

2002 年中国高新技术产业开发区债券资信评级

大连高新技术产业园区创业服务中心

5000万元企业债券资信评级分析报告摘要

资信等级

AA

评估时间

2002 年 12 月 30 日

主要财务指标

项 目	1999 年	2000 年	2001 年	变动率 (%)
主营业务收入	389.67	1179.15	2076.50	130.84
利润总额	75.78	588.40	1201.21	298.14
所有者权益	229.40	3706.33	15647.56	725.90
资产总额	801.43	4778.74	16807.55	357.95
主营业务利润率 (%)	94.45	94.45	94.45	0.00
总资本盈利率 (%)	21.00	14.08	7.67	-39.58
净资产收益率 (%)	28.08	13.49	6.53	-51.79
负债总额	572.03	1072.40	1159.98	42.40
全部资本化比率 (%)	68.55	21.25	6.01	-70.40
负债比率 (%)	71.38	22.44	6.90	-68.90
EBITDA	160.88	783.40	1593.83	214.75
流动比率 (%)	115.11	156.70	192.67	29.37
速动比率 (%)	109.84	149.67	171.95	25.12
利息倍数 (倍)	1.98	8.91	16.96	192.73
债务保护倍数 (倍)	0.32	0.78	1.59	122.56
开发区财政收入	11891	19437	29499	
开发区基本建设支出	9793	16892	23244	

分析员

李振宇、余晓梅

Tel: 010-64919022, 64919935

E-mail: lianhe@lianheratings.com.cn

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 1001—1006 室

<http://www.lianheratings.com.cn>

发债主体概况

大连市高新技术创业服务中心（以下简称

“创业中心”或“中心”）于1991年4月在大连市工商局注册成立，是大连高新技术产业园（以下简称“园区”）管委会直属的具有独立法人资格的全民事业单位。中心的主要任务是为高新技术企业的技术创新、高新技术成果转化和培育科技企业及企业家提供优质高效的服务。经营范围：创办扶植中外高新技术企业、为高新技术企业提供技术咨询、技术服务、人员培训、融资服务和孵化场地租赁等。服务对象为从事高新技术开发及产品生产的企业和个人。

中心建立了留学人员创业园、海外学子创业园和博士创业园，形成了三园共建的运行模式。中心先后被科技部评为“国家级高新技术创业服务中心”，“留学人员创业园”被科技部、人事部、教育部评为国家级示范建设试点，人事部同大连市政府共建了“中国大连留学人员创业园”，中心与大连理工大学等五院一所共同成立了“大连七贤岭大学科技园”。

截止2002年6月底，中心资产总额17374.90万元，所有者权益16184.03万元，实现利润总额631.14万元。2001年实现利润总额1201.22万元。

注册地址：大连市高新园区七贤岭火炬路1号。法定代表人：潘洪广。

评估观点

十年来，高新区和高新技术产业发展迅猛，其增长速度远远超出同期国内经济的增长速度，已成为国民经济发展的带头力量，发挥着国民经

济的先导作用，受到国家全力支持，行业发展前景较好。中心是大连高新区管委会直属的具有独立法人资格的公益型科技事业单位。由于其管理模式及功能定位都较特殊，目前尚未建立起真正意义的法人治理结构。鉴于中心实行的是集体决策制度，管理较为规范，监督较为得力，管理风险较小。近几年，中心主营业务收入、资产总额、净资产增幅较大，利润总额和净利润成倍增长，发展速度较快，在国家高新区同类企业中位居前列。预计中心在未来几年仍将得到快速发展，经营风险较小。

中心目前债务结构较为合理，资金来源稳定，负债水平低，自有资金实力较强。中心现有资产规模较大，资产质量较好。近几年，中心主营业务收入快速增长，现金流稳定，盈利能力较强，未来可继续保持现有的盈利能力。近几年，中心的利息倍数和债务保护倍数都较高，短期偿债能力较强。总体看，中心具有较强的偿债能力。

本期债券由大连高新区国有资产投资中心提供担保，由大连高新区管委会提供行政承诺及财政担保。投资中心与创业中心同为大连高新区的开发建设主体，其经营方式与中心的主业类同，其发展状况主要由管委会决定。本期债券仅占大连高新区管委会2004年当年财政预算支出的7.48%，所占比例较低，资金调度的余地较大。园区管委会对本期债券的承诺和财政担保是有实力做保证的。

综上所述，本期债券具有很强的偿还能力，不能如期还本付息的风险很小

2002 年中国高新技术产业开发区债券资信评级
大连高新技术产业园区创业服务中心
5000万元企业债券资信评级分析报告

一、发债主体概况

大连市高新技术创业服务中心（以下简称“创业中心”或“中心”）于1991年4月在大连市工商局注册成立，是大连高新技术产业园（以下简称“园区”）管委会直属的具有独立法人资格的全民事业单位。中心的主要任务是为高新技术企业的技术创新、高新技术成果转化和培育科技企业及企业家提供优质高效的服务。中心经营范围：创办扶植中外高新技术企业、为高新技术企业提供技术咨询、技术服务、人员培训、融资服务和孵化场地租赁等。服务对象为从事高新技术开发及产品生产的企业和个人。

中心建立了留学人员创业园、海外学子创业园和博士创业园，形成了三园共建的运行模式。中心先后被科技部评为“国家级高新技术创业服务中心”，“留学人员创业园”被科技部、人事部、教育部评为国家级示范建设试点，人事部同大连市政府共建了“中国大连留学人员创业园”，中心与大连理工大学等五院一所共同成立了“大连七贤岭大学科技园”。

截止2002年6月底，中心资产总额17374.90万元，所有者权益16184.03万元，实现利润总额631.14万元。2001年实现利润总额1201.22万元。

中心注册地址：大连市高新园区七贤岭火炬路1号。法定代表人：潘洪广。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1、本期债券概况

经国家发展计划委员会批准，2002年中国高新技术产业开发区债券的发行额度为8亿元，其中大连市高新技术创业服务中心的发债额度为

5000万元，本期债券筹集资金将用于创业中心和留学人员创业园二期工程项目。本期债券期限为3年，到期一次性还本付息。

2、本期债券投资项目概况

本期债券所筹资金5000万元将用于创业中心和留学人员创业园二期工程项目。该工程项目于2001年4月经大连高新技术产业园区管理委员

会大高管计字[2001]22号文件批准立项。大高管计字[2001]23号文下达基建计划。该工程项目由4个子项目组成。具体为留学人员创业园·数字园、留学人员创业园·生命园、创业中心A座和创业中心B座。项目建设地点在大连双D港。项目总建筑面积12万平方米，建设期为三年，总投资为3亿元人民币。2001年项目开工建设，现已自筹资金1亿元，大连市政府拨款3000万元，累计完成投资投入额1.3亿元。2002年底工程可交付使用面积5.6万平方米。

目前该项目资金尚缺口1.7亿元，拟通过本期债券筹资5000万元，园区财政自筹资金1.2亿元，项目将于2003年底全部竣工交付使用。大连双D港是大连高新园区重要的产业化基地，位于开发区、保税区与金石滩旅游度假区的中间地带，三面环山，南面临海，规划面积20平方公里，一期开发面积3.2平方公里。双D港重点引进以双D技术为核心的高新技术和人才，培育和孵化从事双D技术研究开发的、具有发展潜力的中小型高技术企业，发展以数字技术（DIGITAL）和生命技术（DNA）为主的高新技术产业。该工程项目建成后，不仅完善和强化了创业中心的吸纳、孵化、服务功能，而且将推动数字技术和生命技术及相关领域的高新技术产业的发展。

三、产业分析

1986年11月中国政府批准实施了旨在发展高新技术的国家高技术研究计划（“863”计划），1988年火炬计划又在全国范围内实施。为此，以促进高新技术发展的高新技术开发区在全国逐步开始建立。1991至1993年国家先后两批批准建立了52个国家级高新技术产业开发区（简称“高新区”）。截止2002年底，我国已建立国家级高新技术产业开发区53个。

1991年国务院颁布了48条高新区政策，使中国高新技术产业开发区的建设由初创阶段转入稳定成长阶段。

从1991年国务院批准建立第一批国家高新区开始到目前，国家高新区发展迅速，正逐步成

为我国发展高新技术产业最重要的基地。到2001年底，全国高新区的区内企业已达24293家，技工贸总收入达1.19万亿元（其中超亿元的企业1539家），工业总产值1.01万亿元，工

业增加值2621亿元，实现净利润644.6亿元，出口创汇226.6亿元。下表为1995年以来国家高新区的发展概况。

表 1

项 目	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	平均增长率(%)
企业数(家)	12980	13722	13681	16097	17498	20796	24293	11.01
技工贸总收入(亿元)	1529	2300	3388	4840	6775	9209	11928	40.83
工业总产值(亿元)	1403	2142	3109	4334	5944	7942	10117	38.99
出口额(亿美元)	29.3	43.0	64.8	85.3	119.1	185.8	226.6	40.63
上缴税费(亿元)	69.0	97.7	143.3	220.8	338.6	460	640.4	44.97
实现净利润(亿元)	107.5	140.5	206.6	256.2	398.7	597	644.6	34.79

从表1所列数据可以看出，国家高新区一直保持着迅猛的发展速度，其增长远远超出同期国内经济的增长速度，显示了高新区和高新技术产业强盛的发展生命力。高新区在各地的地方经济中所占的位置越来越显著，相当一批高新区的工业增加值在其所在城市的工业增加值中占有较大份额。

经过十几年的稳定发展，我国高新区已形成规模，积累了经验，成为我国发展高新技术产业的基地，并产生了巨大的“辐射源”作用，积极向区内外辐射高新技术成果，通过新兴产业改造传统产业，从而带动城市经济和地区经济的发展。党的十六大报告中对高新技术产业的发展明确提出了方向，要“积极发展对经济增长有突破性重大带动作用的高新技术产业”，“推进产业结构优化升级，形成以高新技术产业为先导、基础产业和制造业为支撑、服务业全面发展的产业格局”。可以预计，作为高新技术产业发展的基地，高新区将会继续保持高速发展势头，成为带动国民经济发展的带头力量。

大连高新区在我国高新技术开发区中具有重要地位。按照52个国家级高新区的主要经济指标排序，2001年总收入排名为17位，工业增加值排名为18位，出口创汇排名为15位，净利润排名为9位，经济增长速度较快。

四、企业基础素质

1、企业规模

中心是园区管委会直属的公益型科技事业

单位。现已建立了各类孵化场地10万平方米，拥有生活服务区（创业园公寓）16000平方米。在孵企业近287家，累计毕业企业87家，其中由归国留学人员或博士创办的企业180家。2001年新增孵化企业102家，由归国留学人员或博士创办的企业86家。引进、孵化高新技术项目210项，其中国家863计划、火炬计划、重点产品20项。2002年孵化企业产值可达10亿元人民币。中心还建立了近1000万元的种子基金和担保基金，健全了律师、会计、专利、公证等支撑服务体系。为社会提供了近5000多个就业岗位。被国家科技部评为“国家级高新技术创业服务中心”和“国家级留学人员创业园”。中心内设财务部、办公室、国有资产管理部、留学人员服务中心、双D港创业园、企业部、发展计划部、物业部等。

中心在高新区288家同类创业中心中具有重要地位。从2001年主要经济指标排序情况看，总收入排名为17位，年末固定资产净值排名为3位，场地面积排名为7位，具有较强的经济实力。

截止2002年6月底，中心总资产为17374.90万元，固定资产净值为14549.70万元，长期投资净值60.65万元，所有者权益16184.03万元。2001年和2002年截止6月底，中心分别实现利润总额1201.21万元和631.14万元，经营活动产生的现金净流量分别为1106.82万元和697.15万元。

2、人员素质

创业中心现有高级管理人员5人，包括主任1人、副主任4人。其中硕士研究生1人、大学本科

4人。高级工程师2人、工程师2人、经济师1人。年龄在35岁—49岁之间。管理层整体文化素质较高，年富力强，具有开拓创新能力，有从事领导岗位的工作经验。中心实行主任领导下的集体决策制度。配备较为合理，整体素质较高。

中心主任刘东，现年35岁，大学本科学历，工程师。历任高新园区规划土地监察大队队长，高新园区建设开发总公司副总经理、总经理，大连市高新技术产业服务中心主任。

截止2002年6月底，创业中心共有员工22人。其中具有大专以上学历者19人，占总人数的86.36%。30岁以下和30—50岁的员工人数分别为4人和18人，分别占总人数的18.18%和81.81%。总体来看，公司员工的整体素质较高，年龄结构较为合理。

3、经营环境及政策支持

大连地处东北亚经济区的中心，具有很强的市场辐射力，是东北亚正在崛起的港口、贸易、旅游城市，综合经济实力在全国城市中位居前列。海陆空交通发达，大连港与150多个国家和地区通航，周水子国际机场已开通73条国内外航线，高速公路四通八达；高新技术产业快速发展，每年以30%的速度增长，IT业突飞猛进，大连软件园已汇聚软件企业百余家，建立了虚拟市场，设有中心网站；拥有各类科研机构200余家，各类专业科技人员26万人，中科院和工程院院士18人；高等院校14所，每年输送毕业生15000人；外语人才资源丰富，专业语种齐全，全市有数万人精通英语和日语。大连经济技术开发区、保税区、金石滩国家旅游度假区和双D港紧密相连，形成优势互补、功能相辅的对外开放先导区群。21世纪，大连发展目标是建成东北亚的国际交通枢纽和金融、商贸、旅游、信息中心。

截止2001年底，大连高新区总规模面积已达到35.6平方公里，形成了七贤岭产业化基地、软件园、留学人员创业园、大学科技园、双D港、黄河路科技城、普兰店分园及甘井子分园“一区多园”的格局。十年来，园区的建设模式已经从滚动开发向成片开发发展，功能设施更加完备、

环境更加优化，初步形成了具有区域特色的产业基础和管理体制。“十五”期间，园区的主要任务是个性化的区域经济，重点发展双D港、建设大连软件园、强化园区孵化功能和吸纳功能，完成20万平方米的孵化面积建设任务，孵化企业累计达到600家。园区的这一规划，为中心的发展提出了明确的要求，也将使中心得到园区的大力支持。

政策法律环境建设已趋完善。大连市政府、园区管委会在国家制定有关政策的基础上，结合区域特点，制定、出台了一系列快速发展、重点扶持大连高新技术产业的管理办法和优惠政策：《大连市关于进一步扶持高新技术产业发展的若干规定》、《大连高新技术产业园区管理条例》等。优惠政策体现在园区的企业应缴所得税、增值税的优惠与减免，关税及进出口政策，规建及土地政策，吸引人才政策和其他优惠政策等方面。

中心是园区管委会的直属事业单位，承担园区的服务支撑体系建设和高新技术企业的创建和孵化任务，是园区对外开放的重要窗口，在园区管委会占有重要地位。几年来，园区管委会连续两年将园区国有资产管理办公室的资产无偿划拨给创业中心，申请国家政策扶持资金累计7000万元用于中心的基础设施建设，申请大连市政府拨款3000万元用于双D港创业园建设。园区管委会为中心的发展提供了重要的财力和政策保证。

五、经营管理分析

中心是经园区管委会批准投资设立的，所有的工作都围绕着园区管委会的整体部署来进行。中心实行管委会领导下的主任负责制，决策程序根据园区制定的发展战略，中心管理层组织各职能部门有针对性、创造性地开展工作。具体制定完成目标任务的方案、措施等提交中心部长办公例会研究讨论，形成决议，集体决策。中心的发展规划、经营方针及重大决策都要报园区管委会批准后实施。

中心下设办公室、财务部、企业部、发展计划部、国有资产管理部、物业部、留学人员服务中心、双D港创业园8个职能部门。大连高新技术产业发展总公司为中心的全资直属公司。

由于中心具有独特的社会定位，管理层按照园区管委会的有关规定，建立了相应的管理制度，包括财务管理、物业管理、办公管理和人事管理制度等。实行主任领导下的分工负责制，主要业务分别由几位副主任负责。其中物业管理部发挥着支撑服务体系作用，提供各类专业化服务；国有资产管理部管理运营由园区管委会授权经营的国有资产；双D港创业园的新建与发展，将扩大和增强中心的经济实力；孵化场地的经营与管理是中心收入的主要来源和对外服务的窗口。为此，中心制定了《创业中心孵化楼物业管理公约》等16项管理制度，确保孵化楼安全运营。

由于中心的管理模式及功能定位都比较特殊，企业经营与发挥政府支撑功能并举，尚未建立起真正意义上的法人治理结构。

中心主要经营活动是引进和孵化企业，为孵化企业提供各种服务，其中收入主要来自孵化场地的租赁收入和生活服务区的租赁收入。1999年中心拥有孵化场地面积22000平方米，2000年为65000平方米，2001年中心已有孵化场地10万平方米，出租率达到93%，其中营运的智能化办公楼4万平方米，已成为高级人才创业孵化的核心区。园内留学人员创办的企业已有180余家，2001年孵化企业技工贸总收入8.7亿元。孵化场地每天的租金基本为0.60元/平方米-0.70元/平方米，年平均租金收入883万元；2001年16000平方米的学子公寓投入营运，价格为每天1元/平方米。1999年、2000年和2001年中心租金收入分别为233.80万元、707.49万元和1254.90万元。中心具有稳定的租金收入，经营风险较小。

中心三年来发展较快，各项指标的增长均在100%以上（见表2）。但由于中心主要是公益性的，同时部分资产为园区办公楼，不能带来收入，因而总资产周转率较低。

表 2

项 目	1999年	2000年	2001年	变动率(%)
主营业务收入	389.67	1179.15	2076.50	130.84
资产总额	801.43	4778.74	16807.55	357.95
主营业务利润	368.05	1113.71	1961.26	130.84
利润总额	75.78	588.40	1201.21	298.14
净利润	64.41	500.14	1021.03	298.15
净资产	229.40	3706.33	15647.56	725.90

随着本次发债所筹资金投入项目的建成和使用，中心将新增加孵化场地面积（双D港2002年将首期交付使用的5.6万平方米的孵化场地），预计未来会产生一定的经济效益。

根据创业中心和留学人员创业园二期工程项目可行性研究报告，按每天1.2元/平方米，出租率80%计算，创业中心和留学人员创业园二期工程项目预计未来3年的年营业收入、利润情况如下（见表3）。

表 3

项目	2002年	2003年	2004年
平均可使用面积（平方米）	28000	66000	120000
实际营业面积（平方米）	22400	52800	9600
营业收入（万元）	981.12	2312.64	4204.8
利润总额（万元）	556.76	1299.84	2636.08

按照《大连市经济社会发展“十五”计划和2020年远景目标纲要》及《大连市高新技术产业园区经济发展第十个五年计划纲要》的指导意义，中心制定了发展目标。争取到2015年，创业中心将建成基础设施完备，服务功能完善，推进企业孵化器和专业孵化器建设，拥有留学人员创业园、博士创业园、大学科技园等多层次的全国一流的创业中心，使之成为大连市高新技术产业发展的人才高地和项目源，努力把大连高新技术产业创业服务中心建成全国一流、国际知名的孵化器。这为中心的发展提供了广阔的空间。到2005年，中心预计孵化场地面积达到20万平方米，在孵企业达到400家，实现技工贸总收入达25亿元，就业人员总数达到6000人。预计净资产达到5.5亿元（见表4）。创业中心和留学人员创业园二期工程项目能否顺利建成，能否引进足够的企业入住，是实现中心预测的关键。

表 4 未来发展预测 (单位: 万元)

项 目	2002年	2003年	2004年	2005年	变动率(%)
销售收入（万元）	2780	4310	6280	6280	0.18

利润总额(万元)	1490	2140	3673	3605	0.20
净利润(万元)	1267	1819	3122	3064	0.20
净资产(万元)	16710	33800	51920	54980	0.25
全部资本化比率(%)	10.69	22.83	17.48	16.67	0.10
净资产收益率(%)	7.58	5.38	6.01	5.57	-0.05

为保证发展计划的实施,中心提出了一系列具体保证措施:广泛开辟资金渠道,扩大对孵化器的投入总量,合理调整投资机构,逐步形成以政府投入为导向,以企业投入为主体,以银行贷款为支撑,以外资和民间资本为补充的投融资体系;建立高新技术创业服务中心发展基金,允许和支持孵化企业采取多种渠道筹集社会资金。可以预见,中心未来的发展前景将较好,基本实现中心的上述预测是有可能的。

六、财务分析

1、财务概况

中心提供的1999年、2000年的财务报表经大连新华会计师事务所有限公司审计,2001年、2002年6月底的财务报表经辽宁明科会计事务所有限公司审计。

根据报表,截止2002年6月底,中心资产总额为17374.8万元,其中流动资产2553.61万元,固定资产净值14549.70万元,长期投资净额60.65万元。负债总额1190.86万元,其中流动负债1190.86万元。所有者权益16184.03万元。2001年底中心实现利润总额1201.21万元,2002年1—6月实现利润总额631.14万元。2001年底经营活动产生的现金流入量为2076.50万元,经营活动产生的现金净流量为1106.82万元,现金及现金等价物净增加额160.06万元。2002年1—6月经营活动产生的现金流入量为1404.55万元,经营活动产生的现金净流量为697.15万元。

2、财务构成分析

从资产构成看,截止2002年6月底,中心流动资产和长期投资所占资产总额的比重分别为14.69%和0.34%。流动资产中,货币资金和其他应收款分别为729.85万元和1014.34万元,分别占28.58%和39.72%。中心的1014.34万元其他应收款中,其中1000万元为园区财政局借款,风险不

大。中心的长期投资总额为60.65万元,全部为长期股权投资,投资的企业为:大连国际会议工程公司、大连星岛广告有限公司、大连图灵计算机有限公司、海南东大海洋运输公司等。中心的固定资产主要为孵化场地和学子公寓等房屋,2002年6月底固定资产占资产总额的84.22%,成为中心收入的基础。因此,总的来看,中心的资产质量较高。

中心2002年6月底所有者权益为16184.03万元。从财务报表看,近两年来中心所有者权益增长较快,主要是园区管委会为扶持中心,提升中心对资产的运营能力和经济实力,将园区国有资产管理办公室的两栋房屋及园区建设的两栋房屋无偿拨入所致。

截止2002年6月底,中心负债总额1190.86万元,全部为流动负债。流动负债中短期借款和其他应付款分别为1000万元和1.02万元,分别占流动负债的83.97%和0.08%。

从表5看,中心近三年的负债比率逐步降低,2002年6月底为6.85%,就中心所处的行业特征来说,其负债比率较低。中心近三年全部资本化比率逐步下降,2002年6月底该指标为5.81%,表明公司债务负担较轻。因此,总的来看,中心的债务负担较轻。

本期债券发行后,以2002年6月底为基准,预计中心负债比率和全部资本化比率分别达到6.85%、5.81%,中心的债务负担较轻。

总的来看,中心财务构成比较合理。

表 5 财务构成 (单位: 万元)

项 目	1999年	2000年	2001年	变动率(%)
净资产	229.40	3706.33	15647.56	725.90
短期债务	500.00	1000.00	1000.00	41.42
长期债务	0.00	0.00	0.00	
负债总额	572.03	1072.40	1159.98	42.40
资产总额	801.43	4778.74	16807.55	357.95
长期资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	
全部资本化比率(%)	68.55	21.25	6.01	-70.40
负债比率(%)	71.38	22.44	6.90	-68.90

3、盈利能力分析

1999年至2001年,中心主营业务收入分别为

389.67万元、1179.15万元和2076.50万元，收入成倍增长，增长速度较快。

表 6 盈利能力 (单位: 万元)

项 目	1999年	2000年	2001年	变动率(%)
主营业务收入	389.67	1179.15	2076.50	130.84
主营业务利润	368.05	1113.71	1961.26	130.84
利润总额	75.78	588.40	1201.21	298.14
净利润	64.41	500.14	1021.03	298.15
利息支出	77.42	74.36	75.28	-1.39
净资产	229.40	3706.33	15647.56	725.90
总债务	500.00	1000.00	1000.00	41.42
主营业务利润率(%)	94.45	94.45	94.45	0.00
总资本盈利率(%)	21.00	14.08	7.67	-39.58
净资产收益率(%)	28.08	13.49	6.53	-51.79

从表6看，中心近三年总资本盈利率和净资产收益率基本呈下降趋势，2001年两项指标分别为7.67%和6.53%，盈利能力良好。未来几年，主营业务收入和利润总额将明显增长，预计盈利能力将继续保持目前水平。

4、偿债能力分析

从表7看，中心1999年、2000年和2001年的流动比率和速动比率均处于较高水平，且呈上升趋势。2002年6月底两项指标分别为214.43%和193.66%，表明中心短期债务支付能力较强。中心近三年的债务保护倍数(EBITDA/总债务)都很高，分别为0.32、0.78和1.59倍，利息倍数也很高，对债务的保护能力较强。中心2001年、2002年1—6月经营活动现金流入量分别为2076.50万元和1404.55万元，经营活动产生的现金净流量分别为1106.82万元和697.15万元，表明中心通过持续经营活动获取现金偿还债务的能力很强。

表 7 偿债能力 (单位: 万元)

项 目	1999年	2000年	2001年	变动率(%)
流动资产	658.48	1680.46	2234.94	84.23
流动负债	572.03	1072.40	1159.98	42.40
折旧	7.68	120.64	317.34	542.81
利息支出	77.42	74.36	75.28	-1.39
利润总额	75.78	588.40	1201.21	298.14
EBITDA	160.88	783.40	1593.83	214.75
自有纯现金	149.92	559.03	1106.82	171.71
总债务	500.00	1000.00	1000.00	41.42
流动比率(%)	115.11	156.70	192.67	29.37
速动比率(%)	109.84	149.67	171.95	25.12
利息倍数(倍)	1.98	8.91	16.96	192.73
债务保护倍数(倍)	0.32	0.78	1.59	122.56
自有纯现金债务比(倍)	0.30	0.56	1.11	92.13

根据中心对未来四年预测情况看(见表8)，中心未来资本结构变化不大，全部资本化比率在20%左右，债务保护倍数在0.3以上，到期长期债务偿还倍数为2.365倍，中心偿债能力较强。

表 8 未来预测 (单位: 万元)

项 目	2002年	2003年	2004年	2005年	变动率(%)
销售收入(万元)	2780	4310	6280	6280	0.18
利润总额(万元)	1490	2140	3673	3605	0.20
净利润(万元)	1267	1819	3122	3064	0.20
折旧(万元)	372	485	785	785	0.16
摊销(万元)	32	32	32	30	0.00
利息支出(万元)	105	575	125	815	0.04
净资产(万元)	16710	33800	51920	54980	0.25
短期债务(万元)	1000	1000	1000	1000	0.00
长期债务(万元)	1000	4000	5000	5000	0.38
长期债券(万元)		5000	5000	5000	
到期长期债务(万元)				5000	
全部资本化比率(%)	10.69	22.83	17.48	16.67	0.10
净资产收益率(%)	7.58	5.38	6.01	5.57	-0.05
利息倍数(%)	15.19	4.72	30.38	5.42	0.15
EBITDA/总债务(倍)	1.00	0.32	0.42	0.48	-0.16
累计到期长期债务(万元)	0.00	0.00	0.00	5000.00	
可用于偿还到期长债的资金(万元)	1670.50	2336.00	3939.00	3879.00	0.19
累计可用于偿还到期长债的资金(万元)	1670.50	4006.50	7945.50	11824.50	0.37
到期长债偿还倍数(倍)				2.365	

七、债券保护条款分析

本期债券由大连高新技术园区国有资产投资中心(以下简称“投资中心”)提供担保。同时，园区管委会出具了中国高新技术产业开发区债券行政承诺函，园区财政局提供了财政担保的承诺。

1、投资中心担保能力分析

本期债券由大连高新区国有资产投资中心提供担保。根据投资中心出具的担保函，保证方式为连带责任保证。担保期限为债券到期之日起二年。担保范围为本期债券本金、利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。投资中心与中心签定了《保证合同》。保证

期间，中心发生合并、分立、股份制改造、更名等情形的，投资中心的保证责任不因此减少或免除。投资中心对债券发行情况、对中心的财务情况进行监督。

投资中心成立于1998年10月，为全民所有制企业，注册资本1亿元人民币。注册地址：大连高新园区七贤岭产业化基地高新街1号。

投资中心的投资方为大连高新技术产业园管委会。投资中心下设办公室、招商部、投资部。

投资中心的经营目标是管理经营园区资产、参股大型重点项目、为园区发展建设提供融资担保和抵押。大连高新区成立十年来形成的相当部分不动产委托投资中心管理和经营。投资中心成立至今，已开发建设了4.3万平方米黄河路科技商城，投资成立大连高新技术投资有限公司，投资成立大连高新商城管理有限公司，参股大连路明科技股份有限公司，用提供合作条件参与家乐福超市项目，参股韩国电子商城等项目。投资项目中一部分已产生了收益，主要是黄河路科技商城收取家乐福租金600万元/年，收取各种服务性收入达500万元/年。三年来，累计实现经营收入5226万元，上缴税金1388万元，净利润1880万元。2002年6月底投资中心资产规模3.04亿元，所有者权益1.9亿元，负债1.07亿元。

从表9看，1999年至2001年，投资中心的资产负债率较低，全部资本化比率保持较低水平，利息倍数比较高。投资中心的收入比较稳定。总体看，投资中心对本期债券的偿债能力和担保能力都比较强。

表 9 投资中心基本财务指标表 (单位: 万元)

项 目	1999年	2000年	2001年	变动率	2002年6月
流动资产	2797.32	8973.20	1669.02	-22.76	1948.38
应收帐款			423.42		407.48
存货	78.19	131.80	1.60	-85.70	1.6
短期借款	1000.00			-100.00	2700
应付债券					
流动负债	1199.35	1337.67	3296.97	65.80	5438.69
长期借款		5000.00	7700.00		5000
长期负债					5244.77
所有者权益	14553.33	17148.25	19116.09	14.61	19718.17
资产总计	15752.69	23612.97	30387.42	38.89	30401.64
产品销售收入	824.40	1675.36	2726.45	81.86	1569.37
产品销售利润	447.29	1069.25	1652.43	92.21	921.47
利润总额	458.30	902.85	1444.53	77.54	773.03
净利润	307.06	604.91	967.84	77.54	517.93

经营活动产生的现金流量净额					364.28
投资活动产生的现金流量净额					-118.26
现金及现金等价物净增加额					246.06
利息支出	-14.00	143.36	350.26		157.53
流动比率 (%)	233.24	670.81	50.62	-53.41	35.82
速动比率 (%)	226.72	660.96	50.57	-52.77	28.332
负债比率 (%)	7.61	5.66	10.85	19.38	35.14
全部资本化比率 (%)	6.43	22.58	28.71	111.33	28.08
现金收入比率 (%)	0.00	0.00	0.00	#DIV/0!	0
销售利润率 (%)	54.26	63.82	60.61	5.69	58.72
净资产收益率 (%)	2.11	3.53	5.06	54.91	2.627
利息倍数 (倍)	-31.74	7.30	5.12		5.91
EBITDA/总债务	0.44	0.21	0.23	-27.57	0.13

2、大连高新技术产业园区行政承诺及财政担保分析

大连高新区是1991年3月经国家批准建立的首批国家级高新技术产业园区，也是大连市对外开放的先导区、科技兴市的示范区。大连高新区总占地面积35.6平方公里，由七贤岭产业化基地、双D港、海外学子园、软件园、黄河路科技城等发展区域组成。园区已与世界50多个国家和地区建立了密切联系，累计引进美国、日本、德国、英国、澳大利亚、台湾、香港等国家和地区的三资企业500余家。目前，大连高新区累计注册企业1700家，围绕电子信息、生物医药、新型材料和节能环保等高新技术领域，发展高新技术企业400余家。东大阿尔派、东大士通、诺基亚、中国网通、浪潮集团、中国华录、华信计算机、海辉科技、生物塑华、美罗药业、路明科技、THK、共立精机等企业先后进驻园区。截止2001年底，园区累计新开发土地6.28平方公里。开工建筑面积35.6万平方米，竣工建筑面积233.69万平方米。累计引进协议外资额14.01亿美元，实际利用外资6.48亿美元。累计实现技工贸总收入725亿元人民币，GDP达到212亿元人民币，实现利税总额90.37亿元人民币，出口创汇额15.62亿美元。累计完成区级财政收入13.16亿元人民币。大连高新区经济实现高速增长，已成为大连市新的经济增长点。

大连高新区经过十年的发展，经济实力不断壮大，区级财力连续三年都以50%的速度增长，

加上园区先期开发的土地,也进入了收获期,每年回收土地出让金不低于6000万元。产业发展也进入了良性发展期,税收收入逐年提高(见表10)。2002年园区财政收入将达到4.03亿元,区内可支配财力为4.53亿元。大连高新区具有发行企业债券的经验,有较好的融资信誉。

表 10 大连高新区财政局收支表 (单位:万元)

	1999年	2000年	2001年
财政收入	11891	19437	29499
基本建设支出	9793	16892	23244
财政支出	13915	25848	31300

从园区财政局对未来3年财政收支预测情况看,2002年至2004年财政收入、可支配财力(见表11)。2004年当年的财政收入和可支配财力分别是本期债券的12.36倍和13.36倍。财政资金除每年支出园区管委会固定的管理费用外,其余全部用于园区的建设性投资。财政资金调度余地较大,用于偿还本期债券的本息有保证。总体看,由园区财政局为本期债券提供财政担保实力很强。

表 11 未来财政收支预测表 (单位:万元)

项 目	2002年	2003年	2004年
财政收入	40260	52338	62806
财政支出	45260	56938	66806
可支配财力	45260	56938	66806

八、综合评价

十年来,高新区和高新技术产业发展迅猛,其增长速度远远超出同期国内经济的增长速度,已成为国民经济发展的带头力量,发挥着国民经

济的先导作用,受到国家全力支持,行业发展前景较好。中心是大连高新区管委会直属的具有独立法人资格的公益型科技事业单位。由于其管理模式及功能定位都较特殊,目前尚未建立起真正意义的法人治理结构。鉴于中心实行的是集体决策制度,管理较为规范,监督较为得力,管理风险较小。近几年,中心主营业务收入、资产总额、净资产增幅较大,利润总额和净利润成倍增长,发展速度较快,在国家高新区同类企业中位居前列。预计中心在未来几年仍将得到快速发展,经营风险较小。

中心目前债务结构较为合理,资金来源稳定,负债水平低,自有资金实力较强。中心现有资产规模较大,资产质量较好。近几年,中心主营业务收入快速增长,现金流稳定,盈利能力较强,未来可继续保持现有的盈利能力。近几年,中心的利息倍数和债务保护倍数都较高,短期偿债能力较强。总体看,中心具有较强的偿债能力。

本期债券由大连高新区国有资产投资中心提供担保,由大连高新区管委会提供行政承诺及财政担保。投资中心与创业中心同为大连高新区的开发建设主体,其经营方式与中心的主业类同,其发展状况主要由管委会决定。本期债券仅占大连高新区管委会2004年当年财政预算支出的7.48%,所占比例较低,资金调度的余地较大。园区管委会对本期债券的承诺和财政担保是有实力做保证的。

综上所述,本期债券具有很强的偿还能力,不能如期还本付息的风险很小。

附表 1-1 资产负债表 (资产)

(单位:人民币万元)

资 产	1999年	2000年	2001年	变动率(%)	2002年6月
流动资产					
货币资金	51.48	336.98	497.03	210.72	729.85
短期投资					
减:短期投资跌价准备					

短期投资净额	0.00	0.00	0.00		
应收票据					
应收股利					
应收利息					
应收帐款	168.32	266.60	492.70	71.09	562.07
其他应收款	408.50	1001.43	1004.82	56.84	1014.34
减：坏款准备					
应收款项净额	576.83	1268.03	1497.52	61.12	1576.41
预付货款					
应收补贴款					
存货	30.17	75.45	240.39	182.27	247.34
减：存货跌价准备					
存货净额	30.17	75.45	240.39	182.27	247.34
待摊费用					
待处理流动资产净损失					
一年内到期的长期债权投资					
其他流动资产					
流动资产合计	658.48	1680.46	2234.94	84.23	2553.61
长期投资	61.65	60.65	60.65		60.65
长期股权投资					
长期债权投资					
长期投资合计	0.00	0.00	0.00		
减：长期投资减值准备					
长期投资净额	61.65	60.65	60.65	-0.81	
合并价差					
固定资产					
固定资产原值	49.20	3172.17	14852.21	1637.45	15182.78
减：累计折旧	17.90	138.54	455.89	404.67	633.08
固定资产净值		3033.63	14396.31		
固定资产净值减值准备					
固定资产净额	0.00	3033.63	14396.31		
工程物资					
在建工程	50.00			-100.00	84.12
固定资产清理					
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	81.30	3033.63	14396.31	1230.70	14633.83
无形资产及其他资产					
无形资产		4.00	115.64		
开办费					
长期待摊费用					
其他长期资产					
无形资产及其他资产合计	0.00	4.00	115.64		
递延说项					126.8
递延税项借项					
资产总计	801.43	4778.74	16807.55	357.95	17374.9

附表 1-2 资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债及股东权益	1999 年	2000 年	2001 年	变动率 (%)	2002 年 6 月
流动负债					
短期借款	500.00	1000.00	1000.00	41.42	1000
应付票据					
应付帐款	41.72	41.93	117.95	68.14	123.6
预收帐款					

代销商品款					
应付工资					
应付福利费	0.48	1.28	2.96		2.12
应付股利					
应交税金	27.20	28.20	37.93		63.7
其他应交款	0.27	0.20	0.35	13.86	0.4
其他应付款	2.35	0.78	0.77	-42.76	1.02
预提费用					
一年内到期的长期负债					
其他流动负债					
流动负债合计	572.03	1072.40	1159.98	42.40	1190.86
长期负债					
长期借款					
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
住房周转金					
其他长期负债					
长期负债合计	0.00	0.00	0.00		
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	572.03	1072.40	1159.98	42.40	1190.86
少数股东权益					
股东权益					
股本	102.00	102.00	102.00	0.00	102
资本公积	51.94	3068.73	14099.33		14099.33
盈余公积	9.70	44.72	87.48		87.48
其中：公益金					
未分配利润	65.74	490.86	1358.74		1895.22
外币报表折算差额					
股东权益合计	229.40	3706.33	15647.56	725.90	16184.03
负债及股东权益合计	801.43	4778.74	16807.55	357.95	17374.9

附表 2 利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	1999 年	2000 年	2001 年	变动率 (%)	2002 年 6 月
一、主营业务收入	389.67	1179.15	2076.50	130.84	1187.09
减：折扣与折让					
主营业务收入净额	389.67	1179.15	2076.50	130.84	1187.09
减：主营业务成本					
主营业务税金及附加	21.62	65.44	115.24		65.88

二、主营业务利润	368.05	1113.71	1961.26	130.84	1121.21
加：其他业务利润					
减：存货跌价损失					
营业费用					
管理费用	218.12	450.94	684.48	77.15	463.78
财务费用	77.42	74.36	75.28	-1.39	37.78
三、营业利润	72.51	588.41	1201.50	307.06	619.64
加：投资收益	3.50			-100.00	11.5
补贴收入					
营业外收入					
减：营业外支出	0.22		0.27		
四、利润总额	75.78	588.40	1201.21	298.14	631.14
减：所得税	11.36	88.26	180.18		94.67
减：少数股东损益					
加：未确认的投资损失					
五、净利润	64.41	500.14	1021.03	298.15	536.47
加：年初未分配利润	10.99	65.74	490.86		1358.74
盈余公积转入数					
减：合资企业提取奖福基金					
六、可供分配的利润	75.40	565.89	1511.90		1895.22
减：提取法定盈余公积	9.66	75.02	153.15		
提取法定公益金					
七、可供股东分配的利润	65.74	490.86	1358.74		
减：应付优先股股利					
提取任意盈余公积					
应付普通股股利					
转作股本的普通股股利					
八、未分配利润	65.74	490.86	1358.74		1895.22

附表 3-1 现金流量表

(单位：人民币万元)

项 目	1999 年	2000 年	2001 年	变动率 (%)	2002 年 6 月
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					
收到的租金	233.80	707.49	1254.90		1187.09

收到的税费返还					
收到的其他与经营活动有关的现金	155.86	471.66	821.60		217.56
现金流入小计	389.67	1179.15	2076.50	130.84	1404.65
购买商品、接受劳务支付的现金		31.24	47.24		34.32
经营租赁所支付的现金	47.92	154.13	210.34		240.56
支付给职工以及为职工支付的现金	76.73	67.47	89.76		46.07
实际缴纳的增值税款					
支付的所得税款	1.97	84.44	178.01		70.23
支付的除增值税、所得税以外的其他税费	46.97	155.82	266.12		149.74
支付的其他与经营活动有关的现金	69.64	126.99	178.18		166.46
现金流出小计	243.25	620.12	969.67	99.66	707.43
经营活动产生的现金流量净额	146.42	559.03	1106.82	174.94	697.15
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	3.60	1.00			
分得股利或利润所收到的现金	3.50				11.5
取得债券利息收入所收到的现金					
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金					
收到的其他与投资活动有关的现金					
现金流入小计	7.10	1.00	0.00	-100.00	11.5
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	71.06	60.17	761.08		438.04
权益性投资所支付的现金		40.00	110.40		
债权性投资所支付的现金					
支付的其他与投资活动有关的现金					
现金流出小计	71.06	100.17	871.48	250.20	438.04
投资活动产生的现金流量净额	-63.96	-99.17	-871.48	269.13	-426.54
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收权益性投资所收到的现金	50.00			-100.00	
发行债券所收到的现金					
借款所收到的现金		500.00			
收到的其他与筹资活动有关的现金					
现金流入小计	50.00	500.00	0.00	-100.00	
偿还债务所支付的现金	100.00	600.00			
发生筹资费用所支付的现金					
分配股利或利润所支付的现金					
偿付利息所支付的现金	77.42	74.36	75.28		37.78
融资租赁所支付的现金					
减少注册资本所支付的现金					
支付的其他与筹资活动有关的现金					
现金流出小计	177.42	674.36	75.28	-34.86	37.78
筹资活动产生的现金流量净额	-127.42	-174.36	-75.28	-23.14	-37.78
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-44.96	285.49	160.05		232.82

附表 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	1999 年	2000 年	2001 年	变动率 (%)	2002 年 6 月
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动					
以固定资产偿还债务					

以投资偿还债务					
以固定资产进行长期投资					
以存货偿还债务					
融资租赁固定资产					
三、将净利润调节为经营活动的现金流量					
净利润	64.41	500.14	1021.03		536.47
加：少数股东损益					
计提的坏帐准备或转销的坏帐					
固定资产折旧	7.68	120.64	317.34		177.19
无形资产摊销					12.17
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)					
待摊费用减少(减:增加)					
预提费用增加(减:减少)					
固定资产报废损失	0.22				
财务费用	77.42	74.36	75.28		37.18
投资损失(减:收益)	-3.50				-11.5
递延税款贷项(减:借项)					
存货的减少(减:增加)	-21.65	-45.28	-164.93		-6.95
经营性应收项目的减少(减:增加)	-12.74	-91.20	-229.49		-75.59
经营性应付项目的增加(减:减少)	34.58	0.37	87.58		30.87
其他					
经营活动产生的现金流量净额	146.42	559.03	1106.82		697.15
三、现金及现金等价物净增加情况					
货币资金的期末余额	51.48	336.97	497.03		729.85
减：货币资金的期初余额	96.44	51.48	336.97		497.03
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	-44.96	285.49	160.05		232.82