实收资本占比6.52%,资本公积占比85.49%,盈余公积占比0.58%,未分配利润占比7.35%,少数股东权益占比0.05%。

2. 负债

2010年~2012年末,公司负债总额分别为26.23亿元、30.45亿元和41.43亿元,有息债务分别为6.64亿元、12.86亿元和23.57亿元,主要是由于公司业务规模扩大引起的长期借款大幅增加所导致。截至2012年末,公司流动负债占比38.03%,非流动负债占比61.97%;有息债务中,短期债务占比0.85%,长期债务占

比 99.15%。

2010 年~2012 年末，公司流动负债分别为 16.71 亿元、15.01 亿元和 15.76 亿元，主要是其他应付款减少所致。截至 2012 年末，公司流动负债主要包括应付账款和其他应付款。

2010 年~2012 年末，公司应付账款分别为 4.58 亿元、5.39 亿元和 5.42 亿元，主要是应付项目施工单位的工程款；其他应付款分别为 11.06 亿元、8.53 亿元和 8.35 亿元，主要是应付雅安市财政局以及各机关单位的借款。

2010 年~2012 年末，公司非流动负债分别为 9.52 亿元、15.44 亿元和 25.67 亿元，主要是因为长期借款逐年增加。截至 2012 年末，公司非流动负债中长期借款 15.37 亿元，占比 59.87%；应付债券 8.00 亿元，占比 31.16%，是公司全资子公司雅安国资于 2012 年 7 月 4 日发行的附息式固定利率公司债券，票面利率 7.39%，债券期限为 7 年，到期日 2019 年 7 月 1 日，于存续期第 3 年末至第 7 年分期偿还本金，每年偿还 1.6 亿元。

2010 年~2012 年末，公司有息债务以长期债务为主，新增长期借款和应付债券导致长期债务有所增加，长期债务占全部有息债务的比例分别为 90.20%、100.00%和 99.15%。2010 年~2012 年末，得益于所有者权益的逐年大幅增加，公司资产负债率逐年下降，分别为 38.57%、25.45%和 21.27%；全部债务资本化比率分别为 13.70%、12.60%和 13.32%。

总体来看，近年来公司负债总额及有息债务规模逐年上升，负债以非流动负债为主，有息债务中长期债务占比很大，新增长期借款和应付债券导致长期债务有所增加。

盈利能力

随着所投资基础设施项目的陆续完工结算，公司营业收入不断增加。2010 年~2012 年，公司营业收入分别为 5.67 亿元、8.91 亿元和 9.14 亿元，年平均增长率 26.97%；期间费用分别为 0.34 亿元、0.44 亿元和 0.69 亿元，占营业收入的比重分别为 5.95%、4.91%和 7.57%。

2010 年~2012 年，公司营业利润分别为 1.07 亿元、1.73 亿元和 1.97 亿元，其中投资收益分别为 0.30 亿元、0.44 亿元和 0.99 亿元；利润总额逐年增加，分别为 2.69 亿元、2.98 亿元和 4.30 亿元，其中营业外收入分别为 1.63 亿元、1.26 亿元和 2.33 亿元，其中政府补贴收入分别为 1.62 亿元、1.23 亿元和 2.26 亿元，营业外收入占利润总额的比例分别为 60.44%、42.13%和 54.16%。投资收益和补贴收入是公司重要的利润来源。

2010 年~2012 年，政府注入大量土地资产使公司资产规模逐年大幅增加，但土地资产的收益实现具有较大的不确定性，公司总资本收益率分别为 5.15%、2.58%和 2.32%，净资产收益率分别为 5.97%、2.95%和 2.66%，均处于较低水平，公司盈

利能力较弱。

总体来看,近年来随着雅安市经济的快速发展以及基础设施建设进程的不断加快,公司营业收入逐年增加,投资收益和补贴收入是公司重要的利润来源,但公司资产主要是收益具有较大不确定性的土地使用权,公司整体盈利能力较弱。

现金流

2010年~2012年,公司经营活动现金流入分别为16.23亿元、15.34亿元和28.60亿元,其中收到的其他与经营活动有关的现金分别为11.88亿元、9.33亿元和27.16亿元,主要包括公司收到的基础设施建设工程资金、保障性住房项目代建回购资金、政府给予公司的财政补贴资金以及暂借款资金流入等;公司现金收入比分别为76.78%、67.47%和15.71%,获取现金能力逐年较弱;经营活动现金流出分别为16.09亿元、14.68亿元和28.34亿元,主要是公司承担的基础设施及保障房项目前期建设资金以及往来款的资金流出。2010年~2012年,公司经营性净现金流分别为0.14亿元、0.66亿元和0.26亿元,规模较小且对财政补贴和暂借款依赖较大,未来存在一定的不确定性。公司在建及未来拟建项目投资规模较大,将面临较大的资本支出压力。

2010年~2012年,公司取得投资收益所收到的现金分别为0.25亿元、0.30亿元和0.37亿元;投资活动现金流出分别为2.34亿元、0.26亿元和0.52亿元,其中2010年公司因加大对外投资力度导致现金流出金额较大;公司投资性净现金流分别为-2.09亿元、0.13亿元和-0.15亿元。

2010年~2012年,公司筹资活动现金流入分别为7.21亿元、7.38亿元和4.52亿元;现金流出分别为1.76亿元、7.48亿元和0.50亿元;公司筹资性净现金流分别为5.45亿元、-0.10亿元和4.02亿元。随着公司投资项目的不断推进,未来外部筹资规模较大,公司对外部资金依赖较大。

2010年~2012年,公司现金及现金等价物净增加额波动较大,分别为3.50亿元、0.69亿元和4.13亿元。

总体来看,公司现金流状况较差;随着公司项目投资支出的不断增加,相应的外部筹资需求规模较大,公司对外部筹资依赖较大。

偿债能力

2010年~2012年末,公司流动比率分别为352.04%、735.82%和1142.48%,速动比率分别为194.59%、259.96%和321.70%,但公司流动资产以变现能力较差的存货和其他应收款为主,流动性较差。同时,公司经营性现金流对财政补贴和暂借款依赖较大,存在一定的不确定性;公司未来资本支出较多、筹资压力较大,现金流总体状况不佳。

虽然公司资产和现金流对债务的保障程度较弱,但考虑到作为雅安市基础设施

和保障房项目建设唯一的经营主体，公司主营业务公益性很强、区域专营优势明显，雅安市政府对公司支持力度很大，因此，公司的短期和长期偿债能力均主要取决于雅安市政府的财政实力和偿债能力。鉴于雅安市政府具有较强的财政实力和很强的偿债能力，东方金诚认为公司的偿债能力很强。

本期债券偿债能力

本期公司债券的拟发行额度为 15 亿元，是公司 2012 年末全部债务和负债总额的 0.64 倍和 0.36 倍，对公司现有资本结构有较大影响。

以公司 2012 年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，本期公司债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将上升至 26.90%和 20.09%，较发债前水平明显上升。

本期债券设置了本金分期偿还条款，即本期债券发行后，公司将在 2016 年~2020 年分别按照本期债券发行总额的 20%即每年 3 亿元偿还本金。

根据公司与雅安市政府签署的本期债券募投项目的投资转让协议，部分项目建成后，由雅安市政府分期进行回购，回购款总额为 21.94 亿元。

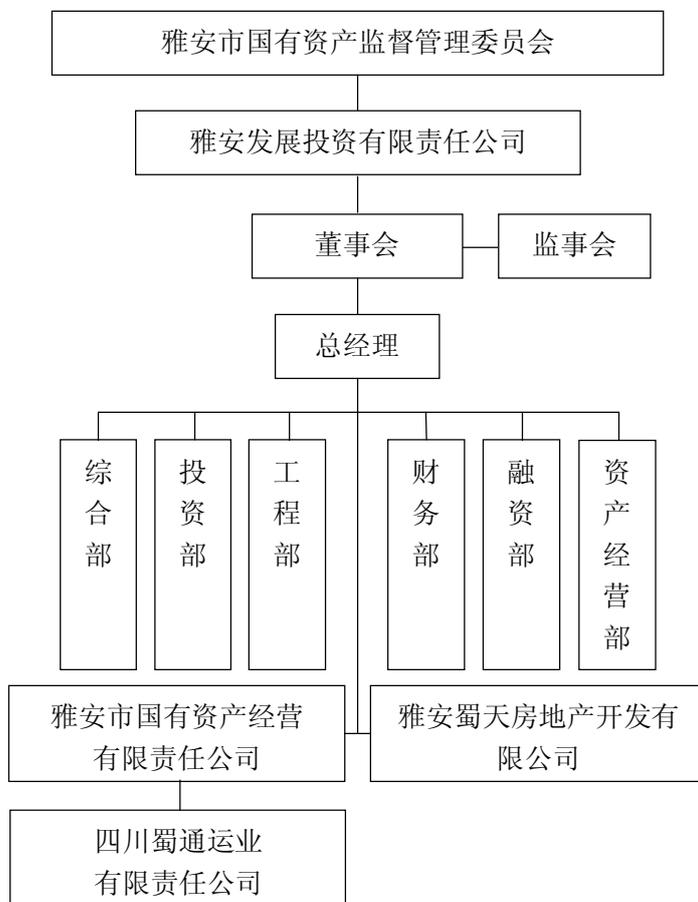
综上所述，本金分期偿还条款和部分募投项目分期回购安排有助于缓解本期债券的到期偿还压力。考虑到公司很强的偿债能力，本期债券到期不能偿还的风险很低。

综合评价

近年来雅安市水电及电冶、机械制造、农产品加工、新材料等“3+1”优势产业发展迅速，经济发展潜力较大；雅安市财政实力较强，债务负担较轻；公司作为雅安市基础设施和保障房建设项目唯一的经营主体，主营业务具有很强的公益性和区域专营优势；雅安市政府在资产划拨和财政补贴等方面给予了公司大力支持。同时，雅安市经济基础相对较为薄弱，财政收入对上级补助收入的依赖较大；公司在建项目投资规模较大，未来面临一定的筹资压力；公司资产流动性较差，盈利能力较弱。

本期债券本金分期偿还条款和部分募投项目分期回购安排有助于缓解本期债券的到期偿还压力，综合分析，公司的主体信用风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：雅安发展组织结构图



附件二：雅安发展合并资产负债表（单位：万元）

项目	2010 年末	2011 年末	2012 年末
流动资产：			
货币资金	126684.61	133624.43	174875.29
交易性金融资产	-	-	-
应收票据	-	-	218.04
应收账款	14207.64	42489.41	81641.85
预付款项	177.10	205.45	1246.25
应收利息	-	-	-
应收股利	147.31	21.97	15.49
其它应收款	184021.26	213817.11	248936.46
存货	263158.51	714177.59	1293387.04
一年内到期的非流动资产	-	-	-
其他流动资产	-	-	-
流动资产合计	588396.42	1104335.96	1800320.41
非流动资产：			
可供出售金融资产	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-
长期应收款	-	-	-
长期股权投资	45987.40	45977.80	53266.56
投资性房地产	-	197.89	181.48
固定资产	37716.57	36970.18	84609.83
工程物资	-	-	-
在建工程	1795.50	2711.51	3244.14
固定资产清理	-	-	-
生产性生物资产	-	-	-
油气资产	-	-	-
无形资产	5559.44	5373.82	5187.07
开发支出	-	-	-
商誉	-	-	-
长期待摊费用	117.01	143.84	104.53
递延所得税资产	622.45	646.67	1104.07
其他非流动资产	-	-	-
非流动资产合计	91798.37	92021.71	147697.68
资产总计	680194.80	1196357.67	1948018.09

附件二：雅安发展合并资产负债表续表（单位：万元）

项目	2010 年末	2011 年末	2012 年末
流动负债：			
短期借款	6500.00	-	2000.00
交易性金融负债	-	-	-
应付票据	-	-	-
应付账款	45842.41	53946.62	54160.81
预收款项	582.57	997.28	2577.51
应付职工薪酬	30.51	345.88	425.85
应交税费	3612.05	9486.99	14466.86
应付利息	-	-	-
应付股利	-	-	423.07
其他应付款	110570.06	85304.56	83525.48
一年内到期的非流动负债	-	-	-
其他流动负债	-	-	-
流动负债合计	167137.60	150081.33	157579.59
非流动负债：	-	-	-
长期借款	59850.00	128565.00	153705.00
应付债券	-	-	80000.00
长期应付款	4280.95	3667.86	3287.22
专项应付款	5163.07	-	1242.00
预计负债	-	-	-
递延所得税负债	-	-	-
其他非流动负债	25900.00	22200.00	18500.00
非流动负债合计	95194.02	154432.86	256734.22
负债合计	262331.62	304514.20	414313.81
所有者权益(或股东权益)：	-	-	-
实收资本(或股本)	100000.00	100000.00	100000.00
资本公积	261661.53	709890.48	1311224.26
盈余公积	3891.43	5821.20	8971.63
未分配利润	51663.75	75463.77	112764.18
外币报表折算差额	-	-	-
未确认投资损失	-	-	-
归属母公司所有者权益合计	417216.71	891175.45	1532960.07
少数股东权益	646.48	668.03	744.21
股东权益合计	417863.18	891843.48	1533704.28
负债与股东权益合计	680194.80	1196357.67	1948018.09

附件三：雅安发展合并利润表（单位：万元）

项目	2010年	2011年	2012年
一、营业收入	56712.07	89119.42	91426.02
减：营业成本	43890.73	68774.94	71369.25
减：营业税金及附加	1969.04	2939.62	3001.18
销售费用	2240.68	2724.53	2349.06
管理费用	1849.41	1884.15	4703.82
财务费用	-716.88	-235.50	-127.59
资产减值损失	-246.21	67.71	267.42
加：公允价值变动收益	-	-	-
投资收益	2959.00	4359.27	9856.30
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	904.94	1284.89	3868.79
二、营业利润	10684.30	17323.24	19719.17
加：营业外收入	16262.56	12571.92	23270.61
减：营业外支出	40.51	56.69	26.52
其中：非流动资产处置损失	3.27	-	-
三、利润总额	26906.35	29838.48	42963.26
减：所得税	1968.45	3558.42	2121.24
加：未确认的投资损失	-	-	-
四、净利润	24937.90	26280.05	40842.02
其中：归属于母公司所有者的净利润	24911.31	26260.79	40765.84

附件四：雅安发展合并现金流量表（单位：万元）

项目	2010年	2011年	2012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	43544.61	60124.78	14365.20
收到税费返还	-	-	-
收到的其他与经营活动有关的现金	118788.96	93295.79	271585.24
现金流入小计	162333.57	153420.57	285950.44
购买商品、接受劳务支付的现金	26115.30	56447.39	9271.48
支付给职工以及为职工支付的现金	2423.68	1983.89	2926.45
支付的各项税费	1010.89	1296.47	1471.68
支付的其他与经营活动有关的现金	131370.37	87055.70	269699.79
现金流出小计	160920.24	146783.44	283369.40
经营活动产生的现金流净额	1413.32	6637.13	2581.04
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	-	560.00	27.23
取得投资收益所收到的现金	2471.93	3010.29	3657.82
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	2.34	0.13	11.17
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	-	-	-
收到的其他与投资活动有关的现金	-	320.59	-
现金流入小计	2474.27	3891.01	3696.21
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1222.31	1646.52	5231.34
投资所支付的现金	20737.80	448.62	-
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-	-	-
支付的其他与投资有关的现金	1445.86	531.58	-
现金流出小计	23405.97	2626.73	5231.34
投资活动产生的现金流量净额	-20931.70	1264.29	-1535.13
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	33000.00	-	500.00
取得借款所收到的现金	38030.00	72215.00	2000.00
发行债券收到的现金	-	-	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	1069.96	1626.37	42665.50
现金流入小计	72099.96	73841.37	45165.50
偿还债务所支付的现金	5000.00	10000.00	1500.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	703.64	3332.00	3125.07
支付其他与筹资活动有关的现金	11883.98	61470.96	335.48

现金流出小计	17587.62	74802.96	4960.56
筹资活动产生的现金流量净额	54512.34	-961.59	40204.94
四、汇率变动对现金的影响额	-	-	-
五、现金和现金等价物净增加额	34993.96	6939.82	41250.85

附件五：雅安发展合并现金流量表附表（单位：万元）

将净利润调节为经营活动现金流量	2010年	2011年	2012年
1、净利润	24937.90	26280.05	44524.88
资产减值准备	-246.21	67.71	267.42
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1278.94	1276.60	2232.63
无形资产摊销	186.56	182.98	186.75
长期待摊费用摊销	-	31.86	51.28
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	3.27	0.28	-
固定资产报废损失	-	-	-
公允价值变动损失（减：收益）	-	-	-
财务费用	-667.49	-235.50	281.72
投资损失	-2959.00	-4359.27	-9856.30
递延所得税资产减少	60.68	-24.22	-457.39
递延所得税负债增加	-	-	-
存货的减少	-306277.66	-3273.64	-579209.45
经营性应收项目的减少	-68523.88	-37987.88	-15952.44
经营性应付项目的增加	73612.59	24678.71	560511.93
其他	-	-	-
经营活动产生的现金流量净额	1413.32	6637.13	2581.04
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转入资本	-	-	-
一年内到期的可转换公司债券	-	-	-
融资租入固定资产	-	-	-
合计	-	-	-
3、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	126684.61	133624.43	174875.29
减：现金的期初余额	91690.65	126684.61	133624.43
加：现金等价物的期末余额	-	-	-
减：现金等价物的期初余额	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	34993.96	6939.82	41250.85
4、现金和现金等价物明细			
现金	-	-	-
其中：库存现金	-	-	-
可随时用于支付的银行存款	-	-	-
可随时用于支付的其他货币资金	-	-	-
现金等价物	-	-	-
其中：三个月内到期的债券投资	-	-	-

附件六：雅安发展主要财务指标

项目	2010年	2011年	2012年
盈利能力			
营业利润率(%)	19.14	19.53	18.66
总资本收益率(%)	5.25	2.70	2.74
净资产收益率(%)	5.97	2.95	2.66
偿债能力			
资产负债率(%)	38.57	25.45	21.27
长期债务资本化比率(%)	12.53	12.60	13.22
全部债务资本化比率(%)	13.70	12.60	13.32
流动比率(%)	352.04	735.82	1142.48
速动比率(%)	194.59	259.96	321.70
经营现金流动负债比(%)	0.85	4.42	1.64
EBITDA 利息倍数(倍)	57.58	25.30	7.00
全部债务/EBITDA(倍)	2.30	3.94	4.45
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.29	0.06	0.00
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-38.92	6.13	0.14
经营效率			
销售债权周转次数(次)	3.99	3.14	1.47
存货周转次数(次)	0.17	0.14	0.07
总资产周转次数(次)	0.08	0.09	0.06
现金收入比(%)	76.78	67.47	15.71
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	-	75.88	69.23
营业收入年平均增长率(%)	-	57.14	26.97
利润总额年平均增长率(%)	-	10.90	26.36
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期债券摊还额(倍)	0.96	1.09	1.77
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.41	5.11	9.53
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.05	0.22	0.09
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.65	0.26	0.03

附件七：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资产收益率	$(\text{净利润}+\text{利息支出})/(\text{所有者权益}+\text{长期债务}+\text{短期债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期债务}+\text{短期债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期债务}/(\text{长期债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$(\text{利润总额}+\text{利息支出}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/(\text{利润总额}+\text{利息支出}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据：增长率= $(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$ (2) n年数据：增长率= $[(\text{本期}/\text{前n年})^{1/(n-1)}-1]\times 100\%$
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期债券摊还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券摊还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券摊还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券摊还额

注：长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

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

附件八：长期债券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（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。

关于雅安发展投资有限责任公司 2013 年公司债券的跟踪评级安排

根据主管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在本期债券存续期内每年进行定期跟踪评级，并自本评级报告出具之日起进行不定期跟踪评级。

雅安发展投资有限责任公司（以下简称“公司”）应按东方金诚跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知东方金诚并提供有关资料。

东方金诚将密切关注公司的经营管理状况及相关信息，如发现公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，东方金诚将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，确认调整或不调整公司主体信用等级。

如公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，东方金诚将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级撤销，直至公司提供相关资料。

如本期债券跟踪评级信用等级发生变化时，东方金诚将于等级调整日的下个工作日在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送公司、主管部门、交易机构等；如本期债券跟踪评级信用等级没有发生变化，东方金诚将在 7 个工作日内在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送公司、主管部门、交易机构等。

东方金诚国际信用评估有限公司

2013 年 8 月 1 日

