

信用等级通知书

联合信评字[2007]657号

无锡市国联发展（集团）有限公司：

受贵公司委托，联合资信评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司资信评估委员会审定，贵公司拟发行的2007年度第二期7亿元短期融资券信用等级为A-1。

特此通告。

联合资信评估有限公司

资信评估委员会

信评委主任（签字）：

二零零七年十月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号中环世贸中心D座7层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

无锡市国联发展（集团）有限公司

2007 年度第二期 7 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：

企业主体长期信用等级：AA⁻

本期短期融资券信用等级：A-1

评级时间：

2007 年 10 月 25 日

主要数据：

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年 9 月
资产总额（万元）	1115132.08	1523525.13	2279763.87	3368344.61
所有者权益（万元）	296057.75	323390.22	425119.25	823431.07
主营业务收入（万元）	244413.68	426198.61	684079.82	635907.32
利润总额（万元）	32401.23	41412.88	50914.47	214506.36
资产负债率（%）	66.61	71.67	74.57	75.55
全部债务资本化比率（%）	36.88	51.25	56.14	49.91
净资产收益率（%）	7.21	7.67	4.42	-
流动比率（%）	113.28	93.47	100.17	107.28
经营现金流负债比率（%）	3.57%	9.71%	25.20%	-
经营活动现金流量净额偿债倍数（倍）	0.36	1.32	4.90	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数（倍）	0.64	-0.62	0.90	-
经营活动现金流入量偿债倍数（倍）	6.06	7.09	15.32	-
现金类资产偿债倍数（倍）	7.60	7.76	13.48	-

分析员

谭亮

电话：010-85679696-8856

邮箱：tanl@lianheratings.com.cn

朱海峰

电话：010-85679696-8836

邮箱：zhuhaifeng@lianheratings.com.cn

传真

8610-85679228

地址

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

经联合资信评估有限公司评定，无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2007 年第二期 7 亿元短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，我们认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险较小，安全性很高。

优势

1. 公司近三年年末货币资金余额规模较大，货币资金较多。
2. 公司经营活动产生的现金流入规模和经营活动产生的现金流量净额规模逐年增长，主营业务获取现金的能力较强。
3. 2007 年，受金融行业景气影响，公司整体盈利规模激增，权益性资产大幅增长，债务负担得到减轻。

关注

1. 从业务板块来看，目前公司金融业务对其整体利润贡献率最高，近期国家政府相关部门为回收金融市场流动性可能采取的各项宏观货币政策和可能涉及资本市场的税收政策都将影响 A 股股市行情，进而影响公司经营业绩。
2. 公司下属纺织企业“退城进园”搬迁工程投资大，会在一定程度上影响纺织企业近期生产。

信用评级报告声明

- 00001—— 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与无锡市国联发展（集团）有限公司（无锡国联）构成委托关系外，联合资信、评估人员与无锡国联不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 00002—— 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 00003—— 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因无锡国联和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 00004—— 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 00005—— 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由无锡国联提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 00006—— 无锡国联 2007 年第二期 7 亿元短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效。有效期内，根据跟踪评级的结论，该短期融资券的信用等级有可能发生变化。

一、企业概况

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,股东为无锡市国有资产管理委员会。

公司主要从事国有资产经营、代理投资、投资咨询和投资服务等,所投资的业务主要涵盖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;以棉纺为主的纺织业务领域;以证券、信托等为主的金融业务领域;并辅以商贸旅游、机场经营、物业管理等。公司目前是无锡市资产规模最大的市政府直属企业,拥有24家主要全资及控股子公司(附件1)。

截至2006年底,公司(合并)资产总额为2279763.87万元,所有者权益425119.25万元。2006年实现主营业务收入684079.82万元,利润总额50914.47万元;经营活动产生的现金流量净额343181.53万元。

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

1、发行条款

公司拟发行2007年第二期7亿元短期融资券(以下称“本期短期融资券”),期限365天。本期短期融资券无担保。

2、募集资金用途

本期短期融资券所筹资金将主要用于满足公司及下属企业流动资金需求,保证生产、经

营的顺利进行;并置换部分银行借款,降低融资成本。

三、企业主体长期信用状况

1、企业主体状况

公司是无锡市地方政府投融资平台,代表政府从事投资开发和经营国有资产,目前目前涉及的行业主要有环保能源、纺织、金融、基础设施建设与商贸旅游服务等。其中环保能源、纺织等业务均属于地方政府大力支持的领域,业务发展前景良好。

公司一直致力于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环保龙头企业。为配合无锡市政府对该市传统产业纺织业的产业结构升级和经济布局调整,国联集团承担了重组无锡纺织企业的任务,目前旗下控股5家纺织类二级子公司(附件1)。在金融业务领域,截止2006年底,公司拥有证券、期货、信托、担保、产权交易所等各类金融子公司。基础设施建设与商贸旅游服务方面,公司下属无锡机场有限责任公司主要负责无锡机场建设,无锡大饭店等当地著名酒店也属于公司旗下。

从财务情况来看,公司资产流动性较好,资产构成合理;整体盈利能力一般,现金回流情况良好;由于公司合并下属负债水平较高的金融类企业,近年来投资项目较多,加之下属无锡华光锅炉股份有限公司预收账款余额规模较大,公司整体债务负担偏重,但同期公司本部债务负担基本正常。随着经营规模的进一步扩大,预计未来几年公司现金流充裕。此外,特有的政府投融资平台地位不仅使公司在获取投资项目方面得到支持,还在很大程度上保证了公司良好的银企关系,地方政府给予的信用、资金支持和政策支持提高了公司的整体抗风险能力。公司整体信用风险较小。

2、企业主体长期信用等级

联合资信评估有限公司对公司的信用状况进行了综合分析和评估，经联合资信评估有限公司资信评估委员会审定，公司主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望稳定。

3、近期关注

目前，从业务板块来看，公司金融业务对其整体利润贡献率最高，近期国家政府相关部门为回收金融市场流动性可能采取的各项宏观货币政策和可能涉及资本市场的税收政策都将影响 A 股股市行情，进而影响公司经营业绩。

公司下属纺织企业“退城进园”搬迁工程投资大，会在一定程度上影响纺织企业近期生产。

四、企业主体短期信用分析

1. 资产流动性

2004 年-2006 年，公司资产总额逐年增加，年平均增长率为 42.98%，到 2006 年底达到 2279763.87 万元，其中流动资产合计占比 59.84%。

从流动资产构成来看，2006 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为主，分别占流动资产总额的 60.71%、14.25%、7.10%和 8.27%。

2006 年底，公司货币资金总额较 2005 年大幅上升 71.22%，达到 828228.55 万元，其中中国证券经纪业务客户资金存款及国联期货客户保证金存款占比 49.34%。

2004 年-2006 年，公司存货净额年均增长 18.47%，到 2006 年底为 194386.96 万元。其中 51.19%为在产品，33.43%为原材料，15.33%为库存商品。公司已计提 7249.04 万元存货减值准备。

2006 年底公司应收账款余额为 103732.12 万元，近三年年均增长 43.85%，，账龄 1 年以

内的占 86.13%，1-2 年的占 5.70%，2-3 年的占 3.11%，3 年以上的占 5.06%，公司应收账款以 1 年以内为主。公司已计提坏账准备 6824.76 万元。

2006 年底公司其他应收款净额为 112877.13 万元，近三年年均增长 53.46%，账龄 1 年以内的占 84.44%，账龄 3 年以上的占 11.48%，公司已计提坏账准备 10635.13 万元。

总体来看，公司资产构成合理，资产流动性较好。

2. 现金流

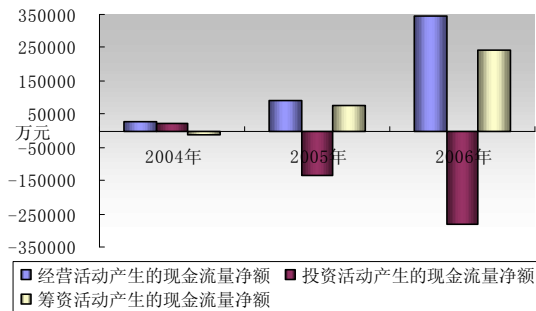
公司近年来经营活动产生的现金流入快速增长，2006 年达到 1072462.96 万元，除公司下属金融类企业大额客户保证金及代买卖证券资金流入外，公司经营规模扩大及其下属华光股份每年大型锅炉预收款对公司维持充足的经营性现金流产生一定影响；同期公司经营活动产生的现金流出维持较大规模；经营活动产生的现金流量净额为 343181.53 万元，远高于 2005 年同期。

2006 年公司金融工具投资收入增长，加之转让江苏华地企业股份公司股权，投资活动产生的现金流入大幅增长至 172759.27 万元。与此同时，受公司重大项目投资支出规模增加，以及下属国联信托利用闲散资金申购新股影响，公司对外投资规模增加，2006 年达到 531877.05 万元。2006 年，投资活动产生的现金流量净额为 -279923.21 万元。由于客户保证金及代买卖证券资金流入对公司经营活动产生的现金流入影响较大，若不考虑该部分资金流入，公司 2006 年经营活动现金流量净额尚不能满足公司投资活动资金需要，仍然存在外部融资需求。

为满足公司逐年扩大的生产经营所需资金和投资需求，公司筹资活动产生的现金流入出现大幅增长，主要来自于借款收到现金的增加，筹资活动成为维持公司现金流正常运转的重要渠道。

从资金回收的质量来看，公司 2006 年现金收入比率分别为 151.06%，现金回流情况良好。

图1 近三年公司合并现金流情况



2007 年 1-9 月，随着公司销售规模的扩张及大额客户证券交易保证金及期货保证金流入，经营活动产生的现金流入量为 2006 年全年的 125.15%，达到 1342218.32 万元，其中公司自身无法动用的证券及期货客户存款和同业存放款项净增加额为 583446.83 万元；经营活动产生的现金流量净额为 683695.40 万元，总体看，公司经营活动的现金流情况良好。从投资活动来看，2007 年公司继续进行了纺织企业退城进园项目、无锡机场二期项目等工程建设，资本性支出较大，加之公司投资金融工具产生的现金流出，1-9 月，投资活动产生的现金流出量为 411423.56 万元。筹资活动方面，2007 年公司筹资活动现金流入为 470461.46 万元，主要是借款所收到的现金和发行短期融资券收到的现金。

总体上看，公司经营活动的现金流情况正常且呈良好趋势。

公司提供了 2007 年-2008 年现金流量预测（表 1）。该预测 2008 年数据未考虑下属金融类企业未来两年证券经纪业务客户资金存款和客户保证金流入情况，未利用闲散资金申购新股及其他自营投资金融工具导致投资活动产生的现金流入流出。

从经营活动来看，由于纺织企业搬迁逐步完成，环保能源类企业新建机组逐步达产，预计非金融类实业企业经营业绩稳定增长，导致

公司销售商品、提供劳务收到的现金稳步增长。加之客户保证金及金融业务收到的利息和手续费收入，预计 2007 年-2008 年经营活动产生的现金流入为 157.98 亿元和 103.07 亿元，扣除客户保证金影响则分别为 97.98 亿元和 103.07 亿元；经营活动产生现金流量净额分别为 70.47 亿元和 13.07 亿元，扣除客户保证金影响则分别为 10.47 亿元和 13.07 亿元。

预计 2007-2008 年投资活动产生的现金流将以净流出为主，除公司下属金融企业利用闲散资金申购新股等投资支出外，主要为，机场二期项目、纺织企业退城进园项目等重大固定资产项目投资支出和对小天鹅 A 的股权投资。2007 年-2008 年，考虑到对金融类工具投资收益增加和纺织类企业原厂区土地开发项目的转让，预计 2007 年及以后年度公司投资活动产生的现金流入仍将保持较大规模。投资活动现金流量净额分别约为-9.70 亿元和-11.50 亿元，公司未考虑股权投资活动影响。公司预测未来经营活动产生的现金流入将在 2006 年基础上稳定增长，同期经营活动产生的现金流量净额将保持正值，到 2007 年、2008 年，不考虑不可动用的证券期货客户保证金等资产，公司经营活动产生的现金流量净额基本能覆盖投资净流出。

公司 2007 年筹资活动考虑了 15 亿元短期融资券，2008 年考虑了 20 亿元短期融资券因素，此外银行借款是公司保证现金流运转正常的重要途径之一。

表 1 2007 年-2008 年公司现金流量预测

项 目 (亿元)	2006 年	2007 年 1-9 月	2007 年 E	2008 年 E
经营活动产生的现金流入	107.25	134.22	157.98	103.07
其中: 销售商品、提供劳务收到的现金		55.09	71.74	84.47
客户存款和同业存放款项净增加额		58.34	60	
收到利息和手续费净增加额		13.36	17.81	8.07
经营活动产生的现金流出		65.85	87.51	90
其中: 购买商品、接		50.71	67.61	77.75

受劳务支付的现金				
经营活动产生现金流量净额	34.32	68.36	70.47	13.07
投资活动产生的现金流出	53.19	41.14	55.00	27.50
其中：购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	23.22	10.67	20.00	18.00
投资支付的现金	20.61	21.73	25.00	-
投资活动产生的现金流量净额	-27.99	-5.78	-9.70	-11.50
筹资活动产生的现金流入	87.86	47.05	59.97	33.12
筹资活动产生的现金流量净额	24.27	5.85	4.18	4.03
现金及现金等价物	34.45	68.43	64.95	5.60

说明：由于国联集团是政府投资性公司，2007-2008 年股权投资行为目前无法准确测算，加之 2008 年公司金融类企业客户保证金流入无法合理预测，预计 2007 年、2008 年现金流实现情况与本报告预测将有所出入。

3. 短期偿债能力

从短期支付能力来看，公司近三年流动比率和速动比率均有所波动，2006 年分别为 100.17% 和 85.90%，较 2005 年有所上升，短期支付能力偏弱。2006 年，公司筹资活动前现金流量净额规模较 2004 年、2005 年大增，为 63258 万元，近三年，筹资活动前现金流量净额利息偿还能力分别为 4.72 倍、-3.02 倍和 2.05 倍，2006 年，公司筹资活动前的现金流量净额对利息的保障能力较 2005 年有所提高。

五、本期短期融资券发行后对现有债务影响

公司本期短期融资券拟发行额度为 7 亿元，占 2007 年 9 月底合并短期债务的 14.20%，对公司现有债务影响一般。

以 2007 年 9 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期短期融资券发行后，公司合并资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 76.05% 和 51.95%；公司本部资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 63.18% 和 46.72%，公司债务负担将有所加重。

六、本期短期融资券偿债能力分析

近年来，公司货币资金、交易性金融资产、应收票据等现金类资产余额逐年增长，到 2006 年底，为 1579756.53 万元；扣除控股子公司国联证券有限责任公司的经纪业务客户资金存款和无锡国联期货经纪有限公司期货客户保证金存款 958982.72 万元后，公司现金类资产为 620773.81 万元，为本期拟发行短期融资券额度的 8.87 倍，公司现金类资产较充裕。

2006 年，国内股票市场行情大好，公司证券业务业绩良好，经营活动产生现金流量净额为 343181.53 万元，公司经营活动获取现金能力正常，公司经营现金流动负债比率逐年上升，经营活动产生的现金流量净额对流动负债保障能力逐年增强。

公司在 2007 年 6 月成功发行 8 亿元短期融资券 07 国联 CP01。

若本期短期融资券在 2007 年顺利发行，则偿还期在 2008 年，公司预计 2007 年、2008 年经营活动产生现金流入规模大，扣除客户保证金影响外，分别为 97.98 亿元和 103.07 亿元；同期经营活动产生的现金流量净额为 10.47 亿元和 13.07 亿元。预计 2007 年、2008 年公司经营活动产生的现金流量净额分别为两期共 15 亿元短期融资券的 0.70 倍和 0.87 倍；经营活动产生的现金流入分别为本期短期融资券的 6.53 倍和 6.87 倍，经营活动产生的现金流入对本期短期融资券的保护能力正常。

七、备用支持

作为政府投融资平台，国联集团借助地方政府信用和自身经营实力获得了良好的银行信贷支持，银企关系良好。截止 2007 年 9 月底，公司所获得的授信详情见表 2。公司间接融资渠道畅通。

表 2 截至 2007 年 9 月底公司授信情况

	授信额度 (万元)	已使用金额 (万元)	未使用额度 性质
工行	56449.00	45379.00	流动资金贷款
农行	140004.00	135507.00	流动资金贷款

中行	34690.00	32030.00	流动资金贷款
建行	137445.00	137445.00	
中信	28871.00	28871.00	
招商	19000.00	12000.00	流动资金贷款
兴业	18000.00	13000.00	流动资金贷款
交行	16450.00	15450.00	流动资金贷款
浦发	14000.00	14000.00	
江苏银行	13000.00	13000.00	
农发展	13760.00	13760.00	
广发	11500.00	0.00	流动资金贷款
民生	38300.00	38300.00	
光大	52768.00	50000.00	流动资金贷款
星展	9376.00	9376.00	
恒丰	22500.00	22500.00	
合计	626113.00	580618.00	

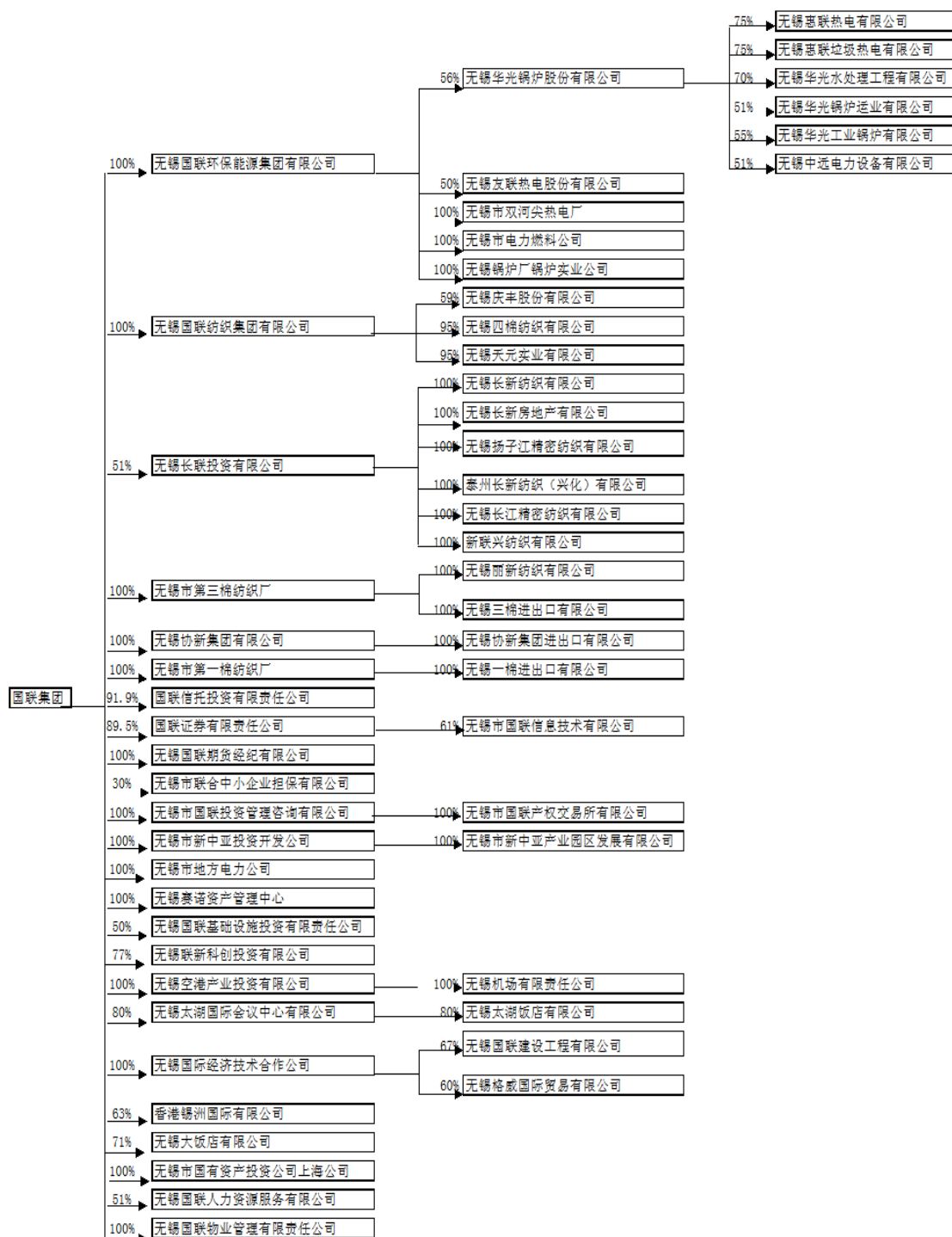
八、综合评价

公司是无锡市地方政府投融资平台，代表政府从事投资开发和经营国有资产，目前所经营的环保能源、纺织等业务均属于地方政府大力支持的领域，业务发展前景良好。

从财务情况来看，公司资产流动性较好，资产构成合理；整体盈利能力一般，现金回流情况正常；由于公司合并下属负债水平较高的金融类企业，加之近年来投资项目较多，公司整体债务负担偏重，但同期公司本部债务负担基本正常。随着经营规模的进一步扩大，预计未来几年公司现金流较充裕，对本期短期融资券的偿付有较好的保证。此外，特有的政府投融资平台地位不仅使公司在获取投资项目方面得到支持，还在很大程度上保证了公司良好的银企关系，地方政府给予的信用、资金、土地和政策支持提高了公司的整体抗风险能力。

总体看，本期短期融资券到期不能及时足额偿还的风险小。

附件 1 2006 年公司主要下属企业及公司持股情况说明



附表 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	444,079.74	483,712.04	828,228.55	36.57
短期投资	87,477.21	52,198.22	107,320.27	10.76
减：短期投资跌价准备				
短期投资净额	87,477.21	52,198.22	107,320.27	10.76
应收票据	440.86	7,261.41	8,124.90	329.30
应收账款	46,828.27	65,894.40	96,907.35	43.85
其他应收款	47,929.73	59,670.17	112,877.13	53.46
减：坏账准备				
应收账款净额	94,758.00	125,564.58	209,784.49	48.79
预付账款	28,906.98	19,359.38	15,355.97	-27.12
应收补贴款			464.24	-
存货	138,494.74	200,039.80	194,386.96	18.47
减：存货跌价准备				
存货净额	138,494.74	200,039.80	194,386.96	18.47
待摊费用	127.77	112.90	242.37	37.73
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资			299.40	-
其他流动资产				
流动资产合计	795,688.78	888,753.68	1,364,207.15	30.94
长期投资				
长期股权投资	137,210.13	162,400.90	207,320.61	22.92
长期债权投资		19,309.40	8,011.91	-
长期投资合计	137,210.13	181,710.30	215,332.52	25.27
减：长期投资减值准备				
加：合并价差	-21.51	540.54	710.48	-
长期投资净额	137,188.62	182,250.84	216,042.99	25.49
固定资产				
固定资产原值	154,606.14	348,131.76	547,337.33	88.15
减：累计折旧	44,107.76	109,836.05	186,557.68	105.66
固定资产净值	110,498.38	238,295.72	360,779.65	80.69
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	110,498.38	238,295.72	360,779.65	80.69
工程物资		4,081.70		-
在建工程	42,081.13	178,530.19	302,260.41	168.01
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	152,579.51	420,907.61	663,040.06	108.46
无形资产及其他资产				
无形资产	28,150.64	27,204.88	32,598.48	7.61
其中：土地使用权				
长期待摊费用	1,524.53	4,408.12	3,875.19	59.43
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	29,675.17	31,613.00	36,473.66	10.86
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	1,115,132.08	1,523,525.13	2,279,763.87	42.98

附表 2-2 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	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	176,187.98	280,135.70	270,699.79	23.95
应付票据	1,000.00	28,270.72	24,945.58	399.46
应付账款	199,332.24	270,867.09	533,327.91	63.57
预收账款	267,869.10	240,643.70	198,937.97	-13.82
应付工资	6,501.22	9,707.16	13,219.96	42.60
应付福利费	1,011.35	3,166.66	5,966.98	142.90
应付利润（股利）	55.00	4,386.40	4,375.89	-
应交税金	-4,902.97	-4,573.38	14,426.11	-
其他未交款	532.51	602.53	1,557.99	71.05
其他应付款	54,424.69	111,307.23	181,816.91	82.78
预提费用	381.35	1,334.56	2,348.67	148.17
预计负债				
一年内到期的长期负债		5,000.00	110,238.11	-
其他流动负债				
流动负债合计	702,392.47	950,848.37	1,361,861.86	39.24
长期负债				
长期借款	40,386.00	140,255.15	336,384.84	188.60
应付债券				
长期应付款				
专项应付款		842.99	1,669.93	-
其他长期负债				
长期负债合计	40,386.00	141,098.15	338,054.77	189.32
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	742,778.47	1,091,946.51	1,699,916.63	51.28
少数股东权益	76,295.86	108,188.40	154,727.99	42.41
所有者权益				
实收资本	128,000.00	128,000.00	128,000.00	0.00
资本公积	67,961.79	71,318.49	156,507.43	51.75
盈余公积	17,473.89	21,061.21	23,211.37	15.25
其中：法定公益金	5,166.00	6,336.26		-
未分配利润	82,622.07	103,010.52	117,400.45	19.20
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	296,057.75	323,390.22	425,119.25	19.83
负债及所有者权益合计	1,115,132.08	1,523,525.13	2,279,763.87	42.98

附表 3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	244,413.68	426,198.61	684,079.82	67.30
减: 主营业务成本	176,039.46	338,438.09	517,014.62	71.37
主营业务税金及附加	2,086.02	2,465.95	6,207.44	72.50
加: 代购代销收入				
二、主营业务利润	66,288.19	85,294.57	160,857.76	55.78
加: 其他业务利润	3,960.28	3,477.36	4,229.63	3.34
减: 营业费用	21,458.79	23,762.64	38,273.22	33.55
管理费用	25,754.40	38,977.78	57,838.19	49.86
财务费用	6,973.56	10,616.99	25,575.68	91.51
其他				
三、营业利润	16,061.71	15,414.51	43,400.30	64.38
加: 投资收益	17,004.63	26,649.31	35,487.92	44.46
补贴收入	286.95	403.89	281.43	-0.97
营业外收入	453.39	786.70	3,957.86	195.46
其他				
减: 营业外支出	1,405.45	1,841.54	32,213.05	378.75
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	32,401.23	41,412.88	50,914.47	25.35
减: 所得税	6,931.18	7,919.32	17,818.99	60.34
减: 少数股东损益	4,112.84	8,693.59	14,292.75	86.42
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	21,357.22	24,799.97	18,802.73	-6.17
加: 年初未分配利润	64,672.58	82,622.07	103,010.52	26.21
盈余公积补亏				
其他调整因素				
六、可供分配的利润	86,029.79	107,422.04	121,813.25	18.99
减: 提取法定盈余公积	2,071.82	2,391.55	2,150.16	1.87
提取法定公益金	1,035.91	1,195.77		-
提取职工奖励及福利基金			37.50	-
补充流动资金				
其他				
七、可供投资者分配的利润	82,922.07	103,834.71	119,625.60	20.11
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利	300.00	824.19	2,225.15	172.34
转作股本的普通股股利				
其他				
八、未分配利润	82,622.07	103,010.52	117,400.45	19.20

附表 4-1 现金流量表
 （单位：人民币万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 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	400,406.54	474,830.68	1,033,402.45	60.65
收到的税费返还	580.68	4,537.71	4,939.51	191.66
收到的其他与经营活动有关的现金	23,123.57	16,762.61	34,121.00	21.47
现金流入小计	424,110.79	496,131.00	1,072,462.96	59.02
购买商品、接受劳务支付的现金	353,815.51	307,726.28	580,491.83	28.09
支付给职工以及为职工支付的现金	17,082.88	39,895.97	52,969.34	76.09
支付的各项税费	14,264.02	21,851.00	35,699.84	58.20
支付的其他与经营活动有关的现金	13,893.21	34,356.74	60,120.43	108.02
现金流出小计	399,055.63	403,830.00	729,281.43	35.19
经营活动产生的现金流量净额	25,055.17	92,301.00	343,181.53	270.10
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	156,964.97	62,480.29	172,759.27	4.91
取得投资收益所收到的现金	15,906.91	11,324.99	26,174.45	28.28
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	663.26	433.75	17,445.11	412.86
收到的其他与投资活动有关的现金	19,198.38	26,130.25	35,575.02	36.13
现金流入小计	192,733.52	100,369.28	251,953.84	14.34
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	25,181.79	156,628.51	232,160.39	203.63
投资所支付的现金	126,741.18	49,338.52	206,138.02	27.53
支付的其他与投资活动有关的现金	20,956.61	29,832.35	93,578.64	111.31
现金流出小计	172,879.58	235,799.38	531,877.05	75.40
投资活动产生的现金流量净额	19,853.94	-135,430.10	-279,923.21	-
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	8,650.00	23,564.15	133,718.36	293.18
借款所收到的现金	305,305.00	426,484.14	743,421.00	56.05
收到的其他与筹资活动有关的现金	80.00	32,279.17	1,488.44	331.34
现金流入小计	314,035.00	482,327.46	878,627.81	67.27
偿还债务所支付的现金	301,148.76	374,395.00	549,326.95	57.12
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	15,152.02	18,679.77	35,695.74	53.49
支付的其他与筹资活动有关的现金	8,449.62	14,208.46	50,863.27	145.35
现金流出小计	324,750.40	407,283.23	635,885.97	39.93
筹资活动产生的现金流量净额	-10,715.40	75,044.24	242,741.84	-
四、汇率变动对现金的影响		348.78	-105.58	-
五、现金及现金等价物净增加额	44,264.11	39,632.30	344,516.51	178.98

附表 4-2 现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
其他				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	21,357.22	24,799.97	18,802.73	-6.17
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益	4,112.84	8,693.59	14,292.75	86.42
计提的资产减值准备	694.72	827.15	9,951.54	278.48
固定资产折旧	7,508.49	17,337.30	27,649.96	91.90
无形资产摊销	635.13	671.98	1,018.02	26.60
长期待摊费用摊销	786.70	826.42	1,057.82	15.96
待摊费用减少(减:增加)	-10.17	0.05	58.64	-
预提费用增加(减:减少)	58.88	59.46	-208.38	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	267.82	-103.71	-1,588.75	-
固定资产报废损失				
财务费用	9,477.99	14,295.91	30,527.66	79.47
投资损失(减:收益)	-17,004.63	-26,649.31	-35,487.92	44.46
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-73,688.27	3,732.94	22,241.29	-
经营性应收项目的减少(减:增加)	132,008.17	-16,929.45	-52,200.00	-
经营性应付项目的增加(减:减少)	-61,149.71	64,738.72	307,066.17	-
其他				
经营活动产生的现金流量净额	25,055.17	92,301.00	343,181.53	270.10
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	444,079.74	483,712.04	828,228.55	36.57
减: 现金的期初余额	399,815.63	444,079.74	483,712.04	9.99
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	44,264.11	39,632.30	344,516.51	178.98

附件 5-1 2007 年 9 月底资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	合并	母公司
流动资产：		
货币资金	1,512,610.69	83,035.98
结算备付金	81,932.72	-
拆出资金	-	-
交易性金融资产	47,785.43	-
应收票据	19,360.42	-
应收账款	97,375.66	-
预付款项	30,526.51	-
应收保费	-	-
应收分保账款	-	-
应收分保合同准备	-	-
应收利息	-	-
其他应收款	298,624.56	320,791.10
买入返售金融资产	-	-
存货	186,881.35	-
一年内到期的非流	-	-
	-	-
其他流动资产	-	-
流动资产合计	2,275,097.32	403,827.08
	-	-
非流动资产：	-	-
发放贷款及垫款	38,900.00	-
可供出售金融资产	41,427.30	-
持有至到期投资	39,349.88	5,170.45
长期应收款	1,814.89	-
长期股权投资	241,241.00	707,377.13
投资性房地产	8,105.48	-
固定资产	341,760.64	12,098.53
在建工程	330,977.19	-
工程物资	365.70	-
固定资产清理	2,355.58	-
生产性生物资产	-	-
油气资产	-	-
无形资产	42,149.08	12.33
开发支出	-	-
商誉	-	-
长期待摊费用	2,715.35	-
递延所得税资产	2,085.19	-
	-	-
其他非流动资产	-	-
非流动资产合	1,093,247.29	724,658.45
	-	-
资产总计	3,368,344.61	1,128,485.53

附件 5-2 2007 年 9 月底资产负债表（负债）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东	合并	母公司
流动负债：		
短期借款	466,727.68	336,930.00
向中央银行借款	-	-
吸收存款及同业存	-	-
拆入资金	-	-
交易性金融负债	-	-
应付票据	26,270.20	-
应付账款	77,723.46	21.13
预收款项	202,860.31	-
卖出回购金融资产	3,600.00	-
应付手续费及佣金	-	-
应付职工薪酬	18,243.83	239.80
应交税费	16,891.97	-1,367.46
应付利息	1,295.91	-705.71
其他应付款	283,812.28	207,535.53
应付分保账款	-	-
保险合同准备金	-	-
代理买卖证券款	1,020,188.45	-
代理承销证券款	3,010.75	-
一年内到期的非流动负债	-	-
其他流动负债	-	-
流动负债合计	2,120,624.85	542,653.28
非流动负债：	-	-
长期借款	327,351.64	50,000.00
应付债券	3.00	-
长期应付款	112.49	-
专项应付款	95,997.86	94,500.00
预计负债	818.00	-
递延所得税负债	5.71	-
其他非流动负债	-	-
非流动负债合计	424,288.70	144,500.00
负债合计	2,544,913.55	687,153.28
所有者权益（或股东权益）：	-	-
实收资本（或股本）	128,000.00	128,000.00
资本公积	181,398.91	154,322.36
减：库存股	-	-
盈余公积	23,211.37	23,211.37
一般风险准备	-	-
未分配利润	297,662.61	135,798.52
外币报表折算差额	-	-
归属于母公司所有者权	630,272.89	441,332.25
少数股东权益	193,158.18	-
所有者权益合计	823,431.07	441,332.25
负债和所有者权益总计	3,368,344.61	1,128,485.53

附件 6 2007 年 1~9 月利润表

（单位：人民币万元）

项 目	合并数	母公司数
一、营业总收入	635,907.32	-
其中：营业收入	496,381.26	-
利息收入	13,163.66	-
已赚保费	-	-
手续费及佣金收入	126,362.40	-
二、营业总成本	533,690.90	12,291.21
其中：营业成本	407,987.97	-
利息支出	414.98	-
手续费及佣金支出	-	-
提取保险合同准备金净额	-	-
保单红利支出	-	-
分保费用	-	-
营业税金及附加	13,957.51	29.36
销售费用	39,122.44	-
管理费用	41,841.78	2,792.56
财务费用	30,543.37	9,469.29
资产减值损失	-177.17	-
加：公允价值变动收益（损失	16,445.24	-
投资收益（损失以“-”号填	95,022.57	9,925.55
其中：对联营企业和合营	-	-
汇兑收益（损失以“-”号填	-	-
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	213,684.23	-2,365.66
加：营业外收入	6,362.60	95.10
减：营业外支出	5,540.47	31.89
其中：非流动资产处置损	148.56	-
四、利润总额（亏损总额以“-”号	214,506.36	-2,302.45
减：所得税费用	31,391.30	-
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	183,115.06	-2,302.45
归属于母公司所有者的净利润	157,353.58	-
少数股东损益	25,761.49	-
加：（一）年初未分配利润	141,775.19	139,567.12
（二）盈余公积补亏	-	-
（三）其他调整因素	-1,466.16	-1,466.16
六、可供分配利润	297,662.61	135,798.52
减：（一）提取法定盈余公积	-	-
（二）提取一般风险准备	-	-
（六）利润归还投资	-	-
（七）其他	-	-
七、可供投资者分配的利润	297,662.61	135,798.52
减：（一）应付优先股股利	-	-
（二）提取任意盈余公积	-	-
（三）应付普通股股利（应	-	-
（四）转作资本（股本）	-	-
（五）其他	-	-
八、未分配利润	297,662.61	135,798.52

附件 7-1 2007 年 1~9 月现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	合并	母公司
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	550,871.45	386.67
客户存款和同业存放款项净增加额	583,446.83	-
向其他金融机构拆入资金净增加额	11,000.00	-
收到利息和手续费净增加额	133,606.97	-
收到的税费返还	3,698.48	-
收到其他与经营活动有关的现金	59,594.59	20,274.39
现金流入小计	1,342,218.32	20,661.07
购买商品、接受劳务支付的现金	507,105.46	37.09
客户贷款及垫款净增加额	800.00	-
支付手续费的现金	15,568.89	-
支付给职工以及为职工支付的现金	35,609.91	920.04
支付的各项税费	60,703.22	2,525.43
支付其他与经营活动有关的现金	38,735.44	17,417.88
现金流出小计	658,522.93	20,900.44
经营活动产生的现金流量净额	683,695.40	-239.37
二、投资活动产生的现金流量:	-	-
收回投资收到的现金	155,854.94	168,751.35
取得投资收益收到的现金	94,221.60	10,058.44
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	3,156.33	-
处置子公司及其他营业单位收到的现金	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	100,358.48	110,418.20
现金流入小计	353,591.35	289,227.99
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	106,712.20	35,579.59
投资支付的现金	217,299.13	74,839.00
质押贷款净增加额	-	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	87,412.23	162,127.27
现金流出小计	411,423.56	272,545.86
投资活动产生的现金流量净额	-57,832.22	16,682.13
三、筹资活动产生的现金流量:	-	-
吸收投资收到的现金	10,836.64	-
其中: 子公司吸收少数股东投资收到的现	-	-
取得借款收到的现金	375,284.53	220,792.00
发行债券收到的现金	80,000.00	80,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	4,340.28	8,700.00
现金流入小计	470,461.46	309,492.00
偿还债务支付的现金	353,852.83	252,200.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	29,631.05	12,494.96
支付其他与筹资活动有关的现金	28,458.61	660.31
现金流出小计	411,942.49	265,355.27
筹资活动产生的现金流量净额	58,518.96	44,136.73
四、汇率变动对现金的影响	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	684,382.14	60,579.49
期初现金及现金等价物余额	828,228.55	22,456.49
期末现金及现金等价物余额	1,512,610.69	83,035.98

附件 7-2 2007 年 1~9 月现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	合并	母公司
1.将净利润调节为经营活动现金流量:		
净利润	183,115.06	-2,302.45
加: 资产减值准备	-	-
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	20,054.37	393.16
无形资产摊销	925.13	-
长期待摊费用摊销	833.91	-
待摊费用减少(增加以“一”号填列)	-	-
预提费用增加(减少以“一”号填列)	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益)	32.99	-
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	-	-
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	-16,445.24	-
财务费用(收益以“一”号填列)	30,543.37	9,469.29
投资损失(收益以“一”号填列)	-95,022.57	-9,925.55
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-2,085.19	-
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	-	-
存货的减少(增加以“一”号填列)	7,505.61	-
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-29,208.88	4,286.52
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	583,446.83	-2,160.35
其他	-	-
经营活动产生的现金流量净额	683,695.40	-239.37
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:	-	-
债务转为资本	-	-
一年内到期的可转换公司债券	-	-
融资租入固定资产	-	-
3.现金及现金等价物净变动情况:	-	-
现金的期末余额	1,512,610.69	83,035.98
减: 现金的期初余额	828,228.55	22,456.49
加: 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	684,382.14	60,579.49

附件 8 有关指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
主营业务收入年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】×100%
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附表 9 短期融资券信用等级的定义

短期债信用等级的设置采用 6 级制，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

A-1 级：还本付息能力最强，安全性最高；

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高；

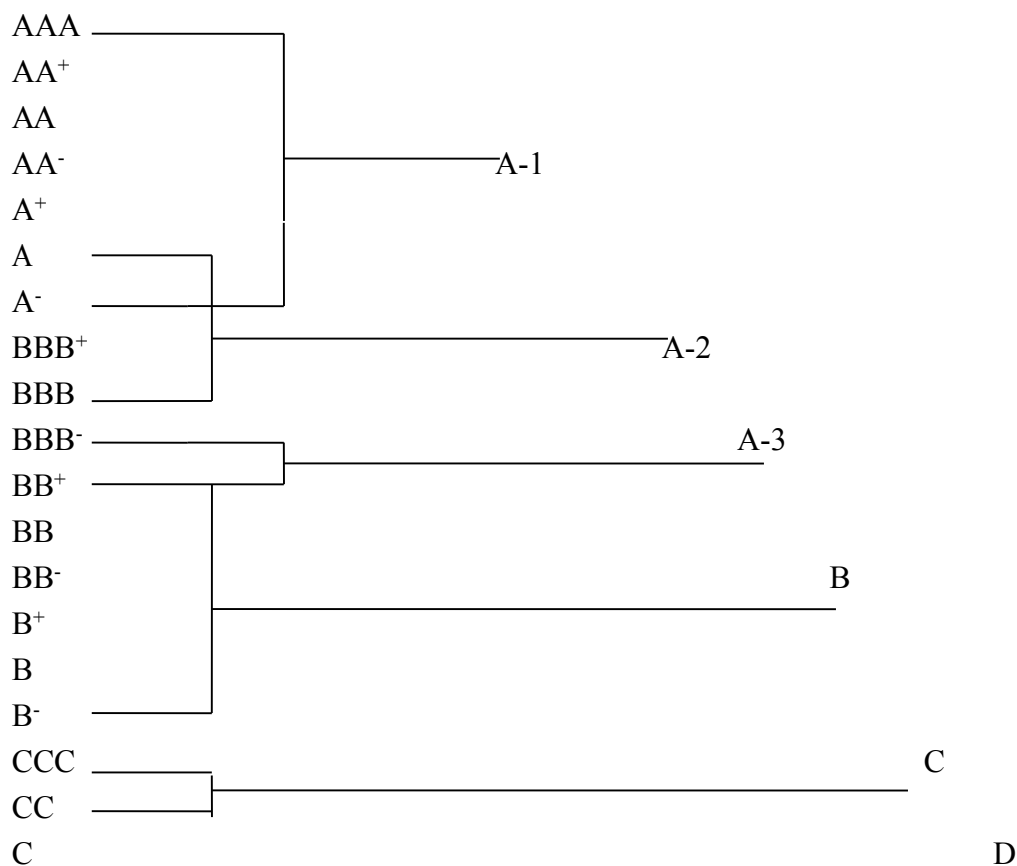
A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响；

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险；

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高；

D 级：不能按期还本付息。

长、短期债信用等级对应关系



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 2007 年第二期 7 亿元短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在本期短期融资券发行后第 6 个月进行定期跟踪评级，并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

无锡国联应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。无锡国联如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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无锡国联的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现无锡国联出现重大变化，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债券的信用等级。

如无锡国联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，直至无锡国联提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债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无锡国联、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零七年十月二十五日

