

信用等级通知书

东方金诚债评 [2013]025 号

大理经济开发投资集团有限公司：

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“大理经济开发投资集团有限公司 2013 年第一
期市政项目建设债券”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，“大理经济开发投资集团有限公
司 2013 年第一期市政项目建设债券”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一三年十二月九日



信用等级公告

东方金诚债评[2013]025号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对大理经济开发投资集团有限公司及拟发行的“大理经济开发投资集团有限公司 2013 年第一期市政项目建设债券”的信用状况进行综合分析和评估，确定大理经济开发投资集团有限公司主体信用等级为 AA，“大理经济开发投资集团有限公司 2013 年第一期市政项目建设债券”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

二零一三年十二月九日



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”）与大理经济开发投资集团有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与大理经济开发投资集团有限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，未因大理经济开发投资集团有限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大理经济开发投资集团有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 大理经济开发投资集团有限公司 2013 年第一期市政项目建设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 12 月 9 日



大理经济开发投资集团有限公司

2013年第一期市政项目建设债券信用评级报告

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：4 亿元
 本期债券期限：7 年
 偿还方式：分期偿还

评级时间

2013 年 12 月 9 日

评级小组负责人

莫琛

评级小组成员

孙超 彭梅秀

邮箱：

gongyong@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”）通过对大理经济开发投资集团有限公司（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，认为大理白族自治州（以下简称“大理州”）矿冶、机械、烟草等六大支柱产业迅速发展，经济和财政实力较强；大理创新工业园区（以下简称“园区”）经济发展较为迅速，区位优势明显，经济发展潜力较大；作为园区最重要的基础设施建设和土地开发运营主体，公司主营业务具有较强的区域专营性，地方政府在资产划拨和财政补贴等方面给予了公司有力支持。同时，东方金诚也关注到，大理州财政收入对转移支付和税收返还收入依赖较大；公司在建及拟建项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力；公司资产流动性较差，盈利能力一般。

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以及本期债券偿付保障的分析和评估，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）	539694.32	535829.55	610709.25
所有者权益（万元）	365022.74	370178.94	377272.45
全部债务（万元）	131700.00	95114.00	123053.76
营业总收入（万元）	46831.04	69897.43	58317.87
利润总额（万元）	21338.01	33416.78	26601.00
EBITDA（万元）	21857.45	33899.67	27557.67
营业利润率（%）	40.91	42.67	40.96
净资产收益率（%）	5.72	8.80	6.65
资产负债率（%）	32.36	30.91	38.22
全部债务资本化比率（%）	26.51	20.44	24.59
流动比率（%）	342.08	315.01	257.02
全部债务/EBITDA（倍）	6.03	2.81	4.47
EBITDA 利息倍数（倍）	11.10	18.00	3.13
EBITDA/本期债券摊还额（倍）	2.73	4.24	3.44

注：表中数据来源于公司 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 0.8 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：4 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：分期偿还

评级时间

2013 年 12 月 9 日

评级小组负责人

莫琛

评级小组成员

孙超 彭梅秀

邮箱：

gongyong@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

- 大理州矿冶、机械、烟草等六大支柱产业发展迅速，经济和财政实力较强；
- 园区经济发展较为迅速，区位优势明显，经济发展潜力较大；
- 作为园区最重要的基础设施建设和土地开发运营主体，公司主营业务具有较强的区域专营性，地方政府在资产划拨和财政补贴等方面给予了公司有力支持。

关注

- 大理州财政收入对转移支付和税收返还收入依赖较大；
- 公司在建及拟建项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力；
- 公司资产流动性较差，盈利能力一般。

主体概况

大理经济开发投资集团有限公司（以下简称“大理经开投”或“公司”）成立于2002年8月18日，截至2012年末，公司注册资本60000万元人民币，大理白族自治州国有资产监督管理委员会（以下简称“大理州国资委”）持有公司100%股权，是公司实际控制人。大理创新工业园区管理委员会（以下简称“园区管委会”）作为大理白族自治州（以下简称“大理州”）政府的派出机构，根据授权代表大理州政府行使股东权力。

公司是大理创新工业园区（以下简称“园区”）最重要的基础设施建设和土地开发的运营主体，主要从事园区内市政道路、管网设施、供排水等基础设施建设和土地一级开发等业务，同时开展融资担保和产业投资业务。

公司前身为大理州经济开发区国有资产经营有限责任公司，系由大理州经济开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）批准成立的有限责任公司，初始注册资本10000万元人民币。2008年1月，经开区管委会将大理市东城区市政工程公司整体资产、大理经济开发区融资担保有限责任公司100%股权划拨给公司。2009年5月，经开区管委会以货币资金17132.55万元、土地使用权31318.00万元、资本公积转增820.36万元和未分配利润转增729.09万元增加公司注册资本至60000万元人民币。2010年6月，根据大理州政府批复，公司变更为现名，同时股东由经开区管委会变更为大理州国资委。

截至2012年末，大理经开投拥有4家全资子公司、2家控股子公司和2家实际控制公司，并参股5家公司（见表1）。

表1：公司全资、控股子公司及参股公司情况

公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	是否并表
大理市东城区市政工程有限责任公司	10000	100.00	是
大理经济开发区土地投资开发有限公司	10000	100.00	是
大理经开实业有限公司 ¹	8000	25.00	是
大理兴东建设投资有限公司	50000	86.00	是
大理经济开发区融资担保有限责任公司	10000	100.00	是
大理州创新融资担保有限公司 ²	51000	32.10	是
大理创新工业园区投资开发有限公司	5000	100.00	是
大理建发置业有限责任公司	2000	60.00	是
大理州旅游产业开发集团有限责任公司	21000	0.97	否
云南大理海东村镇银行有限责任公司	20000	10.00	否
大理华彬绿色产业有限公司	50000	40.00	否
大理市东海环保产业开发有限公司	773	22.38	否
大理州工业投资控股有限公司	22000	22.73	否

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2012年末，大理经开投资产总额61.07亿元，所有者权益37.73亿元，

¹ 公司拥有大理经开实业有限公司董事会半数以上表决权，因而将其纳入合并财务报表。

² 公司拥有大理州创新融资担保有限公司董事会半数以上表决权，因而将其纳入合并财务报表。

资产负债率 38.22%；2012 年，公司实现营业总收入 5.83 亿元，利润总额 2.66 亿元。

本期债券概况及募集资金用途

本期债券概况

大理经开投拟公开发行总额为 4 亿元的 2013 年第一期市政项目建设债券（以下简称“本期债券”），本期债券为 7 年期固定利率债券，面值 100 元，按面值平价发行。本期债券设计本金提前偿还条款，自发行后第 3 年末起至第 7 年末止，即 2016 年~2020 年，分别按照本期债券发行总额的 20%的比例即每年 0.8 亿元偿还本期债券本金，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 4 亿元，将全部用于大理市上登工业园区北片区、中片区、南片区管网等基础设施建设项目（见表 2）。

表 2：募集资金拟使用情况

单位：万元、%

项目名称	总投资额	拟使用募集资金	拟使用募集资金 占总投资额比例
大理市上登工业园区北片区管网等基础设施建设项目	19000	5000	26.32
大理市上登工业园区中片区管网等基础设施建设项目	124968	30000	24.01
大理市上登工业园区南片区管网等基础设施建设项目	23000	5000	21.74
合计	166968	40000	-

资料来源：本期债券募集说明书，东方金诚整理

1. 大理市上登工业园区北片区管网等基础设施建设项目

该项目主要建设内容为园区道路路基铺设、边坡支护处理及管网等基础设施建设，占地面积约 2000 亩，道路 2850 米，综合管线 16990 米，挡土墙修筑总体积 11.59 万立方米，护坡修筑面积 1.69 万平方米。

该项目已经大理州发展和改革委员会等相关部门批准（见表 3）。

表 3：本期债券募投资项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
大理白族自治州发展和改革委员会	《关于对大理市上登工业园区北片区管网等基础设施建设项目可行性研究报告的批复》	大发改投资[2011]909号
大理州经济开发区管理委员会	《关于同意大理市上登工业园区北片区管网等基础设施建设项目的批复》	州经开批[2011]108号
大理市国土资源局经济开发区分局	《关于大理市上登工业园区北片区管网等基础设施建设项目建设用地的预审意见》	大市国土资开[2011]37号
大理州经济开发区环保局	《关于大理市上登工业园区北片区管网等基础设施建设项目环境影响报告表的批复》	州经开环审[2011]28号

资料来源：本期债券募集说明书，东方金诚整理

该项目已于 2012 年 5 月开工建设，截至 2013 年 8 月末，该项目已累计完成投资金额 0.86 亿元，占总投资额的 45.26%。

2. 大理市上登工业园区中片区管网等基础设施建设项目

该项目主要建设内容为园区道路路基铺设、边坡支护处理及管网等基础设施建设，占地面积 4010.6 亩，24 米宽道路 5975 米，18 米宽道路 5950 米，挡土墙 31.5 万立方米，护坡 8.39 万平方米，综合管线 69600 米。

该项目已经大理州发展和改革委员会等相关部门批准（见表 4）。

表 4：本期债券募投资项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
大理白族自治州发展和改革委员会	《关于对大理市上登工业园区中片区管网等基础设施建设项目可行性研究报告的批复》	大发改农经[2012]425号
大理州经济开发区管理委员会	《关于同意大理市上登工业园区中片区管网等基础设施建设项目的批复》	州经开批[2012]73号
大理市国土资源局经济开发区分局	《关于大理市上登工业园区中片区管网等基础设施建设项目建设用地的预审意见》	大市国土资开[2012]26号
大理州经济开发区环保局	《关于大理市上登工业园区中片区管网等基础设施建设项目环境影响报告表的批复》	州经开环审[2012]31号

资料来源：本期债券募集说明书，东方金诚整理

该项目已于 2012 年 10 月开工建设，截至 2013 年 8 月末，该项目已累计完成投资金额 3.30 亿元，占总投资额的 26.41%。

3. 大理市上登工业园区南片区管网等基础设施建设项目

该项目主要建设内容为园区道路路基铺设、边坡支护处理及管网等基础设施建设，占地面积 1614.69 亩，道路 5900 米，综合管线工程 34600 米，挡土墙修筑总体积 7.8 万立方米，护坡修筑面积 4 万平方米。

该项目已经大理州发展和改革委员会等相关部门批准（见表 5）。

表 5：本期债券募投项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
大理白族自治州发展和改革委员会	《关于对大理市上登工业园区南片区管网等基础设施建设项目可行性研究报告的批复》	大发改投资 [2011]538 号
大理州经济开发区管理委员会	《关于同意大理市上登工业园区南片区管网等基础设施建设项目的批复》	州经开批 [2011]107 号
大理市国土资源局经济开发区分局	《关于大理市上登工业园区南片区管网等基础设施建设项目建设用地的预审意见》	大市国土资开 [2011]9 号
大理州经济开发区环保局	《关于大理市上登工业园区南片区管网等基础设施建设项目环境影响报告表的批复》	州经开环审 [2011]06 号

资料来源：本期债券募集说明书，东方金诚整理

该项目已于 2012 年 1 月开工建设，截至 2013 年 8 月末，该项目已累计完成投资金额 0.14 亿元，占总投资额的 6.09%。

宏观经济与政策环境

宏观经济

2013 年前三季度中国实现国内生产总值 (GDP) 386762 亿元，同比增长 7.7%。其中，一季度增长 7.7%，二季度增长 7.5%，三季度增长 7.8%。

2013 年上半年中国经济增长有所放缓，其中二季度 GDP 同比增速降至 2009 年下半年以来的次低点，宏观经济悲观预期有所加重。在出口市场总体需求没有明显改善的环境下，国内经济结构调整带来的去库存仍在延续，部分行业产能过剩问题日益严重，房地产市场调控依然从紧，全国固定资产投资和房地产投资增速逐月走低。至 2013 年 6 月末，全国工业品出厂价格指数 (PPI) 已连续 16 个月为同比负增长，全社会用电量增速始终处于低位。

2013 年第三季度受中央政府出台的系列“稳增长”政策措施影响，宏观经济悲观预期有所改善。2013 年 1~9 月，全国固定资产投资 309208 亿元，同比名义增长 20.2%，增速比 1~6 月上升 0.1 个百分点，止住了回落趋势。同时，PPI 同比降幅也在不断收窄，全社会用电量有所回升。

政策环境

中国经济的结构调整是一个渐进的过程，在低增长的环境下将面临更多阻力。2013 年 7 月以来，“稳增长基础上调结构、促改革”的中央经济政策发展思路越来越明确，中央政府陆续出台了关于棚户区改造、铁路和城市基础设施投资、设立上海自由贸易区、土地流转试点以及促进节能环保和光伏产业发展等政策措施。

由于国际主要发达经济体量化宽松货币政策带来的输入性通胀以及资源价格、房地产价格、劳动力成本上涨等因素尚未消除，中国通货膨胀的压力依然存在。2013 年 9 月末，中国广义货币 (M2) 余额为 107.74 万亿元，同比增长 14.2%；9 月份全国居民消费价格总水平同比上涨 3.1%。预计在未来半年至一年内，中央银行显著放松货币政策的可能性较低。

城镇化是“稳增长、调结构、促改革”的重要抓手，预计未来中央政府将继续推进积极的财政政策，围绕新型城镇化的相关政策将陆续出台。同时，预计中央政府将继续推进关于促进基础设施建设、建立房地产市场健康发展长效机制等方面的政策措施，继续发挥基础设施和房地产投资对经济增长的重要作用。

考虑到 2013 年以来中央和地方政府税收收入增长已经明显放缓，地方政府土地出让收入的增长空间有限，中央和地方财政收入已难以支撑基础设施建设投资增速进一步提高；预计未来基础设施建设投资将引入多元的融资渠道，以维持投资增长保持在较高的水平。

综合以上分析，预计 2013 年第四季度及 2014 年上半年中国将继续推进积极的财政政策，宏观经济增长将企稳筑底，总体保持平稳运行，物价保持在合理区间，为产业结构调整和体制改革提供适宜的宏观经济环境。

行业与区域经济环境

行业分析

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，对于改善人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率具有重要作用，具有资金投入大、公益性强、收益低等特点。

近年来，我国城市基础设施建设发展较快，部分地区城市基础设施条件有了很大的改善，促进了地方经济的发展。但总体来看，我国城市基础设施仍存在总量不足、标准不高、运行管理粗放等问题。为加快城市基础设施转型升级，全面提升城市基础设施水平，2013年9月，国务院发布了《国务院关于加强城市基础设施建设的意见》，要求优先加强供水、供气、供热、电力、通信、公共交通、物流配送、防灾避险等与民生密切相关的基础设施建设，加强老旧基础设施改造。加强城市基础设施建设，有利于推动经济结构调整和发展方式转变，拉动投资和消费增长，扩大就业。

过去三十余年间，我国的城镇化进程稳步推进，城镇化水平自1978年改革之初的17.9%逐年提高至2012年末的52.6%，城镇人口首次超过农村人口，我国进入了以城市社会发展为主的新阶段。但与发达国家70%以上的城镇化水平相比，差距依旧很大，在未来很长时间内我国城镇化及基础设施建设发展仍有较大空间。

城市基础设施建设所需资金规模巨大，近年来城市基础设施建设资金的来源已从单一的财政投资向多层次、多渠道转变。除了银行贷款外，地方政府融资平台还通过债券、信托等直接融资工具为基础设施建设筹集资金。据中央国债登记结算有限责任公司统计，2012年银行间债券市场发行的地方政府融资平台类债券（包括中期票据和企业债）达6367.9亿元，同比增长148%；发行量占银行间市场当年发行总量的比例达11%，较2011年上升7个百分点。2013年1~7月，地方政府融资平台类债券（包括短期融资券、中期票据、企业债、非公开定向债务融资工具和资产支持票据等）共发行410只，发行规模为5278.50亿元，同比增长33.97%。

总体来看，在我国未来城镇化发展过程中，城市基础设施建设将面临较大的发展机遇，地方政府平台公司在加强和改进城市基础设施建设中将继续发挥着重要作

用。

地区经济

1. 大理州

大理州地处云南省中部偏西，海拔 2090 米，东邻楚雄州，南靠普洱市、临沧市，西与保山市、怒江州相连，北接丽江市。大理州辖 1 市 11 县，分别为大理市、祥云、弥渡、宾川、永平、云龙、洱源、鹤庆和剑川 8 个县以及漾濞、巍山和南涧 3 个少数民族自治县，总面积 29459 平方公里，总人口 351 万，其中少数民族人口约占 50%。

大理州位于云南省“三横三纵九通道”高等级公路网中的“一横”（320 国道）和“一纵”（214 国道）的交汇点，距昆明市 331 公里，是云南省承东启西、连南接北重要交通枢纽和物资集散地，也是云南省西出缅甸、北上川藏的重要交通中心，还是我国连接东南亚国际大通道的重要节点。

近年来大理州经济持续快速发展，综合实力稳步增强。2012 年，大理州实现地区生产总值（GDP）672.1 亿元，较 2011 年增长 15.6%，超出全国 GDP 增速 7.8 个百分点；GDP 规模在云南省 16 个州市中位居第 5，人均 GDP 为 19283 元。分产业看，第一产业增加值 146.0 亿元，较 2011 年增长 7.3%；第二产业增加值 284.9 亿元，增长 21.4%；第三产业增加值 241.2 亿元，增长 13.7%，三次产业结构由 2011 年的 21.7：41.9：36.4 调整为 21.7：42.4：35.9。

表 6：2012 年云南省主要州市经济财政指标情况

单位：亿元、%

州市	地区生产总值		人均地区生产总值(元)	三次产业结构	地方公共财政预算收入
	金额	增速			
昆明市	3011.1	14.1	46256	5.3：45.8：48.9	378.4
曲靖市	1400.2	13.0	23662	18.7：53.1：28.2	103.8
玉溪市	1000.2	12.2	43037	9.7：62.4：27.9	90.2
红河哈尼族彝族自治州	905.4	13.2	19909	17.2：53.6：29.2	84.48
大理白族自治州	672.1	15.6	19283	21.7：42.4：35.9	59.3

资料来源：各州市 2012 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

工业方面，2012 年大理州完成工业现价总产值 782.24 亿元，较 2011 年增长 28.7%。按规模分，规模以上工业企业总产值 533.55 亿元，较 2011 年增长 25.72%；规模以下工业企业总产值 248.69 亿元，增长 30.78%。按轻重工业分，轻工业总产值 290.61 亿元，较 2011 年增长 31.67%；重工业总产值 491.63 亿元，增长 24.83%。2012 年，大理州六大支柱产业完成产值 542.44 亿元，较 2011 年增长 23.42%，占大理州工业总产值的 69.34%。其中矿冶工业产值 131.91 亿元，增长 20.25%；烟草工业产值 74.64 亿元，增长 17.61%；机械工业产值 109.9 亿元，增长 25.19%；生物资源及优势农产品深加工产值 77.74 亿元，增长 33.03%；建材工业产值 58.35 亿元，增长 24.41%；能源工业产值 89.90 亿元，增长 22.78%。2012 年，大理州实现工业增加值 235.2 亿元，按可比价较 2011 年增长 21.6%。

固定资产投资方面，2012 年，大理州规模以上固定资产投资（含房地产投资）

完成 406.6 亿元，比上年增长 32.1%，其中房地产投资 77.2 亿元，增长 69.5%；工业投资 184.4 亿元，同比增长 55.8%；其中非电工业投资完成 65.1 亿元，增长 20.6%；电力工业完成投资 119.2 亿元，增长 73.7%；交通运输业完成投资 11.2 亿元，下降 64.3%；水利业完成投资 16.5 亿元，增长 9.1%；教育行业完成投资 3.7 亿元，下降 24.4%；卫生行业完成投资 5.1 亿元，增长 29.1%。从结构上来看，第二产业在三次产业中投资增速最高，其中电力工业、房地产等行业的投资增速最快，交通运输投资同比下降明显。

国内贸易方面，2012 年大理州实现社会消费品零售总额 204.6 亿元，较 2011 年增长 20.0%。从销售地域看，城镇零售总额完成 170.5 亿元，增长 20.5%；乡村零售总额完成 34.1 亿元，增长 17.6%。从行业看，批发业零售总额完成 40.1 亿元，增长 27.6%；零售业零售总额完成 135.2 亿元，增长 16.2%；餐饮业零售总额完成 27.7 亿元，增长 28.9%；住宿业零售总额完成 1.6 亿元，增长 24.4%。

总体来看，大理州矿冶、机械、烟草等六大支柱产业迅速发展，经济实力较强。

2. 大理创新工业园区

园区是云南省重点发展的千亿产业园区之一，辖区面积 399 平方公里，片区规划面积 116.1 平方公里。园区的前身为大理州经济开发区³（以下简称“大理经开区”）、大理高新技术产业开发区和原大理创新工业园区。园区位于滇西北交通枢纽—云南省大理市凤仪镇境内，依托良好的自然资源和区位优势，成为云南省 30 个重点工业园区之一，已逐步发展成为面向云南省乃至东南亚、南亚市场的以绿色生态为主要特征的多业并举的现代化综合工业园区。

近年来园区发展的战略地位日益重要，2012 年 4 月大理州委、州政府将上述 3 个园区合并，组建了新的大理创新工业园区，实行州属州管。根据大理州委、州政府《关于推动工业园区跨越发展的决定》（大发〔2012〕11 号），未来 5 年园区重点发展的有汽车及机械装备制造、生物制药、生物食品、能源及能源装备制造、轻工纺织、物流等产业，重点企业及项目包括云南力帆骏马车辆有限公司、大理药业针剂疫苗项目、嘉士伯、滇西纺织、云南物流产业集团物流园项目、大理运输集团有限公司公路货运枢纽站等。

2012 年，园区累计完成工业总产值 160.80 亿元⁴，工业增加值 36.48 亿元，其中规模以上工业增加值 33.70 亿元；园区实现销售收入 310.3 亿元，完成固定资产投资 59.21 亿元，其中基础设施建设投资 8.27 亿元；经济实力进一步增强。

园区目前已形成以汽车及机械制造、纺织服装加工、食品及医药生产为主的产业发展方向，其中云南力帆骏马车辆有限公司累计投入 20 多亿元，建成了年产 3 万辆中、轻卡汽车的生产线，成为云南省最大的汽车制造企业。云南欧亚乳品深加工、云南白药大理清逸堂、广东明阳风电等 14 个重点工业项目总投资 22 亿元，完成投资 10.2 亿元，其中广东明阳风电项目第一台风机于 2012 年 12 月 29 日下线，是云南省第一台风电机组。园区还引进了中央储备粮大理直属库、中石化云南省大

³ 大理经济开发区 1992 年经云南省人民政府批准成立，是大理州利用特定的地缘、区位及滇西资源优势，以特殊政策强化的外引内联的对外开放窗口，按功能规划为天井商贸片区、凤仪仓储区和上登工业区三部分。2000 年 11 月，云南省人民政府批准大理省级经济开发区同时为省级大理高新技术产业开发区，实行两块牌子，一套人马，政区合一的管理体制，重点规划建设生物制药、绿色食品加工和新材料生产三个高新技术产业园。

⁴ 如无特别说明，本文所提到的园区相关经济财政数据均为 3 个园区合并后的模拟数据。

理振戎油库等五户大型仓储企业，建成了各类商品容量近 25 万吨的仓储库房。园区目前有规模以上工业企业 33 家，高新技术企业 3 家，世界 500 强企业 3 家，国家农业产业化龙头企业 1 家，国家“金太阳”示范工程企业 1 家，重点培育上市企业 3 家，云南省创新型试点企业 2 家，云南省重点推进外来投资企业 1 家；累计申报国家级科技项目 9 项，省级项目 33 项，州级项目 15 项。

总的来看，园区发展在大理州的战略地位日益增强，大理州政府对园区支持力度较大，园区经济增长较为迅速，经济发展潜力较大。

财政状况

1. 大理州

2010 年~2012 年，大理州地方综合财力逐年增长。得益于总体经济以及优势产业的不断发展，大理州一般预算收入逐年增加，占当年地方综合财力的比重分别为 25.16%、23.74%和 25.04%；转移支付和税收返还收入以及国有土地使用权出让收入均逐年大幅增加。

表 7：大理州财政收入

单位：万元

项目	2010 年	2011 年	2012 年
一般预算收入	376162	459463	592840
其中：税收收入	276722	356275	458099
非税收入	99440	103188	134741
国有土地使用权出让收入	213568	318003	404755
转移支付和税收返还收入	843492	1139932	1341005
其中：税收返还收入	77386	82173	85776
专项转移支付收入	437038	573524	663292
一般性转移支付收入	329068	484235	591937
预算外财政专户收入	61604	18087	28839
地方综合财力⁵	1494826	1935485	2367439

资料来源：大理州财政局，东方金诚整理

大理州一般预算收入以税收收入为主，2010 年~2012 年，税收收入占一般预算收入的比例分别为 73.56%、77.54%和 77.27%。大理州税收收入主要集中在烟草、矿冶、机械、建材、能源、生物资源及优势农产品加工六大支柱产业。烟草工业作为大理州的支柱产业之一，对大理州的税收贡献最大。

近年来，大理州国有土地使用权出让收入大幅上升，占当年地方综合财力的比例分别为 14.29%、16.43%和 17.10%，对大理州地方财政收入形成重要的补充。

大理州产业结构中农业占比较大，上级政府转移支付和税收返还收入成为大理州财政收入的最主要来源之一，2010 年~2012 年，占大理州地方综合财力的比重分别为 56.43%、58.90%和 56.64%，大理州财政收入对转移支付和税收返还收入依赖较大。

⁵ 地方综合财力=一般预算收入+国有土地使用权出让收入+转移支付和税收返还收入+预算外财政专户收入

2012年，大理州地方一般预算支出 200.50 亿元，同比增长 25.6%，其中教育支出 41.22 亿元，同比增长 47.4%；社会保障和就业支出 22.08 亿元，同比增长 22.7%；医疗卫生支出 21.97 亿元，同比增长 29.7%；农林水事务支出 31.61 亿元，同比增长 15.9%。

2010年~2013年3月末，大理州政府债务余额和债务率均逐年下降，其中直接债务占比较高，以国内金融机构借款为主。

表 8：大理州政府债务情况

项目	2010年末	2011年末	2013年3月末
地方政府债务余额（万元）	851381	768337	728618
债务率 ⁶ （%）	56.96	39.70	30.78

资料来源：大理州财政局，东方金诚整理

总的来看，大理州一般预算收入逐年增长，地方政府债务余额逐年下降，债务率处于较低水平，财政实力较强。但东方金诚也关注到，大理州财政收入对转移支付和税收返还收入依赖较大。

2. 大理创新工业园区

近年来，随着经济的快速发展，园区财政实力逐年增强，财政收入⁷以一般预算收入和政府性基金收入为主。2010年~2012年，园区一般预算收入增速较快，2012年较2010年增长 69.02%，但规模仍较小。政府性基金收入是园区财政收入的最主要来源，主要为国有土地使用权出让收入，近三年占当年财政收入的比例分别为 67.61%、58.55%和 59.06%。

表 9：大理创新工业园区财政收入

单位：万元

项目	2010年	2011年	2012年
一般预算收入	30733	42477	51945
政府性基金收入	79545	70714	92599
上级补助收入	7370	7587	12234
其中：返还性收入	1792	1839	1569
专项转移支付收入	3555	4611	9403
一般性转移支付收入	2023	1137	1262
财政收入	117648	120778	156778

资料来源：大理创新工业园区财政局，东方金诚整理

随着财政收入的增加，园区财政支出⁸规模不断扩大。2010年~2012年，园区一般预算支出逐年增加，年均增长率 38.87%。

⁶ 债务率=地方政府债务余额/地方综合财力*100%。

⁷ 财政收入=一般预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

⁸ 财政支出=一般预算支出+政府性基金支出+上解上级支出。

表 10：大理创新工业园区财政支出

单位：万元

项目	2010 年	2011 年	2012 年
一般预算支出	28216	38724	54416
政府性基金支出	79583	72252	92513
上解上级支出	9887	10954	18098
财政支出	117686	121930	165027

资料来源：大理创新工业园区财政局，东方金诚整理

2010 年~2012 年，园区地方财政自给率⁹分别为 108.92%、109.69%和 95.46%，地方一般预算收支平衡能力较强。

综合以上分析，虽然园区目前财政实力一般，但考虑到近年来园区加快产业布局，经济发展迅速，以及园区日益重要的战略地位和大理州政府的有力支持，东方金诚认为，园区未来经济与财政实力将不断增强。

业务运营

经营概况

公司是园区最重要的基础设施建设及土地开发运营主体，根据园区管委会的授权，负责园区市政道路、管网设施、供排水、土地一级开发和其它政府性投资项目的建设，并开展融资担保和产业投资等业务。

公司主营业务收入主要来源于基础设施项目代建、土地出让和土地一级开发。2010 年~2012 年，公司主营业务收入出现小幅波动，其中 2010 年和 2011 年土地出让收入和土地一级开发收入占比较高。2012 年公司不再具有土地收储职能，没有产生土地出让收入，同时新增加了基础设施项目代建收入，占比较高。

表 11：公司主营业务收入构成情况

单位：万元、%

主营业务收入类别	2010 年		2011 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
代建收入	-	-	-	-	39218.40	68.56
土地出让收入	26646.79	57.59	38740.54	56.24	-	-
土地一级开发收入	18937.39	40.93	29128.68	42.28	16188.86	28.30
其他收入	687.81	1.49	1018.14	1.48	1798.87	3.14
合计	46271.99	100.00	68887.37	100.00	57206.12	100.00

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

作为园区最重要的基础设施建设运营主体，公司接受园区管委会的委托，根据园区管委会的年度项目投资计划，对园区内的基础设施项目开展建设。

2010 年~2012 年，公司先后完成了一批重大基础设施项目的投融资和建设工

⁹ 地方财政自给率=一般预算收入/一般预算支出。

作,包括环洱海(上和至登龙河段)截污干渠、龙山州级行政中心区、东城区供水管网(一、二期)、环海截污干渠(一、二期)、菠萝江(满江段)综合整治、海东(一、二号)路、海东污水处理厂和海东新区排水管网等工程项目,其中环洱海(上和至登龙河段)截污干渠工程已完成竣工结算,总投资额 32682 万元,按照 20%的利润率计算,项目投资利润为 6536.4 万元,回购资金总额为 39218.4 万元,回购资金将于 2013 年起由园区管委会分 5 年等额支付给公司。

2012 年末,公司在建的基础设施项目主要是本期债券募投项目以及环洱海(下和-观音阁)截污干管、海东新区 2 号路、天井片区市政路网、满江片区市政路网、垃圾处理场等项目,计划总投资额 377075 万元,2012 年末公司已完成投资金额 140523 万元,未来仍面临较大的资本支出压力。

表 12: 截至 2012 年末公司重点在建项目情况¹⁰

单位: 万元

项目名称	总投资金额	2012 年末累计投入金额
大理市上登工业园区北片区管网等基础设施	19000	8600
大理市上登工业园区中片区管网等基础设施	124968	33000
大理市上登工业园区南片区管网等基础设施	23000	1400
环洱海(下和-观音阁)截污干渠	11283	10954
海东新区 2 号路	40837	39592
天井片区市政路网	53718	39188
满江片区市政路网	62269	6603
垃圾处理场	42000	1186
合计	377075	140523

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

未来,公司还将计划投资建设科技孵化园、上登工业园区服务区、满江蔬菜批发市场等项目,总投资额 71300 万元。

表 13: 公司未来拟建基础设施项目情况

单位: 万元

项目名称	项目建设内容	总投资金额
科技孵化园	科技孵化园、大学生创业园、生活配套、公租房等	33700
上登工业园区服务区	商务会所、酒店、保障性住房等	31600
满江蔬菜批发市场	占地 80 亩左右的蔬菜批发市场	6000
合计	-	71300

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

总体来看,公司是园区最重要的基础设施建设运营主体,主营业务具有较强的区域专营性,但公司在建及拟建项目投资规模较大,未来面临较大的筹资压力。

土地一级开发整理

公司在园区管委会的授权下对园区内土地进行一级开发整理,统一组织土地一级开发整理工作。土地一级开发整理的成本包括征地、拆迁、安置、道路建设、供

¹⁰ 本期债券募投项目为 2013 年 8 月末累计投入金额。

水、供电、供气、排水、通讯、照明、绿化、土地平整等市政设施配套建设费用，土地出让后，实行收支两条线，土地出让金全额上缴园区财政，园区财政局全额返还公司垫付的成本，并将土地出让净收益返还给公司作为主营业务收入。

2010年~2012年，经公司开发整理后出让的土地使用权面积分别为2336亩、1255亩和1619亩，每亩平均出让价格分别为32.86万元、27.19万元和59.78万元，合计金额为207661.17万元，公司共获得土地一级开发收入64254.94万元。

表 14：2010 年~2012 年公司开发整理的土地情况

单位：亩、万元/亩

时间	土地用途	出让面积	平均出让价格	出让金额（万元）
2010年	工业、商服、住宅	2336	32.86	76766.97
2011年	工业、商服、住宅	1255	27.19	34122.69
2012年	工业、商服、住宅	1619	59.78	96771.51
合计		5210	39.94	207661.17

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2012年末，公司拥有的国有土地使用权面积823615.32平方米，正在开发的土地使用权面积277297.60平方米，开发成本账面价值48088.50万元。

表 15：截至 2012 年末公司拥有的国有土地使用权情况

单位：万元、平方米

土地证号	土地用途	土地面积	土地类型	账面价值
大国用（2012）第00546号	商服用地	27088.57	出让	4657.85
大国用（2012）第00547号	商服用地	47650.84	出让	9137.10
大国用（2012）第00965号	综合用地	1577.22	划拨	1898.73
大国用（2009）第00735号	商服用地	6787.17	出让	36132.59
大国用（2009）第00736号	商服用地	3474.06	出让	
大国用（2009）第00737号	商服用地	44427.12	出让	
大国用（2009）第01005号	商服用地	66874.34	出让	
大国用（2009）第01006号	商服用地	42659.79	出让	
大国用（2009）第01007号	商服用地	36758.49	出让	
大国用（2012）第01276号	工业用地	17630.99	出让	1490.36
大国用（2012）第01277号	工业用地	33382.09	出让	2821.82
大国用（2011）第01225号	工业用地	26143.80	出让	2209.96
大国用（2011）第01226号	工业用地	30717.55	出让	2596.59
大国用（2011）第01227号	工业用地	27721.52	出让	2343.33
大国用（2012）第00504号	工业用地	41348.08	出让	3495.19
大国用（2012）第00506号	工业用地	38134.18	出让	3223.52
大国用（2012）第00612号	综合用地	57731.51	划拨	18116.73
大国用（2012）第00847号	工业用地	81893.33	出让	1880.98
大风国用（2012）第04003号	工业用地	56948.00	出让	5751.08
大风国用（2012）第04033号	工业用地	134666.67	出让	
合计		823615.32	-	95755.83

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地出让

公司的土地出让收入来自于原合并范围内的园区土地收储中心，土地收储中心将园区内的土地收储并进行开发整理后出让，获得土地出让收入。2011 年公司土地出让面积较 2010 年增幅较大，但受出让的土地用途与地块影响，平均出让价格较低，出让金额波动较大。2012 年，园区管委会为规范经营将园区土地收储中心股权从公司划出，相应的土地收储中心所属的土地资产及开发成本也大幅减少。公司不再产生土地出让收入。

表 16：2010 年~2011 年公司土地出让情况

单位：平方米、元/平方米

时间	土地出让面积	土地出让均价	土地出让收入(万元)
2010 年	555141.47	422.87	26646.79
2011 年	1466722.56	264.13	38740.54
合计	2021864.03	-	65387.33

资料来源：公司提供，东方金诚整理

政府支持

作为园区最重要的基础设施建设及土地开发运营主体，园区管委会在资产划拨、财政补贴等方面给予了公司大力支持，为公司的快速发展奠定了基础。

为强化公司的投融资职能，增强公司的整体实力，园区管委会将多宗土地资产和大理创新工业园区投资开发有限责任公司整体注入公司，并多次注入现金资产增加公司的资本公积，公司资本实力有所增强。

公司承担的城市基础设施项目公益性质较强，盈利能力一般，园区管委会每年给予公司一定数额的财政补贴支持。2010 年~2012 年，公司的财政补贴收入合计 1.22 亿元。

企业管理

产权结构

截至 2012 年末，公司注册资本 60000 万元人民币，大理州国资委持有公司 100% 股权，是公司实际控制人。园区管委会作为大理州政府的派出机构，根据授权代表大理州政府行使股东权力。

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，制定了公司章程。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 人，职工代表 1 人。董事长由大理州国资委从董事中指定，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 2 人。监事长由大理

州国资委从监事中指定，监事每届任期 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，总经理对董事会负责，统一负责公司的日常经营和管理。公司设总经理 1 人，由董事会聘任或者解聘。

管理水平

公司下设行政管理部、计划财务部、企划部、投融资管理部和工程部 5 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，并完善了包括内部风险管控、财务管理、投融资管理等各项内部管理制度。

内部风险管控方面，公司按照全面性、审慎性、合理性、有效性、制衡性和独立性六大原则，制定并施行风险识别、评估、预警和控制的系列防范措施，建立了较为完善的内部经营管理风险控制制度。

财务管理方面，公司会计核算实行“统一制度、统一核算、分级管理、报表汇总”的管理体系，制定了完善的财务制度，并通过定期和不定期审计对子公司执行情况进行监督。对外担保由公司本部统一管理，下属子公司不得擅自对外提供担保、相互提供担保，也不得请外单位为其担保。

投融资管理方面，公司分别制定了投资、融资管理办法。融资按照“统一计划、综合权衡、专款专用、适度负债”的原则进行融资预算的编制和审批。公司及下属子公司的投资管理采取统一规划、分类管理、分级决策、综合评价的管理模式；对投资项目的前期可研分析、立项审批、资金筹措、项目实施、投资后评价和跟踪考核实行全过程管理监督。

财务分析

财务质量

公司提供了 2010 年~2012 年合并财务报表。2010 年~2012 年财务数据均已经中审亚太会计师事务所有限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，公司纳入合并报表范围内的公司共有 8 家，其中全资子公司 4 家，控股子公司 2 家，实际控制的公司 2 家。2012 年公司合并报表范围新增加大理创新工业园区投资开发有限公司和大理州创新融资担保有限公司。

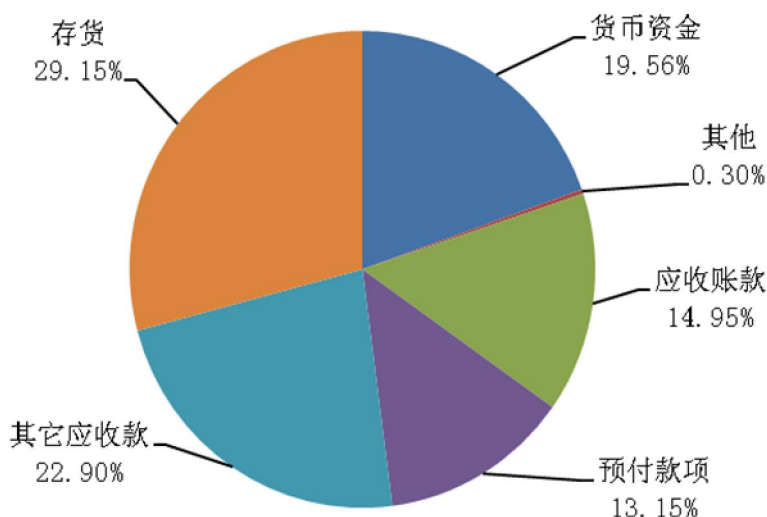
资产构成与资产质量

2010 年~2012 年末，公司总资产有所增长，分别为 53.97 亿元、53.58 亿元和 61.07 亿元；流动资产占总资产的比例分别为 68.75%、62.10%和 56.13%。

1. 流动资产

2010 年~2012 年末，公司流动资产分别为 37.11 亿元、33.27 亿元和 34.28 亿元。2012 年末，公司流动资产中货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货合计占流动资产的比例为 99.70%。

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1.99亿元、1.62亿元和6.71亿元，其中2012年末较2011年末增幅较大，主要是因为公司于2012年4月24日发行了总额6.5亿元的附息式固定利率的市政项目建设债券。

2010年~2012年末，公司应收账款从1.20亿元增加至5.12亿元，主要是公司代建项目以及开发的土地增加。2012年末，公司应收账款最大对象为园区财政局，占应收账款余额的比例为99.95%，不能收回的风险较小，但存在一定的流动性风险。

2010年~2012年末，公司预付款项分别为2.77亿元、2.96亿元和4.51亿元，主要是预付给各建筑单位的工程款。2012年末，公司预付款项中账龄在1年期以内的占比61.44%，1~2年期的占比11.32%，2~3年期的占比0.47%，3年期以上的占比26.77%；预付款项前5名合计占比30.22%。

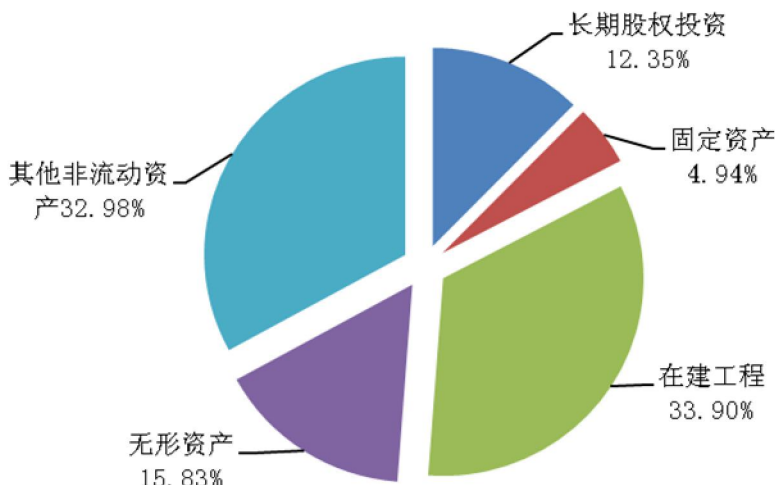
2010年~2012年末，公司其他应收款分别为2.25亿元、1.84亿元和7.85亿元，主要是公司因承担建设项目和土地开发而与政府部门产生的往来借款和垫付款。2012年末，公司其他应收款主要是与园区土地收储中心的往来借款，账面余额4.04亿元，占比51.46%。总体来看，公司其他应收款主要对象为园区土地收储中心等政府部门，不能收回的风险较小，但存在一定的流动性风险。

2010年~2012年末，公司存货分别为28.89亿元、25.64亿元和9.99亿元，主要为土地使用权及开发成本，变现能力较弱。2012年末较2011年末存货大幅减少的主要原因是公司为规范经营不再将园区土地收储中心纳入合并报表范围导致土地资产大幅减少。2012年末，公司存货中土地使用权5.18亿元，占比51.85%；开发成本4.81亿元，占比48.15%。

2. 非流动资产

2010年~2012年末，公司非流动资产分别为16.86亿元、20.31亿元和26.79亿元，主要是由于工程物资和无形资产增长所致。

图2：截至2012年末公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2010年~2012年末，公司加大了对对外投资力度，长期股权投资分别为2.67亿元、2.68亿元和3.31亿元，主要是对子公司和参股公司的投资；在建工程分别为3.93亿元、7.15亿元和9.08亿元，主要是公司代建的基础设施项目；公司无形资产由1.74亿元增加至4.24亿元，主要是土地使用权；其他非流动资产近三年变化不大，主要是园区管委会待回购的基础设施项目。

总体来看，公司资产以流动资产为主，流动资产中存货、应收账款和其他应收款占比较大，资产流动性较差。

资本结构

1. 所有者权益

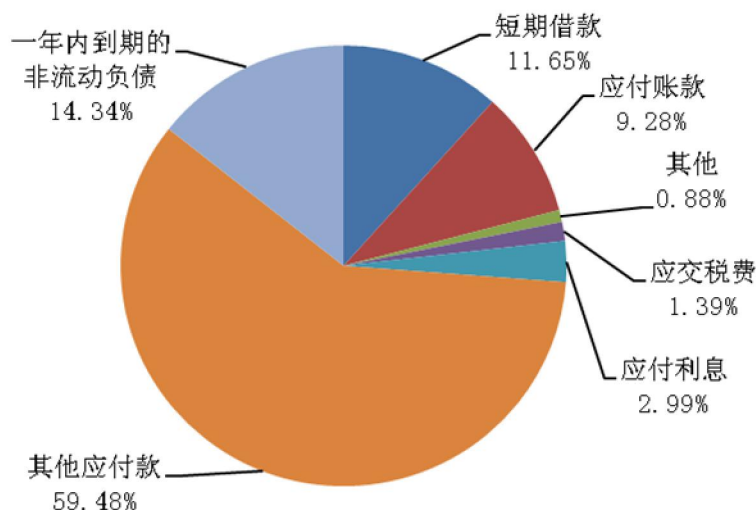
2010年~2012年末，公司所有者权益分别为36.50亿元、37.02亿元和37.73亿元。2012年末，公司所有者权益（含少数股东权益4.57亿元）中实收资本占比15.90%；资本公积占比46.08%；盈余公积占比0.09%；未分配利润占比25.82%。

2. 负债

2010年~2012年末，公司负债总额分别为17.47亿元、16.57亿元和23.34亿元。2012年末，公司流动负债13.34亿元，占比57.14%；非流动负债10.01亿元，占比42.86%。

2010年~2012年末，公司流动负债分别为10.85亿元、10.56亿元和13.34亿元。

图3：截至2012年末公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2010年~2012年末，公司短期借款分别为0万元、3000.00万元和15538.80万元，主要是银行质押借款，质押物是大理州创新融资担保有限公司1.29亿元定期存单。

2010年~2012年末，公司应付账款分别为807.24万元、14297.27万元和12371.16万元，主要是应付代建项目的工程款，2012年末，公司1年期以内应付账款占比99.09%。

2010年~2012年末，公司其他应付款分别为3.98亿元、5.42亿元和7.93亿元，主要是为满足基础设施建设和土地一级开发的资金需求而产生的与大理州各政府部门和国有企业的往来借款。2012年末，公司其他应付款1年期以内的占比35.74%，1~2年期的占比38.35%，2~3年期的占比25.83%；前5名对象合计7.01亿元，占比88.40%。

2010年~2012年末，公司一年内到期的非流动负债逐年减少，分别为6.55亿元、3.23亿元和1.91亿元，主要是公司归还部分到期的长期借款所致。

2010年~2012年末，公司非流动负债主要包括长期借款和应付债券。2012年末，公司非流动负债中长期借款2.45亿元，占比24.51%；应付债券6.39亿元，占比63.83%，是公司于2012年4月24日发行了总额6.5亿元的附息式固定利率的市政项目建设债券，票面利率8.80%，债券期限为7年，于存续期第3年末至第7年分期偿还本金，每年偿还1.3亿元。

2010年~2012年末，公司全部债务分别为13.17亿元、9.51亿元和12.31亿元；公司全部债务以长期有息债务为主，长期有息债务占全部债务的比例分别为50.27%、62.94%和71.83%；公司资产负债率分别为32.36%、30.91%和38.22%，全部债务资本化比率分别为26.51%、20.44%和24.59%。

本期债券的拟发行额度为4亿元，是公司2012年末全部债务和负债总额的0.33倍和0.17倍。以公司2012年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将上升至42.02%和30.18%，

对公司现有资本结构有一定影响。

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 0.8 亿元偿还本金。

表 17：本期债券存续期内公司债务结构

单位：万元

债务到期时间	本期债券本金到期偿还金额	现有债务本金到期偿还金额	合计
2013 年	-	34663.80	34663.80
2014 年	-	1950.00	1950.00
2015 年	-	19600.00	19600.00
2016 年	8000	16875.00	24875.00
2017 年	8000	17500.00	25500.00
2018 年	8000	13000.00	21000.00
2019 年	8000	20600.00	28600.00
2020 年	8000	-	8000.00
合计	40000	124188.80	164188.80

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司与交通银行股份有限公司大理分行（以下简称“大理分行”）签订了《流动性贷款支持协议》。根据该协议，在本期债券存续期内，当公司对本期债券付息或本金兑付发生临时资金流动性不足时，在符合国家法律、法规的前提下，大理分行承诺在每次付息日或本金兑付首日前 10 个工作日给予公司不超过本期债券当年应偿还本息金额的流动性支持贷款（具体金额以每次付息和本金兑付的偿债资金缺口为准）。该流动性支持贷款专门用于为本期债券偿付本息，具有一定的增信作用。

总体来看，公司负债规模有所增长，以流动负债为主；全部债务相对保持稳定，短期有息债务逐年减少，新增应付债券导致长期有息债务有所增加。大理分行的流动性贷款支持对本期债券偿付提供了一定的保障。

盈利能力

2010 年～2012 年，公司营业总收入分别为 4.68 亿元、6.99 亿元和 5.83 亿元，年平均增长率 11.59%。受公司不再将园区土地收储中心纳入合并报表范围的影响，公司 2012 年无土地转让收入，导致营业总收入较 2011 年大幅下降。

2010 年～2012 年，公司期间费用占营业总收入的比重很小，分别为 2.32%、1.45%和 2.10%。

2010 年～2012 年，公司利润总额分别为 21338.01 万元、33416.78 万元和 26601.00 万元，其中营业外收入分别为 3269.24 万元、4717.53 万元和 4280.85 万元，占利润总额的比重分别为 15.32%、14.12%和 16.09%；营业外收入中政府财政补贴收入分别为 3267.50 万元、4697.49 万元和 4280.85 万元。

2010 年～2012 年，公司的总资本收益率分别为 4.20%、7.00%和 5.02%，净资产收益率为 5.72%、8.80%和 6.65%。公司盈利能力一般。

现金流

2010年~2012年,公司经营活动现金流入分别为6.70亿元、10.45亿元和9.42亿元,主要是政府支付的基础设施项目及土地开发的工程款、土地出让收入的返还款和财政补贴以及往来款形成的现金流入;经营活动现金流出分别为3.69亿元、5.55亿元和5.78亿元,主要是基础设施项目、土地开发及往来款的现金流出;公司经营性净现金流有所波动,分别为3.01亿元、4.90亿元和3.64亿元。公司经营性现金流对波动性较大的政府工程款的支付、财政补贴和往来款依赖较大,未来存在一定不确定性。

2010年~2012年,公司投资规模较大,投资活动现金流入和流出均逐年增加,公司投资性净现金流分别为-1.76亿元、-2.56亿元和-9.17亿元。

2010年~2012年,公司筹资活动现金流入逐年增加,分别为2.12亿元、7.58亿元和16.57亿元,以吸收投资、借款和发行债券所收到的现金为主;公司筹资性净现金流分别为-2.13亿元、-2.71亿元和7.93亿元。总体来看,公司在建及拟建项目投资规模较大,未来面临较大的筹资压力。

2010年~2012年,公司现金及现金等价物净增加额规模较小且波动较大,分别为-8839.80万元、-3687.43万元和24003.90万元。

总体来看,公司经营性现金流对波动性较大的政府工程款的支付、财政补贴和往来款依赖较大,未来存在一定不确定性;公司在建及拟建项目投资规模较大,未来面临较大的筹资压力;公司现金及现金等价物净增加额规模较小且波动较大,总体现金流状况不佳。

偿债能力

2010年~2012年末,公司流动比率分别为342.08%、315.01%和257.02%,速动比率分别为75.79%、72.22%和182.11%,但公司流动资产中以存货、应收账款和其他应收款为主,资产流动性较差。同时,公司经营性现金流对波动性较大的政府工程款的支付、财政补贴和往来款依赖较大,未来存在一定不确定性;公司在建及拟建项目投资规模较大,未来面临较大的筹资压力。

虽然公司资产及现金流对债务的保障程度较弱,但考虑到公司主营业务具有较强的区域专营性,大理州政府和园区管委会对公司支持力度很大,因此,公司的偿债能力主要取决于大理州政府及园区政府的财政实力和偿债能力。鉴于大理州政府及园区政府具有较强的财政实力,东方金诚认为公司的偿债能力很强。

抗风险能力

基于对大理州和园区地区经济和财政实力、地方政府对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断,公司抗风险能力很强。

结论

大理州矿冶、机械、烟草等六大支柱产业发展迅速,经济和财政实力较强;园

区经济发展较为迅速，区位优势明显，经济发展潜力较大；作为园区最重要的基础设施建设和土地开发运营主体，公司主营业务具有较强的区域专营性，地方政府在资产划拨和财政补贴等方面给予了公司有力支持。同时，大理州财政收入对转移支付和税收返还收入依赖较大；公司在建及拟建项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力；公司资产流动性较差，盈利能力一般。

大理分行的流动性贷款支持对本期债券偿付提供了一定的保障。综合分析，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目	2010 年末	2011 年末	2012 年末
流动资产：			
货币资金	19933.84	16246.41	67053.61
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收账款	12000.00	12000.00	51243.69
预付款项	27746.80	29612.60	45075.42
应收利息	0.00	35.28	4.89
应收保费	0.00	0.00	9.58
其它应收款	22525.38	18379.95	78513.79
存货	288857.75	256449.88	99914.83
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	12.79	1000.00
流动资产合计	371063.77	332736.90	342815.81
非流动资产：			
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	26733.18	26759.36	33091.03
投资性房地产	0.00	0.00	0.00
固定资产	4841.06	2915.92	13235.55
工程物资	0.00	0.00	0.00
在建工程	39286.70	71508.30	90821.33
固定资产清理	0.00	0.00	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00
无形资产	17423.24	17065.03	42401.51
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	2.33	0.00	0.00
递延所得税资产	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	80344.04	84844.04	88344.04
非流动资产合计	168630.55	203092.65	267893.44
资产总计	539694.32	535829.55	610709.25

附件一：公司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	0.00	3000.00	15538.80
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00
应付账款	807.24	14297.27	12371.16
预收款项	0.00	17.05	762.12
应付职工薪酬	2.00	3.96	36.68
应交税费	2336.68	1887.81	1853.90
应付利息	0.00	0.00	3991.81
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	39825.65	54157.76	79329.71
一年内到期的非流动负债	65500.00	32250.00	19125.00
保险合同准备金	0.00	12.76	372.01
流动负债合计	108471.57	105626.61	133381.19
非流动负债：			
长期借款	66200.00	59864.00	24525.00
应付债券	0.00	0.00	63864.96
长期应付款	0.00	0.00	0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	160.00	11665.64
非流动负债合计	66200.00	60024.00	100055.61
负债合计	174671.57	165650.61	233436.80
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	60000.00	60000.00	60000.00
资本公积	253445.63	225731.41	173843.92
一般风险准备	0.00	0.00	25.06
盈余公积	274.65	315.14	329.13
未分配利润	42860.53	73472.64	97414.79
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00
归属母公司所有者权益合计	356580.81	359519.19	331612.90
少数股东权益	8441.93	10659.75	45659.55
所有者权益合计	365022.74	370178.94	377272.45
负债与所有者权益合计	539694.32	535829.55	610709.25

附件二：公司合并利润表（单位：万元）

项目	2010年	2011年	2012年
一、营业总收入	46831.04	69897.43	58317.87
其中：营业收入	46831.04	69742.99	57316.46
利息收入	0.00	151.68	851.81
已赚保费	0.00	2.76	146.38
手续费及佣金收入	0.00	0.00	3.22
二、营业总成本	28762.27	41095.10	35933.29
其中：营业成本	26258.20	39029.77	33353.67
提取保险合同准备金净额	0.00	10.00	268.73
营业税金及附加	1415.43	1043.40	1079.80
销售费用	0.00	0.00	0.49
管理费用	1105.49	1067.80	1600.66
财务费用	-16.85	-55.87	-374.57
资产减值损失	0.00	0.00	4.52
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	-72.54	-39.24
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	18068.77	28729.79	22345.33
加：营业外收入	3269.24	4717.53	4280.85
减：营业外支出	0.00	30.54	25.18
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	21338.01	33416.78	26601.00
减：所得税	463.87	838.81	1502.53
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00
五、净利润	20874.14	32577.97	25098.47
其中：归属于母公司所有者的净利润	20113.87	30652.60	23981.21
少数股东损益	760.27	1925.37	1117.26

附件三：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	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	36565.36	69627.18	16822.73
收到原保险合同保费取得的现金	0.00	14.22	999.53
收取利息、手续费及佣金的现金	0.00	151.68	854.81
收到税费返还	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	30458.37	34737.69	75542.91
经营活动现金流入小计	67023.73	104530.77	94219.99
购买商品、接受劳务支付的现金	32438.80	41590.71	15280.32
支付给职工以及为职工支付的现金	120.88	243.30	471.53
支付的各项税费	3327.53	3358.65	4610.08
支付的其他与经营活动有关的现金	1038.00	10322.65	37461.79
经营活动现金流出小计	36925.21	55515.32	57823.71
经营活动产生的现金流量净额	30098.52	49015.45	36396.27
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00
取得投资收益所收到的现金	0.00	22.38	29.09
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	0.00	1643.68	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	220.00	33789.23
投资活动现金流入小计	0.00	1886.06	33818.32
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	14994.70	22741.71	28793.69
投资所支付的现金	2651.90	0.00	6400.00
支付的其他与投资有关的现金	0.00	4700.00	90308.37
投资活动现金流出小计	17646.60	27441.71	125502.06
投资活动产生的现金流量净额	-17646.60	-25555.65	-91683.74
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	0.00	7037.06	42700.00
取得借款所收到的现金	6200.00	42439.00	58038.80
发行债券收到的现金	0.00	0.00	63892.50
收到的其他与筹资活动有关的现金	15000.00	26339.38	1064.73

筹资活动现金流入小计	21200.00	75815.44	165696.03
偿还债务所支付的现金	29180.00	82382.70	77275.00
分配优先股利润或偿付利息所支付的现金	12041.66	9050.77	7024.02
支付其他与筹资活动有关的现金	1270.07	11529.20	2105.65
筹资活动现金流出小计	42491.73	102962.67	86404.67
筹资活动产生的现金流量净额	-21291.73	-27147.23	79291.37
四、汇率变动对现金的影响额	0.00	0.00	0.00
五、现金和现金等价物净增加额	-8839.80	-3687.43	24003.90
加：期初现金及现金等价物余额	28773.64	19933.84	16246.41
六、期末现金及现金等价物余额	19933.84	16246.41	40250.31

附件四：公司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	20874.14	32577.97	25098.47
少数股东收益	0.00	0.00	0.00
计提的资产减值准备	0.00	0.00	0.00
固定资产折旧	155.61	116.95	519.65
无形资产摊销	363.62	363.62	412.30
长期待摊费用摊销	0.21	2.33	0.00
待摊费用的减少	0.00	0.00	0.00
预提费用的增加	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	0.00	19.98
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	0.00	0.00	57.52
投资损失	0.00	72.54	39.24
递延所得税资产减少	0.53	0.00	0.00
存货的减少	6589.17	32407.88	75232.05
经营性应收项目的减少	-2730.46	2279.62	-88914.32
经营性应付项目的增加	4845.71	-18805.45	23989.72
其他	0.00	0.00	-58.35
经营活动产生的现金流量净额	30098.52	49015.45	36396.27
2、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	19933.84	16246.41	40250.31
减：现金的期初余额	28773.64	19933.84	16246.41
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	-8839.80	-3687.43	24003.90

附件五：公司主要财务指标

项目	2010年	2011年	2012年
盈利能力			
营业利润率(%)	40.91	42.67	40.96
总资产收益率(%)	4.20	7.00	5.02
净资产收益率(%)	5.72	8.80	6.65
偿债能力			
资产负债率(%)	32.36	30.91	38.22
长期债务资本化比率(%)	15.35	13.92	18.98
全部债务资本化比率(%)	26.51	20.44	24.59
流动比率(%)	342.08	315.01	257.02
速动比率(%)	75.79	72.22	182.11
经营现金流流动负债比(%)	27.75	46.40	27.29
EBITDA 利息倍数(倍)	11.10	18.00	3.13
全部债务/EBITDA(倍)	6.03	2.81	4.47
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.09	0.25	-0.45
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	6.32	12.46	-6.28
经营效率			
销售债权周转次数(次)	3.90	5.82	1.84
存货周转次数(次)	0.09	0.14	0.19
总资产周转次数(次)	0.09	0.13	0.10
现金收入比(%)	78.08	99.61	28.85
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	-	-0.72	6.38
营业总收入年平均增长率(%)	-	49.25	11.59
利润总额年平均增长率(%)	-	56.61	11.65
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期债券摊还额(倍)	2.73	4.24	3.44
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	8.38	13.07	11.78
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	3.76	6.13	4.55
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	1.56	2.93	-6.91

附件六：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	$(\text{营业总收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业总收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}) \times 100\%$
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	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
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	$\text{营业总收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
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	$\text{营业总收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业总收入} \times 100\%$
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 = $[(\text{本期} / \text{前}n\text{年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
营业总收入年平均增长率	
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	$\text{EBITDA} / \text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量} / \text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{本期债券摊还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{本期债券摊还额}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他有息债务

短期有息债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据+其他有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+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

附件七：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。

关于大理经济开发投资集团有限公司

2013 年第一期市政项目建设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，东方金诚将在大理经济开发投资集团有限公司 2013 年第一期市政项目建设债券的存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

大理经济开发投资集团有限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。大理经济开发投资集团有限公司如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大理经济开发投资集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现大理经济开发投资集团有限公司出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，东方金诚将及时评估其对信用等级产生的影响，确认调整或不调整大理经济开发投资集团有限公司主体及债券信用等级。

如大理经济开发投资集团有限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，必要时可撤销信用等级，直至大理经济开发投资集团有限公司提供相关资料。

东方金诚的跟踪评级报告及评级结果将按监管部门要求进行披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2013 年 12 月 9 日

