

2002 年中国高新技术产业开发区债券资信评级

中山市张家边企业集团有限公司

10000 万元企业债券资信评级分析报告摘要

评估结果

AA⁻

评估时间

2002 年 12 月 30 日

主要数据:

项 目	1999 年	2000 年	2001 年
资产总额(万元)	249310	217862	236876
所有者权益(万元)	34000	46548	55032
主营业务收入(万元)	73752	118410	122546
利润总额(万元)	6478	9225	9072
负债比率(%)	74.88	63.27	62.81
全部资本化比率(%)	48.52	44.85	42.38
净资产收益率(%)	6.16	8.90	9.61
速动比率(%)	63.56	63.02	71.85
利息倍数(倍)	3.49	3.76	3.22
EBITDA/总债务	0.25	0.30	0.32
管委会财政收入(万元)	33164	30203	67117
管委会可用财力(万元)	33164	29233	66101

分析员

朱海峰 马志平

Tel: 010-64919935 64938802

Fax: 010-64912663

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 室

HTTP://

www.lianheratings.com.cn

企业概况

中山市张家边企业集团有限公司(以下简称“公司”)组建于 1995 年 12 月,注册资金 1 亿元,股东为中山市张家边经济发展总公司、张家边房地产开发公司、张家边实业发展公司、张家边商业贸易公司、张家边联合实业公司,5 家股东各自以资产方式出资 20%。公司主要是对持有区属集体资产和股份进行管理和经营,包括实业投资、物业管理、商业贸易;电子、包装用品、玩具及塑料制品等的加工、制造及相关产品、技术的进出口等。目前,公司形成了多种所有制形式并存、多元化企业结构、多种经济收入为一体的混合型经济模式,拥有涉及电子、现代包装印刷、玩具、皮革制品、机械、精密仪器、化工、五金、建材、食品等行业的生产性企业 80 多家以及 10 多家商贸、房地产、汽车销售服务和餐饮企业,是目前中山市最大的工业企业集团,广东省 50 强企业之一。现有员工 26162 人。

截止2002年6月,公司资产总额216990万元,固定资产净值78323万元,股东权益53525万元,少数股东权益34395万元。2001年实现产品销售收入122546万元,利润总额9072万元。

公司注册住所:广东省中山市张家边。法定代表人:谢力健。

评估观点

公司经济性质属于集体企业,受开发区区属企业资产经营有限公司直接委托,经营辖下全资、参股企业中占有的区属资产。经过多年发展,公司目前已形成了以现代包装印刷、电子、皮革制品、玩具四大支柱与其它产业共同发展的产业格局,主营业务已初具规模,经营风险分散,总体经营管理风险较小。

近年来,公司资产规模增长较慢,负债水平相对较高,存在一定债务压力。前三年主营业务收入和利润总额增加较快,并保持较高盈利水平,经营状况良好,具有较强发展潜力。

本期债券由中山火炬开发区建设发展有限公司提供担保,中山火炬高技术产业开发区管委会为本期债券出具了行政承诺函。中山火炬开发区建设发展有限公司经区管委会授权,直接负责对区内土地和物业开发建设进行投、融资,其本身担保能力较弱,而开发区财政收入近年来快速提高,可支配财力对本期债券具有足够的保

证实力。

期还本付息的风险较小。

综上所述，本期债券具有很强的偿还能力，不能如

2002 年中国高新技术产业开发区债券资信评级 中山市张家边企业集团有限公司 10000 万元企业债券资信评级分析报告

一、发债主体概况

中山市张家边企业集团有限公司(以下简称“公司”)组建于 1995 年 12 月,注册资金 1 亿元,股东为中山市张家边经济发展总公司、张家边房地产开发公司、张家边实业发展公司、张家边商业贸易公司、张家边联合实业公司,5 家股东各自以资产方式出资 20%。公司主要是对持有区属集体资产和股份进行管理和经营,经营范围包括实业投资、物业管理、商业贸易;电子、包装用品、玩具及塑料制品等的加工、制造及相关产品、技术的进出口等。目前,公司形成了多种所有制形式并存、多元化企业结构、多种经济收入为一体的混合型经济模式,拥有涉及电子、现代包装印刷、玩具、皮革制品、机械、精密仪器、化工、五金、建材、食品等行业的生产性企业 80 多家以及 10 多家商贸、房地产、汽车销售服务和餐饮企业,是目前中山市最大的工业企业集团,广东省 50 强企业之一。现有员工 26162 人。

截止2002年6月底,公司资产总额216990万元,固定资产净值78323万元,股东权益53525万元,少数股东权益34395万元。2001年实现产品销售收入122546万元,利润总额9072万元。

公司注册住所:广东省中山市张家边。法定代表人:谢力健。

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发行额度为 8 亿元人

民币,其中公司的发行额度为 10000 万元,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

本期债券所筹资金将用于中山火炬高技术产业开发区内“中山火炬创业园”和“中山逸仙科技工业园”项目的建设。

① “中山火炬创业园”

“中山火炬创业园”位于中山火炬开发区中心城区东侧,规划用地 762.67 亩,总建筑面积 46 万平方米,创业园区分为 6 个区:科技实验研发管理区(占地 4 万平方米,建筑面积 5 万平方米)、大学科研创业区(占地 2.67 万平方米,建筑面积 2.3 万平方米)、孵化中试生产区(占地 5 万平方米,建筑面积 5 万平方米)、中小型科技企业创业区(占地 14 万平方米,建筑面积 14 万平方米)、外商科技创业区(占地 5 万平方米,建筑面积 5 万平方米)和生活服务小区(占地 8.28 万平方米,建筑面积 14 万平方米)。创业园建设总投资 52996 万元人民币,资金来源为财政投入 7500 万元、公司自有资金 20496 万元、对外融资 25000 万元。计划建设期为 2 年,分二期建设,第一期从 2002 年 3 月开始,2002 年 12 月全部投入使用。截止 2002 年 11 月,已完成投资 8590 万元(不含征地税),其中填土方投入 3690 万元,道路排水投入 3500 万元,大学生人才宿舍和饭堂投入 1400 万元。

据可研报告,创业园内房产按每平方米 8

元/月收取物业管理费用,预计年收租金 3840 万元,项目投资回收期为 15 年。除上述直接经济效益外,创业园建成后,32 幢 24 万平方米的试验厂房每年工业产值可超过 30 亿元,政府财政税收可超过 4000 万元;研发的高新技术产品可带动开发区的高新技术产业的发展,形成一个科研开发、生产制造的高新产业链,提高整个开发区的工业发展速度;为社会提供一万多个就业岗位,吸引更多的人才,对房地产业、第三产业和其他产业起到促进和推动作用,因此具有较好的财政收益和社会效益。

② “中山逸仙科技工业园”

“中山逸仙科技工业园”规划用地 1691 亩,总建筑面积 100 万平方米,将规划为 5 个各具特色的专项工业园:电子信息工业园(占地 401 亩,建筑面积 30 万平方米)、环保科技工业园(占地 310 亩,建筑面积 20 万平方米)、生物医药工业园(占地 310 亩,建筑面积 20 万平方米)、包装制品工业园(占地 320 亩,建筑面积 20 万平方米)和汽车配件工业园(占地 350 亩,建筑面积 10 万平方米)。工业园建设总投资估算 77000 万元人民币,资金来源为财政投入 9500 万元、公司自有资金投入 46000 万元、对外融资 21500 万元。计划分四期建设,第一期从 2001 年 9 月至 2002 年 9 月,进行第一期土地开发,完成建筑面积 10 万平方米;第二期从 2002 年 10 月至 2003 年 9 月,进行第二期土地开发,同时开展项目引进和厂房建设,完成建筑面积 30 万平方米;第三期从 2003 年 10 月至 2004 年 9 月,基本完成土地开发,完成建筑面积 30 万平方米;第四期从 2001 年 10 月至 2005 年 9 月,全部完成土地开发,完善基础配套设施,完成建筑面积 30 万平方米。截止 2002 年 11 月,逸仙科技工业园已完成投资 8173 万元,其中征地 1600 亩,

投入 2700 万元;平整土地投入 1920 万元土地办证费 528 万元;市政设施投入 8173 万元。

根据项目可研报告,项目建成投产后,预计每年厂房租金收入 10800 万元,每年协作服务费收入 960 万元,合计每年收入 11760 万元,投资回收期约 8 年。此外,逸仙科技工业园建成后,可引进几十家企业,预计年工业产值将超过 40 亿元,政府财政税收可超过 5000 万元,为社会提供一万多个就业岗位,拉动消费需求,推动产业结构优化,促进开发区经济的进一步发展,因此具有良好的财政收益和社会效益。

三、产业分析

我国高技术研究发展和产业发展,是自 1986 年 11 月中国政府批准实施的一项旨在发展高技术的国家高技术研究计划(“863”计划)开始的,1988 年一项高技术产业开发计划(火炬计划)又在全国范围内实施。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”),以推动和促进高新技术产业的发展。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。表 1 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 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 10 几年的稳定发展，我国高新开发区已形成规模，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。

四、企业基础素质

1. 企业规模

公司现有 80 多家生产性企业和 10 多家商贸、房地产、汽车销售服务和餐饮企业，拥有中国包装科学技术研究所、中山应用化学研究所、中山包装学院等科研教育机构，并在美国、欧洲、台湾、香港、澳门等地设有分公司的代理机构，已形成现代包装、电子、玩具、皮革制品四大支柱产业与其它产业共同发展的产业格局，是目前中山市最大的工业企业集团，广东省 50 强企业之一，曾荣获全国乡镇企业出口创汇“五强”称号。公司属下企业中，有 7 家省级高新技术企业，年产值超过亿元的企业 20 家，比较著名的企业有：中山东茗影音电子有限公司、中山中荣纸类印刷制品有限公司、中山天彩塑料包装有限公

司、中山鸿兴包装印刷有限公司、中山恺撒威登食品公司、中山友利玩具城、中山益能达精密电子有限公司、广东帝禾电子科技有限公司等。

截止 2002 年 6 月底，公司（合并）资产总额 216990 万元，长期投资 17058 万元，固定资产净值 78323 万元，股东权益 53524 万元，少数股东权益 34395 万元。2001 年实现产品销售收入 122546 万元，利润总额 9072 万元。2002 年 1~6 月实现产品销售收入 52512 万元，利润总额 2936 万元。

2. 人员素质

公司现有职工 26162 人，其中大专以上学历仅占 5%，具有初级以上职称人员占 4.9%，年龄在 30 岁以下的占 76.8%。公司下属企业主要从事劳动密集型生产，员工整体素质不高。

公司现有高层管理人员 7 人，包括总经理 1 人、副总经理 5 人、总经理助理 1 人，除 1 人硕士外，其余均为大专及大专以下学历，整体学历不高；年龄在 50 岁以上的有 4 人。公司领导大多具有企业家的实干精神，在创业的发展过程中积累了丰富的经验。公司现任董事长谢力健先生，45 岁，本科学历，现任开发区党委副书记，曾荣获中山市先进生产工作者、优秀企业家、优秀党务工作者等称号；公司总经理郑泳航先生，37 岁，大专学历，曾荣获青年长征突击手、优秀青年、优秀青年乡镇企业家等称号。

3. 经营环境与外部支持

中山市是我国唯一以名人命名的城市，人杰地灵，环境优美，曾荣获全国优秀绿化园林城市、全国优秀旅游城市、联合国人居奖等荣誉。中山市东临珠江口，与深圳、香港隔海相望，南倚珠海、澳门，北与广州、顺德接壤，西连江门、佛山，番中公路、逸仙公路、京珠高速、广珠公路东线纵横区内，至深圳、珠海、澳门等周边城市

只需 1 小时车程；水路至香港只需 75 分钟；周边 100 公里内有 6 座机场；区内中山港货运码头年货物吞吐量居全国港口第九位。可见，中山市水陆空交通十分便利，为开发区创造了一流的投资环境。

中山市国家火炬高技术产业开发区位于中山市东部，于 1990 年 3 月由原国家科委、广东省政府和中山市政府联合创办，1991 年被国务院批准为首国家级高新技术产业开发区，1994 年创办了首家规模最大的国家健康科技产业基地，1999 年兴办全国目前规模最、技术设备最先进的中国包装印刷生产基地，2000 年被认定为第一批国家高新技术产品出口基地，2001 年 12 月被电子信息产业部批准为中国电子（中山）基地。开发区控制面积 70 平方公里，其中经国家科技部审定的火炬开发区面积为 15.1 平方公里（包括集中新建区和享受政策区），健康科技产业基地 13.5 平方公里，包装印刷基地起步区 2 平方公里。区内总人口约 13 万人，其中常住人口 5 万人，外来人员 8 万人。

开发区在管理上分为中山火炬开发领导小组和中山火炬开发区管委会两级架构。领导小组由中山市市长任组长，国家科技部火炬中心、广东省科技厅、中山市政府有关部门领导和开发区管委会主任任领导小组成员，管委会为中山市派出机构，负责开发区日常工作。开发区管委会组建了中炬高新技术实业(集团)股份有限公司(上市公司)、张家边企业集团有限公司、工业开发有限公司、健康科技产业基地有限公司、工业联合总公司等五大工业总公司，引进和创办工业企业 300 多家。

经过多年的产业结构调整，目前开发区形成了电子信息产业园、高科技产业园、包装印刷产业园、健康科技产业园和民族工业园等五大工业园区。“十五”期确定了电子信息、生物医药、化学工业和现代包装印刷为四大主题产业，2001 年这四大产业产值占全部工业产业的 82.3%，其中电子信息产业产值占 57.4%。从 1995 年起，全区工业产值实现了每两翻一番，2001 年完成

国内生产总值 52.6 亿元，工业总产值 260 亿元，实现税收 6.5 亿元。

开发区管委会行使“市一级经济管理权限”，设立开发区一级财政体制，区内企业享受国家规定的高新区的有关政策以及管委会制定的地方配套的优惠政策，外部环境优良。

五、管理与经营

公司经济性质属于集体企业，受开发区（张家边区）区属企业资产经营有限公司直接委托经营辖下全资、参股企业中占有的区属资产，对出资者承担资产保值增值的责任。公司股东包括中山市张家边经济发展总公司、张家边房地产开发公司、张家边实业发展公司、张家边商业贸易公司、张家边联合实业公司五家企业，是开发区管委会下属的五大企业之一。公司设立董事会，由中山市火炬开发区管委会委任，并设立了监事会，法人治理结构比较完善。

公司目前内设科研部、行政办、安全办、土地开发部、工程管理部、总经办、招商办、法律部、外经办、财务部、企管审计部、资产物业部等部门，各部门职责分明。根据公司章程，公司具有对受托经营的区属资产的占有权、规划制订权、融资投资权、资产重组权、资产收益权、选择管理者权、资产监管权以及房地产开发权等，完成区政府及区资产管理部门下达的资产保值增值指标。为此，公司根据各企业的具体情况，推动企业改革与转制，逐步建立了权责分明、独具特色的管理体制。为了完善经营管理体制，公司对一些效益较好的企业，实行股份合作制；一些对四大产业有补充作用的小型企业，采取兼并或资产重组方式进行产业优化；对一些亏损企业则采取灵活的转制或承包方式收回投资。公司以财务管理为重点，设立财务总监制度，负责对所属企业的财务监督和审核。通过这些措施，公司较好地控制了企业的经营风险和财务风险。

在发展过程中，公司重视产业的规模化、集约化发展，加强产业整合，目前已形成了以现代包装印刷、电子、皮革制品、玩具四大支柱与其

它产业共同发展的产业格局。

包装印刷行业：公司是从包装印刷起步逐步发展起来的，1999 年经国家行业管理部门批准，以公司原有包装印刷企业为依托，在开发区成立了“中国包装印刷生产基地”，是属于产、学、研、贸于一体的国家级基地，现有 20 多家企业，涉及纸品印刷包装、塑料包装、环保包装、容器包装、首饰包装、包装机械等各种软硬包装。

电子产业：现有各类企业 10 多家，生产 DVD、MP3、各类影碟机、电话机系统、树脂成型电子零件、连接器、各种引线框架及各种电子元器件等。

皮革制品：主要生产各类运动鞋、休闲沙滩鞋、休闲袋、旅行箱、手袋及银包等，产品全

部出口。

玩具行业：目前主要有中山友利玩具城和国际玩具城，友利玩具城占地 12 万平方米，主要生产塑料玩具、布料毛绒玩具等，产品全部出口；国际玩具城占地 7 万平方米，主要生产塑料玩具、电子玩具，产品主销美国、欧洲。其它产业：主要有塑料、汽车服务行业等。

公司前三年以及未来主要产品的产量、销售收入情况见表 2。

表 2 主要产品的产量、销售收入情况

主要产品名称	项 目	实际			预计			
		1999 年	2000 年	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
电子	产量（万台）	780	900	950	1080	1200	1450	1513
	销售收入（亿元）	3.73	5.43	4.55	8.96	9.3	11.12	13.71
印刷包装	产量（万平方米）	15000	18000	22000	25000	28000	32000	38000
	销售收入（亿元）	1.86	3.04	3.69	7.88	8.89	10.16	11.62
玩具	产量（万打）	560	614	585	620	740	780	850
	销售收入（亿元）	1.01	20.8	2.03	3.96	5.05	5.81	6.79
皮革制衣	产量（万个）	1026	1147	1250	1400	1500	1650	1742
	销售收入（亿元）	0.14	0.21	0.91	1.92	3.10	4.19	5.41
塑料制品	产量（吨）	21000	25000	30000	32000	35000	39000	45000
	销售收入（亿元）	0.64	1.08	1.07	2.28	3.66	4.72	5.47

除发展上述产业外，公司还注重以下几项工作：一是招商引资的项目引进。利用公司自身综合实力及开发区的基础条件、政策、服务，加强招商引资工作，公司制订招商引资措施，充实招商队伍，并在美国、欧洲、香港、台湾等地设立了招商代理，至今共引进项目 89 个，2001 年引进项目 18 个，实际利用外资 4500 万美元。公司以股份合资、客户独资及其他方式与中外客户进行合作，创造新的经济增长点。二是建立“产、学、研”联合开发机制，与科研院所、高等院校相结合，使科研院校的科技力量以多种形式进行企业，加速科技成果的转化。公司与中国包装科学技术研究所联合办所，与国内唯一的包装系统本科高校株洲工学院创办“株洲工学院中山包装学院”，成立中山应用化学研究所等，为公司发展提供了科技创新的保证。三是做好土地开发、

工程项目建设 and 房产物业的管理工作，公司开发的“逸仙科技工业园”项目将为今后招商引资工作奠定良好的基础。四是推进科技创新，引进和培养人才，公司鼓励企业进行科技开发与创新，扶持下发企业进行自主开发研究，每年在技术改造、科技创新方面的投入近亿元，保证企业的产品处于行业先进地位。

公司未来发展将以包装印刷、电子信息、生物工程为三大支柱产业，面向国内、国际市场，不断增加高附加值产品，坚持产品经营与资本的有机结合，树立自己的知名品牌。公司未来三年经营预测见表 3。从公司前几年的经营情况看，上述预测可能偏于乐观。

表 3 公司未来经营预测（单位：万元）

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
规划投资	16000	16000	16000	16000
销售收入	250000	300000	360000	430000

利润总额	20000	25000	35000	40000
净利润	12000	15000	21000	24000

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的1999年、2000年、2001年度和2002年6月的财务报表已经中山市中信会计师事务所有限责任公司审计。公司未编制现金流量表。本报告以合并会计报表进行分析，1999年、2000年、2001年和2002年6月合并报表单位分别的39家、40家、36家和35家，其中2000年度有11家在2001年没有进行合并，2001年度有7家未在2000年进行合并，香港荣满实业有限公司在2001年合并报表中反映，而未在2002年6月合并报表中反映。因此，合并报表的可比性存在一定的问题。

截止2002年6月底，公司（合并）资产总额为216990万元，其中流动资产合计98288万元，长期投资17058万元，固定资产合计81705万元；负债总额129071万元，其中流动负债110687万

元，长期负债129071万元；少数股东权益34395万元；股东权益合计53525万元。2001年公司实现产品销售收入122546万元，利润总额9072万元。2002年1~6月实现产品销售收入52512万元，利润总额2936万元。

2. 盈利能力分析

从表4数据看，公司近三年销售收入呈较快增长态势，年平均增长28.90%，利润总额和净利润也保持较高增长。前3年公司总体盈利水平有所增长，总资本盈利率及净资产收益率平均值分别为10.66%和8.22%，2001年两项盈利指标分别为10.98%和9.61%，总体盈利水平较高。从2002年上半年经营情况看，公司经营状况似乎未保持原有发展势头。从总体上看，公司目前经营状况较好，未来几年有可能保持较快的发展速度，将保持较高的盈利水平。

表4 盈利能力

项 目	1999 年	2000 年	2001 年	变动率 (%)	2002 年 6 月
主营业务收入 (万元)	73752.81	118410.38	122546.23	28.90	52512.49
主营业务利润 (万元)	14571.46	16739.78	18196.93	11.75	7360.83
利润总额 (万元)	6478.36	9224.82	9072.16	18.34	2936.44
净利润 (万元)	2101.71	4140.72	5289.69	58.65	688.02
利息支出 (万元)	2599.00	3348.00	4082.00	25.32	-
净资产 (万元)	34111.10	46548.53	55031.87	27.02	53524.51
总债务 (万元)	59024.48	65082.58	64783.21	4.76	57089.48
指 标	1999 年	2000 年	2001 年	平均值	37408.00
主营业务利润率 (%)	19.76	14.14	14.85	16.25	14.02
总资本盈利率 (%)	9.75	11.26	10.98	10.66	-
净资产收益率 (%)	6.16	8.90	9.61	8.22	1.29

3. 财务构成分析

公司近年来资产规模略有下降，从资产构成情况看，公司的资产以流动资产、长期投资和固定资产为主。截止2002年6月底，公司流动资产占总资产的45.29%，长期投资占总资产的7.86%，固定资产合计占总资产的37.65%。流动资产中，主要是应收帐款、存货和预收帐款，分别占流动资产的37.31%、30.86%和12.16%。长

期投资主要是股权投资。综合看来，公司资产质量一般。

从公司资金来源看，截止2002年6月底，自有资金占总资金来源的比例为40.52%，自有资金实力一般；流动负债和长期负债所占比例分别为85.76%和14.24%，以流动负债为主，其中长、短期债务占负债总额的比例为44.23%。

表5 财务构成

项 目	1999 年	2000 年	2001 年	变动率 (%)	2002 年 6 月
股东权益 (万元)	62633.18	80024.70	88090.94	18.59	87919.21

短期债务(万元)	52337.19	52443.94	48335.74	-3.90	44051.20
长期债务(万元)	6687.29	12638.64	16447.47	56.83	13038.28
负债总额(万元)	186676.78	137837.76	148784.95	-10.72	129071.25
资产总额(万元)	249309.96	217862.46	236875.89	-2.53	216990.47
指 标	1999 年	2000 年	2001 年	平均值	37408.00
长期资本化比率(%)	9.65	13.64	15.73	13.01	12.91
全部资本化比率(%)	48.52	44.85	42.38	45.25	39.37
负债比率(%)	74.88	63.27	62.81	66.99	59.48

从表 5 所反映的数据看,公司债务比率总体逐年下降。2002 年 6 月底,公司负债比率、长期资本化比率、全部资本化比率分别为 59.48%、12.91%、39.37%,前三年平均值分别为 13.01%、45.25%、66.99%,负债水平较略为偏高,债务压力一般。

4. 偿债能力分析

由表 6 看,公司近三年的流动比率和速动比率虽有所提高,但一直处于较低水平,截止 2002 年 6 月底分别 88.80% 和 66.14%,短期支付能力较弱。

从利息倍数看,公司近年来利息倍数一般,2001 年末为 3.22 倍,利息支付能力一般。债务保护倍数(EBITDA/总债务)前 3 年有所上升,2001 年为 0.32 倍,表明公司对全部债务的保护能力也处于一般水平。公司未编制现金流量表。综合以上分析,公司的债务偿还能力一般。

本期债券 10000 万元发行后,如按公司 2002 年 6 月底的总债务余额考虑,对公司总债务产生的影响为 17.52%,将对公司的财务构成产生较大影响,负债比率、全部资本化比率和长期资本化比率将有不同程度的增长,债务压力加重。

表 6 偿债能力

项 目	1999 年	2000 年	2001 年	变动率(%)	2002 年 6 月
流动资产(万元)	141805.05	102332.53	116060.78	-9.53	98287.55
流动负债(万元)	178953.17	124554.23	126997.87	-15.76	110686.56
折旧(万元)	5698.00	6826.00	7639.00	15.79	-
摊销(万元)	6.40	20.15	21.27	82.30	-
利息支出(万元)	2599.00	3348.00	4082.00	25.32	-
利润总额(万元)	6478.36	9224.82	9072.16	18.34	2936.44
EBITDA(万元)	14781.76	19418.97	20814.43	18.66	-
总债务(万元)	59024.48	65082.58	64783.21	4.76	57089.48
指 标	1999 年	2000 年	2001 年	平均值	37408.00
流动比率(%)	79.24	82.16	91.39	84.26	88.80
速动比率(%)	63.56	63.02	71.85	66.14	61.40
利息倍数(倍)	3.49	3.76	3.22	3.49	-
债务保护倍数(倍)	0.25	0.30	0.32	0.29	-

公司未来预测见表 7。

表 7 未来预测(单位:万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年
规划投资	16000	16000	16000	16000
销售收入	250000	300000	360000	430000
利润总额	20000	25000	35000	40000
净利润	12000	15000	21000	24000
折旧	2060	3260	3600	3900
利息支出	2820	3820	3850	3850
净资产	67000	82000	103000	127000
短期债务	44800	41450	42000	42000
长期借款	17000	24000	24000	24000
长期债券		10000	10000	10000
到期长期债务		3000		10500
全部资本化比率(%)	47.98	47.92	42.46	37.44

净资产收益率(%)	17.91	18.29	20.39	18.90
利息倍数(%)	8.09	7.54	10.09	11.39
EBITDA/总债务(倍)	0.40	0.43	0.56	0.63
累计到期长期债务	0.00	3000	3000	13500
可用于偿还到期长债的资金	14060	18260	24600	27900
累计可用于偿还到期长债的资金	14060	32320	56920	84820
到期长债偿还倍数(倍)	-	10.77	18.97	6.28

至 2005 年,公司加上本期债券共需偿还长期债务 13500 万元。至 2005 年,公司预计累计可用于偿还到期长债的资金为 84820 万元,到期长期

债务偿还倍数为6.28倍，表明对本期债券的偿还能力较强。考虑到公司上述预测可能较为乐观，估计偿还倍数可能要低一些。从公司目前经营规模与盈利水平来看，本期债券的偿还压力不大。

七、债权保护条款分析

本期债券由中山火炬开发区建设发展有限公司提供担保，中山火炬开发区管理委员会出具保证到期偿还的承诺函。

1、企业担保

本期债券由青岛高科技工业园房地产建设开发总公司提供担保。

中山火炬开发区建设发展有限公司（以下简称“建设发展公司”）是于1999年11月由中山火炬高技术产业开发区资产经营有限公司投资组建的，将原土地物业管理有限与区属优良资产重组后成立的国有独资有限责任公司，注册资本9160.66万元。经营范围包括区内土地投资开发、本系统公共物业管理；投资城市建设及工业配套建设，并由区管委会授权直接负责对区内土地和物业开发建设进行投、融资，以及管理区财政拨款的所有基础设施建设资金。建设发展公司重组以来，现存商住用地、工业用地共3000亩，目前正进行第二旧城改造和接收区自来水公司。

建设发展公司前2年和2002年6月的主要财务指标见附表8。

表8 担保单位财务状况（单位：万元）

项 目	2000 年	2001 年	2002 年 6 月
流动资产	15944.51	21986.25	27689.15
应收帐款	0.00	0.00	1675.00
存货	10451.76	16081.27	12130.31
短期借款	2000.00	3302.00	3330.00
流动负债	10252.32	7375.57	13106.25
长期借款	8000.00	16000.00	23000.00
长期负债	8000.00	16000.00	23000.00
少数股东权益			
所有者权益	9733.02	42123.21	53886.79
资产总计	27985.33	65498.78	89993.05
产品销售收入	1000.36	3946.06	2285.86
产品销售利润	946.18	1114.44	1175.37
利润总额	854.22	865.20	1010.32
净利润	572.33	285.52	676.91
销售商品、提供劳务收到的现金	1000.36	3946.06	
经营活动产生的现金流量净额	-4394.46	-2732.64	
投资活动产生的现	-849.23	-25.74	

现金流量净额			
筹资活动产生的现金流量净额	9927.37	742.59	
现金及现金等价物净增加额	4683.68	-2015.79	
折旧			
摊销			
利息支出			
流动比率（%）	155.52	298.10	
速动比率（%）	53.58	80.06	
负债比率（%）	65.22	35.69	
全部资本化比率（%）	50.68	31.42	
现金收入比率（%）	100.00	100.00	
销售利润率（%）	94.58	28.24	
净资产收益率（%）	5.88	0.68	

截止2002年6月底，建设发展公司的资产总额为89993万元，存货（为土地）和在建工程占总资产的82.62%；负债主要为开行的长期贷款23000万元（贷款总额为25000万元，年限为8年）；净资产53887万元，其中资本公积42897万元，是为开行贷款配套的开发区财政拨款。公司收入主要来自土地拍卖收入，2001年实现主营业务收入3946万元，利润总额865万元。2002年1~6月实现收入2286万元，利润总额1010万元。

总体看，建设发展公司对本期债券担保能力一般。

2、政府承诺

中山火炬高技术产业开发区管委会为本期债券出具了行政承诺函，承诺如公司不能到期偿付债券本息，管委会将代公司偿付债券本息。

中山火炬高技术产业开发区财政局前三年及未来财政收支情况见表9。前三年开发区财政收入年平均增长42.26%，2001年财政收入为67117万元，可支配财力66101万元，预计到2004年财政收入和可支配财力将分别达到98134万元和96649万元。本期债券发行额度占2001年可支配财力的15.13%，占2004年可支配财力的10.35%。因此，开发区管委会对本期债券的保证能力很强。

表9 中山火炬高技术开发区财政收支情况（单位：万元）

项 目	1999	2000	2001	2002	2003	2004
财政收入	33164	30203	67117	76178	86462	98134

财政支出	27728	33188	64322	73005	82861	94047
可支配财力	33164	29233	66101	75025	85153	96649

八、综合评价

公司经济性质属于集体企业，受开发区区属企业资产经营有限公司直接委托，经营辖下全资、参股企业中占有的区属资产，经过多年发展，公司目前已形成了以现代包装印刷、电子、皮革制品、玩具四大支柱与其它产业共同发展的产业格局，主营业务已初规模，经营风险分散，总体经营管理风险较小。

近年来，公司资产规模增长较慢，负债水平相对较高，存在一定债务压力。前三年主营业务收入和利润总额增幅较快，并保持较高盈利水平，经营状况良好，具有较强发展潜力。

本期债券由中山火炬开发区建设发展有限公司提供担保，中山火炬高技术产业开发区管委会为本期债券出具了行政承诺函。中山火炬开发区建设发展有限公司经区管委会授权，直接负责

对区内土地和物业开发建设进行投、融资，其本身担保能力较弱，而开发区财政收入近年来快速提高，可支配财力对本期债券具有足够的保证实力。

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较小。

附表 1-1

资产负债表（资产）

（单位：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	4493.93	6756.86	5882.86	14.41	8688.15
短期投资			173.00		
减：短期投资跌价准备					
短期投资净额			173.00		
应收票据	202.63				
应收帐款	26425.71	36748.46	38701.13	21.02	36662.30
其他应收款	61705.93	10930.77	32861.33	-27.02	8085.40
减：坏款准备	107.80	138.47	126.41		90.13
应收款项净额	88023.84	47540.76	71436.05	-9.91	44657.57
预付货款	20677.23	23823.51	11381.19	-25.81	11947.30
应收补贴款				#DIV/0!	
存货	28064.77	23834.95	24812.48	-5.97	30330.56
减：存货跌价准备					
存货净额	28064.77	23834.95	24812.48	-5.97	30330.56
待摊费用	312.94	271.72	1937.04	148.79	1982.56
待处理流动资产净损失		3.00	331.81		566.78
一年内到期的长期债权投资					
其他流动资产	29.71	101.73	106.35		114.62
流动资产合计	141805.05	102332.53	116060.78	-9.53	98287.55
长期投资					
长期股权投资	24073.41	18801.11	15867.65	-18.81	17058.09
长期债权投资					
长期投资合计	24073.41	18801.11	15867.65	-18.81	17058.09
减：长期投资减值准备					
长期投资净额	24073.41	18801.11	15867.65	-18.81	17058.09
合并价差					
固定资产					
固定资产原值	85479.95	102392.61	114587.72	15.78	111119.82
减：累计折旧	18237.27	28268.25	30327.02		32797.21
固定资产净值	67242.68	74124.36	84260.70	11.94	78322.62
固定资产净值减值准备					
固定资产净额	67242.68	74124.36	84260.70	11.94	
在建工程	5236.09	6567.77	2332.22	-33.26	2764.63
固定资产清理	-5100.01	556.88	600.17		617.86
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	67378.76	81249.01	87193.09	13.76	81705.10
无形资产及其他资产					
无形资产	15007.28	14488.69	16632.84	5.28	18450.10
开办费					
长期待摊费用					
其他长期资产	1045.46	991.12	1121.53		1489.62
无形资产及其他资产合计	16052.74	15479.81	17754.37	5.17	19939.72
递延说项					
递延税项借项					
资产总计	249309.96	217862.46	236875.89	-2.53	216990.47

附表 1-2

资产负债表（负债及股东权益）

（单位：万元）

负债及股东权益	1999 年	2000 年	2001 年	变动率 (%)	37408.00
流动负债					
短期借款	52337.19	52443.94	48335.74	-3.90	44051.20
应付票据					
应付帐款	19533.70	27278.58	33837.23	31.61	35635.10
预收帐款	22322.43	15909.82	10011.62	-33.03	13152.58
代销商品款					
应付工资	1346.09	1240.77	1421.16		1540.03
应付福利费	817.65	1594.04	1185.32		1587.51
应付股利	210.87	1677.48	954.77		1245.93
应交税金	1627.43	1963.19	3872.15		2131.50
其他应交款	1374.38	847.23	1246.11	-4.78	281.55
其他应付款	69057.27	9945.61	9808.45	-62.31	8920.34
预提费用	10326.16	11653.57	16325.32		2140.81
一年内到期的长期负债					
其他流动负债					
流动负债合计	178953.17	124554.23	126997.87	-15.76	110686.56
长期负债					
长期借款	6687.29	12638.64	16447.47	56.83	13038.28
应付债券					
长期应付款	1036.32	644.89	5339.61		5346.42
专项应付款					
住房周转金					
其他长期负债					
长期负债合计	7723.61	13283.53	21787.08	67.95	18384.70
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	186676.78	137837.76	148784.95	-10.72	129071.25
少数股东权益	28522.08	33476.17	33059.07	7.66	34394.70
股东权益					
股本	31656.94	30950.88	35047.07	5.22	35600.38
资本公积	6802.23	8487.61	8651.61		8588.24
盈余公积	1744.94	0.00	0.00		
其中：公益金					
储备基金	38.15	1690.38	1918.09		1829.62
企业发展基金	296.52	336.31			335.48
未分配利润	-6427.68	5083.35	9415.10		7170.79
外币报表折算差额					
股东权益合计	34111.10	46548.53	55031.87	27.02	53524.51
负债及股东权益合计	249309.96	217862.46	236875.89	-2.53	216990.47

附表 2

利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	1999 年	2000 年	2001 年	变动率 (%)	37408.00
一、主营业务收入	73752.81	118410.38	122546.23	28.90	52512.49
减: 折扣与折让					
主营业务收入净额	73752.81	118410.38	122546.23	28.90	52512.49
减: 主营业务成本	58796.43	101342.12	104219.94	33.14	45000.67
主营业务税金及附加	384.92	328.48	129.36		150.99
二、主营业务利润	14571.46	16739.78	18196.93	11.75	7360.83
加: 其他业务利润	388.56	1830.14	3029.47	179.22	750.54
减: 存货跌价损失					
营业费用	3123.72	2706.68	3787.32	10.11	1713.25
管理费用	5162.27	5701.14	6144.96	9.10	3074.30
财务费用	2599.31	3347.94	4082.03	25.32	1166.83
三、营业利润	4074.72	6814.16	7212.09	33.04	2156.99
加: 投资收益	2443.15	1546.24	1922.47	-11.29	489.63
补贴收入					
营业外收入	996.11	939.36	762.59		580.46
减: 营业外支出	645.24	468.62	686.52		272.78
加: 以前年度损益调整	-390.38	393.68	-138.47		-17.86
四、利润总额	6478.36	9224.82	9072.16	18.34	2936.44
减: 所得税	847.41	1047.08	1262.23		642.73
减: 少数股东损益	3529.24	4037.02	2520.24		1605.70
加: 未确认的投资损失					
五、净利润	2101.71	4140.72	5289.69	58.65	688.02
加: 年初未分配利润					
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					
减: 提取法定盈余公积					
提取法定公益金					
七、可供股东分配的利润					
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					