

信用等级公告

联合[2007] 104 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
2007 年度信用状况进行综合分析和评估，确定

无锡市国联发展（集团）有限公司
2007 年度企业主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年四月三十日



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 年度主体长期信用评级分析报告

评级结果：AA⁻

评级展望：稳定

评级时间：

2007 年 4 月 30 日

主要数据：

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(万元)	1115132.08	1523525.13	2279763.87
所有者权益(万元)	296057.75	323390.22	425119.25
主营业务收入（万元）	244413.68	426198.61	684079.82
利润总额(万元)	32401.23	41412.88	50914.47
资产负债比率(%)	66.61	71.67	74.57
全部债务资本化比率(%)	36.88	51.25	56.14
净资产收益率(%)	7.21	7.67	4.42
流动比率(%)	113.28	93.47	100.17
EBITDA 利息倍数(倍)	5.35	5.22	3.61
债务保护倍数(倍)	0.23	0.16	0.11

分析员

谭 亮 朱海峰

电话

8610-85679696

传真

8610-85679228

地址

100101

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

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。纺织业是我国传统支柱产业，在国民经济发展中占有重要地位。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。

无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联集团”或“公司”）代表无锡市人民政府从事投资开发和经营国有资产，目前经营状况正常，资产质量较好，财务结构合理，整体盈利能力一般，现金回流情况良好，但债务负担重。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。公司整体信用风险较小。

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，加之无锡地方经济发展较快，公司发展空间大。

2. 公司现有资产规模较大，且涉及的行业大多具有较强的区域竞争力，旗下环保能源、纺织等业务均属于无锡市政府大力支持发展的领域，业务发展前景良好。

3. 公司下属环保企业产品性能优良，环保技术先进，后续发展动力强劲；下属纺织企业规模较大，部分为行业先进龙头企业，经营情况较好。

4. 作为无锡市最大的地方政府投融资平台，特有的政府背景不仅使公司在获取投资项目方面得到支持，还在很大程度上确保了公司投融资渠道的畅通。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。

5. 公司享受多项税收、土地优惠和多种形式的财政补贴优惠。

关注

1. 基础设施建设工程投资较大,收益较低。
2. 公司目前整体债务负担重。
3. 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。
4. 公司证券自营、担保等金融类业务具有高风险性。
5. 公司取得小天鹅集团有限公司 100%股权划转,会对公司未来的经营和财务状况产生一定影响。

信用评级报告声明

- 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（国联集团）构成委托关系外，联合资信、评估人员与国联集团不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 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。
- 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，未因国联集团和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要国联集团提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 国联集团 2007 年企业主体长期信用等级自 2007 年 4 月 30 日至 2008 年 4 月 29 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内国联集团的主体长期信用等级有可能发生变化。

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、基础素质

1. 企业规模

公司是无锡市资产规模最大的市政府直属企业，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。

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。公司于 2004 年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（以下简称“国联环保能源”），目前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（股票简称“华光股份”，股票代码 600475）、无锡惠联垃圾热电有限公司（以下简称“惠联垃圾热电”）、无锡友联热电股份有限公司（以下简称“友联热电”）、无锡惠联热电有限公司（以下简称“惠联热电”）、无锡双河尖热电厂（以下简称“双河尖电厂”）等一批环保能源行业先进企业。

纺织是无锡市的传统产业，为配合无锡市政府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。2005-2006 年，公司先后通过划转方式将无锡市第一棉纺织厂（以下简称“一棉”）、无锡市第三棉纺织厂（以下简称“三绵”）和无锡协新集团有限公司（以下简称“协新集团”）、无锡四棉纺织有限公司（以下简称“四棉”）、无锡天元实业有限公司（以下简称“天元实业”）、无锡庆丰集团有限公司（以下简称“庆丰集团”）等 6 家国有大型纺织企业纳入旗下。后国联集团吸收外方投资，将一棉下属 6 家纺织类生产企业资产重组成立无锡长联投资有限公司（以下简称“长联”），国联持股 51%。庆丰集团合并四棉和天元实业，并更名为无锡国联纺织集团有限公司（以下简称“国联纺织”）。其中长联有 75% 的产品出口至日本、欧美、东南亚等地，其  商标已在美、日、韩、香港等 50 个国家和地区注册；天元实业产品“双熊猫”牌和“TY”牌是全国麻纺行业知名品牌，近几年，其销售收入稳居我国亚麻混纺企业前三位；协新集团 1989 年被国务院确定为首批、毛纺行业唯一的国家一级企业，国家 520 户重点国有企业之一，是我国历史上最早的精纺面料生产企业。目前，公司旗下纺织企业现占地总面积达 1058.2 亩，职工过万人。

在金融业务领域，截止 2006 年底，公司拥有国联证券有限责任公司（以下简称“国联证

券”)、无锡国联期货经纪有限公司(以下简称“国联期货”)、国联信托投资有限责任公司(以下简称“国联信托”)、无锡市联合中小企业担保有限责任公司(以下简称“国联担保”)和国联产权交易所等子公司,2006年,公司转让国联基金股权,失去对国联基金的控制权。

基础设施建设与商贸旅游服务方面,公司下属无锡联新科创投资有限公司主要负责海力士—意法半导体项目的厂房建设投资,无锡机场有限责任公司主要负责无锡机场建设。此外,公司还拥有无锡大饭店等当地著名酒店。

2. 技术优势与产品优势

公司的技术及产品优势主要体现在环保能源业务领域。

公司先后通过技术引进、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,受让了污泥处理技术、生物质能焚烧技术、脱硫工艺等一大批高科技环保技术。与此同时,公司利用自身研发力量,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。

公司最主要的核心环保产品为各类锅炉及水处理设备。其中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。

高技术水平、高产品性能的优势使公司在环保能源行业中具备了较强的竞争力,持续发展潜力较大。

3. 员工素质分析

截至 2006 年底,国联集团共有职工 15000 万人,其中生产一线职工 10200 人,专业技术、经营管理和市场营销人员 4800 人;专业技术人员中具备大学以上学历的 1690 人,占比 35.2%,高级专业技术人员 269 人,占比 5.6%。总的来看,公司员工整体素质良好,能满足日常生产管理需要。

公司高层管理人员 9 人,均具有大专以上学历。高管人员大多在棉纺、能源环保、金融等领域从业,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,现年 54 岁,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等职,管理经验丰富。公司现任总裁万冠清先生,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。

4. 区位优势与外部支持

从地理位置来看,公司所在的无锡市位于处于沪宁杭大三角区中心、苏南几何中心和沪宁中心节点,为长三角经济区的核心城市之一,具有突出的地理优势。核心地理位置造就了无锡发达的交通资源,目前无锡市已形成由铁路、公路、水运和航空运输构成的综合立体交通网络,成为长三角地区重要的交通枢纽和物资集散地。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。

“十五”期间，无锡全市地区生产总值年均增长 14.40%，到 2005 年 GDP 达到 2805 亿元，成为国内超过 1000 亿元的 23 个城市之一，在全国城市 GDP 排名中位列第 9，江苏省第 2；2005 年全市人均地区生产总值（按常住人口和现行汇率计算）达到 6314 美元；2005 年全市财政总收入达到 421.8 亿元，占地区生产总值的比重为 15%，比“九五”期末提高 5.7 个百分点，其中地方财政一般预算收入达到 181.68 亿元；全社会固定资产投资五年累计 4286 亿元，年均增长 30.7%。地方经济的快速发展，使无锡城市影响力扩大，无锡先后入围中国内地城市综合竞争力十强和十大活力城市、品牌经济城市、最佳商业城市。活跃的地方经济充足了无锡地方政府财政实力，为公司的稳定发展提供了良好的资金保障。

根据《无锡市“十一五”工业发展规划纲要》，“十一五”期间，无锡将积极利用自身的区位优势，实施“5321”产业发展工程，即大力发展电子信息、新材料、机械及装备、汽车及零部件和高档纺织及服装五大产业；壮大环保、新能源、生物医药三个先导产业；形成集成电路及设计产业集群、环保产业群、新能源产业集群、高档棉纺产业集群等 20 个优势产业群和 100 个优势企业群及产品群，以合理调整和优化产业结构，实现区域协调统筹发展。根据市政府规划，公司旗下环保能源、纺织等业务均属于政府大力支持的领域，发展前景良好。

此外，国联集团是无锡市资产规模最大的政府投融资平台，特有的政府背景不仅使公司在获取投资项目方面得到支持，还在很大程度上确保了公司投融资渠道的畅通。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。

从财税优惠政策方面来看，资源综合利用热电厂因为其循环经济特性，得到了国家和地方政府在税收和财政补贴方面的诸多优惠：①

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；②对以其他废渣为原料生产的建材产品免征增值税；③国家财政给予资源综合利用项目的财政补贴在一定程度上保证了公司盈利的稳定性。

公司下属国联担保从 2004 年 11 月起享受三年内免征营业税优惠（采用先征税后返回的方式）；此外，无锡市财政局向国联担保提供无息借款用于风险准备金，并在代偿损失补偿、担保风险管理奖励金等方面提供资金支持。江苏省财政厅根据国联担保年末担保责任余额已计提的风险准备金，提供不高于 20% 的补助；低于国家规定的收费标准收取的担保费收入，按照担保额提供不高于 2% 补助。

三、公司管理

1. 管理体制

公司是由江苏省无锡市国有资产监督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。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，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收益、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 4 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、房地产部 8 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

公司主要从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企业

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。双层管理机制设置较好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，投资决策流程规范。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。

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、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，责任明确到个人，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。

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。

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。

四、公司经营

1. 经营现状

2006 年，公司共实现主营业务收入 684079.82 万元，实现主营业务利润 160857.76 万元（主营业务收入及主营业务利润行业构成见表 1），其中环保能源、纺织、金融是公司收入及主营业务利润的主要来源。

表1 2006年主营业务收入及主营业务利润构成

行业	主营业务收入		主营业务利润	
	金额	比重	金额	比重
环保能源	261971.11	38.30%	48677.61	30.26%
纺织	318855.34	46.61%	30104.92	18.72%
金融	62237.07	9.10%	53417.44	33.21%
其他	41016.30	6.00%	28657.79	17.82%
合计	684079.82	100%	160857.76	100%

数据来源：2006年公司年报

环保能源业务

（1）行业情况

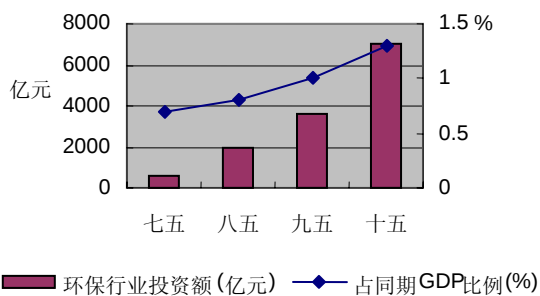
近年来，我国国民经济增长仍然是依靠资源的高投入来实现的，粗放型经济增长模式使得总能耗迅速增长，随之而来的环保问题更是关系到未来可持续发展的关键，目前我国大气污染每年造成的经济损失已经占到 GDP 的 3%~7%。为缓解能源不足与环境保护的压力，国家开始加大环保投资力度，大力倡导发展环保能源等循环经济模式。

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。

从环保投入来看，“七五”期间我国环保

投资约为600亿元，到“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“十五”期间的1.2%(见图1)。据国家环保总局初步测算，“十一五”期间，我国全社会环保投资将进一步扩大，预计达到13750亿元，约占同期GDP的1.6%。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。我国现有环保投入力度还需加强，环保产业的发展空间仍然很大。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，环保产业将成为我国最具增长潜力的产业之一。

图1 我国七五-十五期间环保投资情况



数据来源：中国统计年鉴

从电、热等能源行业来看，受国民经济持续快速增长的拉动，我国电力消费始终保持强劲的增长态势，2005 年全国全社会用电量比2004 年增长 13.59%，达到 24689 亿度，居世界第二位。2005 年国家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，且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。

近年来随着电力体制改革的逐步到位和电力投资主体的明确，电力建设投资力度加大，我国电力供需紧张的局面逐步缓解。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需求形势也直接影响工业锅炉制造业。随着国家电力需求矛盾的逐步趋缓和国家宏观调控措施效果显现，电站锅炉及工业锅炉市场需求将出现一定程度的回落。

（2）公司业务情况

国联环保能源下属环保能源企业为公司承担环保能源业务的主要载体。近年来，国联环保能源及其下属企业借助技术、管理、人员等方面的各项利好因素，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，公司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。目前国联环保能源下属全资、控股环保能源子公司装置能力见表 2。

表 2 公司供热发电装置能力情况

（截至 2006 年 12 月 31 日）

公司名称	装备能力	年上网电量 (亿度)	年供气量 (万吨)	日垃圾处理量 (吨/日)
惠联垃圾热电	3 台循环硫化床， 年工作 7200 小时； 2 台 12MW 汽轮机组， 年工作 8000 小时	1.06	78.2	1200
惠联热电	2 台 170 吨/小时煤粉炉 2 台 25MW 抽凝式 汽轮机组	3.5	128	—
友联热电	2 台 100T/H 锅炉 2 台 150T/H 锅炉 2 台 15MW、1 台 25MW 汽轮发电机组	2	80	—
双河尖电厂	2 台 35 吨/时链条炉 2 台 50 吨/时抛煤炉 1 台 75 吨/时循环化床锅炉	总装机 24MW	最大供热 能力 200T/H	—

数据来源：公司提供

2005 年，公司环保工程建设总承包业务外拓取得实质性的突破，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。2006 年，公司成功承接印度尼西亚环保能源电站工程项目，公司环保能源工程设计承包业务开始进一步向海外拓展。

公司在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，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，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，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。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。截至 2006 年底，华光股份总资产为 423306.31 万元，较 2005 年增长 1.52%；2006 年华光股份实现销售收入 245641.59 万元，实现净利润 14339.15 万元，分别较 2005 年同比增长 22.38% 和 27.89%。

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，借助城市污水处理、垃圾发电、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。

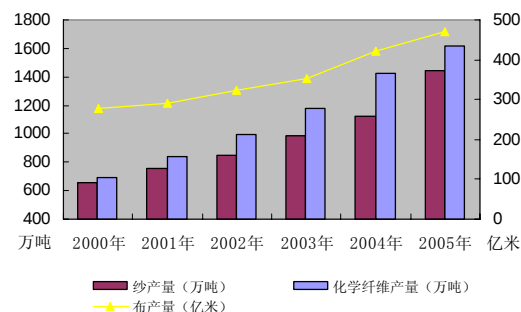
纺织业务

（1）行业情况

纺织业是我国传统支柱产业，在国民经济发展中占有重要地位。长期以来，我国纺织工业在满足国内消费需求、增加出口创汇、积累

建设资金以及促进相关产业发展等方面发挥了重要的作用。

图2 近5年我国主要纺织品产量



资料来源：根据国家统计局公布数字整理

截至2005年底，全国纺织行业总资产为16015亿元，较2000年增长了63.6%。2005年，我国纺织行业固定资产投资（城镇500万元以上项目）完成额1597亿元，较2004年增长35%，高出全国制造业投资水平近10个百分点。2005年规模以上纺织工业企业3.6万户，实现销售收入19794亿元。近几年我国纺织品的生产情况见图2，2005年全行业实现纱产量1440万吨、化学纤维产量1618.20万吨、布产量470亿米，我国化纤、纱、布、服装等产量均居世界第一位，是世界最大的纺织品、服装生产国。2005年，我国纺织品、服装出口实现1175.35亿美元，比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%上升到约24%。

从行业集中度来看，由于纺织工业市场化进程的加快，市场在资源配置中的基础性作用不断增强，对改善企业组织结构和产业布局的积极效果日益显现，纺织工业逐步形成了向大企业集中、向沿海地区集中和向产业集群集中的局面。从地区分布看，我国东部地区依然是纺织行业重点发展区域，2005年，仅江苏、浙江、广东、上海、山东、福建东部沿海五省一市就集中了全国80%以上的规模以上纺织企业和82%的销售产值。

从装备技术水平来看，近几年，通过国内装备、制造技术升级和引进国外先进技术装备，促进了纺织工业技术和装备水平大幅提升。“十

五”期间，我国共进口国外先进设备总价值189亿美元，占全行业设备投资总额的50%。“十五”期间，纺织装备技术自主研发能力得到增强，国产纺机技术装备水平和市场份额也有明显提升，棉纺设备中先进细纱机基本实现国产化。技术装备水平的提升和自主研发能力的提高为纺织工艺改造和新产品开发提供了强有力的保障，行业的国际竞争力显著增强。

从行业内企业性质构成来看，由于纺织行业的资本投入较低，市场进入壁垒不高，为民营企业的进入和发展提供了条件。纺织行业内部民营企业户数占比从2000年的80.5%上升到2005年的95.9%；销售收入占比由71.7%上升为90.8%；利润总额占比从76.6%增至99.0%。

在国内纺织行业集中度提高，自主技术创新能力增强的同时，也应该看到纺织企业正面临投资增长过快、行业竞争加剧，国际贸易摩擦增多，人民币升值，技术装备研发投入不足等劣势。另外，纺织行业尤其棉纺行业投资快速增长，2006年上半年，棉纺行业完成投资285亿元，同比增长42%。随着棉花资源约束的加剧和对欧美出口增速的回落，产能的快速扩张有可能进一步加剧市场竞争，增加棉纺企业的经营风险。

长远来看，随着我国国民经济及相关产业发展，衣着类纺织品仍将不断增长；与汽车、建筑、水利、交通、能源等产业相关的产业用纺织品消费也将不断增长，纺织品、服装内需强劲。与此同时，根据国际货币基金组织(IMF)预测，2005-2010年，全球经济以4.3%的幅度稳定增长，预计未来5年全球纤维消费和纺织品服装贸易将保持6.5%左右的增速，我国纺织工业虽然在后配额释放期过后的增长速度会放慢，但在国际市场的份额有望进一步提高。内外需求增长成为纺织行业发展的关键因素。虽然国家宏观调控、原材料价格波动、人民币升值等等的的影响，大大增加了市场的不确定性，但纺织工业作为生产人民生活必需品的支柱行业，未来发展前景良好。

(2) 公司情况

纺织是无锡市的传统优势产业之一。公司目前拥有无锡市主要国有纺织企业，主要产品为棉纱和棉布。公司下属纺织企业装备情况见表3。

表3 公司纺织企业装备产能情况
(截至2006年12月31日)

公司名称	装备情况	年产能情况
长联	纱锭13万锭，线锭20000锭，气流纺7200头，织机770台，(其中无梭织机250台)	纱线1.4万吨，棉布2500万米
三棉	纱锭11万锭、线锭6800锭，气流纺1152头，织机589台，(其中无梭织机349台)	棉纱1.2万吨，各类棉布3200万米
协新集团	精毛纺锭3.8万锭，无梭织机120台	毛棉纱1200吨，精纺呢绒800万米
国联纺织	纱锭18.9万锭，线锭11400锭，气流纺3437头，织机931台(其中无梭织机646台)	麻棉纱3.39万吨，麻棉布6800万米

资料来源：公司提供

近三年公司纺织企业产销情况良好(见表4)。目前公司生产的产品中纱约占9成，而棉花、麻、羊毛等原材料在单位成本中占60%-70%，原材料质量及采购价格对公司控制生产成本至关重要。

表4 公司近三年纺织企业产销情况

名称	产 量			销 量		
	2004年	2005年	2006年	2004年	2005年	2006年
纱(万吨)	64540	66093	64394	56726	55391	54735
布(万米)	13480	12417	14348	15334	15158	12913
呢绒(万米)	585	659	681	627	671	694

资料来源：公司提供

公司生产所需棉花主要以江苏、山东等地地产棉、新疆棉、美棉(SM、EMOT)、澳棉西非棉、埃及棉为主。考虑过于分散采购的棉花因品质不同会引起产品质量出现较大幅度的波动，公司一般向几家主要供应商集中采购，国内棉花主要采购自各地棉农、新疆农一师、农三师、农八师兵团和新疆地方的奎屯伊欣棉业、库尔勒兵团棉麻公司等。长期合作使棉花供应质量有保证，且价格相对稳定。为保证产品品质稳定，公司麻、羊毛也多为集中采购，

对主要供应商的依赖程度较高。

表 5 2004-2006 年公司主要原料采购价格

原料名称	2004 年	2005 年	2006 年
棉花	1.50 万元/吨	1.35 万元/吨	1.38 万元/吨
麻	0.93 万元/吨	0.94 万元/吨	0.92 万元/吨
羊毛	67 元/公斤	66 元/公斤	45 元/公斤

资料来源：公司提供

生产过程中，公司除严格按照工序要求生产外，还通过加强定额管理、减少回丝和布边、采用高科技设备、减员增效等方式降低单耗，增加有效产量，控制生产成本，确保产品品质和生产效率。

未来几年，公司将根据无锡市委、市政府 2005 年提出的“城市工业布局调整”的要求，陆续将纺织企业搬迁至无锡市锡山经济开发区。公司抓住下属纺织企业“出城进园”的战略机遇，彻底整合现有各纺织企业的优势资源，并通过引进海外战略投资者、调整产品结构、提高设备技术水平、提升产品档次等手段，增强公司纺织业务的国际市场竞争力。该项目计划总投资 30 亿元。尽管部分纺织企业的搬迁可能会对在近期一段时间内影响企业的生产，但与搬迁同时进行的技术升级将使企业长期获益。预计未来公司纺织业务收入规模有望扩大。

金融业务

公司是在金融业基础上逐步发展起来的。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、国联期货、国联信托、国联担保等金融企业。针对各金融子行业的不同形势，公司对不同金融企业采取了不同的发展措施。

(1) 国联证券

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。在风险高的证券自营业务领域，国联证券规定证券投资部是唯一授权进行自营业务的部门，并制定了如下风险控制机制：①分级授权、分级决策：国联证券董事会层面设立投资与审议委员会，控制

总体投资规模；经营层成立投资决策小组，研究制定具体的投资策略。分级决策体系使自营业务形成了有效的决策控制机制。②制定股票池管理办法：国联证券建立了股票池分级管理办法，证券投资部买入的股票必须在股票池的范围内。③自营业务独立运作：自营业务席位、账户、交易、清算都独立于投资银行部和经纪业务部，并制定了详细的自营业务管理办法和操作规程，研究、决策、指令下达、操作实行分离。④各职能部门对自营业务分工明确。财务会计部、独立存管部、风险控制部、稽核审计部根据各自职责权限对自营业务进行管理监督。⑤投资管理系统的权限管理办法：各种参数的设置及操作权限的修改均由风险控制部指定专人进行操作。

受近年国内股市行情利好影响，国联证券在确保稳健经营的原则下，获得了较高的回报，2006 年全年完成交易量 1185 亿元，较 2005 年增长 170.55%；实现营业收入 48157.08 万元，较 2005 年增长 228.01%；实现利润总额 22720.91 万元，较 2005 年增长 387.28%（主要是国联证券调减资产减值损失导致）。截至 2006 年 12 月底，公司自营证券规模为 41015.28 万元，占同期净资产的 33.4%；自营业务全年实现净利润 8010.16 万元，占公司净利润的 54.41%。

(2) 国联期货

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，国联期货近三年经营性指标见表 6。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，国联期货这类小规模期货经纪公司盈利前景不容乐观。

表 6 2004-2006 年国联期货经营情况

年份	交易金额 (亿元)	成交量 排名	手续费收入 (万元)	利润总额 (万元)
2004	717	69	999	301
2005	575	73	700	16
2006	928	—	1043	92

资料来源：公司提供

(3) 国联信托

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国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。2006年国联信托主营业务收入16995.7万元,利润总额12998.61万元,分别较2005年同比增长40.97%和27.58%。截止2006年12月底,国联信托未偿单笔信托338906万元,集合信托产品规模为138812万元(表7),目前集合信托规模不大。

由于信托业务范围的固定性与市场的非专属性,国联信托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。

表7 国联信托未偿集合信托产品描述

名称	期限	收益率	发行规模(万元)
宜兴热电厂	20040103-20070112	5%	12240
南京汽轮机厂	20041018-20091027	5%	17120
硕放经济发展公司	20041229-20080107	4.9%	8000
组合投资基金三	20050706-20080715	5%	19448
国联信托产业投资	20051101-20101110	5%	1411
无锡机场扩建	20060110-20080119	4%	15000
滨湖区基础设施	20040119-20070128	4.5%	7652
中小企业担保	20040601-20090610	5%	13315
新梁溪人家	20041101-20061110	4%	14000
淮安城市投资开发	20051230-20080108	5.2%	2426
国联汇富一号	20060623-20070702	不定	2931
华仁逸景国际经营收益权投资集合资金信托计划	20060731-20080809	4%	9000
国联创富一号	20060803-20110812	不定	11000
国联创富二号	20060901-20110910	不定	1069
国联汇富二号	20061019-20071028	不定	4200
合计			138812

资料来源:公司提供

(4) 国联担保

国联担保于2004年7月由国联集团、国联信托等七家股东共同出资成立,注册资本2亿元,2005年底,公司控股96.58%。国联担保是无锡市目前规模最大的一家市级中小企业担保机构,在2005年无锡市首次信用担保机构评级

试点中该公司信用等级被评为AA⁻,为目前江苏省中小担保机构最高信用等级。

根据财政部《中小企业融资担保机构风险管理暂行办法》第八条规定,担保机构担保责任余额一般可达担保机构自身实收资本的5倍,最高可达10倍。而在实际运作过程中,担保机构担保责任余额大多超过了自身实收资本10倍的上限,担保业务经营风险较大。国联担保在经营过程中严格按业务流程规范运作:对担保项目采用逐级审批制度,严格执行业务审核委员会工作规划和业务评审程序;对超过2000万元授权限额的业务,均按照董事会的要求逐笔及时上报审批;对每笔担保业务加强事前、事中、事后的分险防范。2006年,公司实现担保业务收入1774.66万元,净利润1289.35万元,分别较2005年增长62.28%和7.02%。截至2006年底,国联担保暂未发生代偿损失。

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集团、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。截至2006年12月底,无锡机场航线增至18条;全年机场客流量达到92.49万人次,实现收入3937万元,利润总额461万元。无锡机场目前规模还较小,现正在进行二期工程建设,预计二期建成后,机场客流量和经营业绩将有较大提升。

在商贸旅游服务业领域,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,公司下属无锡太湖饭店有限公司面临竞争压力加大。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。2006年公司下属无锡太湖饭店有限公司实现销售收入

8386.43 万元，净利润 7.84 万元。

2. 股权转让情况

为进一步明晰主导产业，获得规模经济和行业优势地位，公司根据战略发展规划梳理存量资产，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，提高资产经营效率。

根据这一思路，公司在 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；在 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；在 2005 年 12 月，经锡国资权[2005]186 号文批复，公司转让无锡新德缘投资管理有限公司（原无锡市百货公司，以下简称“新德缘投资”）49% 股权，转让价款 32661 万元。

2006 年 8 月 10 日，经国务院国有资产监督管理委员会国有产权[2006]972 号文批复，公司将所持庆丰集团下属无锡庆丰股份有限公司（股票简称“庆丰股份”，股票代码“600576”）58.98% 的股份转让给万好万家集团有限公司，转让价格以上市公司审计基准日每股净资产 2.27 元/股为计价基础，溢价 10%，计 2.497 元/股，转让总价款为 28583.46 万元。

3. 未来重大投资项目

2006-2008 年，公司在建或拟建的大型投资项目主要有政府主导的海力士—意法半导体无锡项目和无锡惠联热电工程项目、无锡机场建设二期项目、纺织企业退城进园项目。截至 2006 年 9 月底，海力士项目公司所负责的 20 亿元人民币厂房投资部分基本完成，公司开始收取厂房出租租金；惠联热电二期项目因政策性原因已停建，目前进行的是一期备用锅炉建设项目，总投资 1 亿元，预计 2007 年 6 月竣工。此外，2007 年 1 月无锡市国资委将持有的江苏小天鹅

集团有限公司（以下简称“小天鹅集团”）100% 股权划转给公司。具体项目情况如下：

（1）机场二期项目

无锡机场从 2005 年初始进行初步改扩建。2005 年底，江苏省政府明确表示要逐步将无锡机场建设成年吞吐量上千万人次的区域性枢纽，全力打造江苏南部机场。二期工程的主要任务是将机场建设成为 400 万人次的年旅客吞吐量、29 万吨货邮吞吐量的苏南地区一类航空口岸和重要的航空客运中心。该项目计划总投资 14 亿元左右，其中自有资金投资 5 亿元，申请项目贷款 6 亿元，财政借款 3 亿元，现项目资金已基本筹措到位。截至 2006 年 12 月，机场二期项目已投资 10 亿元，在保证飞行安全的基础上，跑道已延长至 3300 米，航站楼及飞行区建设进展顺利。

（2）纺织企业退城进园项目

根据无锡市政府总体规划和产业战略布局调整，国联集团下属纺织企业将陆续搬迁至无锡市锡山经济开发区。该项目计划总投资 30 亿元，其中纺织企业原厂区所在土地为抵押向国开行申请项目贷款 17.5 亿元，自有资金 7.5 亿元，自筹 5 亿元作为项目启动资金。整个项目计划耗时 3-5 年，2007 年将正式启动搬迁工作，预计 2007 年、2008 年搬迁工程投入分别为 10 亿元左右。

（3）小天鹅集团股权划转

2006 年 9 月，无锡市国资委收回了转让给南京斯威特集团有限公司及其关联公司 50.8% 的小天鹅集团股权。2006 年 9 月 30 日，根据锡国资发[2006]159 号文，无锡市国资委委托公司对江苏小天鹅集团有限公司进行管理。2007 年 1 月 8 日经无锡市人民政府锡政发[2007]5 号文批准同意，将无锡市国资委持有的江苏小天鹅集团有限公司 100% 股权划转给公司，目前相关手续仍在办理中。

4. 未来预测

公司按照现行会计政策和核算方法，以

2006 年底合并范围为基础，对 2006-2008 年经营情况预测如表 8。

表 8 未来预测

项目 (万元)	2006 年	2007 年 E	2008 年 E	变动率 (%)
项目规划投资	282300	150000	100000	-40.48
销售收入	684080	688916	767516	5.92
利润总额	50914	55000	60000	8.56
净利润	18803	21000	24000	12.98
折旧	27650	30000	34415	11.56
摊销	1058	1058	1058	0.00
利息支出	30905	35814	40924	15.07
少数股东权益	154728	153139	165139	3.31
所有者权益	425119	440042	476042	5.82
短期债务余额	405883	353000	383000	-2.86
长期债务余额	336385	425672	456872	16.54
指 标	2006 年	2007 年 E	2008 年 E	加权平 均值
全部资本化比 率 (%)	56.14	56.76	56.71	56.61
净资产收益率 (%)	4.42	4.77	5.04	4.84

资料来源：公司提供

规划投资预测方面，公司在 2007 年主要考虑了纺织企业退城进园项目和机场二期项目投资；2008 年则考虑纺织企业退城进园项目投资。

销售收入预测方面，公司预计受金融市场发展完善，惠联热电投产运营、承建环保热电项目逐渐增加、华光股份 2006 年底拥有的大额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等因素影响，金融业务收入和国联环保能源主营业务收入稳定增长；纺织类部分企业受到搬迁影响，搬迁调试期预计 5 个月，涉及搬迁的企业年收入预计以正常水平的 60% 计算；酒店、旅游等其他业务收入较为稳定；此外，公司未考虑因可能的股权投资行为导致合并范围的其他变化。在上述基础上，公司预计整体销售收入年均递增 5.92%。受收入规模增长及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影响，公司预计未来三年利润总额年均增长 12.98%。与公司 2004 年-2006 年期间的实际主营业务收入增长率 67.30% 和实际利润总额增长率 25.35% 相比，公司未来盈利预测较客观。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供了经江苏公证会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2004 年、2005 年、2006 年度合并财务报表。相比 2005 年，2006 年公司合并报表范围增加了国联纺织等企业。

截至 2006 年底，公司（合并）资产总额 2279763.87 万元，负债总计 1699916.63 万元；少数股东权益 154727.99 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。2006 年经营活动产生的现金流量净额为 343181.53 万元。

截至 2006 年底，公司本部资产总额 945066.67 万元，负债总计 519947.42 万元，所有者权益 425119.25 万元。2006 年实现主营业务收入 0 万元，利润总额 19265.23 万元。2006 年经营活动产生的现金流量净额为 -22241.47 万元。

2. 财务构成

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、长期投资合计、固定资产合计、无形资产及其他资产合计占比分别为 59.84%、9.48%、29.08% 和 1.60%，公司资产以流动资产为主。

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，其中中国联证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。

近三年，公司长期投资年均增长 25.49%，主要来自其他长期股权投资、股权信托产品投资和法人股投资的增长，到 2006 年达到216043.00 万元，其中其他长期股权投资占比72.21%，股权信托产品投资占比 8.02%，法人股投资占比 12.98%。2006 年公司实现投资收益35487.92 万元。

近三年，公司固定资产增长很快，三年年均增长率为 108.46%，到 2006 年达到 663040.06 万元。除合并范围增加影响外，主要是由于公司近年来固定资产投资增加，在建工程随工程结算进度逐步转入固定资产原值科目所致。

总的来看，公司资产构成合理，资产流动性正常。

3. 负债及所有者权益

从资金来源看， 2004 年-2006 年，公司所有者权益年均增长 19.83%，到 2006 年底达到425119.25 万元，增长主要来自资本公积，2006 年底，公司资本公积较 2005 年底增加 85188.94 万元，主要是经无锡市人民政府国有资产监督管理委员会锡国资产[2005] 130 号文、锡国资产[2005] 12 号文批准同意，将原庆丰集团、一棉、三棉、协新集团建成制划转给本公司所致。经无锡市财政局批准，将无锡市财政局所持有的 21748050.00 股交通银行股权划转给本公司也相应增加了其资本公积。

2006 年，公司所有者权益中实收资本、资

本公积、盈余公积、未分配利润分别占 30.11%、36.81%、5.46%和 27.62%，公司未分配利润所占比重偏高，但公司为国有独资企业，对未分配利润分配有严格的分配程序，未分配利润占比较高对公司债权人利益影响不大。

表9 财务构成

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
股东权益	296057.75	323390.22	425119.25	19.83
少数股东权益	76295.86	108188.40	154727.99	42.41
短期债务	177187.98	313406.42	405883.48	51.35
长期债务	40386.00	140255.15	336384.84	188.60
负债总额	742778.47	1091946.51	1699916.63	51.28
资产总额	1115132.08	1523525.13	2279763.87	42.98
指 标 (%)	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
长期债务资本化比率	9.78	24.53	36.71	27.67
全部债务资本化比率	36.88	51.25	56.14	50.82
资产负债比率	66.61	71.67	74.57	72.11

从债务构成来看，近三年公司负债总额年均增长 51.28%，到 2006 年资产负债比率升至 74.57%。公司负债中大部分为流动性负债，2006 年底，流动负债占负债总额比例为 80.11%，流动负债中比重较大的是应付账款、短期借款、预收账款、其他应付款和一年内到期的长期负债，分别占流动负债总额的 39.16%、19.88%、14.61%、13.35%和 8.09%。应付账款占比较大主要是公司金融类业务产生的应付账款增加所致，2006 年底，公司下属国联证券代买卖证券款及利息达 442502.38 万元，占应付账款总额的 82.97%。2006 年底，公司预收帐款达到198937.97 万元，较 2005 年下降 17.33%，主要为下属华光股份预收锅炉制造项目款项。2006 年底，公司其他应付款达到 181816.91 万元，较 2005 年增长 63.34%，增长主要来自无锡市政府为支持机场项目和海力士项目给予的低息专项借款 90000 万元。公司经营性负债比重较大。2006 年底，公司长期负债为 338054.77 万元，其中 99.51%为长期借款。

公司 2006 年长期债务资本化比率及全部债务资本化比率分别为 36.71%和 56.14%，债务水平较 2005 年有所上升。公司目前的债务负担重。

公司计划在 2007 年 3 月 30 日偿付 11 亿元短期融资券 06 国联 CP01 后，继续申请分期发行总额为 15 亿元的短期融资券，若发行成功，加之新建项目所需融资，公司未来总体债务规模将较 2006 年底水平有所上升。从公司的预测数据来看（表 8），未来二年预计全部债务资本化比率分别 56.76%和 56.71%，整体债务负担重。

公司合并报表显示其债务负担重也与其合并范围中包含负债水平高的金融类企业有关。从公司本部的负债情况来看，2006 年底，本部资产负债率为 55.02%，全部债务资本化比率分别为 41.83%，债务负担基本正常。

3. 盈利能力

公司主营业务收入 2004 年-2006 年三年增长较快，年均增长率为 67.30%，主要是公司合并范围扩大所致。同时近三年公司营业利润也相应增长较快，年均增长 64.38%。

近三年，受投资收益增长影响，公司利润总额逐年上升，2006 年为 50914.47 万元，三年年均增长 25.35%。

从盈利指标来看，2004 年-2006 年公司主营业务利润率有所波动，平均值为 23.19%，2006 年为 23.51%。这主要是因为合并范围变化所致。2006 年公司总资本收益率及净资产收益率分别为 4.84%和 4.42%，均较 2005 年有所下降，其中净资产收益率下降较快，主要系如前所述国有资产划转至公司使得资本公积增长较快所致，公司目前整体盈利能力一般。

表10 盈利能力

项 目（万元）	2004 年	2005 年	2006 年	变动率（%）
主营业务收入	244413.68	426198.61	684079.82	67.30
主营业务利润	66288.19	85294.57	160857.76	55.78
利润总额	32401.23	41412.88	50914.47	25.35
净利润	21357.22	24799.97	18802.73	-6.17
利息支出	9505.28	14272.88	30905.43	80.32
少数股东权益	76295.86	108188.40	154727.99	42.41
所有者权益	296057.75	323390.22	425119.25	19.83
总债务	217573.98	453661.57	742268.32	84.70
指 标（%）	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
主营业务利润率	27.12	20.01	23.51	23.19
总资本收益率	5.93	5.40	4.84	5.22
净资产收益率	7.21	7.67	4.42	5.95

据公司预测，2007 年、2008 年净资产收益率均高于 2006 年实际水平。考虑到近年来公司主业盈利能力一般，投资收益对利润的贡献较大，未来公司盈利稳定性一般。

4. 现金流分析

公司 2004 年-2006 年经营活动产生的现金流入以 59.02%的幅度快速增长，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 35.19%的增幅；近三年经营活动产生的现金流量净额分别为 25055.17 万元、92301.00 万元和 343181.53 万元。

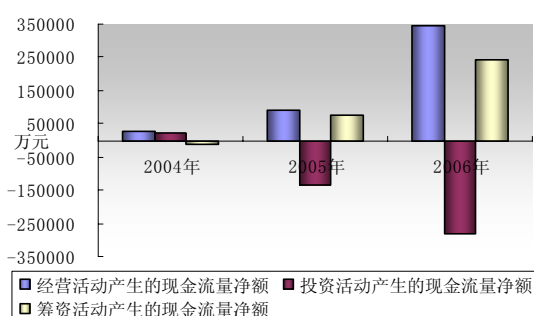
公司投资活动产生的现金流入与流出规模均出现增长。近三年，投资活动产生的现金流入年均增长 14.34%。除合并范围变化外，主要是 2004 年公司转让了所持有的无锡尚德太阳能电力有限公司、无锡市吟春大厦商贸有限公司股权，2005 年公司转让新德缘投资股权，2006 年公司转让江苏华地企业股份公司股权等导致。与此同时，受公司重大项目投资支出规模增加，以及下属国联信托利用闲散资金申购新股影响，公司对外投资规模增加，投资活动产生的现金流出以 75.40%的幅度逐年大幅增长，2006 年达到 531877.05 万元。近三年，投资活动产生的现金流量净额分别为 19853.94 万元、-135430.10 万元和-279923.21 万元。2006 年，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，公司仍然存在外部融资需求。

近三年来，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，2004 年-2006 年均增长率为 67.27%，主要来自于借款收到现金的增

加。相比之下，筹资活动产生的现金流出速度低于流入，三年年均增长率为 39.93%。筹资活动成为维持公司现金流正常运转的重要渠道。

由于公司本部主要承担管理及融资职责，而无经营性业务，本部经营活动产生的现金流量净额规模很小，筹资活动产生的现金流量净额规模大。2006 年，公司本部经营、投资、筹资活动产生的现金流量净额分别为-22241.47 万元、-228894.50 万元和 262057.95 万元。

图3 近三年公司合并现金流情况



从资金回收的质量来看，公司 2004 年-2006 年销售商品、提供劳务收到的现金年平均增长率达到 60.65%，三年的现金收入比率分别为 163.82%、111.41%和 151.06%，现金回流情况良好。

公司提供了 2007 年-2008 年现金流量预测（表 11）。该预测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。

预计 2007-2008 年内投资活动产生的现金流将以净流出为主，投资活动现金流量净额分别约为-9.70 亿元和-11.50 亿元，主要为前文所述重大项目投资支出所致，公司未考虑股权投资活动影响。2007 年-2008 年，考虑到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。与此同时，公司预测未来三年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。

表 11 未来三年现金流量预测

项 目 (亿元)	2006 年	2007 年 E	2008 年 E
经营活动产生的现金流入	107.25	71.74	90.30
经营活动产生现金流量净额	34.32	10.47	13.07
投资活动产生的现金流出	53.19	25.00	27.50
投资活动产生的现金流量净额	-27.99	-9.70	-11.50
筹资活动产生的现金流入	87.86	29.97	33.12
筹资活动产生的现金流量净额	24.27	4.18	4.03
现金及现金等价物	34.45	4.96	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预测将有所出入。

5. 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。

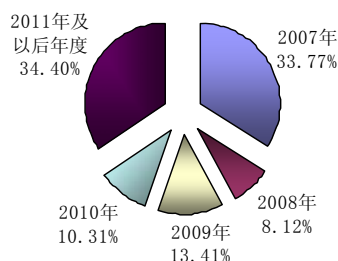
表 12 偿债能力

指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
流动比率 (%)	113.28	93.47	100.17	100.78
速动比率 (%)	93.57	72.43	85.90	83.39
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.35	5.22	3.61	4.44
债务保护倍数 (倍)	0.19	0.13	0.11	0.13
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.21	-0.10	0.09	0.06

从长期偿债能力来看，近三年，公司 EBITDA 逐年增长，但由于投资项目增多，银行债务增加，利息支出随之上升，EBITDA 利息倍数逐年下降，到 2006 年，EBITDA 利息倍

数下降至 3.61 倍，三年平均为 4.44 倍。公司对利息的保护程度偏弱。近三年公司债务保护倍数分别为 0.19 倍、0.13 倍、0.11 倍，考虑到其债务偿还期限结构（图 4），公司对整体债务的保护能力偏弱。近三年公司筹资活动前现金流量净额债务保护倍数分别为 0.21 倍、-0.26 倍和 0.09 倍，2006 年，公司筹资活动前的现金流量净额对全部债务保护能力较 2005 年有所提高。

图 4 公司总债务偿还期限分布情况
(截至 2006 年底)



2005 年以来，公司对公司本部及下属企业担保行为有所控制，对参股企业 and 非公司投资企业的担保已逐步由其控股子公司国联担保实行市场化运作。截止 2006 年底，公司对外担保余额为 56.28 亿元，其中为无锡市国资委所属企业提供担保 38.19 亿元，上述担保具有政府以财政资金提供反担保的承诺函；为参股企业提供担保 13.48 亿元；为其他企业提供担保 4.62 亿元，公司担保金额较大。

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 2006 年 9 月底，公司与国内各大银行签署授信协议金额 553657 万元，未用额度 15700 万元，详情见表 13。

公司 2005 年与中国建设银行股份有限公司之下属无锡分行签订了额度为 30 亿元的长期授信框架协议；2005 年 4 月与中国农业银行签订了授信额度为 58 亿元的全面战略合作协议，期限 3 年，授信到期如无异议，自动延期三年，用于满足过公司本外币短、中期流动资金贷款，

担保业务等融资需求。

表 13 截至 2006 年 9 月底公司授信情况统计

授信银行	授信额度 (万元)	已使用金额 (万元)	未使用额度 性质
工行	56449	54949	流动资金贷款
农行	140004	137704	流动资金贷款
中行	34690	34690	—
建行	93345	89945	流动资金贷款
中信	26500	22500	流动资金贷款
招商	19000	16000	流动资金贷款
兴业	18000	18000	—
交行	16450	14950	流动资金贷款
浦发	12100	12100	—
商行	7000	7000	—
农发展	10061	10061	—
广发	11500	11500	—
民生	20500	20500	—
光大	52768	52768	—
星展	35290	35290	—
合计	553657	537957	—

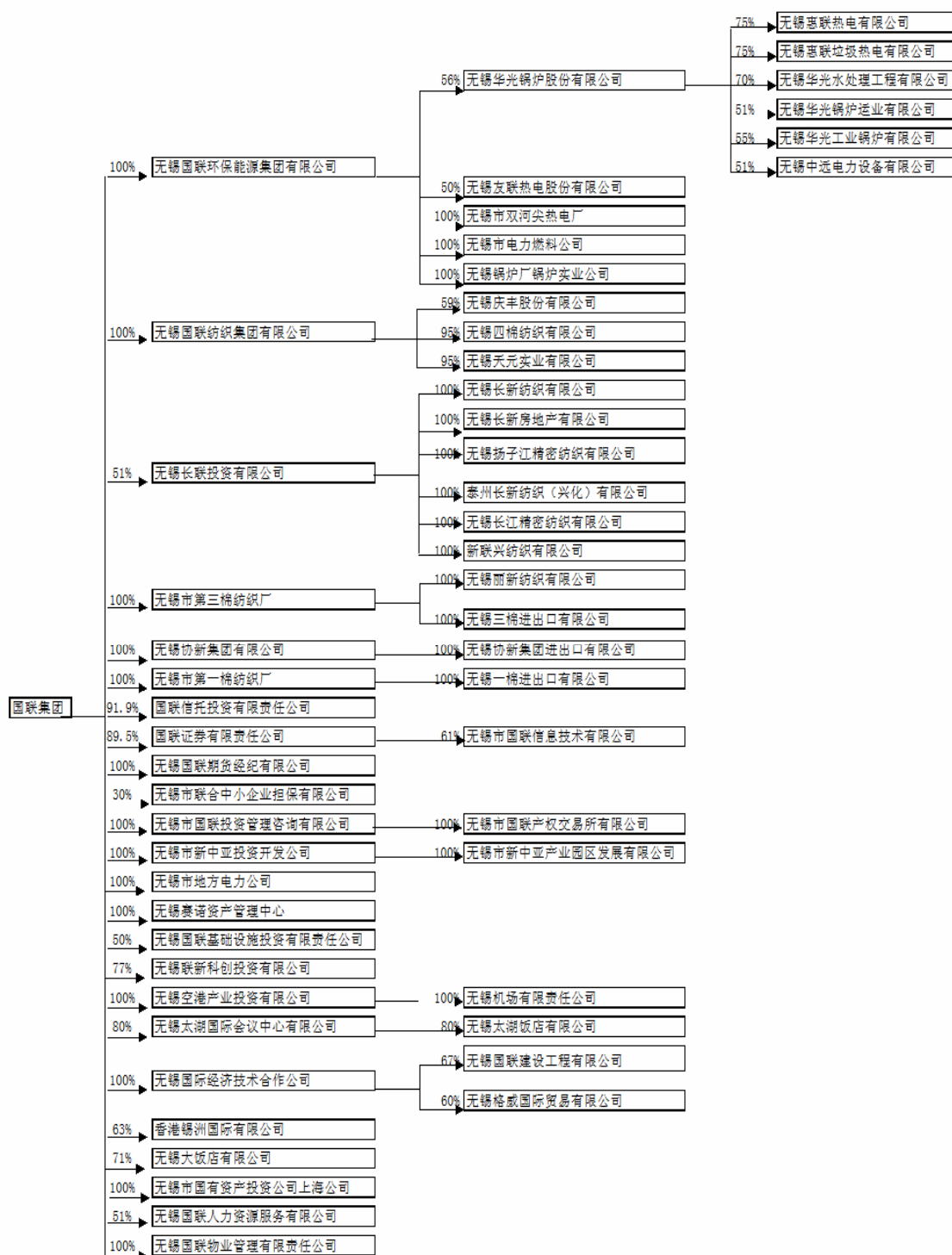
资料来源：公司提供

截至 2006 年底，公司银行信用记录良好，无重大未决诉讼。

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，现金回流情况良好；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、资金土地和政策支持提高了公司的整体抗风险能力。综上所述，公司整体信用风险较小。

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				
经营性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 有关指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
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
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%
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%
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%
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)

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

附件 6 企业主体长期信用等级设置及其含义

企业主体长期信用等级划分成9级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

关于无锡市国联发展（集团）有限公司 2007 年企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期跟踪评级。

国联集团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。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，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，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

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，如国联集团主体长期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

二零零七年四月三十日

