

江苏悦达集团有限公司2003年6亿元 企业债券资信评级分析报告摘要

评估结果：AAA

评级时间

2003年7月28日

主要数据：

项 目	2000 年	2001 年	2002 年
资产总额(万元)	635941	794512	784935
股东权益(万元)	204931	219220	221604
主营业务收入(万元)	241789	313118	371687
利润总额(万元)	32861	19996	7606
资产负债率(%)	37.89	47.13	46.59
全部资本化比率(%)	30.75	38.32	42.72
净资产收益率(%)	8.07	6.52	5.59
速动比率(%)	184.64	111.66	139.89
利息倍数(倍)	4.94	2.52	1.39
债务保护倍数(倍)	0.32	0.19	0.13

分析员

朱海峰 马志平

电话

8610-64919935, 64938802

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 1001-1006 室

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

企业概况

江苏悦达集团有限公司（以下简称“公司”）前身是 1989 年经盐城市计经委批准成立的盐城市物资实业总公司，1991 年在盐城市物资实业总公司基础上成立盐城悦达实业集团，1992 年 5 月更名为江苏悦达实业集团，1998 年更名为现名。1999 年经江苏省人民政府批准授权为国有资产投资主体，注册资本 14154 万元。公司是在我国改革开放大潮中崛起的重点国有企业，1994 年起公司跻身全国最大工业企业 500 强，1996 年被列入全国 512 户重点国有企业，现已发展成为以能源交通投资、工业生产为主体，房地产开发、商业零售等多元化发展的大型企业集团。

公司的经营范围：国内商业，物资供销和仓储业；面包车、客货两用汽车、拖拉机生产、销售；海洋货运；旅游服务；铁路、公路运输等。公司内设总裁办公室、人力资源部、公共事业部、信息投资部、综合管理部、财务部、对外联络部、法律事务部、审计部和董事局秘书处等部门。经过产业结构调整，公司现有3家分公司、7家控股公司和1家参股公司，员工3250人。

截止2002年底，公司资产总额78.49亿元，股东权益23.16亿元，少数股东权益18.76亿元。2002年实现主营业务收入37.17亿元，利润总额0.76亿元，净利润1.24亿元。

公司注册地址：江苏省盐城市通榆中路 36 号。法定代表人：胡友林。

评估观点

公司是由江苏省盐城市政府授权经营的国有资产投资主体。公司从煤炭贸易起步，滚动发展，目前已成为集物资流通、公路经营、机械制造、连锁超市、生物制药、内衣制造等为一体的大型国有企业。公司建立了与公司股权结构相适应的法人治理结构，形成了与市场经济和本公司特点相符合的经营管理体制，有良好的经营管理机制，经营管理水平较高。

近年来，公司资产规模不断扩大，产业结构逐步优化，资产结构基本合理，资产质量较好；主营业务收入大幅增长，现金流量状况较好，盈利较为稳定，但盈利水平有所下降。随着公司产业结构调整 and 逐步完善，预计未来几年公司的盈利能力将逐步提高。目前公司资本结构正常，债务负担相对较重，存在一定的债务偿还压力。

本期债券由广东发展银行提供担保。该行是国内成立较早

并按照商业银行机制运作的股份制银行之一，目前该行经营状

况良好，资产规模较大，现金流量稳定，对
本期债券具有较强的担保实力。

总体来看，本期债券的风险很小。

江苏悦达集团有限公司2003年6亿元 企业债券资信评级分析报告

一、发债主体概况

江苏悦达集团有限公司（以下简称“公司”）前身是 1989 年经盐城市计经委批准成立的盐城市物资实业总公司，1991 年在盐城市物资实业总公司基础上成立盐城悦达实业集团，1992 年 5 月更名为江苏悦达实业集团，1998 年更名为现名。1999 年经江苏省人民政府批准授权为国有资产投资主体，注册资本 14154 万元。公司是在我国改革开放大潮中崛起的重点国有企业，1994 年起公司跻身全国最大工业企业 500 强，1996 年被列入全国 512 户重点国有企业，现已发展成为以能源交通投资、工业生产为主体，房地产开发、商业零售等多元化发展的大型企业集团。

公司的经营范围：国内商业，物资供销和仓储业；面包车、客货两用汽车、拖拉机生产、销售；海洋货运；旅游服务；铁路、公路运输等。公司内设总裁办公室、人力资源部、公共事业部、信息投资部、综合管理部、财务部、对外联络部、法律事务部、审计部和董事局秘书处等部门。经过产业结构调整，公司现有3家分公司、7家控股公司和1家参股公司，员工3250人。

截止2002年底，公司资产总额78.49亿元，股东权益23.16亿元，少数股东权益18.76亿元。2002年实现主营业务收入37.17亿元，利润总额0.76亿元，净利润1.24亿元。

公司注册地址：江苏省盐城市通榆中路36号。法定代表人：胡友林。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经原国家发展计划委员会“计经调[2003]115号文”及国家发展和改革委员会“发

改办财金[2003]193号”文批准，公司计划于2003年发行人民币债券6亿元，债券所筹资金将全部用于投资建设国道主干线同江—三亚高速公路江苏连云港市境内的汾水—灌云段高速公路（汾灌高速公路）的建设。本期债券期限为10年，年利率为4.30%~4.38%，每年付息一次，到期一次性还本。

2. 本期债券投资项目概况

汾灌高速公路北起山东与连云港交界的汾水，南止江苏连云港灌云县小伊山，为国家规划“五纵七横”结构的路网中最东边的“一纵”，也是江苏省“四纵四横四联”路网主骨架路段之一。1995年4月，交通部交计发[1995]377号文批准了项目建议书；1996年12月，交计发[1996]1112号文批准了项目可行性研究报告；1998年12月，交通部交公路发[1998]679号文批准了项目初步设计。汾灌高速公路全路总长87.6公里，路基宽度28米，采用双向四车道平原微丘区高速公路标准，设计车速为120公里/小时。项目总投资33.76亿元。公司与江苏交通产业集团有限公司就共同投资建设与管理汾灌高速公路达成协议，公司拟投入的12亿元资金来源包括发行本期债券6亿元，其余6亿元自筹解决。

汾灌高速公路南北贯通连云港全境，将与以204国道、327国道为纵向骨架，301国道、小徐海公路为横向联系骨架的建成路网构成连云港过境公路网络体系，形成连接山东至上海最便捷的高速通道，其建成通车后将充分发挥东部沿海国道主干线的作用，具有良好的经济和社会效益。根据可行性研究报告，该项目财务内部收益率为15.52%，动态回收期为17年，累计净现值7.17亿元。

目前该路已基本建成通车,尚有部分道路园林绿化工程、辅助工程等进行收尾施工。

三、产业分析

公司目前主营业务涉及煤炭贸易、公路投资、汽车、农用机械制造、商业零售、房地产开发以及生物制药、酒店服务、时装生产等行业,以下针对公司所处的主要行业进行分析。

1. 煤炭贸易

煤炭行业是国家重点扶持和控制的基础性产业。我国煤炭资源丰富,预测煤炭资源总量为 5.6 万亿吨,目前已探明的可开采总储量为 1145 亿吨,占世界总可开采储量的 11%,而石油仅占 2.4%,天然气仅占 1.2%。我国燃煤占世界煤炭消费量的 27%,是全世界唯一的以煤炭为主的能源消费大国,富煤、贫油、少气,这决定了煤炭在我国一次性能源中的重要地位。长期以来,煤炭在我国一次性能源生产和消费构成中均占 2/3 以上。在未来相当长的时期内,以煤为主的能源供应格局将不会改变。

目前我国煤炭行业组织结构分散,全国有各类煤矿 3 万多处,国有重点煤矿 100 多个,国有地方煤矿 2000 多个,乡镇及个体煤矿 2.6 万多个。煤炭企业生产集中度低,我国 3 万多个煤矿的平均年产量只有 3 万吨左右。其中,原煤产量超过 1000 万吨的大型企业有 17 家,产量占全国原煤总产量的 28%。我国最大的动力煤生产企业,目前市场占有率仅为 2.9%。在一个相对统一的市场中,由于煤炭行业的市场集中度低,导致过度竞争或无序竞争。

1997 年国内煤炭产量创出历史新高,而煤炭销售却没有同步增长,以至于煤炭库存大幅增加。从 1998 年 11 月开始,国家对煤炭行业实行关井压产、总量控制的宏观调控政策,减少煤矿数量和非法煤炭产量,国家有关部门原则上不颁发新的煤炭生产许可证。在国家政策干预下,全国累计关闭各类小煤矿 5.8 万处,占原有小煤矿总数的 73%,煤炭非法生产现象受到一定的遏

制,煤炭产业集中度有所提高,使煤炭产量和销售量的结构得到优化。煤矿库存从 1999 年开始呈现大幅下降的态势,1999 年底库存为 8400 万吨,到 2002 年底库存下降至 2775 万吨。同时,国家扩大内需政策拉动了煤炭市场需求,电力、冶金和建材等主要行业对工业用煤大幅增加。国际石油价格上涨,国内油价上调,以及一些地方将燃油锅炉改为燃煤锅炉,使得国内煤炭需求量进一步增加。2002 年全年原煤产量为 13.54 亿吨,煤炭销售量为 12.96 亿吨。当前国内煤炭市场呈现供需基本平衡、产销两旺良好格局。

我国近期 GDP 增长主要靠能源消耗多的工业增长拉动,而煤炭占我国一次能源生产消费的 70%,这就决定了电力、冶金、建材和化工等四大主要工业用煤行业用煤量继续增加。预计发电用煤和冶金用煤将分别年均增加 5000 万吨和 2000 万吨以上。另外,水泥、化肥等行业用煤的需求也有较大增加。随着我国国民经济的继续保持较快发展,特别是电力、冶金等耗煤行业将继续保持较高的增长速度,对煤炭的需求进一步扩大,国内煤炭市场将继续呈现购销两旺的态势。在“十五”期间,我国煤炭工业的发展战略是:“通过实施大集团、科教兴煤、洁净煤、综合经营四大战略,促进煤炭工业健康发展。”在国家政策的支持下,随着煤炭企业管理、煤炭生产和加工等技术的进步,煤炭在我国的基础能源地位将会进一步加强。

从目前我国煤炭的消费分布看,华东区消费最多,其次是中南区;从资源分布看,富煤区主要在晋、陕、内蒙古地区 and 新疆北部,缺煤而消费量较大的主要在东南沿海经济发达地区。我国煤炭资源北多南少,西多东少,煤炭的资源分布与消费分布极不协调。

公司地处我国经济发达、资源又相对短缺的华东地区。华东地区的煤炭资源储量的 87%集中在安徽、山东,而工业主要在以上海为中心的长江三角洲地区,供需矛盾比较突出。长期来看,公司从事的煤炭贸易仍具有较大的发展空间。

2. 公路

公路交通是一个国家发达程度的重要标志之一，它的发展不仅能有效地改善当地的交通状况，改善投资环境，加快农村城市化步伐，优化综合运输体系，而且对国民经济的发展具有较强的拉动作用。交通是国民经济的基础产业，公路交通一直是国家优先鼓励发展和重点支持的行业，一直受到中央和各地方政府的高度重视。近20年来，我国公路建设呈现出快速增长的态势，取得了全世界瞩目的成果，“九五”以来，全国每年新建高速公路1500多公里，增长速度居世界前列。目前我国拥有高速公路2万多公里，仅次于美国，居世界第二位。

从目前状况看，我国公路建设虽然有了长足的发展，初步缓解了制约国民经济的“瓶颈”状况，但从总体上看，公路基础设施依然薄弱，公路密度低，通行能力差，全国高速公路通车总里程占全国公路通车总里程的比例很低。在体制上，由于高速公路的建设归属各地，建成的高速公路除个别路段外，大多分布零散，衔接不好，没有形成长距离的干线运输通道，更未形成网络，直接影响了高速公路优势的发挥。此外，大多数高速公路附近都存在一条等级相对较高的平行老路，由于我国高速公路收费水平相对于平行老路较高，因此造成了较为严重的车辆分流。

今后一个时期，我国公路建设的发展方向和重点是突出“五纵七横”国道主干线系统及全国45个公路主枢纽的建设。根据交通部的规划，到2005年，全国公路总里程将达到160万公里，高速公路超过2.5万公里，公路网密度达16.7公里/百平方公里。到2010年，国家规划的“五纵七横”国道系统基本建成，总里程为3.5万公里，其中高速公路2.2万公里，基本形成全国公路主骨架系统。全国省会城市除拉萨外，均有高速公路相连，东部沿海省份及部分中部省份，高速公路将形成网络。

江苏省是我国的经济大省，公路等交通基础设施建设一直是全省各级政府高度重视的领域。

以前，全省公路干线网以二、三级公路为主，局部为一级公路，同时高等级公路在苏北、苏南分布不均，全省公路的网络化尚未实现，在很大程度上制约了全省经济的健康发展。为了加速全省经济的健康发展，提高全省的现代化水平，更好地改善投资环境，优化经济结构，促进产业升级，江苏省在“八五”以后，加大了高等级公路尤其是高速公路的建设力度，目前全省高速公路总里程居全国第四，密度名列全国第一。但江苏省高速公路在全国高速公路中所占的比重，与其总人口、国内生产总值及客货运输量在全国所占的比重相比仍然偏低，高速公路网络尚未形成，对全省经济推动作用不是十分明显。为了从根本上改善全省的交通状况，进一步拉动全省经济增长，江苏省根据国家公路建设的总体规划，结合江苏省的实际情况，制定了在2010年以前构筑“四纵四横四联”、全长3500公里的全省高速公路网的建设规划，努力实现全省汽车专用公路网络化、市县公路快速化、县乡公路路面高级化和乡村公路灰黑化的目标。

由此可见，今后很长一段时期内，公路建设仍是我国基础设施建设的重点之一，尤其是高速公路建设。我国公路建设与经营企业面临较好的发展环境、发展潜力以及良好的盈利前景。相对于其他地区，江苏省公路经营企业具有更大的优势。

3. 汽车行业

汽车工业属于产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集的重要产业，对国民经济增长具有重要的推动作用。党的十四大、八届人大作出了将汽车工业作为国民经济支柱产业的重大决策，确立了汽车工业在我国经济发展中的战略地位。

改革开放以来，我国汽车工业得到了较快发展，进入了产量迅速增长的阶段。从1993年下半年开始，汽车市场已经由卖方市场转变成买方市场，受市场有效需求不足的影响，汽车产量增

长速度趋缓。近两年,受国家拉动经济增长政策的影响,国内汽车市场发展速度明显加快。2002年我国汽车工业出现了高速发展,汽车消费成为国民经济运行的最大“亮点”,中国工业进入汽车时代,汽车作为主导型消费热点的逐步形成将是扩大内需的最大动力,标志着中国汽车产业开始进入持续性的高成长时期。

近年来,我国汽车业对外开放迈上了一个新台阶,跨国汽车大公司加快对华投资,从根本上改善了中国汽车的生产格局、推动中国汽车产业快速升级。同时,加大对内开放,放宽对内资在汽车行业上的准入限制,彻底打破了汽车生产的行政性垄断旧格局,形成全面、有效的竞争新格局。当前,我国汽车工业已经形成了比较完整的产品系列和生产布局,建成了一汽、东风、上汽等大型企业,国产汽车市场占有率超过 95%。2002 年,15 户汽车行业国家重点企业实现利润突破 200 亿,其中上汽、东风、一汽三大汽车集团合计盈利 204.6 亿元,占全部盈利企业盈利额的 92%。但总体看,我国汽车工业总体水平同汽车工业发达国家相比存在很大差距,无论是产品还是企业都缺乏国际竞争力,具体表现为:生产规模偏小,劳动生产率不高;发展不平衡,各企业之间的产品质量及技术水平差距很大;盲目新建汽车项目,使有限的资源得不到有效利用;我国轿车工业尚不具备自主开发能力,无论是从产品的开发周期、人员的构成,还是各企业的投入等方面来比较,都无法同国外的大型轿车生产企业相提并论。

汽车工业是当今世界全球化程度最高的产业之一,全球开发、全球采购、全球生产、全球销售已成为世界汽车生产的主流方式。中国加入 WTO,与国际贸易规则和市场日益接轨,将为中国经济持续稳定发展带来历史性的机遇,使中国参与国际贸易的环境得到改善。另一方面,入世以后,将使国内汽车市场国际化,市场竞争将更加激烈,汽车工业发展面临关税大幅度降低、进口许可证逐步取消、开放汽车服务贸易、取消

鼓励汽车产品国产化的优惠政策等方面的挑战。因此,“十五”期间是我国汽车工业发展的关键时期。从发展前景看,不断增长的市场需求将足以支撑我国汽车工业实现规模经营,我国日益增强的综合国力和综合科技能力将有力支持汽车工业的自主发展,世界汽车工业发展和市场的国际化将为我们取得国外先进技术和管理经验提供有利的外部环境。因此,我国汽车工业有条件应对挑战,保持健康、稳定的发展。

目前汽车需求正处于快速增长的初期,其中家用轿车需求增长的前景十分广阔。在国家实施积极财政政策、坚持扩大内需的背景下,我国经济将继续保持增长,居民生活水平明显提高,这些因素将拉动汽车消费的增长,而汽车价格的下降、国家有可能出台鼓励汽车消费政策等,将进一步刺激需求增长。按照国家汽车工业“十五”规划,到 2005 年全国汽车市场需求总量为 320 万辆,其中轿车为 110 万辆,实际上 2002 年就实现这个目标。2003 年以来我国汽车业整体仍承接去年的惯性,继续保持快速发展,1~5 月全国汽车产量 173.38 万辆,同比增长 33.98%,销量 167.75 万辆,同比增长 31.46%,其中轿车产量 72.18 万辆,同比增长 109.14%,销量 68.63 万辆,同比增长 82.75%。照此速度运行预计 2003 年汽车产销有望逼近甚至突破 400 万辆大关,其中轿车更是有望突破 130 万辆,再创历史新高。未来几年,我国汽车产业将继续保持快速发展的惯性,产业结构、产品结构、技术水平、生产规模、经济效益将继续有较大幅度的提升。但另一方面,随着世界各大著名汽车厂商在中国推出新车型,中高档轿车市场平和的竞争格局变得日趋激烈,而经济型轿车的竞争将更加激烈,利润空间将逐步缩小。

4. 拖拉机行业

拖拉机是农业机械行业中的主导产品,以配套柴油机功率大小的不同,分为大中型拖拉机(18.4 千瓦及以上)和小型拖拉机(18.4 千瓦以

下), 小型拖拉机中又分为小四轮拖拉机和手扶拖拉机。拖拉机行业在减轻农业劳动强度, 提高劳动生产率, 繁荣农村经济, 推动农业向产业化、现代化方向发展等方面发挥着显著作用。

拖拉机行业市场进入壁垒较低, 国家政策没有强制规定, 企业进出相对自由。受宏观经济环境的影响, 拖拉机行业在 20 世纪 90 年代中期, 曾达到一个产销量的高峰, 之后便逐年回落, 1997、1998 年间甚至出现全行业亏损。经历多年的高位发展, 行业的生产规模日益扩大, 市场竞争日益激烈。市场和生产向竞争能力强的企业逐渐集中, 弱势企业被逐步淘汰, 进入品牌竞争时代, 生产企业和销售市场都存在相对集中趋势。该行业已步入市场调整期, 产品也由成熟期向衰退期推进。从市场需求看, 农民收入增长缓慢, 相对购买力不强; 随着农业产业结构调整向纵深发展, 粮食种植面积逐步减少, 传统农业的减少必然导致拖拉机相对饱和, 使得一部分拖拉机闲置; 多种经济成分经营农机, 导致农机市场分流严重, 竞争加剧。诸多因素导致拖拉机市场供过于求情况严重, 以小型拖拉机市场为例, 2000 年销量为 150 万台左右, 而生产能力在 300 万台左右。自 1995 年以来的连年价格大战, 多数企业都深受其害, 价格竞争已成为企业抢占市场的重要手段, 企业利润空间被进一步压缩。到目前为止, 全行业疲软态势未见改观, 产销量继续呈现下滑趋势。

我国农村市场幅员辽阔, 整体市场容量很大。目前, 我国乡村农户为 2.34 亿户, 户平均经营规模为 6.08 亩, 全国户均小拖拥有量为 5 台/百户, 大中拖为 3 台/千户, 农业机械化程度很低。我国将在 2050 年实现农业现代化, 而一些经济强省, 如江苏则规划在 2010 年实现农业现代化。基本实现农业现代化就要基本实现农业机械化, 农业生产综合机械作业水平应当达到 80%, 农机市场的发展潜力非常大。农村经营承包体制 30 年不变, 这意味着以中小经营规模为主的农村现状还将维持 30 年, 中小型农机及其

配套农机具仍具有广阔的市场。未来几年, 扩大内需和实施西部大开发战略, 将为我国农业机械行业带来了新的发展契机, 它一方面会直接刺激对农业机械的需求, 另一方面随着农民收入的提高, 也会不断提高对农业机械的购买力。因此, 我国在实现农业现代化的进程中, 机械化是不可逾越的发展阶段, 农机行业存在着较大的发展空间。

在我国加入世贸组织有利环境下, 农业机械产品出口将不断增加。我国中小型拖拉机尤其是手扶拖拉机产品具有价格低廉、维修简单、操作便利、适应性强等特点, 在国际市场上, 特别是东南亚、中南非等发展中国家具有较强的竞争力。

5. 商业零售业

零售业是国民经济的基础产业, 与人们的生活息息相关。从 1979 年实行改革开放以来, 我国的社会消费品零售总额每年平均递增 15.3%。进入 90 年代以来, 随着经济的发展, 居民收入明显提高, 消费需求的多样化和个性化的趋势开始显现, 国内零售市场的增势更加强劲, 2002 年社会商品零售总额达到 3.7 万亿元。零售业已成为中国市场化程度最高的行业之一。

在中国商业零售业市场有限度对外开放的政策环境下, 自 1995 年以来, 以家乐福、沃尔玛为代表的国际商业零售巨头已经纷纷登陆, 从而使长期以来以百货业态为主导的中国商业零售业掀起了一股“超市”狂潮, 中国商业零售的市场上也呈现出了前所未有的激烈竞争的局面。商业连锁经营迅速发展, 已成为现在零售业的主要形式。近几年, 除直营连锁外, 特许加盟店发展也呈快速发展态势。此外, 新兴业态大量涌现, 业态结构进一步多样化。超市、便利店、专卖店、仓储式商店、会员制的大卖场等国际已流行的各种经营方式基本上都开始在我国涌现。虽然这些新兴业态占领市场的比例还相对较小, 同时在经营的手法和技术的成熟度方面还有差距, 但增

长势头却很迅猛。从 2002 年底的统计数字来看，全国商业系统中连锁公司已达到 2100 家之多，店铺的数量已达到 3.2 万个左右，销售额达到 2200 亿元，比上一年增加了 50%；从销售的规模来看，已占到整个社会消费品零售总额的 6.5%。随着商业连锁经营的不断发展，现已形成了几家大型的具有品牌优势的连锁店，如上海联华超市、上海华联超市、上海农工商超市、江苏苏果超市等。这些连锁企业中销售规模最大的是上海联华超市公司，2002 年的销售额达到 1110 亿元，占全国商业连锁企业销售额的一半。

近十年来，反映我国零售业的主要指标——社会消费品零售总额和批发零售贸易业销售的年增长速度，与我国同期 GDP 的增长速度相同。鉴于对我国 GDP 未来增长速度的良好预期，预计未来几年我国零售业也将保持稳定的发展。按照西方国家的发展阶段来看，依据现在的居民收入指标，我国的百货店应该在以后十几年的时间内还有相当长的一段发展之路。但是，从我国近几年的发展来看，连锁超市的发展对百货店的冲击和影响已经超出零售业专家和业内资深人士的预测；而且在引进超市这种业态以后，第二代超市在很短的时间内就取代了第一代超市。第二代超市规模更大，单店面积更大。按照西方国家的发展规律，大卖场取代传统超市要经历十年左右的时间，但在我国上海、深圳等城市，大卖场的出现很快就形成了对几年前新开的传统超市的冲击。同时，通过对超市这种业态进行市场细分后发展起来的专卖店、品牌店发展也非常快。尽管中国有着广大的农村、乡镇，但像北京、上海、广东以及一些沿海经济发达城市的商业零售业发展的速度、规模，和发达国家基本上是同步的。

零售业是 WTO 谈判中一个开放程度非常高的行业。我国承诺在加入 WTO 后 3 至 5 年的时间里逐步取消外商从事商品流通经营的各方面限制，包括地域和数量的限制。除个别商品，如医药、加油站以外，外商基本上都可以合作、合

资、独资经营的方式从事商品的批发、零售、特许经营等。中国加入 WTO，意味着中国将进一步融入经济全球化的潮流，要按照国际惯例遵守承诺，进一步加快零售业的改革和开放。

未来的 10 年，中国将成为国际零售业竞争的主战场。随着市场对外开放的步伐加快，据不完全统计，到目前为止，已有 300 多家外商投资、合资、合作等多种形式企业进入中国市场。目前商业零售领域利用外资的试点范围已经扩大到全国所有的省会城市，并且试点范围和数目还将有计划、有步骤地继续扩大，包括西部地区等。外资企业不仅带来先进的技术和经营理念，可以促进中国流通业信息化程度的提高，同时也会带来激烈的市场竞争。近年在我国经济保持高速增长的形势下，社会购买力明显提高，商业零售业因此获得了一定的发展，但全行业目前已不属于国家产业政策支持的行业，行业内部竞争十分激烈，使业内企业的发展存在着较多的不确定性。

6. 房地产开发

房地产业是工业化、城市化和现代化过程中兴起并逐步发展所形成的独立产业，是国民经济的先导性和基础性产业，具有产业关联度高、劳动密集等支柱产业的特点，其发展能够带动金融、建材、建筑、家电、通讯、装饰等诸多行业的发展，是国家实施扩大内需、启动居民消费、拉动经济增长的重点发展领域。国家对城镇住宅业中的“城市园林绿化和生态小区”及“经济适用房”建设实行重点鼓励的产业政策，予以多方面的大力支持。房地产业的发展，特别是住房消费的不断增长，对我国现阶段经济增长起到了十分重要的作用。

随着我国经济的发展，城市化进程的加快，居民收入水平的提高及政府启动内需的政策出台，为房地产业的发展注入了新的活力。从 1998 年全国停止住房实物分配、逐步实行住房分配货币化以来，城镇住房体制从住房分配、投资和供应、住房市场、住房金融、住房管理等方面实行

了市场化取向的配套改革,目前由市场配置资源的住房体制基本建立,城镇居民逐步成为住宅投资和消费的主体。据国家统计局对城镇居民消费意向的调查,选择住房为第一项的占 61.8%,有 40%的人表明在两年内有改善住房的愿望,表明居民保持旺盛的住房需求。

2002 年我国房地产业总共投资 7736.42 亿元,比 2001 年增长 21.9%,全年土地交易面积 30382.32 万平方米,比上年增长 40.3%,竣工面积 32522.81 万平方米,销售面积 24969.29 万平方米,分别比上年增长 19.1%和 20.2%,全国商品房屋的销售率在稳步上升。我国房地产投资已连续三年保持接近或超过 20%的幅度增长,且呈现逐年加快的趋势,表明当前房地产投资已出现了较明显的过热倾向,行业竞争已十分激烈。值得关注的是,上市公司中转型搞房地产的已经达到 300 余家。2003 年 1~2 月份,全国房地产开发完成投资 598 亿元,同比增长 37%,占同期固定资产投资比重的 30%,其中商品住宅开发完成投资 411 亿元,占全部投资比重的 68%;全国商品房销售面积为 1396 万平方米,比上年同期增长了 67%。由此表明我国房地产业正处于一个

快速发展阶段。

2000 年,全国城镇人均住房面积(建筑面积)为 19.8 平方米,2005 年预计增至 22 平方米,但届时仍比英、法、德等国上世纪 90 年代 37~38 平方米的水平低很多,大约相当于 10 年前中等收入国家的水平。世界各国的经验表明,在人均住宅面积达到 30 至 35 平方米之前,会保持较旺盛的住房需求。随着全面建设小康社会的发展进程,城镇住宅房地产市场将保持持续、健康的快速发展,房地产业仍有很大的需求发展空间。在未来 20 年内,预计住房建设将保持 10%至 20%的增长幅度。

四、企业基础素质

1. 企业规模

公司是一家以能源交通投资、工业生产为主体,房地产开发、商业零售等多元化发展的大型企业集团,现有 3 家分公司、7 家控股公司和 1 家参股公司。截止 2002 年底,公司(合并)资产总额 78.49 亿元,所有者权益 23.16 亿元,少数股东权益 18.76 亿元。下属企业基本情况如表 1。

表 1 公司下属企业基本情况

企业名称	注册资本 (万元)	主营业务	投资额 (万元)	所占权益 (%)
分公司				
蚌埠分公司		从事煤炭购销业务		
煤炭分公司		从事煤炭购销业务		
盐城国贸公司		进出口贸易		
控股公司				
江苏悦达投资股份有限公司	54544	公路开发经营、能源投资、农林牧渔机械、普通机械、服装制造、铁路货运、汽车修理、房地产经营	12823	23.51
悦达集团(香港)有限公司	168	从事公路的经营与养护	168	100
江苏悦达南方控股有限公司	12000	从事商贸及房地产经营	12000	100
上海悦达房地产发展有限公司	1000	从事房地产经营	1000	100
江苏悦达盐城精煤总公司	500	从事煤炭、钢材购销业务	500	100
盐城悦达煤炭有限公司	200	煤炭、焦炭、汽车及配件、金属材料等	200	100
盐城市海运公司	3549	从事国内、国际海运业务	3549	100
参股公司				
盐城国际妇女时装公司	17780	妇女时装的生产及销售	4445	25

①江苏悦达投资股份有限公司(股份公司)

江苏悦达投资股份有限公司 A 股于 1993 年上市,以能源、基础设施产业投资、汽车、拖拉机及煤炭经营为主。股份公司拥有华能淮阴电厂 26.36%股权、陕西西铜高速公路公司 70%股权、

江苏京沪高速公路有限公司 21%股权、徐州三环 55%股权、东风悦达起亚汽车有限公司 25%股权、上海赛达生物药业有限公司 42.70%股权、江苏悦达贸易股份有限公司 90%股权、上海悦达金马贸易有限公司 90%股权,原持有的江苏天辰

股份有限公司（水泥生产）92.77%股权已与盐城市自来水公司城东水厂部分资产进行置换。

截止 2002 年底，股份公司资产总额为 53.48 亿元，股东权益 15.05 亿元，少数股东权益 5.25 亿元。2002 年实现主营业务收入 15.14 亿元，利润总额-1.66 亿元。

②悦达集团(香港)有限公司（香港公司）

香港公司成立于 1999 年 9 月，为公司在香港设立的全资子公司，其控股子公司悦达控股有限公司（股本 2000 万港元，香港公司占 70% 股权）于 2001 年 11 月 29 日在香港联交所上市，为江苏省首家在港发行的红筹股企业。该公司主要从事公路等基础设施的运营及管理，目前拥有河北廊坊 106 国道霸州至文安、任丘以及 204 国道新兴至施庄的公路收费权。

截止 2002 年底，香港公司资产总额 82029.86 万元，股东权益 30878.33 万元，少数股东权益 18003.80 万元。2002 年实现主营业务收入 15601.31 万元，利润总额 3160.19 万元。

③江苏悦达南方控股有限公司（南方公司）

成立于 1996 年，主要从事房地产开发及商业零售业的经营，其控股子公司悦达南京房地产有限公司主要开发了南京悦达购物中心。南方公司目前已成功地与全球第二大商品零售商——法国家乐福集团进行了合作，先后在南京市成立了南京悦家超市有限公司（公司占 35%，家乐福集团占 65%）、在无锡成立了无锡悦福商贸发展有限公司（公司占 40%，家乐福集团占 60%）、在苏州成立了苏州悦家超市有限公司（公司占 45%，家乐福集团占 55%），是家乐福集团在江苏、安徽、河南等省份的唯一合作伙伴。

截止 2002 年底，南方公司资产总额 51844.10 万元，股东权益 37693.99 万元。2002 年实现主营业务收入 62742.01 万元，利润总额 5605.23 万元。

④上海悦达房地产发展有限公司（上海公司）

成立于 1996 年，主要从事房地产开发经营、

物业管理。成立以来，上海公司已在上海市多处房地产项目（如长宁区的悦达花园等），至 2002 年底累计开发房地产近 14 万平方米。

截止 2002 年底，上海公司资产总额 34292.41 万元，股东权益 20433.07 万元。2002 年实现主营业务收入 15554.38 万元，利润总额 2213.73 万元。

⑤江苏悦达盐城精煤总公司（精煤公司）

成立于 1995 年，主要从事煤炭、焦炭、金属材料、化工原料及产品的经营。精煤公司在山西太原与有关单位建立了长期稳定的资源基地，并与南钢、宝钢、谏壁电厂等建立了长期的协作关系。2000 年至 2002 年，精煤公司销售煤炭分别为 50 万吨、70 万吨、80 万吨，销售钢材分别为 4 万吨、5 万吨、5 万吨。

截止 2002 年底，精煤公司资产总额 15273.45 万元，股东权益 11507.25 万元。2002 年实现主营业务收入 36252.87 万元，利润总额 3772.02 万元。

⑥盐城悦达煤炭有限公司（煤炭公司）

成立于 2000 年初，经营业务与精煤公司基本相同，与铁路、港口等单位建立了良好的合作关系，形成了独特的煤炭运输网络。2000 年至 2002 年，煤炭公司销售煤炭分别为 50 万吨、70 万吨、80 万吨。

截止 2002 年底，煤炭公司资产总额 6711.18 万元，股东权益 3351.81 万元。2002 年实现主营业务收入 21183.30 万元，利润总额 1556.70 万元。

⑦盐城市海运公司（海运公司）

海运公司成立于 1989 年，拥有 5000 吨级的海轮 3 条，集装箱 512 只，主要从事江苏省各港口与境外港口间的近洋国际海运、江苏省至天津、秦皇岛、上海港间的煤炭运输。1996 年公司获国际运输一级货运代理资格，在南京、上海、连云港成立了三家货运代理公司，开展货物代理及船代业务。

截止 2002 年底，海运公司资产总额 20800.41 万元，股东权益 12006.44 万元。2002

年实现主营业务收入 9472.31 万元，利润总额 1039.55 万元。

⑧盐城国际妇女时装公司（时装公司）

1991 年与具有百年历史的德国黛安芬集团合资成立，生产“黛安芬”（Triumph）牌妇女内衣，为东南亚地区最大的国际名牌妇女内衣生产企业，年产销量 700 万件。2002 年销售妇女内衣 695 万件，实现利税总额 5300 万元，出口创汇 1800 万美元。目前该公司正在进行二期工程建设，预期 2003 年 8 月底前竣工，年生产能力将达到 2000 万件。

2. 人员素质

公司5位主要高层管理人员，包括董事局主席、董事局副主席、3位副总裁，其中硕士1位、大学学历2位、大专学历2位。公司董事局主席、党委书记胡友林先生，现年53岁，高级经济师，曾任盐城市人民政府驻晋办主任、盐城市物资实业总公司总经理、党委书记，1997年在中央党校首期重点国有企业负责人进修班学习，现任全国政协委员、中共盐城市常委、江苏省盐城市政协副主席、江苏悦达投资股份有限公司董事长、首席执行官，是江苏悦达的主要创业人。胡友林先生长期从事企业的生产经营管理工作，有敏锐的市场洞察力和超前的决策能力，连续多年受到国家、省、市的表彰。从公司高层管理人员的构成看，年龄结构合理，具有长期从事相关业务的工作和管理经验，有较强的管理能力和开拓能力，整体素质较高。

公司现有员工 3250 人，其中大专及以上学历的 732 人，占员工总数的 22.52%，具有初级职称以上的 1005 人，占员工总数的 30.92%，年龄在 50 岁以下的有 3130 人，占员工总数的 96.31%。公司员工文化素质和专业素质较高，具备岗位所需的技能与素质，年龄结构比较合理。

3. 经营环境

公司目前涉及能源交通投资、工业生产、房

地产开发、商业零售等行业，大多是国家重点扶持与发展的领域。江苏省是我国经济最为发达、最具活力的地区之一。近年来江苏省经济快速增长，其增长速度远高于全国平均水平。国家宏观经济形势以及公司所处地区的经济状况，为公司提供了良好的经营环境。

经江苏省人民政府“苏政复[1999]1号”文件批复，授权公司为国有资产投资主体，江苏省人民政府为公司的出资者，由盐城市人民政府代行出资者职能。1996年公司被列为全国512户重点国有企业，目前是盐城地区最大的企业，可以得到地方政府强有力的支持。

五、公司管理分析

公司为国有资产投资主体，按照《公司法》的要求设立董事局和监事会，不设股东会，由董事局行使股东会的一部分职权，董事局是公司的决策机构，对出资者负责，对于涉及公司的合并、分立、解散、增减资本和发行公司债券以及公司章程修改，须报国有资产授予方审批。董事由盐城市政府委派，董事局主席、副主席由盐城市委、市政府任命；监事会由盐城市人民政府派出，监事会主席由盐城市委、市政府任命；总裁对董事局负责，由盐城市委、市政府任命。公司已初步建立了符合现代企业制度的法人治理结构，现职能部门有总裁办公室、人力资源部、公共事业部、信息投资部、综合管理部、财务部、对外联络部、法律事务部、审计部和董事局秘书处等，建立了与公司业务相适应的内部机构。公司已形成了一整套涉及综合、人事、财务审计、工资薪酬、资金管理、对外投资及风险控制等方面的管理制度。

公司实行董事局集体决策体制，董事局下设发展战略委员会和投资咨询委员会两个非常设机构，协助董事局工作。下属企业重大经营活动由总裁办公会进行集体决策，最大限度地提高决策透明度，防止决策失误。公司设立的内部审计机构直接对董事局和董事局主席负责，依法对公

司财务收支和经营活动进行审计监督。公司已逐步建立和完善了简明、实用、操作性强,以经济效益为中心的目标管理考核评价体系,各所属企业根据总目标任务,通过层层分解细化,使目标任务落实到具体子公司和部门,提高了全体员工的工作积极性。根据公司控股经营的特点,制定了《内部财务管理制度》,制度中对货币资金、存货、投资等管理事宜均作出了详细要求。公司通过内部财务管理制度加强了对下属企业投资及资金的管理,基本上控制了下属企业的风险。此外,公司还加强财务管理,制定了《会计工作规范》,完善了经营管理者离任审计制度,规范了合同管理,企业管理水平不断提高。近年来,公司高级管理人员未发生重大变化,管理层较为稳定。

从总体情况看,公司有良好的管理机制,内部管理水平较高,公司的管理风险较低。

六、企业经营分析

公司是从煤炭贸易起步,通过多年的积累,逐步滚动发展起来的,并通过产业结构调整,目前已发展成为以能源交通投资、工业生产为主体,房地产开发、商业零售等多元化发展的大型企业集团。

按行业分类,公司经营业务可分为能源及基础设施、工矿产品、商业贸易、房地产开发及其它。

能源及基础设施主要是公路、电厂投资,公司现有包括股份公司拥有的陕西西铜高速公路、江苏京沪高速公路、徐州三环路、华能淮阴电厂股权以及香港公司拥有河北廊坊 106 国道霸州至文安、任丘以及 204 国道新兴至施庄的公路。公路项目具有稳定的投资回报,经营风险较小。

工矿产品主要包括股份公司的汽车、拖拉机生产及销售。盐城拖拉机厂是国家定点生产小型拖拉机的大型骨干企业,从事小型拖拉机制造业已有三十年历史,主要生产 8~15 马力手扶拖拉机和 16~45 马力轮式拖拉机,其中小四轮拖拉机

为齿轮传动,拥有国内同行业中技术最先进、品种最齐全的系列机型,在国际市场具有较强的竞争力。公司具有年产 7 万台手拖、3 万台小四轮的生产能力,手扶拖拉机居全国第三位、四轮拖拉机列同类产品第二位、出口交货值居全国拖拉机行业第四位,2002 年共生产拖拉机 51300 台,实现销售收入 2.44 亿元,出口交货值 1.2 亿元。东风悦达起亚汽车有限公司是公司韩国现代/起亚自动车株式会社、东风汽车公司按 25%:50%:25%的股权比例合资组建的中外合营整车制造企业,现主要产品为普莱特和千里马两大系列,具有年产 5 万辆轿车的生产能力,现正进行 10 万辆能力的建设,2002 年产销“普莱特”、“千里马”汽车 20080 台,实现销售收入 12.36 亿元,利税 1.56 亿元。公司在拖拉机行业具有比较稳定的地位,随着拖拉机厂新厂区搬迁工作完成,其经营规模将进一步扩大,盈利前景比较看好;悦达汽车由于生产规模扩大,加上国内汽车行业的飞速发展,目前经营状况很好,并可保持较好的增长态势,但估计盈利水平将会有所减弱。由于目前国内汽车行业竞争已十分激烈,企业优胜劣汰的趋势将加速。

商业贸易包括公司的煤炭分公司、精煤公司、煤炭公司、股份公司下属的江苏悦达贸易股份有限公司所从事的煤炭、钢材贸易,以及南方公司与家乐福合资的大型连锁超市。公司是以煤炭经营逐步成长壮大起来的,传统的能源物资贸易保持一定的优势。公司拥有运煤自备车和油罐车,形成了以山西、陕西为资源基地,集煤台经营、铁路货运、港口中转、海洋运输等于一体的运销模式,在秦皇岛、唐山、天津、青岛、上海等港口开展大宗煤炭的中转、销售业务,年调度能力 400 万吨。公司煤炭购销业务已建立起比较稳定的用户,主要销往江苏境内的电厂、钢厂。江苏省目前的电煤用量为 2200 万吨,预计至 2010 年需求量将达到 5000 万吨,煤炭贸易的市场空间还很大。公司是家乐福集团在江苏、安徽、河南等省份的唯一合作伙伴,目前已成立了南

京、无锡、苏州三家大型连锁超市，2003 年将在合肥等地再增设 3~4 个大型零售商场，计划至 2006 年底，大型连锁超市总数将达到 30 家，发展前景看好。

房地产开发包括南方公司及上海公司从事的房地产开发业务。南方公司主要开发了南京悦

达购物中心，上海公司已在上上海市开发了多处房地产项目。预计 2003 年至 2004 年开发房地产 15 万平方米。目前国内房地产业仍处于成长期，尤其是在上海市的发展空间还很大。

表 2 为公司前三年各行业主营业务收入、主营业务利润的构成及增长情况。

表 2 各行业主营业务收入、主营业务利润情况（单位：万元）

项 目	主营业务收入					主营业务利润				
	2000 年	2001 年	2002 年		变动率 (%)	2000 年	2001 年	2002 年		变动率 (%)
			收入	占比(%)				利润	占比(%)	
基础设施	24413	27170	36512	9.82	22.29	8460	7585	13394	20.68	25.83
工矿产品	47914	76021	66468	17.88	17.78	10079	11975	15617	24.12	24.48
商业贸易	134321	168258	220759	59.39	28.20	16147	18477	25848	39.91	26.52
房地产开发	20488	26733	31240	8.40	23.48	4890	5668	7122	11.00	20.68
其它	14769	14936	16708	4.50	6.36	2208	2590	2778	4.29	12.17
合计	241905	313118	371687	100.00	23.96	41784	46294	64760	100.00	24.49

从表 2 看，公司前三年主营业务收入及主营业务利润均保持较快增长速度，其中商业贸易、基础设施、房地产的主营业务收入及利润的增幅在 20%以上。在主营业务收入构成中，商业贸易所占比例最大，为 59.39%。在主营业务利润构成中，商业贸易所占比例有所下降，基础设施和工矿产品所占比例增大。总体来看，公司近三年各项业务正常，处于持续的良性经营状态。

公司前三年增长情况见表 3。前三年公司资产总额、股东权益年平均增长分别为 11.10%和 6.31%，增长速度平稳；主营业务收入增幅较大，但净利润有所下降。

表 3 公司前三年增长情况（单位：万元）

项 目	2000 年	2001 年	2002 年	变动率 (%)
资产总额	635940.81	794512.29	784934.71	11.10
股东权益合计	204931.12	219219.89	231603.75	6.31
主营业务收入	241905.07	313117.87	371686.91	23.96
净利润	16538.44	14288.76	12383.85	-13.47

从经营效率看（见表 4），公司近三年管理费用率、成本率总体有所上升，销售债权、存货、

总资产周转次数均有所提高。总的来看，公司经营效率正常。

表 4 公司前三年经营效率

指 标	2000 年	2001 年	2002 年	平均值
管理费用率（%）	6.12	5.75	5.62	5.83
成本率（%）	91.05	94.58	97.83	94.49
销售债权周转次数(次)	4.98	6.84	8.90	6.91
存货周转次数（次）	2.41	2.66	4.05	3.04
总资产周转次数（次）	0.38	0.39	0.47	0.42

公司的发展目标：以政府产业政策为导向，以资本运营为手段，重点发展机械制造、公路投资、生物制药以及商业贸易，增加政府对战略性新兴产业的控制力，实现国有资产的保值增值，构筑现代化、综合性的人流、物流、信息流体系，逐步发展成为具有投融资功能和实业化、多元化、国际化经营能力的国有控股公司。

公司未来 5 年预测见表 5。根据公司制定的“十五”发展规划以及目前的整体经营状况看，上述销售收入预测比较客观，实现的可能性较大。总体看，公司未来发展前景积极。

表 5 未来预测（单位：万元）

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	变动率（%）
规划投资	80000	40000	20000	20000		
销售收入	448561	504484	608273	681266	783456	11.80
利润总额	29681	39777	48253	55973	65384	17.11
净利润	15801	18131	21262	24457	28430	12.47

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2000年~2002年财务报表已经江苏正道会计师事务所有限公司审计。2002年报表合并口径包括公司本部及7家控股子公司。

截止2002年底，公司资产总额为78.49亿元，其中流动资产为33.56亿元，固定资产合计12.44亿元，长期投资合计20.33亿元，无形资产及其他资产合计12.16亿元；负债总额36.57亿元，其中流动负债18.73亿元，长期负债17.79亿元；少数股东权益18.76亿元；股东权益23.16亿元。2002年实现主营业务收入37.17亿元，利润总额7606万元，净利润12384万元。

2. 盈利能力分析

公司近三年主营业务收入、主营业务利润大幅上升，年平均增长率分别为23.96%和11.47%，主要原因是公司逐步实现了产业结构优化，公路交通、汽车拖拉机、商业贸易和煤炭运销等的产销量稳定增长；但利润总额有较大幅度下降，2002年下降幅度最大，其主要原因有：公司近几年持续进行的产业结构调整，导致的资产债务结构的变化，巨额债务融资引致大幅增加利息支出，财务费用近3年年均增长59.20%，管理费用、营业费用年均分别增长23.18%和30.55%，其增幅和主营业务收入增长速度基本同步；股份公司进行汽车重组，2002年股权转让一次性损失700万美元进行会计处理；两条水泥生产线强制报废形成损失；徐州三环路因104、310等过境国道封闭改造等因素，导致收费额下降；悦达大酒店升星改造所产生的固定资产报废等。

从利润构成看，2002年公司实现利润总额7606.46万元，其中母公司14195.02万元、股份公司-16653.64万元、香港公司3160.19万元、南方公司5605.23万元、上海公司2213.73万元、精煤公司3772.02万元、煤炭公司1556.70万元、海运公司1039.55万元，合并抵销7282.35万元，除股

份公司亏损外，其它公司经营情况良好。股份公司的亏损，较大程度上影响了公司的总体盈利水平。目前商业贸易、煤炭运销、公路交通、汽车、拖拉机方面等已成为公司主要利润来源，产业结构调整取得了成效。

表6 盈利能力

项 目 (万元)	2000 年	2001 年	2002 年	变动率 (%)
主营业务收入	241788.72	313117.87	371686.91	23.99
主营业务利润	56733.85	69015.18	70501.28	11.47
利润总额	32860.83	19996.32	7606.45	-51.89
净利润	16538.44	14288.76	12383.86	-13.47
利息支出	8336.46	13149.32	19479.00	52.86
股东权益	204931.12	219219.89	231603.75	6.31
总债务	175386.96	261011.06	305185.28	31.91
销售商品、提供劳务收到的现金	282077.13	370676.03	435936.46	24.32
指 标	2000 年	2001 年	2002 年	平均值
主营业务利润率 (%)	23.46	22.04	18.97	21.49
现金收入比 (%)	116.66	118.38	117.29	117.44
总资产盈利率 (%)	10.83	6.90	5.05	7.63
净资产收益率 (%)	8.07	6.52	5.35	6.65

从表6看，公司近三年主营业务利润率、总资产盈利率、净资产收益率均有所下降，前三年平均值分别为21.49%、7.63%、6.65%，2002年分别为18.97%、5.05%和5.35%。公司盈利水平有所下降，目前盈利水平较好。

从现金流量看，公司近三年销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长，年平均增长24.32%，现金收入比稳定，平均值为117.44%，收入质量较高。前三年经营活动产生的现金流量净额比较稳定。公司近两年来现金及现金等价物净增加额为负值，主要是投资所支付的现金较大所致。

2002年度，股份公司亏损的主要原因是汽车重组的股权转让损失、两条水泥生产线强制报废和悦达大酒店升星改造的固定资产报废，这种亏损并非公司正常经营活动所造成的，股份公司整体经营状况正常。未来几年，预计公路经营将有稳定增长的收入；汽车项目虽然持股比例下降，但近来产销形势良好，将给公司带来较大的投资收益；拖拉机厂新厂搬迁后已恢复正常生产，经营状况较好，出口需求不断增加；上海赛达生物药业有限公司的“人肿瘤坏死因子”于2003年4

月获得国家药品监督管理局批准的一类新药证书,生产许可证待批,近期将投产,生物制药产业将成为新的利润增长点。预计股份公司未来几年的经营业绩将明显好转。从公司整体经营状况看,煤炭购销长期以来形成的稳定渠道和专业化、规模化优势,将继续保持稳定的增长;商业贸易通过和法国国家乐福集团的合作,利用对方品牌优势和管理优势直接从高端进入商业零售业,成为公司主营业务利润的主要来源,并继续保持稳定的增长。总体来看,预计公司未来几年的盈利水平将会有所提高。

3. 财务构成分析

近三年,公司资产规模不断扩大,年平均增长11.10%。从资产构成看,2002年底,流动资产占资产总额的42.75%,其中货币资金占11.26%,应收帐款占5.14%(其中帐龄在2年以上的占应收帐款总额的5.47%),其他应收帐款占9.02%,预付帐款占1.88%,存货占9.37%。固定资产占资产总额15.85%,长期投资占资产总额25.90%,其中股权投资占88.19%,近两年长期投资的不断增长,大部分为股份公司对收费公路的投资。总体看,公司资产结构基本合理,资产质量较好。

从资金来源看,截止2002年底,公司自有资金占总资金来源的比例为53.41%,自有资金实力较强。在股东权益中,2002年底未分配利润为19.06亿元,未分配利润占股东权益的82.30%。公司为国有资产投资主体,国有资产授予方为盐城市人民政府,目前国有资产授予方对未分配利润没有明确的规定,公司可自主使用,但未分配利润过大,有可能不利于债权人。负债总额36.57亿元,其中流动负债占51.22%,长期负债占48.78%。流动负债中,短期借款、应付票据、应付帐款和一年内到期的长期负债分别占63.59%、9.02%、6.99%和11.32%。长期负债大部分为长期借款,占92.64%。在负债构成中,银行借款占负债总额的83.43%,有息负债所占比重较大。现有长期借款中,江苏省盐城市工商银行贷款12.8

亿元,占77.67%。

从表7看,公司近三年负债水平有所上升,2002年底负债比率为46.59%,长期资本化比率为28.71%,全部资本化比率为42.72%。总体看,公司资本结构正常,债务负担相对较重。本期债券发行后,以2002年底为基准,预计全部债务将增长19.66%,资产负债率为50.38%,全部资本化比率将达到47.16%,债务负担略有增加。

表7 财务构成

项 目 (万元)	2000 年	2001 年	2002 年	变动率 (%)
净资产	394974.26	420070.82	419235.64	3.03
短期债务	105310.86	177639.98	140383.08	15.46
长期债务	70076.10	83371.08	164802.20	53.35
负债总额	240966.54	374441.47	365699.07	23.19
资产总额	635940.81	794512.29	784934.71	11.10
指 标 (%)	2000 年	2001 年	2002 年	平均值
长期资本化比率	15.07	16.56	28.22	19.95
全部资本化比率	30.75	38.32	42.13	37.07
负债比率	37.89	47.13	46.59	43.87

4. 偿债能力分析

由表8看,近三年公司流动比率和速动比率波动较大,但总体处于较高水平,三年平均分别为186.83%和145.40%,2002年底分别为179.15%和139.89%,短期债务偿还能力较强。由于公司近三年债务水平上升,且盈利水平下降,利息倍数、债务保护倍数、自有纯现金债务比呈下降态势,2002年分别为1.39倍、0.13倍和0.17倍,表明公司利息支付和整体债务偿还存在较大压力。

表8 偿债能力

项 目 (万元)	2000 年	2001 年	2002 年	变动率 (%)
流动资产	366070.53	365530.36	335586.13	-4.25
流动负债	157163.55	246281.88	187321.92	9.17
折旧	10243.85	10812.95	5626.89	-25.89
摊销	4500.00	5500.00	7100.00	25.61
利息支出	8336.46	13149.32	19479.00	52.86
利润总额	32860.83	19996.32	7606.45	-51.89
EBITDA	55941.14	49458.59	39812.34	-15.64
自有纯现金	48851.58	51594.33	52782.73	3.95
总债务	175386.96	261011.06	305185.28	31.91
指 标	2000 年	2001 年	2002 年	平均值
流动比率 (%)	232.92	148.42	179.15	186.83
速动比率 (%)	184.64	111.66	139.89	145.40
利息倍数 (倍)	4.94	2.52	1.39	2.95
债务保护倍数 (倍)	0.32	0.19	0.13	0.21
自有纯现金债务比 (倍)	0.28	0.20	0.17	0.22

截止 2002 年底，公司长期债务余额为 164802.20 万元，偿还期间自 2003 年~2016 年，没有明显的偿债高峰。预计公司未来几年长、短期债务总额将保持在 41 亿元左右（包括本期债券）。根据公司对未来五年的预测（见表 9），平均净资产收益率、利息倍数、EBITDA/总债务、

到期长债偿还倍数分别为 7.37%、3.41 倍、0.20 倍、2.07 倍，总的来看，公司偿债能力一般。本期债券期限 10 年，每年付息一次，按年利率 4.38% 计算，预计本期债券利息倍数达到 10 倍以上，利息支付能力强。因此，本期债券的付息风险较小。

表 9 未来预测

项 目（万元）	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	变动率（%）
规划投资	80000	40000	20000	20000		
销售收入	448561	504484	608273	681266	783456	11.80
利润总额	29681	39777	48253	55973	65384	17.11
净利润	15801	18131	21262	24457	28430	12.47
折旧	8875	9050	9100	9130	9150	0.61
摊销	7158	7200	7240	7250	7250	0.26
利息支出	18270	20270	20200	20000	20000	1.83
股东权益	247405	265536	286798	311255	339684	6.55
短期债务	201000	220000	228000	238000	245000	4.04
长期借款	156668	145618	124618	113018	105018	-7.69
长期债券	60000	60000	60000	60000	60000	0.00
到期长期债务	21230	11050	21000	11600	8000	-17.73
其他偿债资金						
累计到期长期债务	21230	32280	53280	64880	72880	27.98
可用于偿还到期长债的资金	31834	34381	37602	40837	44830	7.09
累计可用于偿还到期长债的资金	31834	66215	103817	144654	189484	42.87
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	平均值
净资产收益率（%）	6.39	6.83	7.41	7.86	8.37	7.37
利息倍数（倍）	2.62	2.96	3.39	3.80	4.27	3.41
EBITDA/总债务（倍）	0.15	0.18	0.21	0.22	0.25	0.20
到期长债偿还倍数（倍）	1.50	2.05	1.95	2.23	2.60	2.07

八、债权保护条款分析

1. 担保条款分析

根据公司与广东发展银行南京分行签订的担保协议书和广东发展银行出具的担保函，广东发展银行为公司发行的 6 亿元企业债券提供债券到期兑付无条件的不可撤消的担保。

保证范围包括债券本金、利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其它应支付的费用。

担保方式：连带责任担保。

公司与担保方的担保协议规定：公司自债券发行后第六年起，每年将投资江苏汾灌高速公路有限公司与投资省境内其他有关具有自主收费经营权的高速公路有限公司所获得的收益扣除当年利息费用后按 50% 的比例存入在广发行南京分行开设的专用帐户，作为债券到期兑付的本

金的保证金。根据公司对汾灌高速公路收费的测算，在扣除当年债券利息后，到 2013 年该项偿债基金合计 57897 万元，是本期债券本金的 96.5%，偿债资金基本落实。

2. 担保人概况

广东发展银行是经国务院和中国人民银行批准组建，于 1988 年 9 月成立的股份制商业银行，注册资本为人民币 35 亿元，总部设在中国广州市。2002 年底，广东发展银行资产总额 2193.15 亿元，所有者权益 56.05 亿元，当年实现营业收入 77.50 亿元，利息收入 51.79 亿元，利润总额 4.59 亿元。

广东发展银行在北京、上海、大连、郑州、南京、杭州、昆明、沈阳、广州、深圳、珠海、汕头、东莞、宁波、温州、无锡、澳门、香港等中国经济发达城市设立了 560 多家分支机构，并

与境外各大金融中心的 1000 多家银行建立了代理行关系，初步形成了城市化大商业银行的格局。根据英国《银行家》杂志 2001 年和 2002 年对全球 1000 家大银行排定的位次，广东发展银行连续两年入选全球银行 500 强。

广东发展银行的经营范围是《商业银行法》规定的所有银行业务。广东发展银行法定代表人：李若虹；注册地址：广东省广州市农林下路 83 号。

3. 担保人行业分析

商业银行是储蓄与投资相互转化的主要中介，在国民经济发展中发挥着重要作用。银监会所监管的银行业总资产 2002 年年底是 26.45 万亿元人民币，占全国金融资产的 85%；我国银行业主要包括四大国有商业银行、三大政策性银行、四家资产管理公司；11 家全国性股份制商业银行，111 家城市商业银行；449 家正在营运中的城市信用社和 35500 家农村信用社以及外资银行等。

近年来，随着金融改革的深化，国有独资商业银行机构调整力度加大，其他商业银行股份制改革工作进一步推进，中央银行取消信贷规模管理，推行资产负债比例管理，通过市场准入、业务规章、非现场监管、现场稽核和内控制度建设加强了对商业银行的监管。国务院决定对四大国有银行补充 2700 亿元资本金，并从四大银行剥离 13000 亿元不良资产，增强了四大银行的抗风险能力。从 2002 年 1 月 1 日起我国将正式实行贷款质量五级分类管理，有利于提高银行的风险控制能力。最近，对银行业的监管体制发生了重大变化，专门成立了银行业监督管理委员会，进一步加强对银行业的监管。

信贷资产目前占银行总资产的比例高达 80% 左右，是银行最稳定、最重要的盈利资产，信贷资产的收益是我国商业银行的主要利润来源，是银行效益的中心。提高信贷资产质量，用高质量的信贷资产创造更大的效益，是商业银行

生存和发展的基础。近三年来，根据中国人民银行制定的《贷款损失准备计提指引》，四家国有商业银行同时加大了打销坏账的力度。各银行及时足额提取各类贷款损失准备，对于提高资产质量，降低风险具有重要作用。2002 年底，四大国有商业银行不良贷款的比例加权平均为 26.12%，到 2003 年 3 月底，下降到 24.13%。2003 年银监会对四大国有商业银行下达的不良资产“双降”的指标任务是：不良贷款率下降 3% 至 4%，不良贷款余额下降 700 亿至 800 亿。由于多种原因，国有独资商业银行、股份制商业银行在经营管理、内部控制和资产质量等方面仍存在许多突出的问题和薄弱环节，特别是国有独资商业银行历史包袱仍然很重，化解风险的任务还十分艰巨。

总体上看，近几年我国国民经济保持较快增长，外汇储备充足，银行业的经营环境良好，银行业总体上运行安全。

4. 担保人担保能力分析

广东发展银行是一家股份制商业银行，是我国金融体制改革的产物。“向外倾斜”是该行的长期发展战略和办行方针。近年来，广东发展银行狠抓市场开拓和经营管理。大力吸收存款，积极发展票据业务和个人消费信贷业务，调整信贷资产结构。努力发展新的业务产品，银行卡业务取得了较大的突破，签订了一批规模较大的银企合作、银证合作项目。整体的经营和管理水平保持了良好稳定的上升。

表 10 广东发展银行主要财务指标

项目(亿元)	2000 年	2001 年	2002 年	变动率(%)
资产总计	1487.39	1912.02	2193.15	21.43
所有者权益	45.34	52.87	56.05	11.19
贷款	710.71	760.31	857.83	9.86
存款	988.66	1285.23	1480.48	22.37
收入总额	61.23	68.59	77.5	12.50
利息收入	36.65	46.55	51.79	18.87
利息支出	23.25	23.98	25.05	3.80
净利息收入	13.4	22.57	26.74	41.26
税前利润	3.58	4.26	4.59	13.23
税后利润	2.43	2.75	3.04	11.85
计算指标(%)	2000 年	2001 年	2002 年	平均值
资产利润率	0.24	0.22	0.21	0.22
净资产收益率	5.36	5.20	5.42	5.33
负债比率	96.95	97.23	97.44	97.21

前三年广东发展银行主要财务指标见表10。截止2002年12月31日，广东发展银行资产总额2193.15亿元，股东权益56.05亿元，存款余额1480.48亿元，贷款余额857.83亿元，前三年平均增长分别为21.43%、11.19%、22.37%和9.86%。2002年广东发展银行经营状况进一步趋好，实现总收入77.50亿元，税前利润4.59亿元，前三年平

均增长12.50%、13.23%。前三年广东发展银行盈利能力比较稳定，资产利润率、净资产利润率平均值分别为0.21%和8.07%。

与国内主要商业银行相比较，从表11看，广东发展银行负债比率相对较高，其总体盈利水平好于四大国有银行，但低于大多数股份制商业银行。

表 11 2001 年国内主要商业银行的财务状况

项目	广东发展 银行	中国工商 银行	中国农业 银行	中国银行	中国建设 银行	交通银行	中信实业 银行	中国光大 银行	华夏银行	中国民生 银行	深圳发展 银行	招商银行
资产总计(亿元)	1912.02	43180.71	25279.90	25966.42	27649.60	6690.67	3003.96	2654.05	1366.38	1388.98	1201.27	2663.17
所有者权益(亿元)	52.68	1909.94	1331.59	2185.52	1201.55	324.23	95.09	125.35	38.91	54.25	36.27	51.16
利息收入(亿元)	46.55	1151.07	830.81	955.19	992.62	175.01	60.98	57.38	36.53	32.06	31.95	64.83
利息支出(亿元)	23.98	727.60	414.90	613.07	439.37	105.05	38.39	32.21	14.65	13.91	13.07	33.78
税前利润(亿元)	4.26	148.13	11.52	31.08	51.91	25.64	15.73	4.15	9.22	9.00	5.59	21.11
资产利润率(%)	0.22	0.34	0.05	0.12	0.19	0.38	0.52	0.16	0.67	0.65	0.47	0.79
净资产收益率(%)	8.07	7.76	0.87	1.42	4.32	7.91	16.54	3.31	23.70	16.59	15.41	41.26
负债比率(%)	97.24	95.58	94.73	91.58	95.65	95.15	96.83	95.28	97.15	96.09	96.98	98.08

广东发展银行是我国重要的商业银行之一，对我国国民经济及金融体系的影响较大，因而会得到政府和中央银行一如既往的支持。

广东发展银行对本期债券的担保额度为6亿元，担保额度相当于广东发展银行2002年底资产总额的0.27%，所有者权益的10.7%，2002年净利息收入的22.44%。因此，偿还担保的本期债券，对广东发展银行的影响较小。总体看，广东发展银行对本期债券的担保实力很强。

九、综合评价

公司是由江苏省盐城市政府授权经营的国有资产投资主体。公司从煤炭贸易起步，滚动发展，目前已成为集物资流通、公路经营、机械制造、连锁超市、生物制药、内衣制造等为一体的大型国有企业。公司建立了与公司股权结构相适

应的法人治理结构，形成了与市场经济和本公司特点相符合的经营管理体制，有良好的经营管理机制，经营管理水平较高。

近年来，公司资产规模不断扩大，产业结构逐步优化，资产结构基本合理，资产质量较好；主营业务收入大幅增长，现金流量状况较好，盈利较为稳定，但盈利水平有所下降。随着公司产业结构调整 and 逐步完善，预计未来几年公司的盈利能力将逐步提高。目前公司资本结构正常，债务负担相对较重，存在一定的债务偿还压力。

本期债券由广东发展银行提供担保。该行是国内成立较早并按照商业银行机制运作的股份制银行之一，目前该行经营状况良好，资产规模较大，现金流量稳定，对本期债券具有较强的担保实力。

总体来看，本期债券的风险很小。

附表 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2000 年	2001 年	2002 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	117659.72	97325.08	88403.11	-13.32
短期投资	1716.55	1569.05	3179.53	36.10
减：短期投资跌价准备				
短期投资净额	1716.55	1569.05	3179.53	36.10
应收票据	571.50	1397.76	1426.33	57.98
应收股利	914.61			
应收利息				
应收帐款	47947.00	44348.02	40340.46	-8.27
其他应收款	100248.50	61765.03	70822.80	-15.95
减：坏款准备				
应收款项净额	148195.50	106113.05	111163.26	-13.39
预付货款	16742.37	16637.24	14752.42	-6.13
应收补贴款		426.73		
存货	75878.97	90526.19	73532.61	-1.56
减：存货跌价准备				
存货净额	75878.97	90526.19	73532.61	-1.56
待摊费用	4217.39	51535.26	43128.86	219.79
待处理流动资产净损失	173.92			
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	366070.53	365530.36	335586.13	-4.25
长期投资	15489.95	116649.10	202926.78	261.95
长期股权投资	14498.95	116358.10	179308.16	251.67
长期债权投资	730.00	291.00	23553.88	468.03
长期投资合计	15489.95	116649.10	202862.04	261.89
减：长期投资减值准备				
长期投资净额	35353.88	136910.05	203327.95	139.82
合并价差	19863.93	20260.95	401.17	-85.79
固定资产				
固定资产原值	183128.31	194070.89	159465.62	-6.68
减：累计折旧	44846.14	54517.50	40468.35	-5.01
固定资产净值	138282.17	139553.39	118997.27	-7.23
固定资产净值减值准备		3852.92	2251.28	
固定资产净额	138282.17	135700.47	116745.99	-8.12
工程物资				
在建工程	38214.40	30549.75	7650.93	-55.26
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	176496.57	166250.22	124396.92	-16.05
无形资产及其他资产	56516.80	120520.88	116597.37	43.63
无形资产	197.13	5635.34	4451.83	375.22
开办费				
长期待摊费用	1503.01	486.49	211.27	-62.51
其他长期资产		4815.08	4815.08	
无形资产及其他资产合计	58019.81	125821.66	121623.72	44.78
递延说项				
递延税项借项				
资产总计	635940.81	794512.29	784934.71	11.10

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	2000 年	2001 年	2002 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	87069.98	169399.10	119152.68	16.98
应付票据	3522.50	17292.56	16859.00	118.77
应付帐款	12980.78	26993.03	13139.65	0.61
预收帐款	7134.50	6812.66	3179.90	-33.24
代销商品款				
应付工资	3610.79	3535.10	2529.19	-16.31
应付福利费	911.55	1246.02	1035.21	6.57
应付股利	2181.78		416.62	-56.30
应交税金	-455.49	-1414.80	-1355.38	72.50
其他应交款	884.28	1276.82	1724.42	39.65
其他应付款	11589.49	5558.00	4876.51	-35.13
预提费用	9492.51	7342.51	4533.72	-30.89
一年内到期的长期负债	18240.88	8240.88	21230.40	7.88
其他流动负债				
流动负债合计	157163.55	246281.88	187321.92	9.17
长期负债				
长期借款	66897.22	80192.20	164802.20	56.96
应付债券	3178.88	3178.88		-100.00
长期应付款	13121.68	43743.23	12201.33	-3.57
专项应付款	524.21	681.04	894.57	30.63
住房周转金				
其他长期负债				
长期负债合计	83721.99	127795.35	177898.10	45.77
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	240966.54	374441.47	365699.07	23.19
少数股东权益	190043.14	200850.93	187631.89	-0.64
股东权益				
股本	14154.00	14154.00	14154.00	0.00
资本公积	15672.83	15672.83	15672.83	0.00
盈余公积	11280.48	10999.34	1176.65	-67.70
其中：公益金	2816.07	2714.07	680.45	-50.84
未分配利润	163823.81	178393.72	190600.27	7.86
外币报表折算差额				
股东权益合计	204931.12	219219.89	221603.75	3.99
负债及股东权益合计	635940.81	794512.29	784934.71	11.10

附表 2 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2000 年	2001 年	2002 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	241905.07	313117.87	371686.91	23.96
减: 折扣与折让	116.35			
主营业务收入净额	241788.72	313117.87	371686.91	23.99
减: 主营业务成本	182803.61	240536.53	297787.46	27.63
主营业务税金及附加	2251.26	3566.16	3398.17	22.86
二、主营业务利润	56733.85	69015.18	70501.28	11.47
加: 其他业务利润	1101.14	877.24	2968.81	64.20
减: 存货跌价损失				
营业费用	14949.75	22720.72	25481.00	30.55
管理费用	13478.43	17037.37	20452.77	23.18
财务费用	7685.76	13162.38	19478.70	59.20
三、营业利润	21645.19	16966.99	8057.63	-38.99
加: 投资收益		2969.27	1321.19	
补贴收入	642.77	630.26		
营业外收入	136.25	138.60	582.11	106.70
减: 营业外支出	453.32	564.79	3552.08	179.92
四、利润总额	32860.83	19996.32	7606.45	-51.89
减: 所得税	6648.05	6163.05	7154.69	3.74
减: 少数股东损益	9674.34	-455.49	-11932.09	
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	16538.44	14288.76	12383.85	-13.47
加: 年初未分配利润	150983.17	163823.81	178393.72	8.70
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	164601.56	178542.61	190777.58	7.66
减: 提取法定盈余公积	311.10	68.69	118.21	-38.36
提取法定公益金	466.65	34.35	59.11	-64.41
七、可供股东分配的利润	163823.81	178393.72	190600.26	7.86
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	163823.81	178393.72	190600.26	7.86

附表 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2000 年	2001 年	2002 年	变动率 (%)
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	282077.13	370676.03	435936.46	24.32
收到的租金				
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	9678.47	35196.95	3596.03	-39.05
现金流入小计	291755.60	405872.98	439532.49	22.74
购买商品、接受劳务支付的现金	212761.95	324145.17	344344.20	27.22
经营租赁所支付的现金				
支付给职工以及为职工支付的现金	7318.92	7904.43	8536.79	8.00
实际缴纳的增值税款	16982.13	19461.18	20159.75	8.95
支付的所得税款				
支付的除增值税、所得税以外的其他税费				
支付的其他与经营活动有关的现金	10865.40	15285.88	21655.27	41.18
现金流出小计	247928.40	366796.66	394696.01	26.17
经营活动产生的现金流量净额	43827.20	39076.32	44836.48	1.14
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	20466.13	586.50		-100.00
分得股利或利润所收到的现金	5024.38	12518.01	7946.25	25.76
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		118.58	11798.38	
收到的其他与投资活动有关的现金	9939.84			
现金流入小计	35430.35	13223.09	19744.64	-25.35
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	67041.85	83949.71		
权益性投资所支付的现金		70146.97	63099.36	
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	67041.85	154096.68	63099.36	-2.98
投资活动产生的现金流量净额	-31611.50	-140873.59	-43354.72	17.11
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	50990.97			
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	38009.92	94625.01	72798.61	38.39
收到的其他与筹资活动有关的现金				
现金流入小计	89000.89	94625.01	72798.61	-9.56
偿还债务所支付的现金			63723.60	
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	7685.76	13162.38	19478.70	59.20
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	7685.76	13162.38	83202.30	229.02
筹资活动产生的现金流量净额	81315.13	81462.63	-10403.69	
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	93530.83	-20334.64	-8921.97	

附表 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2000 年	2001 年	2002 年	变动率 (%)
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				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	16538.44	14288.77	12383.86	-13.47
加: 少数股东损益	9674.34	-455.49	-11932.09	
计提的坏帐准备或转销的坏帐		3852.92	-1594.50	
固定资产折旧	10243.85	10812.95	5626.89	-25.89
无形资产摊销	1499.86	5754.83	4752.04	78.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (减:收益)	317.07	358.59	6534.46	353.97
待摊费用减少(减:增加)	8075.66	-47317.87	1262.11	-60.47
预提费用增加(减:减少)	-187.25	-2150.00	-2182.51	241.40
固定资产报废损失	118.58			
财务费用	13162.38	20452.77	7685.76	-23.59
投资损失(减:收益)	-2601.76	13162.38		
递延税款贷项(减:借项)	283.25		479.05	30.05
存货的减少(减:增加)	-14647.23	-1263.96	16889.77	
经营性应收项目的减少(减:增加)	25851.61	10112.38	22807.74	-6.07
经营性应付项目的增加(减:减少)	-8929.11	30758.25	-34046.48	95.27
其他				
经营活动产生的现金流量净额	43827.20	39076.31	44836.44	1.14
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	117659.73	97325.08	88403.11	-13.32
减: 货币资金的期初余额	24128.90	117659.72	97325.08	100.84
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	93530.83	-20334.64	-8921.97	