

跟踪评级公告

联合信评字[2006] 387 号

联合资信评估有限公司通过对无锡市国联发展（集团）有限公司 2006 年 11 亿元短期融资券的信用状况进行跟踪评级，确定无锡市国联发展（集团）有限公司 2006 年 11 亿元短期融资券的信用等级维持 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零六年九月十二日



无锡市国联发展（集团）有限公司

2006 年 11 亿元短期融资券跟踪评级报告

跟踪评级结果：

信用等级：A-1

跟踪评级时间：2006 年 9 月 12 日

初次评级结果：

信用等级：A-1

初次评级时间：2006 年 2 月 16 日

主要数据

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 6 月
资产总额(亿元)	97.08	111.51	152.35	178.97
所有者权益(亿元)	24.71	29.61	32.34	34.58
主营业务收入(亿元)	8.07	24.44	42.62	23.65
EBITDA(亿元)	3.83	5.08	7.45	5.25
利润总额(亿元)	2.91	3.24	4.14	3.50
资产负债率(%)	68.45	66.61	71.69	73.65
全部债务资本化 比率(%)	37.73	36.88	51.25	58.62
净资产收益率(%)	7.90	7.21	7.67	6.82
流动比率(%)	122.39	113.28	93.47	120.62
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.16	5.35	5.22	6.49
EBITDA 债务保护 倍数(倍)	0.21	0.23	0.16	0.08

分析员

谭 亮 朱海峰

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

评级观点

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，代表无锡市人民政府从事投资开发和经营国有资产。2005年，公司建成接收无锡市第一棉纺织厂、无锡市第三棉纺织厂、无锡协新集团有限公司股权（锡国资委〔2005〕12号文批准）和无锡庆丰集团有限公司股权（锡国资委〔2005〕130号文批准），并更名为无锡国联纺织集团有限公司；转让了所持无锡市吟春大厦商贸有限公司股权和无锡市百货公司及其控股子公司无锡八佰伴商贸中心有限公司部分股权。经过产业结构调整，公司主营业务板块包括环保能源、纺织、金融及基础设施建设、商贸旅游服务等其他业务。

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。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重将达到1.4%至1.5%左右，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。纺织业是我国传统基础行业。2005年，全国规模以上纺织工业企业产品销售收入达到19794亿元，较2000年增长137.4%；全国纺织品服装出口额实现1175.35亿美元，较2000年增长121.6%，占全球纺织品服装贸易额的比例从2000年的15%上升至24%。内外需求强劲极大地促进了我国纺织业的发展，但同时，纺织品出口企业也面临着贸易摩擦加剧、人民币汇率上升等不利因素影响。我国金融业一直在政府的保护和推动下发展，国家推出了一系列激活优化金融市场的措施，为金融各业的稳健发展

提供了信心和保障。综合以上，公司主营业务所涉及的行业发展前景良好。

2005年，公司高管层有所变动。董事局主席王锡林同志2005年10月起不再兼任集团总裁，万冠清同志当选为总裁。2006年5月12日，根据锡国联发[2006]60号文批准，公司增选万冠清、王建军为董事，李光明、华伟荣不再担任董事职务。现任总裁万冠清同志现年52岁，大专学历，曾任无锡压缩机厂总会计师，无锡新中亚投资开发公司副总经理，无锡市国联发展（集团）有限公司财务经理、党委委员等职，财务经验和管理经验丰富。公司高管人员的变动对公司生产经营无不利影响；且董事局主席不再兼任总裁，公司治理结构得到进一步改善。

2005年，公司各项业务发展良好，特别是在环保能源产业方面，环保示范工程——无锡惠联垃圾发电厂正式建成，即将投入运营；工程建设总承包业务取得实质性的突破，相继承接了潍坊第二热电厂热网管线建设工程，山东东明泰和电厂建设项目。投资项目方面，海力士—意法半导体无锡项目和无锡机场建设二期项目按项目进度进展顺利。从经营效率来看，近三年公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均逐年上升，平均值分别为4.24次、1.71次和0.22次，公司整体经营效率有所提高。

从公司财务情况来看，由于2005年公司接收的纺织企业合并入公司报表，导致总资产较2004年增长36.62%，达到1523525.13万元。2006年6月底，公司总资产增至1789683.18万元。

截至2005年底，公司负债总额较2004年底增长47.01%，达到1091946.51万元，其中短期借款增长103947.72万元，长期借款增长99869.15万元。2006年3月28日，公司成功发行11亿元短期融资券。到2006年6月底，公司短期银行借款规模下降113549.70万元，由于公司将本期贴现发行的短期融资券107085.00万元计入长期负债类应付债券项目核算，考虑短期融资券因素后，短期债务规模与期初基本持平。

但由于无锡机场项目及海力士项目所需投资导致长期财政专项借款增加90000万元，导致长期银行借款增加122864.01万元，公司负债总额较期初大幅增长，达到1318081.39万元。

2005年底，公司所有者权益同比增长27332.47万元，主要是由于无锡市财政局拨入20000.00万元无锡机场增资扩股经费导致资本公积增长所致。2006年6月底，公司所有者权益上升至345787.62万元。

2005年，公司资产负债比率和全部债务资本化比率分别为71.67%和51.25%，公司负债水平和债务负担较重。截至2006年6月底，上述两项指标分别上升至73.65%和58.62%，高于初次评级预期指标，公司债务负担进一步加重。但由于公司绝大部分新增债务为长期借款和长期财政专项借款，其本金偿还期均在2008年及以后年度，对本期短期融资券的偿付安排影响较小。

2005年，公司实现主营业务收入426198.61万元，实现利润总额41412.88万元，分别较2004年增长74.38%和27.81%，大大超过初次评级时公司提供的相关预期指标。公司主营业务收入及利润总额构成见表1。由于2005年新增的纺织业务毛利率相对较低，加之毛利率高的金融业务收入规模较2004年下降，公司主营业务利润率下降至20.01%，盈利能力仍然较好。

表1 2005年主营业务收入及利润构成

行业	主营业务收入		利润总额	
	金额	比重	金额	比重
环保能源	214486.61	50.33%	17876.59	43.17%
纺织	171652.23	40.28%	3211.25	7.75%
金融	25586.99	6.00%	16420.46	39.65%
其他	14472.78	3.40%	3904.58	9.43%
合计	426198.61	100%	41412.88	100%

2006年，公司计划全年实现利润4.2亿元，从2006年1-6月的利润表（未经审计）来看，公司已实现主营业务收入236494.72万元，实现利润总额35025.25万元，实现净利润23592.16万

元，从公司经营情况来看，预计上述经营目标实现可能性大。

2005年公司经营活动产生的现金流量净额增至92301.00万元。但2006年1-6月，公司经营活动产生的现金流量净额显著减少至13056.56万元，主要是因为公司下属无锡华光锅炉股份有限公司（G华光，600475）因市场形势变化，改变销售模式，使得应收账款较期初增加1.2亿元所致；此外，公司2006年6月底精减了新接收的纺织企业1万余职工，先行支付人员安置费1.8亿元，导致其他与经营活动有关的现金流出增加。2005年，公司现金收入比下降为111.41%，现金回流质量有所下降。

相比2004年，2005年公司流动比率和速动比率分别下降为93.47%和72.42%，公司短期支付能力变弱。2006年6月底，公司流动比率和速动比率较期初明显上升，分别为120.62%和97.79%（调整应付债券项目后分别为107.22%和86.92%），短期支付能力得到增强。公司同期货币资金余额高达573537.18万元，货币资金充足（但其中包括大额证券经纪业务客户资金存款和客户期货保证金存款）。2006年1-6月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为273952.40万元，为应偿短期融资券余额的2.56倍，公司对本期短期融资券的保护程度一般。

截至2006年5月31日，公司对外担保总额为377496万元，其中为无锡市政府所属企业担保并已实施反担保措施的有261760万元，为未计入合并范围的全资及控股子公司担保21486万元，为参股及其他企业担保94250万元。公司担保金额过大，存在一定风险。

截至2006年5月31日，公司获得中国建设银行股份有限公司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，其中未使用授信74亿元，公司间接融资渠道畅通。

未来公司计划加大发展环保能源业务和金

融业务，提高资产运作能力和金融创新能力；公司还将充分发挥市政府资本运作平台、投融资平台的功能，保障海力士厂房建设项目、无锡机场改扩建工程、纺织企业重组改革和“出城进园”等市政府重点工作的顺利实施，全面提高公司投资水平和盈利能力。

联合资信认为，公司的整体经营状况和财务状况基本正常，经营性现金流入规模显著增长，2005年、2006年公司整体债务负担加重，但新增短期偿债压力不大。综合以上各因素，本期短期融资券信用等级维持“A-1”。

积极因素

1. 国民经济运行态势良好，金融稳健发展，国家对环保能源行业的重视、环保投入的快速大幅增长、加之无锡活跃的地方经济，都使得公司面临的发展环境良好。

2. 公司近年来进行了产业结构调整，重点发展环保能源和金融业务，淡出商贸业务领域，主营业务开始向纺织领域扩展，收入规模和经营性现金流入显著增长。多元化的产业结构也增强了公司整体抗风险能力。

3. 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。

4. 公司能享受多项税收、土地优惠和财政补贴。地方政府给予的信用、资金和政策支持对公司经营发展起到积极重要的作用。

5. 公司环保能源产品性能优良，环保技术先进，企业后续发展动力强劲。

关注

1. 作为政府投融资平台，公司负债水平高，债务压力加重，主体长期信用状况负面。

2. 公司基础设施建设工程投资大，收益水平较低。

3. 公司对外担保金额过大。

4. 公司涉及的证券、期货业务均属于经营风险较高的行业。

5. 无锡市政府产业结构调整规划等政策性因素对公司经营方向和业绩影响较大。

附表 1 主要财务数据

项 目(万元)	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 1-6 月 ^①
资产总额	970809.33	1115132.08	1523525.13	1789683.18
货币资金	405018.74	444079.74	483712.04	573537.18
应收款项净额	134842.32	94758.00	125564.58	176627.65
存货净额	64380.27	138494.74	200039.80	194947.67
流动资产合计	790474.25	795688.78	888753.68	1033564.96
短期借款	158245.00	176187.98	280135.70	166586.00
应付票据	2000.00	1000.00	28270.72	38185.17
应付账款	238896.76	199332.24	270867.09	266572.45
预收账款	171827.60	267869.10	240643.70	221446.84
其他应付款	56249.63	54424.69	111307.23	134985.61
一年内到期的长期负债	6800.00	0.00	5000.00	3000.00
流动负债合计	645851.24	702392.47	950848.37	856867.81
长期借款	18568.75	40386.00	140255.15	353119.16
应付债券	0.00	0.00	0.00	107085.00 ^②
负债合计	664484.99	742778.47	1091946.51	1318081.39
少数股东权益	59214.00	76295.86	108188.40	125814.17
股东权益合计	247110.34	296057.75	323390.22	345787.62
主营业务收入	80656.61	244413.68	426198.61	236494.72
主营业务成本	47947.95	176039.46	338438.09	175768.33
主营业务利润	31648.62	66288.19	85294.57	58840.76
补贴收入	32.39	286.95	403.89	44.15
利润总额	29102.83	32401.23	41412.88	35025.25
净利润	19533.07	21357.22	24799.97	23592.16
销售商品、提供劳务收到的现金	178712.10	400406.54	474830.68	273952.40
经营活动产生的现金流量净额	82511.42	25055.17	92301.00	13056.56
投资活动产生的现金流量净额	-106540.93	19853.94	-135430.10	-150873.45
筹资活动产生的现金流量净额	5536.66	-10715.40	75044.24	227642.03
现金及现金等价物净增加额	29170.03	44264.11	39632.30	89825.14
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 1-6 月
销售债权周转次数(次)	1.24	4.40	7.08	5.25
存货周转次数(次)	1.40	1.74	2.00	1.80
总资产周转次数(次)	0.09	0.23	0.32	0.26
主营业务利润率(%)	39.24	27.12	20.01	24.88
现金收入比(%)	221.57	163.82	111.41	115.84
总资本盈利率(%)	6.79	7.12	6.50	3.76
净资产收益率(%)	7.90	7.21	7.67	6.82
长期债务资本化比率(%)	5.72	9.78	24.53	49.39
全部债务资本化比率(%)	37.73	36.88	51.25	58.62
资产负债比率(%)	68.45	66.61	71.67	73.65
流动比率(%)	122.39	113.28	93.47	120.62
速动比率(%)	112.41	93.55	72.42	97.79
EBITDA	38254.74	50836.83	74521.46	52520.26
筹资活动前产生的现金流量净额	-24029.51	44909.10	-43129.10	-137816.89
EBITDA 利息倍数(倍)	9.16	5.35	5.22	6.49
EBITDA 债务保护倍数(倍)	0.21	0.23	0.16	0.08
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力(倍)	-0.14	0.24	-0.13	-0.64

说明：①公司 2006 年中期财务报表未经审计。

②该应付债券指公司 2006 年 3 月贴现发行的面值 11 亿元短期融资券。

附件 2 短期融资券信用级别设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》（银发〔2006〕95 号）的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。等级含义如下表：

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息