

无锡市国联发展（集团）有限公司

2006 年 11 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：

A-1

评级时间：

2006 年 2 月 16 日

主要数据：

项 目	2002 年	2003 年	2004 年
资产总额(万元)	740321.13	970809.33	1115132.08
所有者权益(万元)	186306.26	247110.34	296057.75
主营业务收入(万元)	108751.16	80656.61	244413.68
利润总额(万元)	20103.16	29102.83	32401.23
负债比率(%)	72.23	68.45	66.61
全部资本化比率(%)	29.72	37.73	36.88
净资产收益率(%)	8.72	7.90	7.21
流动比率(%)	119.10	122.39	113.28
利息倍数(倍)	6.99	9.16	5.35
债务保护倍数(倍)	0.31	0.21	0.23

分析员

朱海峰 谭 亮

电话

8610-64912118

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 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

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

评级观点：

环保能源产业属于国家鼓励发展的循环经
济产业，我国政府已将其列入重点发展的领域
之一，行业发展前景较好。近年环保投资力度
加大，产业扶持政策相继出台，促进了环保能
源企业的加速发展。我国的金融业一直在政府
的保护和推动下发展，国家推出的一系列激活
优化金融市场措施为金融各业的稳健发展提供
了信心和保障。公司代表无锡市人民政府从事
投资开发和经营国有资产，目前经营状况与现
金回流情况良好，资产质量较高，财务结构合
理，总体盈利能力良好。政府投融资平台地位
充分保证了公司融资渠道的畅通，公司资金筹
集能力强。地方政府提供的信用、资金和政策
支持提高了公司的整体抗风险能力。公司对本
期短期融资券的偿付有充足现金流保证，债务
保障程度较高，偿债风险小。

优势：

1. 国民经济运行态势良好，金融稳健发展，
环保总投入快速大幅增长，加之无锡地方经济
活跃，公司发展空间大。
2. 特有的政府投融资平台地位充分保证了公
司投融资渠道的畅通和筹资成本的节约。
3. 享受多项税收、土地优惠和财政补贴。地
方政府给予的信用、资金和政策支持提高了公
司的整体抗风险能力和盈利预期。
4. 环保产品性能优良，环保技术先进，企业
后续发展动力强劲。

关注：

1. 企业目前负债水平较高。
2. 基础设施建设工程投资较大，收益较低。
3. 公司证券期货业务板块存在潜在风险。

一、发债主体概况

无锡市国联发展(集团)有限公司(以下简称“国联集团”或“公司”)是1999年1月22日经无锡市人民政府锡委发[1999]4号文批准,在无锡新中亚控股集团有限公司与无锡市地方电力公司成建制整体合并基础上成立的国有独资有限责任公司,注册资本为人民币88000万元。2003年9月20日董事会决议并经无锡市财政局批准同意,公司以资本公积转增资本40000万元,转增后注册资本为人民币128000万元。

公司业务范围包括资本、资产经营;代理投资、投资咨询及投资服务,主要涵盖以证券、信托等为主的金融业务领域和以电站成套设备生产、垃圾污泥焚烧发电厂设计、工程建设总承包,经营管理等为主的环保能源领域,并辅以商贸旅游、物业管理、机场经营和纺织业等投资项目。目前公司是无锡市资产规模最大的市直属国有企业,拥有全资子公司17家,控股子公司18家。

截至2004年底,公司(合并)资产总额为1115132万元,所有者权益296058万元。2004年实现主营业务收入244414万元,利润总额32401万元。

公司住所:无锡市县前东街8号,法定代表人:王锡林。

二、本期短期融资券概况

公司计划于2006年发行短期融资券11亿元人民币,期限365天,募集资金将主要用于支持公司集团本部和下属全资子公司国联环保能源集团有限责任公司的流动资金周转,满足企业建设、生产经营的需要;提前偿还部分现有短期银行借款,以降低财务费用。

三、发展环境

从经济环境来看,近年来,中国经济始终

保持高速平稳增长,2004年GDP增长率为9.3%。2005年国家信息中心最新发布的经济景气监测预警报告认为,下半年中国经济有望在9%左右的平台上运行。良好的国民经济形势为公司的快速持续发展提供了重要保证。另外,公司所在的无锡市是华东长江三角洲地区重要的交通枢纽,已形成由公路、铁路、空运、水运组成的立体交通网络。具有沿江(长江)、靠港(黄田港)、临湖(太湖)和邻近上海的优势。近几年,无锡借助便利的交通条件和改革开放的活力,一直坚持外向带动战略,多层次发动,多领域开发,全方位拓展,促进了开放型经济的快速发展,跨入了全国综合实力50强和投资硬环境40优的城市行列。2004年全市实现地区生产总值2350亿元,按可比价格计算,比上年增长17.4%;财政收入大幅增加,全市完成财政总收入354.74亿元,同比增长33.6%,财政收入占地区生产总值的比重为15.1%,超过上年1.1个百分点,其中一般预算收入135.28亿元,同比增长40.9%。地方经济的快速发展,也为公司的稳定发展提供了良好基础。

从政策环境来看,为使政府投资实行企业化和市场化经营,我国政策性投资公司被明确为代表国家或地方政府专业从事固定资产投资开发和经营活动的企业,是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展,目前国内大多投资公司已形成了较大经营规模,建立起良好的投融资渠道,在地方经济建设中发挥着十分重要的作用。国联集团作为无锡市国有资产的经营者,从国有资产经营管理的特殊政策中获益良多。

四、基础素质

1. 经营规模

公司是无锡市资产规模最大的政府直属企业控股集团公司之一,目前拥有全资子公司无锡国联环保能源集团有限责任公司、无锡市新中亚投资开发公司、无锡市新中亚产业园区发展有限公司、无锡市地方电力公司、无锡市

双河尖热电厂、国联期货经纪有限责任公司等 17 家；控股子公司有无锡华光锅炉股份有限公司、无锡友联热电股份有限公司、无锡惠联热电有限责任公司、无锡惠联环保热电有限公司、国联证券有限责任公司，国联信托投资有限责任公司等 18 家；参股公司 34 家。

公司主营业务集中在环保能源实业、金融领域，并辅以商贸旅游、物业管理、机场经营和纺织业等投资项目。借助下属金融机构广泛的融资渠道，利用自身先进电力设备制造技术，公司努力做大做强垃圾发电环保能源产业，打造环保能源产业链，构筑热电联产运营平台，目前已成为江苏省内具有较强核心竞争力的龙头环保企业。

2. 产品优势与技术优势

公司一直重视环保能源的研发与技术创新，先后通过技术引进、合作开发等方式与中国科学院、中国有色工程设计研究总院等国内实力雄厚的科研机构以及美国、比利时、奥地利等国环保能源领域领军企业开展技术交流合作，开发了多种特殊环保设备，受让了一大批高科技环保技术。同时利用自身研发力量，加大自主开发力度，在垃圾焚烧发电、污水处理、淤泥固化等方面的技术水平已在国内同行中遥遥领先。

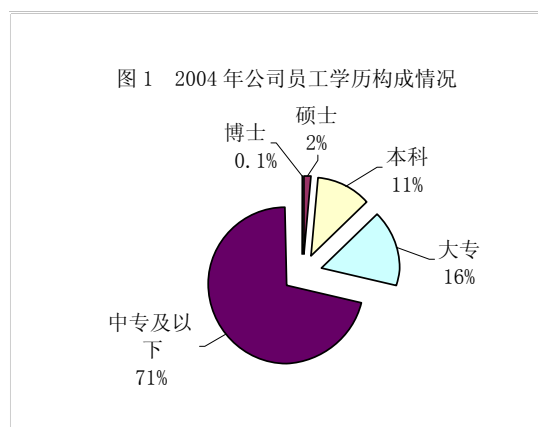
公司最主要的核心产品为各类锅炉及水处理设备。其中公司与中科院合作研发的循环流化床垃圾焚烧锅炉不仅能燃烧常规技术难以处置的废弃物，达到优良的排放指标，同时能提供高参数蒸汽，具备优异的经济性；自主开发的机械炉排式垃圾焚烧锅炉不仅容量大，还能提供配套烟气净化处理设备；回旋流式流化床垃圾焚烧炉无需前处理设备，蒸汽输出稳定，且炉内无可动机械结构，维修容易；根据客户要求灵活设计的立式余热锅炉不仅具备优良启、停特性，而且便于安装。公司下属无锡华光锅炉股份有限公司（沪市上市公司，股票代码 600475）开发的锅炉补给水处理系统、污水

处理系统、净水处理系统等成套设备及 300MW—600MW 机组凝结水处理装置技术先进，已被广泛运用在秦山核电、大庆油田、伊拉克巴格达电厂等相关系统工程中。

公司在国内环保技术领域也具备较大优势。污泥处理技术、生物质能焚烧技术、脱硫工艺等均为引进的国外同类先进技术，并在吸收消化成熟技术的基础上对部分环节进行了适用性改造，相关生产设备及工艺装置运行可靠，综合运行费用低，技术上均达到国内领先水平。高产品性能、高技术水平的优势使公司在环保能源行业中具备了较强的竞争力，获得了持续发展的必要保证。

3. 员工素质分析

2004 年底，公司共有员工 3000 人，其中集团本部 48 人，下属金融类公司 403 人，环保能源实业 2134 人，餐饮等其他服务类公司 415 人。从学历构成上看，公司共有博士 3 人，硕士 55 人，占 2%，这部分高学历员工主要集中在集团本部和金融类公司中。本科学历者 332 人，占 11%，大专学历 473 人，占 16%，中专及以下学历 2137 人，占 71%。这与公司环保能源等生产企业员工主要以工人为主的特点吻合。从年龄构成来看，公司 30 岁以下的员工 1065 人，占 36%；31—40 岁的 1048 人，占 35%；41—50 岁的占 19%；51 岁以上的占 11%。总的来看，公司员工普遍较为年轻，整体素质良好。



公司高层管理人员 6 人，均具有大专以上

学历，5 人具有高级职称。高管人员大多在会计、信托、投资等领域，积累了深厚的专业知识和丰富的管理经验，业务素质高。公司现任法人代表、董事局主席兼总裁王锡林先生，大专文化，高级会计师，曾任无锡市财政局副局长，无锡市信托投资公司总经理、无锡市新中亚投资集团公司董事局主席。

4. 外部支持

国联集团是代表无锡市政府从事投资开发和经营活动的企业，具有政府投融资平台的地位优势。凭借这一地位，公司能得到无锡市地方政府强大的信用、资金与政策支持，例如低息项目贷款和垃圾发电财政补贴等优惠待遇。借助地方政府的支持，国联集团建立起了良好的投融资渠道，储备了大批颇具增长潜力的优质项目，这有助于公司整体抗风险能力和未来获利能力的增强。

与此同时，作为一家致力于资源综合利用的环保能源类公司，国联集团能享受到多项来自国家和地方的税收优惠措施和产业扶持政策。在税收措施方面，公司能享受到来自所得税、增值税和固定资产调节税等多个税种的减免优惠。根据财政部、国家税务总局规定，企业利用废水、废气、废渣等废弃物为主要原料进行生产的，可在五年内减征或免征所缴的税。对以其他废渣为原料生产的建材产品免征增值税。工矿企业对本企业生产的“三废”直接进行综合利用及对伴生矿等资源利用，各种可燃放空伴生气燃气轮机发电及利用的固定资产投资项目实施零税率的固定资产投资方向调节税。在行业政策方面，国家规定通过综合利用城市垃圾、农林废弃物等原料生产电能的企业不在小火电关停范围内。此外，根据国发(1996)36 号文、电机(1997)731 号文等文件，公司下属的部分符合文件要求的电厂还能享受①并网机组免交小火电上网配套费，并在核定上网电量内优先购买；②条件许可情况下，上网电价可实行峰谷电价，电网购入该类电厂电量发

生的电费计入成本，作为电网销售电价调整的基础；③资源综合利用电厂从指定低点自行装运垃圾、煤矸石时，有关单位不得对其收费或变相收费等多方面的政策扶助。此外，国家财政给予资源综合利用项目的财政补贴很大程度上保证了公司盈利的稳定性。

五、管理

1. 管理体制

公司是由江苏省无锡市国有资产管理委员会直接授权的国有资产运营机构，为国有独资有限责任公司。现已按《公司法》的要求初步建立了现代企业法人治理结构管理模式，实行董事局领导下的总裁负责制，监事会依法实行监督，职工代表大会进行民主管理。公司对授权经营管理范围内的国有资产及其产权直接行使资产受益、重大决策、选择管理者等出资者权力。目前公司设总裁一人，副总裁 5 人，下设办公室、人力资源部、财务部、审计部、法律事务部、投资发展部、资产经营管理部 7 个职能部门。总体看，公司机构设置合理，法人治理结构基本完善。

2. 内部管理

随着公司资产规模的不断增大，主导产业逐步明晰，如何更加有效地防范经营风险日渐成为公司领导层关注的焦点。为此，国联集团在集团本部和下属全资及控股子公司两个层面推进科学决策与科学管理。从集团本部层面上主要抓人事、对外投资、财务三个关键方面，而下属企业的具体经营活动，则由各子企业自主决定，集团本部通过向下属公司委派董事、监事，参加下属公司股东会、董事会等形式，行使决策管理权。双层管理机制设置最大化地保证了决策的准确性与管理的有效性。

人事管理方面，公司主要通过公司党委一条线管理子公司管理层的队伍建设，行政一条线管理子公司管理层的考核与分配。集团本部

高管人员由市委组织部任命，公司各级管理干部实行逐级聘任制，全体员工聘用实行劳动合同制。公司人力资源部门针对员工招聘、考核、培训、激励、解聘等环节制定了严格的专项管理制度，尤其在员工考核考评环节中，公司业务部门以董事会制定的经营目标为主要考核指标，从工作业绩、个人品德、决策创新能力等方面进行综合评价。总体来看，公司人事管理制度能达到对公司员工较好调配与激励效果。

对外投资管理方面，公司制定了专门的投资发展业务管理制度，制度规定对外投资项目不论金额大小，不论项目类型，首先要通过职能部门提出可行性方案，再由国联集团投资决策委员会讨论并形成意见，最后报董事局审批。为确保投资效益，引导投资方向，公司对不同项目类型规定了最低投资收益标准。对电力项目等核心投资业务和大型资本运作项目还制定了专项管理制度，具体条款直接指向各责任人，针对性强。另外，公司的风险报告制度要求子公司对经营管理中出现的异常情况及已造成的损失逐级向上报告，基本上能保证通过事中化解或事后补救措施来控制事态。总体来看，公司投资管理制度问责严谨，各项量化指标设计合理，能起到良好的决策监督作用。

公司财务管理则主要通过委派财务经理、制定统一财务制度、建立动态网络财务（ERP）等形式进行。公司制定了货币资金管理制度、实物资产管理制度、费用开支管理制度、财务预算管理制度、利润及分配管理制度、会计电算化管理制度等一整套管理制度，对各环节责任明确到具体负责人，财务审批流程严格。公司还通过内部及外部审计相结合的方式加强对下属企业的经营监控，内部有年度审计和离任审计，外部有市审计局和会计事务所的年度审计。严格的财务审计制度对公司财务状况、经营情况检查和相关人员离任检查方面发挥了良好监控作用。

公司内部法律事务部负责对集团公司及下属公司重大经营决策活动提供法律咨询，出具

独立的法律意见，尤其对重大合同审批、法律纠纷诉讼两方面控制严密。相关制度规定合同涉及金额超过一定标准必须呈送集团总部审批，并制定了详尽的经办程序。处理法律纠纷时，受托承办纠纷处理的责任人要求负责到底。

通过以上分析，我们认为公司以财务、审计、法务为三个核心内容的内控机制完善，对人事和投资行为的控制力较强，具有较好地防范和化解经营风险的能力。公司管理水平较高，管理风险较低。

六、公司经营

1. 经营现状

从目前的经营状况来看，公司主营业务主要集中在环保能源实业、金融业、商贸旅游服务以及资本运作业务四大方面。其中环保能源实业最具主导地位，对公司主营业务收入的贡献率最大。2004 年环保能源事业实现销售收入 139934 万元，占比 57.25%，实现利润总额 1.74 亿元，占比 53.96%；金融业实现销售收入 28145 万元，占比 11.52%，实现利润总额 13077 万元，占比 40.36%。这两项领域是国联集团未来重点发展的方向。商贸旅游服务业实现销售收入 76334 万元，占比 31.23%，实现利润 1839 万元，占比 5.68%。

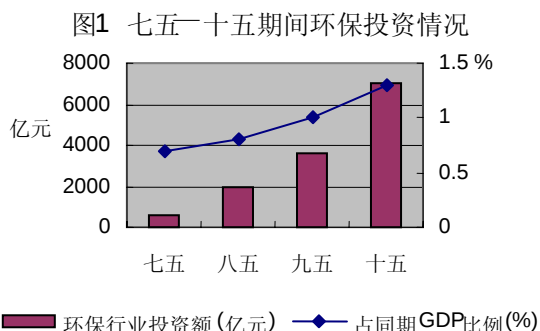
（1） 环保能源实业

尽管国民经济增长形势良好，但粗放型的增长模式并没有从根本上得到改变，我们的经济增长仍然是依靠资源的高投入来实现的，其中仅能源方面的消耗速度之快就足以令人担忧。化石能源等不可再生能源的经济可采储量有限，总能耗的迅速增长对可再生能源的依赖必然加大。粗放型经济增长随之而来的环保问题更是关系到未来可持续发展的关键。目前我国大气污染造成的经济损失已经占到 GDP 的 3%~7%。为缓解能源不足与环境保护的压力，国家开始大力倡导发展环保能源等循

环经济。

在政府推动下，我国的环保能源行业已初具规模，目前全国已有1万多家企事业单位专营或兼营环保产业，环保产业领域不断扩大，特别是环保服务得到较快发展。在大型城市污水处理、垃圾焚烧发电方面，我国已具备自行设计、制造关键设备及设备成套能力，工业一般废水治理技术和工业消烟除尘技术等已达到国际当代水平。但与此同时，我国环保产业还存在产业结构不合理，技术开发能力弱，产品技术含量低，社会化环保服务体系不健全等缺点。

从投资总额上看，“七五”期间我国环保投资约为600亿元，“八五”期间环保投资约为2000亿元，“九五”为3600亿元，“十五”期间达到7000多亿元。环保投入占GDP的比例，从“七五”期间的0.7%上升到“八五”期间的0.8%，“九五”期间首次突破1%，到2005年这一比例将升到1.3%（见图1）。据初步预计，“十一五”期间我国环保投资将进一步扩大，预计将达到13000亿元，占国内生产总值的比例将达到1.4%至1.5%左右。虽然我国环保投资总量较大，但环保投入占国内生产总值的比例还是偏低，仍然不能满足社会发展的要求。据环保专家估计，一个国家在经济高速增长时期，环保投入要在一定时间内持续稳定达到国内生产总值的1%至1.5%才能有效地控制污染，达到3%才能使环境质量得到明显改善。因此，环保投入力度还需加强，环保产业的发展空间仍然很大。



附注：数据来源中国统计年鉴及人民日报（2002年11月24日）；十五期间环保行业投资额占同期GDP比例为根据7.5%预计GDP增长比例保守估算数值

目前，我国政府已将环保产业列入重点发展的领域之一，享有21世纪的“绿色产业”、“黄金产业”的美誉。据估计，2005年我国环保产业总产值将达到2000亿元。专家认为，环保产业将成为我国最具增长潜力的产业。

从电、热等能源行业来看，2004年，受国民经济持续快速增长的拉动的影响，2004年我国电力消费始终保持强劲的增长态势，全国全社会用电量达到21735亿千瓦时，比去年同期增长14.9%。2005年我国经济将继续保持快速健康发展的势头，经济结构将进一步调整，影响电力供求平衡的矛盾将逐渐从总量不足转向电煤供应短缺，电力供需形势仍将处于偏紧状态。电力行业的供求状况直接影响到电力设备市场行情。另外，工业需求、民用采暖和生活用热迅速增加将拉动工业锅炉产品需求的增加。电力供需和供热需求形势对电力设备制造业尤其是锅炉制造业创造了良好的发展契机。

2005年国家加大产业结构与能源结构调整步伐，收紧了电力行业固定资产投资，关停了一大批小火电企业，但资源综合利用电厂因为其循环经济特性不在关停之列，并能享受国家及地方政府提供的税收、土地优惠和财政补贴，在上网电价及煤电联动等行业政策方面也能得到更多支持。国家节能政策和环保政策执行力度的加大，使得电力设备制造特别是锅炉制造业的发展趋势开始向具有节能和环保作用的方向发展。

公司根据这一有利形势，结合自身环保技术优势，大力发展环保能源实业。2005年公司加大了对下属企业的整合与管理，年初，在子公司无锡水星集团有限公司整体变更基础上承接无锡市地方电力公司部分对外投资，成立了无锡国联环保能源集团有限公司（国联环保能源），下属全资、控股子公司包括无锡华光锅炉股份有限公司（华光股份）、无锡友联热电股份有限公司、无锡惠联热电有限公司、无锡双河尖热电厂等一批环保能源行业先进企业。通过

内部整合，国联环保能源具备了成熟的环保能源企业管理经验，拥有了业务技能水平高的人员队伍。同时，国联集团强大资本支持和融资平台又为国联环保能源提供了资金支持。借助技术、管理、人员、资金方面的各项利好因素，国联环保能源进一步通过 BOT 工程总承包、项目运作、控股或参股企业等形式不断做大城市垃圾、污泥无害化处理及资源综合利用，热电设备设计制造，热电工程建设运营等领域，以垃圾污泥焚烧发电为龙头的环保型可持续性高效产业链逐渐形成。

国联环保能源下属无锡友联热电股份有限公司污泥焚烧发电技术先进，经市环保局检测中心测试，焚烧后重金属含量符合标准，烟气达标排放不会造成二次污染。2004 年完工的友联热电一期工程充分利用循环流化床锅炉掺烧污泥的方法及设备进行污泥发电，截至 2005 年 5 月 31 日，已完成网上售电量 3.03 亿千瓦时，售热量 12.4 万吨。下属无锡惠联热电有限公司目前在建的惠联环保热电厂项目将安装 3 台循环流化床垃圾焚烧锅炉和 2 台 12MW 汽轮发电机组，利用城市生活垃圾焚烧发电，实现垃圾减量化、无害化和资源化，在改善城市环境的同时创造经济效益，预计建成投产后焚烧锅炉年工作小时数 7200 小时，日处理城市生活垃圾将达 1200 吨，全年处理垃圾量 39.9 万吨，年上网电量 1.06 亿度，年供汽量 78.2 万吨。

公司在电力设备制造尤其是锅炉制造业内颇具竞争优势。我国对锅炉生产采用许可证制度，锅炉生产企业必须持证进行生产。目前全国拥有 A 级锅炉制造资质证书的企业共有 9 家，国联集团控股的华光股份为其中之一。华光股份是江苏省认定的高新技术企业，主要进行电站锅炉、工业锅炉和锅炉辅机等设备生产，产品技术水平先进，市场占有率高，其自行开发制造的垃圾焚烧循环流化床锅炉，已被国内数家热电厂采用，技术日趋成熟，热电联产用锅炉和特种垃圾焚烧锅炉产量一直位于国内锅炉制造企业的前列。华光股份正在逐步形成电

站设备和环保垃圾发电的产业链。此外，该公司环境与质量管理水平良好，通过了 ISO14001 环境管理体系标准，具有 ISO9001 质量管理体系认证书。借助先进的技术和严格的管理，华光股份取得了良好的经营业绩。根据中国机械工业联合会锅炉统计支会的统计数据，自 1993 年始，华光股份的利润总额、成本费用、利润率等指标在我国锅炉制造企业中连续 9 年排名第一，在 410T/H 以下为主要产品的锅炉企业销售额排名中位居第一。2004 年华光股份实现销售收入 131250.92 万元，利润总额 8320.91 万元，净资产收益率为 13.5%。

在做大做强环保能源产业的同时，公司未来期望将环保能源业务与城市其他公用事业、城市整体规划服务、城市的房地产业、城市环保服务业结合，借助城市污水发电、环保工程和房地产开发用地捆绑拍卖等方式向相关产业延伸，以争取更多的利润空间和效益获取点。

总体看，公司在环保能源产业已具备良好发展基础，拥有先进高科技技术为其提供持续发展动力，加之外部产业优惠政策及地方政府的大力支持，公司在此领域内发展潜力很大。

（2）金融业

伴随世界经济的逐步复苏，我国金融行业呈现较快的发展势头。金融业务的创新与电子金融业的发展，带来金融混业经营的强烈需求，给证券、期货、信托提供了更广阔的发展空间。公司是以金融业为基础逐步发展起来的。为充分发挥地方政府投融资平台作用，公司不断发展多种金融业务，目前拥有国联证券有限责任公司（国联证券）、国联期货经纪有限公司（国联期货）和国联信托投资有限责任公司（国联信托）三家一级金融子公司。2004 年上述三家金融机构对公司主营业务收入的贡献率分别为 7.62%、3.49%、0.41%。

针对各金融子行业的不同形势，公司对国联证券、国联期货、国联信托采取了不同的发展措施。从证券行业来看，国内证券市场持续

低迷，历史遗留问题积重难返，使得盈利模式单一的证券经营机构很难规避市场下跌带来的系统风险。从这一点出发，国联证券利用完善的交易平台和良好的专业技术力量，以投行业务为龙头，全员营销为核心，多方拓展经纪自营业务，在确保稳健经营的原则下，获得了较高的回报。2004 年国联证券完成交易量 549 亿元，比去年 442 亿元增长 24.21%，股票基金市场占有率为 1.27%，比去年同期 1.17% 增加 0.1 个百分点。2004 年，在中国证券业协会公布的年度证券公司经营业绩排名中，国联证券净资产 10.9 亿元、全行业排名第 17 位；净资产 9.9 亿元，全行业排名第 15 位；扣减资产损失后的利润总额位居第 10 位；扣减资产减值损失后人均利润总额排名第 6 位；实现营业利润 8507.17 万元，营业利润率位列全国第 14 位。

期货行业表现则好于证券，国内期货交易量与规模均实现了稳健增长。国联期货借助国内期货业良好行业环境，积极拓展业务渠道，大力发展期货经纪业务和期货代理业务，成交量呈现逐月递增态势，2004 年国联期货利润总额为 300.87 万元，交易金额实现 717.89 亿元的历史最高水平，交易额在全国 188 家期货公司中排名第 69 位。但随着期货行业竞争逐渐加大，少数期货公司占据了业务的大部分份额，垄断不断加大，小规模期货经纪公司盈利前景不容乐观。

信托行业在重新规范整改后逐步由“高度银行化的混合经营模式”向“专业化受托理财金融机构”转换。近年来，我国信托产品品种日益增加，信托资金投向逐步理性，信托配套制度日趋完善，信托业务在投资者中的认知度逐步提升，整个行业在稳步有序的推进和发展。国联信托借助信托行业的景气环境，不断扩大业务领域，大力发展以股权投资业务和贷款业务为主的固有资产业务和资金信托、管理层收购与员工持股信托、财务顾问、项目融资等信托业务。国联信托经营状况良好，2004 年主营业务收入为 8522.18 万元，利润总额为

7657.87 万元，净利润 5178.75 万元，净资产收益率 7.40%。期初期末不良资产均为零。今后国联信托将在商务信托市场与其他信托同业展开激烈的竞争，另外，由于信托业务范围的固定性与市场的非专属性，国联信托还将面临来自商业银行、证券公司和基金管理公司等机构更严峻的挑战和竞争。

由于我国的金融业各项配套机制还处在逐步完善的过程中，经营活动不可避免遭致来自信用、市场、操作及政策方面的各类风险。公司认识到金融行业的风险性，为此特制定了一系列的风险管理措施防范市场与非市场风险。在市场风险防范方面，公司主要通过加强业务决策委员会的运作力度、合理指导投资流向、分散投资领域与交易对手来实现。同时，公司通过项目研究、决策、操作、评价等环节的相互制衡，最大化地降低信用、政策、法律等非市场风险。通过严格管理，公司在金融行业保证了经营的稳健。但考虑我国金融市场现状，公司证券、期货业务未来业绩存在不确定性。

（3）其他业务

其他业务主要包括基础设施建设与商贸旅游服务两方面。

公司下属无锡机场有限责任公司是由国联发展、无锡市新区经济发展总公司、深圳航空有限责任公司三家单位共同发起设立的有限责任公司。作为上海航空枢纽的组成部分和上海空港的有益补充，无锡机场将在区域交通方面发挥重要作用。2004 年无锡机场实现主营业务收入 963.11 万元，利润 3.36 万元。无锡机场目前的规模还较小，现正在进行二期工程建设。

在商贸旅游服务业领域，公司近年来收购了无锡大饭店、无锡八佰伴商贸中心有限公司的外方股权，并进一步对其进行了企业产权制度改革，企业活力明显得到加强，再加之原有的品牌效应得以发挥，企业的市场影响力大大提高。目前企业经营状况良好，主营业务收入逐年增加。但由于目前无锡市商业网点日趋密

集，竞争对手日益增加，加之周边城市旅游促销力度加大，公司商贸旅游板块面临的经营风险值得关注。针对这一情况，公司提出借助服务质量提升和商品结构调整实现特色化经营，从而使企业更具竞争力的策略，这一策略具备较强可行性。

（3）资本运作

为进一步明晰主导产业，获得规模经济和行业优势地位，公司加大了资本运作的力度。一方面，全面梳理存量资产，保留与未来发展重点相关的资产，清理与主业无关的资产，退出一般竞争领域，以增加资产明晰度和资产流动性。另一方面，加大对外投资步伐，通过优化股权结构提高国有资本的控制力，通过增强资产运营管理提高新增资产的盈利能力。

根据这一思路，公司在 2005 年上半年已成功进行了多项资本运作：2005 年 3 月，集团下属全资子公司无锡环保能源集团有限公司（原无锡水星集团有限公司）转让了其持有无锡尚德太阳能电力有限公司 10.556% 的股权，获得转让收益 1.62 亿元；2005 年 6 月成功转让所持无锡市吟春大厦商贸有限公司国有股权及债权，获得转让收入 1.56 亿元。2005 年 4 月公司还成功收购无锡协新集团有限公司、无锡第一棉纺织厂、无锡第三棉纺织厂三家纺织企业。上述三家企业 2004 年底资产总额分别为：64449.00 万元、30855.39 万元、45040.39 万元，2004 年实现的利润总额相应为 803.57 万元、2655.92 万元、-1622.40 万元。公司将加强对三家纺织企业的管理，增强纺织资产的获利能力，同时综合开发纺织企业位于市中心的工业用地，最大限度地实现所属资产的增值。总的来看，公司目前的资本运作实效良好，国有资产保值增值得以实现，并培育了公司新的利润增长点。

2. 未来重大投资项目

公司正在进行的大型投资项目主要有无锡惠联热电工程项目以及政府主导的海力士—意

法半导体无锡项目和无锡机场建设二期项目。

公司未来几年仍将重点发展环保能源实业板块。2005 年开始了无锡惠联热电垃圾焚烧发电工程建设，该工程总体规划为四炉四机，一期工程计划建设两台 170T/H 煤粉炉，配置两台 2.5 万千瓦抽凝式汽轮发电机组，年发电量 3.5 亿千瓦时，年供热 128 万吨；二期工程增建两台 10 万千瓦级以上机组，年发电量将达 14 亿千瓦时，年供热量达到 180 万吨。项目总投资 36296 万元，其中自有资本为 1.5 亿元，预计 2006 年 10 月正式投产运营后实现售电、售热年销售收入 10571 万元，在考虑政府补贴 2997 万元和返还增值税额 390 万元后，预计项目年利润总额达到 2331 万元，税后利润 1697 万元，该项目内部投资收益率 7.77%，有一定的投资效益。

海力士—意法半导体无锡项目 2005 年 4 月正式开工，总投资 20 亿美元，由海力士半导体公司和意法半导体公司分别融资 5 亿美元，国联集团和无锡新区经济发展集团总公司融资 2.5 亿美元（约 20 亿人民币，按 100 美元=811 人民币元计算），中国当地银行贷款 7.5 亿美元。所筹资金将用于线宽 0.11μm 以下、8 英寸和 12 英寸集成电路芯片制造，预计 2006 年 4 月正式投产运营。该项目中公司负责厂房建设部分，具体项目运作由国联集团控股 80% 的联新科创公司全权负责。厂房建设资金的来源包括① 国联集团与无锡新区发展集团按 4: 1 比例共同出资 7.5 亿人民币成立的联新科创公司注册资本金 7.5 亿元，该笔投资 2004 年已入账；② 联新科创公司通过银行贷款融资 12.78 亿元。投入资金通过联新科创公司“以租待售”厂房设施方式在最长不超过 11 年内回收，厂房设施出售完毕后公司不再参与后续投资。预计联新科创公司自 2005 年开始连续 5 年内每年能获得 1.5 亿元的厂房租金收入，第六年开始联新科创公司按合同价格向合作方分期出售厂房设施，出售厂房设备收入能保证贷款本息偿还。

无锡机场建设二期项目工程总投资为 7.34 亿元人民币。其中，无锡机场公司投资 6.72 亿

元，无锡市政府投资 0.63 亿元。资金来源为：
① 无锡机场公司的新增注册资本金 4.5 亿元（其中国联集团投入 2.5 亿元，其他股东投入 2 亿元）该部分自有资金投入全部发生在 2005 年；② 无锡机场公司的融资 2.2 亿元。该项目建设期至 2007 年。

上述两项政府主导项目筹资成本低，并有政府给予的土地优惠，机场建设费 50%地方留存返还等政策支持，项目经营风险不大。

3. 未来预测

2006 年国联集团期望能“进一步完善地方金融体系，搭建地方经济发展所需的强大的投融资平台，形成地方金融控股集团的新格局；搭建并不断完善以电站成套设备生产、环保热电工程建设总承包为主的环保实业架构，形成国联环保实业新格局”，通过发展金融和实业两大业务体系实现国联集团可持续性发展。

表 1 未来预测

项目 (万元)	2004 年	2005 年 预计	2006 年 预计	变动率 (%)
规划投资	172879.00	214494.00	26972.00	24.04
销售收入	244414.00	293297.00	351956.00	20.00
利润总额	32401.00	38233.00	45115.00	18.00
净利润	21357.00	25616.00	30227.00	18.97
折旧	7508.00	7600.00	7600.00	0.61
摊销	1422.00	1500.00	1500.00	2.71
利息支出	9505.00	10148.00	9893.00	2.02
少数股东权益	76296.00	80714.00	88252.00	7.55
所有者权益	296058.00	321674.00	351901.00	9.02
短期债务余额	177188.00	199345.00	222581.00	12.08
长期债务余额	40386.00	206659.00	203659.00	124.56
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
全部资本化比率 (%)	36.88	50.22	49.20	15.50
净资产收益率 (%)	7.21	7.96	8.59	9.12
利息倍数 (%)	5.35	4.74	3.70	-16.88
EBITDA/总债务 (倍)	0.23	0.15	0.17	-13.61

公司预测数据见表 1，以 2004 年底经营状况为基础，公司预测 2005、2006 年规划投资额分别为 21.45 亿元和 26.60 亿元，主要是上述重大项目投资支出；预计 2005、2006 年公司项目建设所需流动资金贷款及本期融资券成功发行

将导致短期借款规模上升，每年约 20 亿元左右；长期债务余额增长幅度较大，主要是海力士—意法半导体无锡项目所需资金量较大导致。销售收入年平均递增 24.04%，增长主要来自① 华光股份 2004 年 20 多亿元的预收锅炉款将随产品交付进度逐步转入主营业务收入项目核算，非预付部分销售收入也将随之逐步实现；② 新并购的三家棉纺厂将自 2005 年起列入合并范围；③ 惠联热电新增垃圾焚烧锅炉和发电机组产生的供热、供电量增加导致 2006 年收入增加，影响金额约 1 亿元。利润总额年平均递增 18.00%，除上述收入增加影响外，还来自① 转让无锡尚德太阳能电力有限公司股权和无锡市吟春大厦商贸有限公司国有股权及债权所获得转让溢价部分；② 上述惠联热电项目投产所获得的国家财政补贴及增值税返还等其他收入。与公司 2002~2004 年期间的实际主营业务收入增长率 49.92%和实际利润增长率 26.95%相比，公司未来盈利预测较为客观。

七、财务分析

1. 财务概况

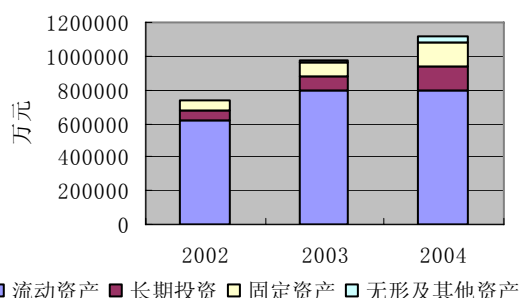
公司提供了 2002 年~2004 年财务报表均由江苏公证会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

财务报表合并范围为公司占有表决权资本总额 50%以上，或虽未超过资本总额 50%但具有实际控制权的被投资公司。

截至 2004 年底，公司（合并）资产总额 1115132.08 万元，固定资产总额 152579.51 万元；负债总计 742778.47 万元；少数股东权益 76295.86 万元，所有者权益 296057.75 万元。2004 年实现主营业务收入 244413.68 万元，利润总额 32401.23 万元。2004 年经营活动产生的现金流量净额为 25055.17 万元，现金及现金等价物净增加额 44264.11 万元。

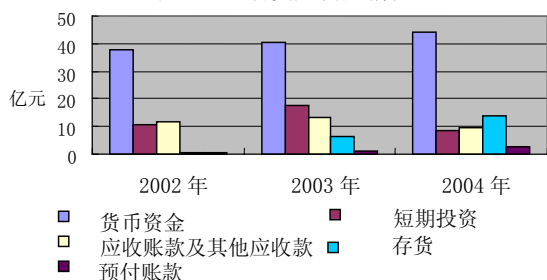
2. 财务构成

图3 资产构成情况



2002年~2004年三年间,公司资产总额逐年增加,年平均增长率为22.73%。公司资产构成中流动资产所占比重较大,2004年底流动资产规模较2002年同期上升13.74%,达到795688.78万元,占总资产的71.35%。2004年固定资产占总资产的分额由2002年的7.86%升至13.68%。

图4 流动资产构成情况



从流动资产构成来看,2004年底公司流动资产中以货币资金、存货、应收账款及其他应收款、短期投资为主,分别占流动资产总额的55.81%、17.41%、11.91%和10.99%。其中货币资金总额较2002年上升8.70%,2004年底为444079.74万元(其中包括下属控股子公司国联证券有限责任公司与无锡国联期货经纪业务客户保证金存款154711.02万元);三年中金额上升幅度最大的是存货部分,复合增长率高达467.01%,到2004年底为138494.74万元。相比2002年,应收账款、其他应收款、短期投资均下降约9%。此外,预付账款所占流动资产比重也呈上升趋势,这主要是华光锅炉预付款。总体来看,公司货币资金充足,应收账款及存

货所占比重不大,流动资产构成合理。

2004年底,公司账龄1年以内的应收账款占89.25%,账龄3年以上的应收账款占0.91%,公司已根据企业类型按不同比例提取坏账准备1998.35万元,占应收账款余额4.27%。账龄1年以内的其他应收款为52.28%,账龄3年以上的占22.12%,这部分资产未计提坏账准备。存货以在产品为主,2004年底,在产品总计111362.45万元,较2003年增加57852.59万元,占存货比例达到80.41%,这主要是华光锅炉合同订单量大幅上升所致。总体看,公司流动资产的质量较好。

从经营效率来看,三年来,总资产周转次数及应收账款周转次数逐年上升,到2004年分别达到0.22次、5.17次。存货周转次数变化较大,2002-2004年存货周转次数分别为20.90次、0.74次、1.27次,2003年较2002年出现较大下降,主要是因为合并范围变化,新并入华光锅炉因合同订单量大幅上升,原材料及在产品所占金额大幅增加,2004年公司存货周转效率较2003年有所提高。总体来看,公司资产周转速度较慢,运营效率一般。

从资金来源看,公司2004年底所有者权益占总资金来源的比重由2002年的25.17%提高至26.55%,为296057.75万元,其中实收资本、资本公积、未分配利润分别占43.23%、22.96%和27.91%。公司为国有独资企业,未分配利润所占比重略为偏高,但对债权人的保护影响不大。

表2 财务构成

项 目 (亿元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
股东权益	186306.26	247110.34	296057.75	26.06
少数股东权益	19265.27	59214.00	76295.86	99.00
短期债务	70142.92	167045.00	177187.98	58.94
长期债务	16799.41	18568.75	40386.00	55.05
负债总额	534749.60	664484.99	742778.47	17.86
资产总额	740321.13	970809.33	1115132.08	22.73
指 标 (%)	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
长期资本化比率	7.55	5.72	9.78	7.68
全部资本化比率	29.72	37.73	36.88	34.78
负债比率	72.23	68.45	66.61	69.10

从债务构成来看，前三年公司负债比率较高，但呈现逐年下降趋势，到 2004 年该比率降至 66.61%。公司负债中绝大部分为流动性负债，2004 年流动负债占负债总额比例为 94.56%，其中占最大比重的是预收账款和应付账款。2004 年预收账款占流动资产比重为 38.14%，较 2003 年上升 11.54%，这主要是因为华光股份合同订单量大幅上升，预收锅炉货款导致预收账款大幅增加所致。2004 年应付账款占流动资金的比重占 28.38%，主要以公司金融类业务产生的应付账款为主，2004 年公司下属国联证券代买卖证券款及利息、代理投资本金及利息、国联期货公司客户保证金三类负债占应付账款总额的比重为 87.64%。

公司 2004 年长期资本化比率及全部资本化比率分别为 9.78%和 36.88%，债务水平比 2004 年略有下降。总体看，公司目前的债务负担处于合理范围之内。

若本期 11 亿元短期融资券成功发行，加之新建项目所需融资，公司 2005~2006 年间总体债务规模将上升。从公司的预测数据来看（表 1），债务规模的增加导致 2005、2006 年预计全部资本化比率将升至 50.22%和 49.20%规模，总体债务负担偏重。

综上所述，我们认为公司资产质量及资产流动性较好，债务负担略重。

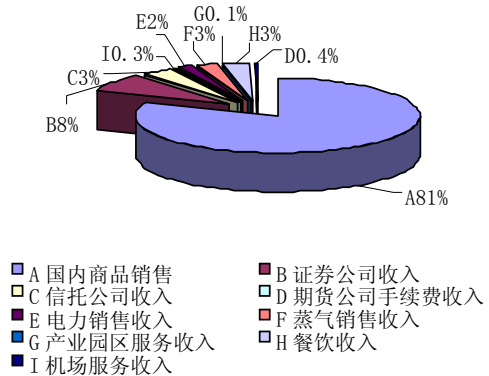
3. 盈利能力

公司主营业务收入 2002-2004 年三年间出现波动，主要是 2003 年不再有自营出口和加工补偿出口业务收入，2004 年环保能源领域的电力设备和发电的销售收入、商品流通领域的销售收入激增。另外，公司 2004 年较 2002 年增加了餐饮收入和机场服务收入。

2004 年主营业务收入中，商品销售收入对主营业务收入的贡献率超过 80%。

近三年，公司利润总额逐年上升，2004 年为 32401.23 万元，较 2002 年年均增长 26.95%。

图 5 2004 年公司主营业务收入构成情况



从盈利指标来看，三年中公司主营业务利润率出现较大的波动。2003 年主营业务利润率最高，为 39.24%，这主要是因为合并范围变化，公司 2003 年合并财务报表中不再包含主营业务利润率较低的自营出口业务所致。2004 年公司总资本盈利率及净资产收益率分别为 7.12%和 7.21%，虽较 2002 年稍有下降，但仍处于较好水平。公司总体盈利能力良好。

图 6 2002-2004 年公司盈利水平

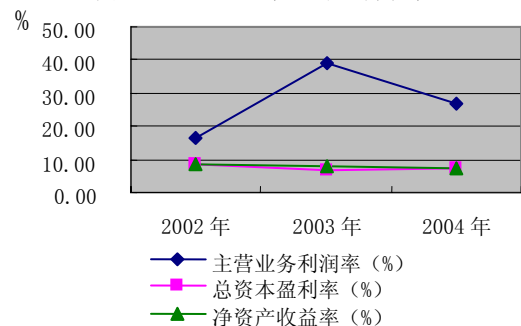


表 3 盈利能力

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
主营业务收入	108751.16	80656.61	244413.68	49.92
主营业务利润	17850.86	31648.62	66288.19	92.70
利润总额	20103.16	29102.83	32401.23	26.95
净利润	16237.37	19533.07	21357.22	14.69
利息支出	3916.51	4177.28	9505.28	55.79
少数股东权益	19265.27	59214.00	76295.86	99.00
股东权益	186306.26	247110.34	296057.75	26.06
总债务	80695.59	183613.75	216573.98	63.82
销售商品、提供劳务收到的现金	123348.85	178712.10	400406.54	80.17
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
主营业务利润率 (%)	16.41	39.24	27.12	27.59
现金收入比 (%)	113.42	221.57	163.82	166.27
总资本盈利率 (%)	8.39	6.79	7.12	7.43
净资产收益率 (%)	8.72	7.90	7.21	7.94

据公司预测,2006 年净资产收益率将达到 8.59%,比 2004 年增加 9.12%。预计公司盈利能力在未来 1~2 年内将稳步平缓增加。

4. 现金流分析

从现金流结构来看,公司 2002~2004 年经营活动产生现金流入逐年上升,其中 2004 年较 2002 年增幅高达 84.06%,达到 424110.79 万元规模,2002~2004 年经营活动产生的现金流量净额分别为 12347.57 万元、82511.42 万元和 25055.17 万元,这三年经营活动现金流量净额出现较大幅度的波动主要是因为锅炉制造类企业华光股份 2003 年下半年、2004 年全年,以及 2004 年商品零售企业无锡八佰伴商贸中心有限公司并入合并报表所致,2004 年经营活动产生的现金流量净额相对 2002 年的复合增长率仍达到了 42.45%。

公司投资活动产生的现金流入与流出规模均出现增长。2004 年,投资活动产生的现金流入较 2002 年增加 302.83%,主要是因为合并范围变化所致。与此同时,2004 年投资活动产生的现金流出较 2002 年仅增加 38.27%,由于 2004 年投资活动产生的现金流入增长幅度大大超过同类现金流出的增长幅度,导致同期投资活动产生的现金流量净额三年来首次出现正值。

三年来,公司筹资活动产生现金流入出现波动性增长,2002~2004 年分别为 241724.05 万元、326892.80 万元、314035.00 万元,年平均增长率为 13.98%,主要来自于借款收到现金的增加,其中 2003 年筹资活动现金流入成为三年中的高点还得益于当年收到的其他与筹资活动有关的现金的较大增长;相比之下,筹资活动产生的现金流出规模稍有下降,三年平均增长率为-5.89%。

从现金回流的质量来看,公司 2002—2004 年销售商品、提供劳务收到的现金年平均增长率达到 80.17%,尤其 2004 年相对 2003 年增长幅度最大,约为 124%。三年的现金收入比率

分别为 113.42%,221.57%和 163.82%,现金回流质量高。

表 4 现金流量

项 目(万元)	2002 年	2003 年	2004 年
经营活动产生的现金流入量	125191.37	179822.65	424110.79
经营活动产生的现金流量净额	12347.57	82511.42	25055.17
投资活动产生的现金流入量	11877.23	33815.73	192733.52
投资活动产生的现金流量净额	-78541.90	-106540.93	19853.94
筹资活动产生的现金流入量	241724.05	326892.80	314035.00
筹资活动产生的现金流量净额	-124911.45	5536.66	-10715.40
现金及现金等价物净增加额	-187979.50	29170.03	44264.11

根据公司规模,我们预计未来 1~2 年内,公司投资活动产生的现金流将以净流出为主,2005、2006 年投资活动现金流量净额分别约为 20 亿元和 9 亿元。与此同时,未来两年经营活动产生的现金流入将在 2004 年基础上以每年约 20%的幅度递增,同期经营活动产生的现金流量净额将保持正值,并在 2004 年基础上逐年递增,但不能完全覆盖投资活动产生的现金净流出,因此公司对外部融资需求较大,筹资活动产生的现金净流入在短时间内仍然是支持公司现金流正常运转的主要方式。

5. 偿债能力

从公司现有债务水平来看,2002~2004 年公司流动资金的需求增加,短期债务规模不断上升,复合增长率为 72.94%,同时,长期债务也呈现增加趋势,2004 年底债务总额为 217574 万元。

表 5 偿债能力

指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
流动比率(%)	119.10	122.39	113.28	118.26
速动比率(%)	118.25	112.41	93.55	108.07
利息倍数(倍)	6.99	9.16	5.35	7.16
债务保护倍数(倍)	0.31	0.21	0.23	0.25
自由纯现金债务比(倍)	0.23	0.48	0.19	0.30

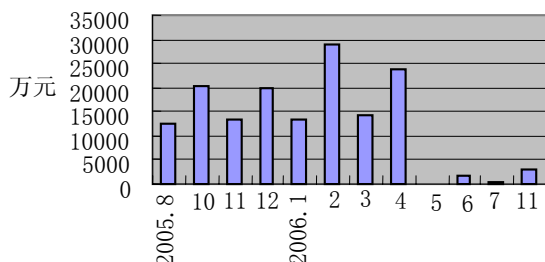
从短期支付能力来看,公司 2004 年的流动比率和速动比率分别为 113.28%和 93.55%,较前两年略有下降,但短期偿债能力尚可。

公司近三年的利息倍数分别为 6.99 倍、9.16 倍、5.35 倍,利息偿付有保证;债务保护

倍数分别为 0.31 倍、0.21 倍、0.23 倍，整体偿债能力较强；自由纯现金债务比分别为 0.23 倍、0.48 倍、0.19 倍，最近三年该指标有所波动，但目前自由纯现金对债务的保障能力仍然较好。

期融资券到期不能偿付的风险较小。

图 7 未来两年内到期的长短期借款期限结构



公司未来两年内到期的长短期借款期限结构（图 5）表明公司债务偿还多集中于 2005 年 8 月~2006 年 4 月，而 2006 年 5~11 月期间，偿付压力小。现有债务期限结构较有助于公司本期债券偿付安排。

另据统计，截止 2004 年底，公司合并报表对外担保余额为 42.83 亿元，其中为集团外企业担保 33.08 亿元，公司为集团外企业担保余额 33.08 亿元中，具有政府反担保承诺的担保余额为 26.18 亿元；国联集团对控股信托公司贷款客户的担保和为下属联合中小企业担保公司提供的反担保共计 2.54 亿元，其余 4.366 亿元（33.08 亿元-26.18 亿元-2.54 亿元）占公司净资产的比例为 14.8%，存在或有负债风险，可能会对公司的经营和现金流产生一定的负面影响。

截止 2004 年底，公司已获得国内银行授信额度总计 88 亿元，其中本次短期融资券的主承销商中国建设银行股份有限公司之下属无锡分行给予公司的信贷额度为 30 亿元；中国农业银行给予公司授信额度为 58 亿元，用于满足过公司本外币短期流动资金贷款、中期流动资金贷款、担保业务等融资需求。截至 2004 年底已使用额度为 6.23 亿元，剩余授信额度较大，公司融资渠道畅通。

综合以上因素，我们认为，公司对本期短

附表 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	375848.71	405018.74	444079.74	8.70
短期投资	106173.84	174952.64	87477.21	-9.23
减：短期投资跌价准备				
短期投资净额	106173.84	174952.64	87477.21	-9.23
应收票据	218.00	99.87	440.86	42.21
应收股利	535.09	1403.48	1403.48	61.95
应收利息				
应收账款	65742.61	63711.76	46828.27	-15.60
其他应收款	50384.10	71130.56	47929.73	-2.47
应收账款净额	116126.71	134842.32	94758.00	-9.67
预付账款	4199.01	9705.54	28906.98	162.38
应收补贴款				
应收出口退税	7530.99			-100.00
存货	4307.76	64380.27	138494.74	467.01
存货净额	4307.76	64380.27	138494.74	467.01
待摊费用	84.99	71.39	127.77	22.61
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	615025.12	790474.25	795688.78	13.74
长期投资				
长期股权投资	65131.67	93882.11	137210.13	45.14
长期债权投资				
长期投资合计	65131.67	93882.11	137210.13	45.14
合并价差	-366.38	-29.29	-21.51	-75.77
长期投资净额	64765.29	93852.82	137188.62	45.54
固定资产				
固定资产原值	41301.88	72726.50	154606.14	93.48
减：累计折旧	9469.13	21898.80	44107.76	115.83
固定资产净值	31832.75	50827.70	110498.38	86.31
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	31832.75	50827.70	110498.38	86.31
工程物资				
在建工程	26391.17	21458.13	42081.13	26.27
固定资产清理		25.21		
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	58223.91	72311.04	152579.51	61.88
无形资产及其他资产				
无形资产	556.91	12371.21	28150.64	610.97
开办费				
长期待摊费用	1749.89	1800.00	1524.53	-6.66
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	2306.80	14171.21	29675.17	258.67
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	740321.13	970809.33	1115132.08	22.73

附表 1-2 资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	58907.18	158245.00	176187.98	72.94
应付票据	6246.73	2000.00	1000.00	-59.99
应付账款	394504.53	238896.76	199332.24	-28.92
预收账款	5408.03	171827.60	267869.10	603.79
代销商品款				
应付工资	757.90	6717.85	6501.22	192.88
应付福利费	222.38	775.14	1011.35	113.26
应付股利	105.47		55.00	-27.79
应付利息				
应交税金	108.94	2691.22	-4902.97	0.00
其他应付款	36.80	485.37	532.51	280.40
其他应付款	43752.82	56249.63	54424.69	11.53
预提费用	1345.41	1162.66	381.35	-46.76
预计负债				
一年内到期的长期负债	4989.00	6800.00		-100.00
其他流动负债				
流动负债合计	516385.19	645851.24	702392.47	16.63
长期负债				
长期借款	16799.41	18568.75	40386.00	55.05
应付债券				
长期应付款				
专项应付款	1565.00			
住房周转金				
其他长期负债				
长期负债合计	18364.41	18633.75	40386.00	48.30
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	534749.60	664484.99	742778.47	17.86
少数股东权益	19265.27	59214.00	76295.86	99.00
所有者权益				
实收资本	88000.00	128000.00	128000.00	20.60
资本公积	37189.35	39225.20	67961.79	35.18
盈余公积	12679.53	15212.57	17473.89	17.39
其中：公益金	3766.52	4300.97	5166.00	17.11
未确认的投资损失				
未分配利润	48437.38	64672.58	82622.07	30.60
外币报表折算差额				
未处理资产损失				
所有者权益合计	186306.26	247110.34	296057.75	26.06
负债及所有者权益合计	740321.13	970809.33	1115132.08	22.73

附表 2 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	108751.16	80656.61	244413.68	49.92
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	108751.16	80656.61	244413.68	49.92
减: 主营业务成本	90035.05	47947.95	176039.46	39.83
主营业务税金及附加	1040.49	1060.04	2086.02	41.59
加: 代购代销收入	175.24			
二、主营业务利润	17850.86	31648.62	66288.19	92.70
加: 其他业务利润	1910.01	1405.13	3960.28	43.99
减: 存货跌价损失				
营业费用	10038.09	8406.83	21458.79	46.21
管理费用	3385.80	10339.87	25754.40	175.80
财务费用	3277.40	3215.12	6973.56	45.87
其他				
三、营业利润	3059.57	11091.93	16061.71	129.12
加: 投资收益	16518.41	18211.02	17004.63	1.46
补贴收入	858.34	32.39	286.95	-42.18
营业外收入	88.25	225.31	453.39	126.66
期货收益	93.24			
减: 营业外支出	514.64	457.81	1405.45	65.26
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	20103.16	29102.83	32401.23	26.95
减: 所得税	3127.39	7045.43	6931.18	48.87
减: 少数股东损益	738.40	2524.33	4112.84	136.01
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	16237.37	19533.07	21357.22	14.69
加: 年初未分配利润	35656.45	48437.38	64672.58	34.68
盈余公积转入数				
减: 合资企业提取奖福基金				
其他调整因素	-585.14			
六、可供分配的利润	51308.67	67970.45	86029.79	29.49
减: 提取法定盈余公积	1662.20	1998.58	2071.82	11.64
提取法定公益金	831.10	999.29	1035.91	11.64
提取职工奖励及福利基金				
提取储备基金				
提取企业发展基金				
其他				
七、可供股东分配的利润	48815.38	64972.58	82922.07	30.33
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利	200.00	300.00	300.00	22.47
转作股本的普通股股利				
其他	178.00			-100.00
八、未分配利润	48437.38	64672.58	82622.07	30.60

附表 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 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	123348.85	178712.10	400406.54	80.17
收到的租金				
收到的税费返还	1053.20	54.15	580.68	-25.75
收到的其他与经营活动有关的现金	789.32	1056.40	23123.57	441.25
现金流入小计	125191.37	179822.65	424110.79	84.06
购买商品、接受劳务支付的现金	95016.11	73748.73	353815.51	92.97
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	5590.15	6814.55	17082.88	74.81
支付的各项税费	6317.21	5971.77	14264.02	50.27
支付的其他与经营活动有关的现金	5920.33	10776.18	13893.21	53.19
现金流出小计	112843.80	97311.23	399055.63	88.05
经营活动产生的现金流量净额	12347.57	82511.42	25055.17	42.45
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	4595.77	14883.60	156964.97	484.42
取得投资收益所收到的现金	7253.33	7332.30	15906.91	48.09
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	28.13	1376.13	663.26	385.61
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	10223.70	19198.38	0.00
现金流入小计	11877.23	33815.73	192733.52	302.83
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	6222.16	18792.61	25181.79	101.17
投资所支付的现金	84196.97	83513.80	126741.18	22.69
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	38050.26	20956.61	0.00
现金流出小计	90419.13	140356.67	172879.58	38.27
投资活动产生的现金流量净额	-78541.90	-106540.93	19853.94	0.00
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	13334.47	36036.56	8650.00	-19.46
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	219290.00	262150.74	305305.00	17.99
收到的其他与筹资活动有关的现金	9099.58	28705.51	80.00	-90.62
现金流入小计	241724.05	326892.80	314035.00	13.98
偿还债务所支付的现金	185381.27	151970.40	301148.76	27.46
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	4302.26	4631.77	15152.02	87.67
偿付利息所支付的现金				
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	176951.97	164753.97	8449.62	-78.15
现金流出小计	366635.50	321356.14	324750.40	-5.89
筹资活动产生的现金流量净额	-124911.45	5536.66	-10715.40	-70.71
四、汇率变动对现金的影响				
五、合并报表范围变更对现金的影响	3126.28	47662.88	10070.40	
五、现金及现金等价物净增加额	-187979.50	29170.03	44264.11	0.00

附表 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 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	16237.37	19533.07	21357.22	14.69
加: 少数股东损益	738.40	2524.33	4112.84	136.01
计提的资产减值准备		1343.87	694.72	
固定资产折旧	2569.55	3745.37	7508.49	70.94
无形资产摊销	400.26	465.77	635.13	25.97
长期待摊费用摊销	373.29	763.49	786.70	45.17
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	94.31	-84.92	267.82	68.52
待摊费用减少(减:增加)	-38.49	13.60	-10.17	-48.61
预提费用增加(减:减少)	28.26	-28.26	58.88	44.35
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	3916.51	4177.28	9477.99	55.56
投资损失(减:收益)	-16611.64	-18211.02	-17004.63	1.18
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-1421.19	-19582.31	-73688.27	620.07
经营性应收项目的减少(减:增加)	10049.17	96650.36	132008.17	262.44
经营性应付项目的增加(减:减少)	-3988.21	-8799.23	-61149.71	291.57
其他				
减: 未确认的投资损失				
经营性活动产生的现金流量净额	12347.57	82511.42	25055.17	42.45
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	375848.71	405018.74	444079.74	8.70
减: 货币资金的期初余额	563828.21	375848.71	399815.63	-15.79
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	-187979.50	29170.03	44264.11	0.00

附表 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
总资本盈利率	(利润总额+利息支出)/(所有者权益+少数股东权益+短期借款+一年内到期的长期负债+长期借款+应付债券)
净资产收益率	净利润/所有者权益
长期资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益+少数所有者权益)
全部资本化比率	(长期债务+短期债务)/(长期债务+短期债务+所有者权益+少数所有者权益)
负债比率	负债总额/资产总额
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	EBITDA/(长期债务+短期债务)
自由纯现金债务比	(经营活动产生的现金净流量+取得投资收益所收到的现金)/(长期债务+短期债务)
到期债务偿还倍数	期内(税后利润+折旧+摊销+其他偿债资金)/期内应偿还的长期债务
管理费用率	管理费用/总成本
销售债权周转次数	主营业务收入/(应收账款+应收票据)平均余额
存货周转次数	主营业务成本/存货
总资产周转次数	主营业务收入/资产总额
成本率	总成本/主营业务收入
总成本	主营业务收入-营业利润
EBITDA	税、息、折旧及摊销前的收益 (利润总额+利息支出+折旧+摊销)
短期债务	短期借款+应付票据+一年内到期的长期负债
长期债务	长期借款+应付债券

附表 5 短期融资券信用等级设置及其含义

级别设置		含 义
投资级	A-1	该级别融资券是本公司评出的最高级融资券，其还本付息能力最强，安全性最高。 在此评级中另可有+号调整为 A-1+ 级，以表示还本付息能力极强。
	A-2	该级融资券有足够的还本付息能力，但其安全性不如 A-1 级融资券。
	A-3	该级别融资券有较强的还本付息能力，但与 A-1 和 A-2 级融资券相比，其更易受不良环境变化的影响。
投机级	B	该级别属于投机性融资券，其还付息能力具有较多的不确定因素。
	C	该级别融资券的还本付息能力具有很多的不确定因素。
倒闭级	D	该级别融资券不能按期还本付息。

联合资信评估有限公司

联合资信评估有限公司关于 无锡市国联发展（集团）有限公司 2006 年 11 亿元短期融资券的跟踪评级安排

根据国际惯例和中国人民银行《短期融资券管理办法》的要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券的存续期内每半年对本期短期融资券进行一次定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

无锡市国联发展（集团）有限公司（国联集团）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供最新的季度财务报告、半年度财务报告、年度财务报告以及其他相关资料。国联集团如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，国联集团应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注国联集团的经营管理状况及本期短期融资券的相关信息，如发现国联集团出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如国联集团不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至国联集团提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送国联集团、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零六年二月十六日

