

跟踪评级公告

联合[2012] 1278 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持桐乡市城市建设投资有限公司主体长期信用等级为AA⁻,评级展望为稳定,并维持其“09桐城投债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

桐乡市城市建设投资有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 桐城投债	12 亿元	2009/4/29-2016/4/29	AA	AA

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
现金类资产(亿元)	14.14	15.30	10.42
资产总额(亿元)	146.16	161.47	157.44
所有者权益(亿元)	85.13	87.12	96.33
短期债务(亿元)	9.28	5.52	4.97
全部债务(亿元)	52.89	53.77	45.38
营业收入(亿元)	4.03	5.13	18.81
利润总额(亿元)	0.90	0.96	8.79
EBITDA(亿元)	4.68	4.89	12.50
经营性净现金流(亿元)	1.38	1.76	1.95
营业利润率(%)	12.92	21.68	18.68
净资产收益率(%)	1.02	1.01	8.99
资产负债率(%)	41.53	45.66	38.82
全部债务资本化比率(%)	38.23	38.44	32.02
流动比率(%)	615.43	507.21	712.34
全部债务/EBITDA(倍)	12.87	11.65	3.63
经营现金流流动负债比(%)	8.16	7.90	12.18

分析师

王妮娜

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 桐乡市经济持续增长, 地方财力不断增强, 桐乡市城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)作为桐乡市基础设施建设主体, 继续得到地方政府在财政资金方面支持。受益于代建业务收入增长, 公司营业收入规模大幅增加。同时, 联合资信也关注到公司代建项目回款质量不高, 未来承担基础设施建设任务较重, 融资需求大等因素对公司整体偿债能力的不利影响。但考虑到政府对公司项目贷款还本付息的支持, 公司整体偿债能力有望保持稳定。

“09桐城投债”(以下简称“本期债券”)由湖州市交通投资集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任担保; 桐乡市政府安排专项资金用于回购投资项目, 并设置了封闭式偿债基金专户; 上述增信措施可进一步保障本期债券到期偿付的安全性。

综合考虑, 联合资信维持公司AA⁻的主体信用等级, 对公司评级展望为稳定; 并维持“09桐城投债”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 桐乡地区经济稳步增长, 财政实力不断增强, 为公司发展提供了良好外部环境。
2. 跟踪期内, 公司在政府补贴方面持续得到政府支持。
3. 跟踪期内, 随代建收入确认, 公司营业收入大幅增长, 整体盈利水平有所改善。

关注

1. 公司代建项目回款质量有待提升。
2. 公司主营业务公益性质明显, 根据相关规划及政府安排, 未来公司承担的基础设施任务仍较重, 对外融资压力大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与桐乡市城市建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与桐乡市城市建设投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级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。

三、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，未因桐乡市城市建设投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由桐乡市城市建设投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于桐乡市城市建设投资有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

桐乡市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”或“桐乡城投”）系经桐乡市人民政府“桐政发【2003】58号”文件批准，于2003年11月在桐乡市工商行政管理局注册成立。2005年12月31日，根据桐乡市人民政府“桐政函【2005】16号”文件，公司吸收合并桐乡市国有资产投资经营有限公司（以下简称“桐乡国投”），注册资本变更为4亿元。

公司经营范围：城乡一体化中基础设施和公益事业的投资建设；国有资产的建设、投资、控股、参股；资产收购、转让、租赁；受托国有资产经营、管理；保障房建设经营。

公司下设办公室、融资计划财务部及资产经营管理部等3个部门，截至2011年底，纳入公司合并报表的子公司合计8家。

截至2011年底，公司资产总额157.44亿元，所有者权益96.33亿元；2011年实现主营业务收入18.81亿元，利润总额8.79亿元。

公司注册地址：浙江省桐乡市梧桐街道王家巷262号；法定代表人：姜玮。

三、宏观经济和政策环境

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整

体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。

2012年上半年实现国内生产总值22.7万亿元，同比增长7.8%，增幅比上年同期回落1.8个百分点。其中二季度同比增长7.6%，增速比上季度回落0.5个百分点，环比增长1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012年1-8月，固定资产投资（不含农户）217958.07亿元，同比增长20.2%。其中，东部地区投资103988.31亿元，同比增长20.2%；中部地区投资60090.23亿元，同比增长25.3%；西部地区投资52375.59亿元，同比增长23.8%。2012年1-8月，全社会货物运输量261.06亿吨，同比增长11.5%；货物运输周转量110199.09亿吨公里，同比增长9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改

善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。2012年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长44.1%和36.4%。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~7月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据2012年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至2012年6月底，中国广义货币供应量M2余额为92.5万亿元，同比增长13.6%。人民币贷款余额同比增长16.0%，比年初增加4.86万亿元，同比多增6833亿元。上半年社会融资规模为7.78万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为7.06%，比3月份和年初分别下降0.56个和0.95个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政

策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、区域环境和政府支持

1. 区域经济发展

近年桐乡市经济持续发展，根据《2011年桐乡市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2011年全市实现地区生产总值(GDP)478.99亿元，按可比价计算，同比增长11.3%。其中第一产业增加值28.31亿元，增长3.3%；第二产业增加值262.72亿元，增长11.1%；第三产业增加值187.96亿元，增长12.8%。三次产业结构比例为5.9: 54.9: 39.2。全市人均生产总值按户籍人口计算人均生产总值70915元（按平均汇率计算折合1.1万美元），比上年增长10.8%。

在地方经济持续增长的同时，桐乡市的固定资产投资也保持较好的发展势头。2011年全市完成固定资产投资 215.74 亿元，同比增长21.7%，其中工业生产性投入 107.14 亿元，比上年增长 12.7%。全年基础设施投资 23.92 亿元，比上年增长 11.1%；房地产开发投资 66.37 亿元，比上年增长 67.2%。

2011年，桐乡市一般预算内收入36.29亿元，比上年增长28.20%，其中受宏观经济放缓影响，税收收入有所下降，达26.94亿元，较上年下降6.79%；由于土地市场走势下滑，国有土地使用权出让金收入减少，政府基金收入较2010年略有下降5.38%，为36.20亿元；地方总收入合计67.46亿元，较2010年的53.00亿元，增长27.28%。

表1 桐乡市2010~2011年财政收入状况

单位：万元

序号	科目	2010年	2011年	增长率(%)
1	一般预算收入	283049	362870	28.20
2	税收收入	289059	269435	-6.79
3	非税收入	-6487	93435	--
4	基金收入	382585	361987	-5.38
5	土地出让金	346363	287638	-16.95
6	其他	29222	66149	126.37
7	上级补助收入	7000	8200	17.14
8	财政总收入	530000	674600	27.3

资料来源：桐乡市财政局

整体来看，跟踪期内，桐乡市经济持续增长，财政实力逐步增强，公司作为桐乡市基础设施建设和公用事业运营的垄断企业，公司外部发展环境良好。

2. 政府资金支持

跟踪期内，桐乡市政府对公司的支持主要体现在补贴资金支持和政府回购资金方面。

根据桐环【2011】176号、桐环【2011】35号等相关文件，2011年，公司收到政府各类补贴收入约3.79亿元，反映在收到其他与经营活动有关现金科目。

2011年，根据相关回购协议及市政府以文件形式确定的项目回购，公司收到代建项目回购款约4.86亿元，反映在购买商品、提供劳务收到的现金科目。

总体看，公司在发展过程中得到了各级政府在政策及资金上的持续支持，形成了对公司持续发展的大力支持。

五、基础素质

公司是桐乡市财政局出资成立的国有独资公司，是桐乡市城市基础设施建设投融资主体。

公司经营范围涉及城乡一体化中基础设施和公益事业的投资建设；国有资产的建设、投资、控股、参股；资产收购、转让、租赁；受托国有资产经营、管理；保障房建设经营。

目前公司下设办公室、融资计划财务部及资产经营管理部等3个部门，截至2011年底，公

司拥有全资子公司8家，控股子公司2家。

公司本部主要为管理职能，各级子公司在经营管理上具有相对独立性。

六、重大事项

2012年因换届，公司总经理变更为吴鉴伟先生。

吴鉴伟先生，48岁，大专学历，历任桐乡市财政局地税局石门税务所副所长、所长、桐乡财政局梧桐分局局长，现任公司总经理，无海外居留权。

七、经营分析

公司是桐乡市城市基础设施建设投融资主体，公司主营业务收入与公司资产规模相比相对较小，公司经营的社会效益高于经济效益。跟踪期内，受益于代建业务规模扩张，公司营业收入大幅增长，2011年公司实现营业收入18.81亿元，较上年大幅增长266.92%。其中，代建业务收入14.42亿元，较2010年的0.73亿元大幅增加了13.69亿元。

跟踪期内，由于代建业务收入大幅增加，公司各业务收入占主营业务比重变化较大，其中代建业务收入占营业收入比重由上年的14.55%大幅提升至77.07%，成为该年度公司收入的主要来源。整体看，目前公司主营业务收入以代建业务收入、自来水销售收入、污水处理收入和运输收入等为主。

表2 2010~2011年公司主营业务收入构成
(单位: 万元, %)

项 目	2010 年		2011 年	
	收入	占比	收入	占比
自来水销售	10293.13	20.51	12546.85	6.70
污水处理费	4513.29	8.99	5647.53	3.02
安装	4948.24	9.86	4310.72	2.30
货物销售	5350.76	10.66	4682.99	2.50
安置房销售	6080.39	12.12	2177.96	1.16
通行费	2439.45	4.86	1566.28	0.84
运输	5772.01	11.50	7461.40	3.99
担保	705.71	1.41	750.03	0.40
供热	594.45	1.18	1581.33	0.84
代建	7300.00	14.55	144238.50	77.07
教育	1045.34	2.08	1247.91	0.67
其他	1135.42	2.26	950.48	0.51
合计	50178.18	100.00	187161.98	100.00

资料来源: 公司提供

水利投资

目前负责全市防洪工程建设的唯一主体是桐乡城投下属的桐乡市水利建设投资开发有限责任公司(以下简称“水利公司”)。截至2011年底,水利公司资产总额3.98亿元,净资产2.30亿元。

水利公司投资项目主要是河道综合整治,开挖土方,砌筑护岸,新装栏杆,建造桥梁,属公益性项目,具有社会公益性,其项目资金主要来自于市财政拨款、沿途直接收益单位出资及银行借款,(根据“桐政函【2004】6号”文件,水利公司银行贷款的还款来源是财政收入和土地出让金)。

2009年~2011年,水利公司建设项目主要为一期、二期、三期和四期城防工程,计划投资总额3.38亿元,其中一、二、三期城防工程已竣工。2011年政府对一期、二期和三期城防工程进行回购,此外,根据《关于桐乡市市域河道综合改造工程项目投资建设与转让协议》,水利公司完成麦北项工程等零星工程,2011年水利公司确认代建收入约3.82亿元。

2011年,水利公司主要在建项目为四期城防工程,计划投资额0.28亿元,截至2011年底

完成投资额2371.78万元。

2009年~2011年,水利公司累计完成整治河道5.32公里,新筑户岸11.2公里,建造桥梁2座,开挖土方25.25万平方米,安装护栏2.2公里。

未来,水利公司重点实施项目为五期城防工程,项目投资总额 3.39 亿元,主要工程量为整治河道 23 公里,开挖土方 253.2 万立方米,建造桥梁 71 座。

水务处理

作为公司的全资子公司,桐乡市水务集团有限公司(以下简称“水务集团”)从事自来水的生产、销售、给排水、污水处理的投资建设与运营及纯净水的生产、销售,是公司水务经营主体。水务集团日常经营可以满足经营资金需求,重大项目建设出去财政资金项目资本金拨款外,需要通过外部融资解决,每年财政将拨付一定的管网建设财政资金用于偿还项目资金贷款。2011 年底,水务集团在建工程主要有尾水排江工程、崇福污水厂改建工程、同福水厂工程和纯净水厂工程等。

2011 年,水务集团共完成投资 2 亿元,其中完成一级供水管道 8.5 公里,城市旧管网改造 49 公里、污水支管 91 公里、新开污水泵站 27 座。

截至2011年底,水务集团资产总额20.00亿元,净资产总额7.18亿元,2011年实现主营业务收入2.70亿元(主要来自自来水销售、污水处理和安装等),较2010年有所上升;水务集团共拥有地面水厂2个,应急水厂1个,污水处理厂2个,日制水能力30万吨,平均日供水量22.84万立方米,承担着桐乡区域内所有的供水任务,在当地市场具有规模优势和垄断优势。

表3 2010~2011年水务集团经营指标

项 目	2010 年	2011 年
下属水厂数量(个)	2	2
平均日制水量(万立方米)	30	30
售水量(万立方米)	7155	8046
污水处理量(万立方)	2756	2734
营业收入(亿元)	2.51	2.76

资料来源: 公司提供

交通建设

桐乡市交通建设投资集团有限公司（以下简称“交投集团”）是公司下属进行交通基础设施建设、投资和经营开发的主体。截至2011年底，交投集团资产总额29.30亿元，净资产8.86亿元。

跟踪期内，交投集团收入由通行费收入、运输收入和代建收入三部分构成。2011年公司所辖二级公路全面停止收费，使得交投集团全年通行费收入较上年进一步下降至0.16亿元。2011年交投集团代建项目竣工结算较多，代建项目收入7.80亿元，较上年的0.73亿元大幅增长。受代建项目收入大幅增加影响，2011年交投集团实现营业收入相应增长至8.92亿元。

表4 近年来交投集团主要收入来源情况(单位: 万元)

收入来源	2010 年	2011 年
通行费	2439.45	1566.28
运输	5772.01	7461.40
代建	7300.00	78028.00
合计	15511.46	87055.68

资料来源：公司提供

2011交投集团承建的320国道桐乡市区段改建工程、桐乡至河山、新农村至羔羊桥工程、长山河启新桥、桐德公路工程等项目均已竣工，

政府对其进行回购，交投集团将其确认为代建收入4.65亿元。其中由交通集团承建的桐乡市绕城西线公路，为本期债券的募投项目，2011年该项工程已竣工结算，交投集团确认代建收入3.15亿元。2011年，交投集团合计确认代建收入约7.80亿元。

2011年底，交投集团代建的主要项目为东宗线（嘉兴段）航道二期工程、科洲公路大麻至洲泉段改建工程等具体见表6，计划投资总额11.67亿元，截至2011年底已完成投资额3.54亿元。其中东宗线（嘉兴段）航道二期工程项目由浙江省发改委浙发改函[2006]188号、浙发改设计[2007]84号文件批准建设。工程全长6.393公里，项目批准概算32319.84万元，资金来源为浙江省港航局2.10亿元，自筹1.13亿元。工程于2008年4月18日开工，截至2011年底，该项目累计完成投资2.15亿元。

交投集团还从事收费还贷公路的经营，其中根据浙江省撤销政府还贷二级公路收费要求湖盐公路于2010年2月28日停止收费，2011年开始公司不再代理该公路收费业务，仅负责后期的维护保养，相关债务均由政府负责偿还。目前公司仍收费公路包括桐德公路桐乡段及过境公路及高桥连接线，2011年交投集团实现通行费收入0.16亿元。

表5 2010年~2011年交投集团主要运营的收费公路情况

运营路段名称	路段性质	长度（公里）	通车时间	2010年收费额（万元）	2011年收费额（万元）
湖盐公路	二级公路	22	2001.1	609.93	--
桐德公路	一级公路	25.86	2005.12	983.64	717.23
过境公路及高桥连接线	一级公路	43.4	2007.6	845.88	849.05
合计		91.26		2439.45	1566.28

资料来源：公司提供

表6 截至2011年底交投公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划投资额	截至2011年底项目投入金额	筹资安排
桐德公路石门至河山段改建工程	1800.00	1516.69	省补、地方财政、自筹
科洲公路大麻至洲泉段改建工程	17000.00	6470.21	省补、地方财政、自筹
硖石至高桥公路高桥段改建工程	3000.00	2024.77	省补、地方财政、自筹
高桥至火车站公路改建工程	4200.00	3014.05	省补、地方财政、自筹

桐九公路客运中心至高铁火车站段改建工程	53000.00	127.23	省补、地方财政、自筹
振西港区基础设施工程	847.95	589.92	自筹
沪杭高速（高铁）沿线森林通道建设	4509.00	130.00	地方财政
东宗线航道嘉兴段二期工程	32319.84	21484.27	省补、地方财政、自筹
合计	116676.79	35357.14	--

资料来源：公司提供

公益事业

公司下属的桐乡市公益事业建设投资集团有限公司（以下简称“公投公司”）负责桐乡市城市基础设施建设项目。截至2011年底，公投公司资产84.42亿元，净资产68.58亿元，2011年公投公司实现主营业务收入3.83亿元，其中复兴路改造工程、庆北片区改造工程以及文华路改扩建工程等委托代建项目确认代建收入约2.74亿元。

公投公司的经营模式为：小项目实报实销，由财政全额拨款承担；大项目由改造建设房屋出让和土地出让金收入分成来平衡支出。2011年，公投公司确认桐乡市财政及土地储备中心拨付的土地收益返还款为6.19亿元，计入营业外收入科目。

未来发展

根据《桐乡市第十二个五年规划纲要》要求，为实现桐乡市中心城区、崇福、乌镇“一市三城”的城市空间格局；以及中心城区形成梧桐城区、振东新区、经济开发区、濮院镇区、高桥新区“一城五区”组团发展新格局，力争全面完成城中村改造任务，公司作为桐乡市城市基础设施建设投融资主体，承担着桐乡市水环境综合整治、交通基础设施建设，旧城改造、市政基础设施项目代建、保障性住房建设等工程建设。

截至2011年末，公司在建项目主要有尾水排江工程、桐乡市水利基础设施改造工程、康泾塘东岸综合整治工程、同福水厂工程等；2012年，高桥新区新城花园安置小区等保障房建设项目、另外城防五期工程、桐九公路客运中心至高铁火车站段改建工程已经完成初步规划；预计所有在建及拟建项目总投资在49.62亿元

左右，目前已完成投资额约14.69亿元。

总体看，公司所拥有的经营性资产具有垄断优势和公益性质。跟踪期内因代建项目确认收入，公司主营业务收入大幅增长；非盈利资产方面，市财政对公司的支持稳定而连贯。

八、募集资金使用情况

本期债券募集资金12亿元，全部用于污水处理及水务项目和城市基础设施建设项目。本期债券募投项目为桐乡市污水处理尾水外排工程、太湖流域桐乡市水环境综合整治工程、桐乡市过境公路及高桥连接线项目和桐乡市绕城西线公路建设项目。目前上述项目均已完工，募集资金已全部使用完。

九、财务分析

公司2011年财务报表经大信会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的审计结论。

会计准则及合并范围：公司2011年执行新会计准则，并对2010年数据进行追溯调整，以下相关比较数据采用追溯调整后数据。2011年公司合并范围较上年无变化。

截至2011年底，公司资产总额157.44亿元，所有者权益96.33亿元；2011年实现主营业务收入18.81亿元，利润总额8.79亿元。

1. 盈利能力

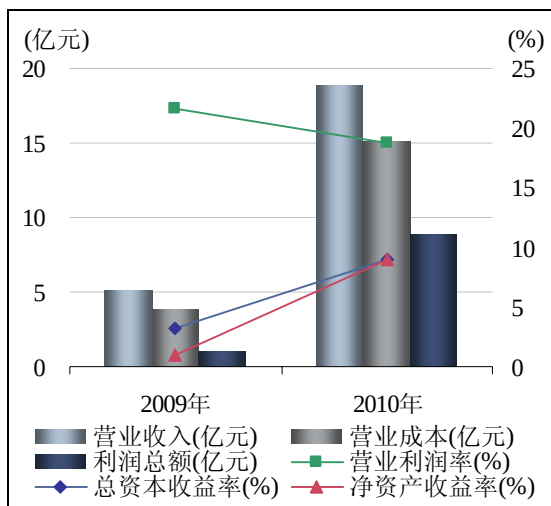
2011年，公司实现营业收入18.80亿元，较上年增长266.82%，增长主要源于代建收入（2011年公司代建收入14.42亿元，较上年大幅增加13.69亿元）。另一方面，随代建项目成本

结转，公司营业成本增长也较快，较上年增长287.95%，快于收入增长幅度。跟踪期内公司营业利润率较上年略有下降至18.68%。

跟踪期内，公司期间费用管理水平提升，2011年公司期间费用为2.44亿元（其中财务费用占期间费用的35.29%），占营业收入比重由2010年的47.68%下降至13.00%；由于2011年国家宏观经济放缓，公司部分参股企业经济效益下滑，公司获得分红及权益法确认投资收益减少，跟踪期内公司投资收益较上年下降34.43%，为218.31万元；2011年公司收到补贴收入7.76亿元，较上年大幅增长253.42%，主要为土地返还款6.19亿元及政府补助1.27亿元；受营业收入增长、期间费用管理水平提升以及政府补贴增加带动，公司2011年实现利润总额8.79亿元，较上年大幅增加7.83亿元。

从指标看，2011年，受营业外收入大幅增加带动，公司总资本收益率和净资产收益率分别为8.95%和8.99%，均较上年大幅提升。

图1 2010~2011年公司盈利情况



资料来源：公司年报。

跟踪期内，由于代建收入增加，公司营业收入大幅增长，盈利能力有所提升。未来随公司代建桐乡市市政、水利等基础设施回购增加，以及公司对城建资产的整合深入，公司营业收入有望持续增长。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2011年由于代建业务规模扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金为8.90亿和14.53亿元，同比分别增长34.48%、116.27%，均有大幅增长；但因该年度公司代建项目实际收到的回购款较少，导致公司现金收入比由上年的128.75%下降至47.19%，收现质量显著下降；公司收到其他与经营活动有关的现金较2010年增长4.25%，为11.86亿元，主要为收到土地返还款、政府补贴以及与其他单位往来款；2011年公司经营活动产生的现金流量净额为1.95亿元。

从投资活动来看，2011年公司投资活动以投资流入为主，现金流量净额由上年的-4.81亿增长至3.43亿元，其中投资活动现金流入为4.53亿元，主要是处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金科目增加所致。投资活动现金流出为1.05亿元，较上年下降30.15%。2011年公司筹资活动前现金流量净额为5.37亿元。

从筹资活动看，2011年公司筹资活动产生的现金流入1.85亿元，跟踪期内，随借款规模减少，公司筹资活动产生的现金流入下降至21.19亿元，较上年下降42.07%；筹资活动产生的现金流出以偿还债务及支付利息为主，2011年公司筹资活动现金流出为12.22亿元；筹资活动现金流量净额为-10.3亿元。

跟踪期内，公司经营活动获现能力下降，投资活动有所收缩，筹资活动以偿还借款为主。

3. 资本及债务结构

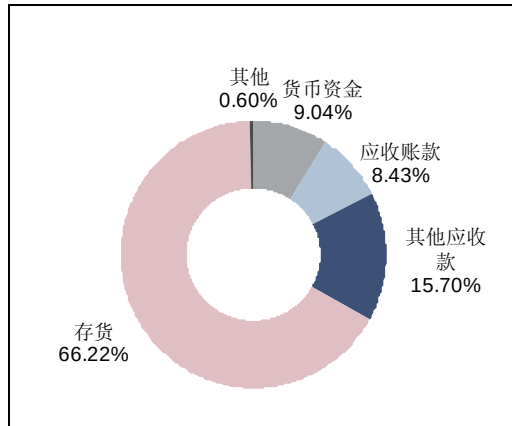
截至2011年底，公司资产总额为157.44亿元，较上年略有下降2.45%，其中流动资产占比72.39%，较上年提升了2.15个百分点，非流动资产占27.61%，资产结构与上年比变化不大。

流动资产

截至2011年底，公司流动资产113.98亿

元，较上年增长 0.63%，基本保持稳定，其中，占比较大的科目主要为存货、其他应收款、货币资金和应收账款，分别占流动资产的 66.22%、15.70%、9.04%和 8.43%。

图 2 截至 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报。

截至 2011 年底，公司货币资金 10.31 亿元，较上年下降 32.63%，系该年度筹资活动减少所致。公司货币资金以银行存款为主，占 98.34%。截至 2011 年底，公司交易性金融资产为 0.11 亿元，为公司下属子公司桐乡市诚信担保有限责任公司对嘉兴蒂维时装有限公司、浙江联洋复核材料有限公司、浙江雅雪染整有限公司的委托贷款。

截至 2011 年底，公司应收账款 9.61 亿元，较上年增加 9.41 亿元，增加部分主要是应收桐乡市财政局 1 年内项目回购款较多所致，占全部应收账款的 99.82%。2011 年底，公司共计提坏账准备 301.05 万元。

截至 2011 年底，公司其他应收款 17.89 亿元，较 2010 年底下降 18.74%，主要系与其他公司往来款减少所致。从账龄看，其中 1 年以内占 17.21%，1~2 年占 26.39%，2~3 年占 46.59%，3~4 年占 7.37%，坏账准备合计计提 631.70 万元。

表 7 截至 2011 年底公司其他应收款前五名单位情况

单位名称	金额（亿元）	性质
经济开发区基础设施公司	6.43	借款
桐乡市文教园区建设投资有限公司	1.98	借款

桐乡市振东新区	1.72	借款
龙翔财政所	1.05	借款
桐乡市财政局支付中心	1.02	借款
国有资产监督管理委员会办公室	1.00	借款
合计	13.20	--

资料来源：公司年报

截至 2011 年底，公司存货 75.48 亿元，较 2010 年底增长 0.63%，基本保持稳定。存货中土地占比 77.20%，主要是公司下属的桐乡市国源土地投资有限公司收储的土地。

非流动资产

截至 2011 年底，公司非流动资产 43.46 亿元，较上年下降 9.83%。其中占比较大科目主要为固定资产、在建工程、长期股权投资及无形资产，分别占流动资产的 51.74%、25.96%、11.24%、10.37%。

截至 2011 年底，公司长期投资 4.88 亿元，较 2010 年底增加 0.79 亿元，主要是公司本年新增对桐乡市科创园区投资开发有限公司的投资 0.43 亿元和对嘉兴市沪杭高铁专线投资开发有限公司的投资 0.37 亿元所致。

公司固定资产主要是房屋及建筑物，2011 年政府对 320 国道桐乡市区段改建工程、桐乡至河山、新农村至羔羊桥工程、长山河启新桥、桐德公路等工程实施回购，本年度固定资产减少 6.49 亿元，同时由于本年度尾水排江工程、桐乡市过境公路及高桥连接线、崇福污水厂改扩建工程等部分在建工程完工转入，固定资产增加 4.50 亿元，综合上述情况，截至 2011 年底，公司固定资产原价合计 29.78 亿元，较 2010 年的 31.10 亿元略有减少，截至 2011 年底固定资产累计折旧 7.29 亿元，账面价值合计 22.49 亿元，其中房屋及建筑物占 70.21%。

2011 年公司在建工程 11.28 亿元，较上年下降 24.07%，主要是尾水排江工程、桐乡市过境公路及高桥连接线工程和崇福污水厂改扩建工程完工部分转入固定资产所致。

总体看，公司资产中流动资产占比较大，且资产结构保持相对稳定并符合其行业特点，

但流动资产中存货及应收款项占比较大，变现能力较弱，资产整体质量一般。

负债及所有者权益

截至 2011 年底，公司所有者权益 96.33 亿元，较上年末增长 9.84%，主要系未分配利润增加所致。公司所有者权益中实收资本占 4.18%、资本公积占 79.04%、盈余公积占 0.72%、未分配利润为 16.06%，公司所有者权益较为稳定。

截至 2011 年底，公司负债总额为 61.11 亿元，较 2010 年底下降 17.09%，主要系短期借款、其他应付款、长期借款减少所致。从债务结构看，流动负债占比由上年的 30.28% 下降至 26.18%，非流动负债占比上升至 73.82%。

截至 2011 年底，公司流动负债合计为 16.00 亿元，比 2009 年底下降 28.13%，主要系短期借款和其他应付款减少所致。截至 2011 年底，随公司贷款偿还，公司短期借款 1.18 亿元，较上年末大幅下降 71.51%。截至 2011 年底，公司其他应付款为 9.62 亿元，较 2010 年下降 35.48%，主要是应付土地返还款减少所致。流动负债中短期借款、其他应付款和一年内到期的长期负债分别占比 7.38%、60.12% 和 23.05%；公司非流动负债 45.11 亿元，较上年末下降 12.21%，系长期借款减少所致。公司非流动负债以长期借款和应付债券为主，分别占 61.96% 和 27.62%。

截至 2011 年底，随公司偿还到期债务，公司有息债务下降至 45.38 亿元，较上年末减少 9.39 亿元，其中短期债务占 10.95%，长期债务占 89.05%。

从债务负担水平看，由于公司 2011 年债务规模有所下降，公司的资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率均略有所下降，2011 年底为 29.55%、32.02%、和 38.82%。

总体看，跟踪期内，公司负债水平有所下降，整体债务负担轻。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2011 年公司流动比率为 712.34%，速动比率为 171.12%；公司短期有息债务为 4.97 亿元，短期债务负担较轻，但考虑到公司流动资产中以土地为主的存货和应收款项占比较高，变现能力弱，公司短期偿债能力弱于指标值。

从长期偿债指标看，随利润总额大幅增长，2011 年公司 EBITDA 为 12.50 亿元，较 2010 年的 4.70 亿元大幅增长；全部债务/EBITDA 值为 3.63 倍，EBITDA/“09 桐城投债”为 1.04 倍，EBITDA 对“09 桐城投债”保护程度一般。总体看，公司整体债务保护能力偏弱，但考虑到公司部分借款（水利项目投资）已纳入桐乡政府的还款计划、桐乡市政府对公司的土地收益金返还、代建项目回购以及未来稳定的财政补贴资金规模，公司对长期债务偿还具有一定的保证能力。

截至 2011 年底，公司对外担保合计 13.61 亿元，主要为桐乡市下属开发区公司或政府事业单位提供担保，加上公司为湖州市交通投资集团有限公司 2009 年 15 亿元公司债提供全额无条件不可撤销的连带责任担保，合计达 28.61 亿元；担保比率达 29.70%，存在一定的或有风险。

截至 2012 年 9 月底，公司获得银行综合授信合计 40.65 亿元，尚未使用额度 3.20 亿元，公司间接融资渠道通畅。

5. 过往债务履约情况

目前，公司已发行债券有“09 桐城投债”（证券代码 098068），即本期债券。存续期为 7 年，每年 4 月 29 日为付息日，节假日顺延。

根据公开市场信息，截至 2012 年 9 月底，公司在公开市场发行债券未有违约。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及桐乡市区域及财力状况、桐乡市政府对于公司的

各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十一、偿债保障措施

公司在中国工商银行股份有限公司浙江省桐乡支行（以下简称“银行”）开立专用结算账户，作为本期债券的偿债基金专户，用于本期债券各期利息和本金的统一支付。

偿债基金分为利息偿债基金和本金偿债基金两部分。利息偿债基金按年计提，公司在相应年度的付息首日之前的第十个工作日，将本年度约定计提金额的资金划入偿债基金专户。本金偿债基金从第四年开始计提，第四个付息日前提取金额不低于本金的 5%；第五个付息日前提取金额不低于本金的 15%（累计不低于 20%）；第六个付息日前提取金额不低于本金的 20%（累计不低于 40%）；第七个付息日前半年提取金额不低于本金的 30%（累计不低于 70%）；第七个付息日前五个工作日提取完毕（累计 100%）。

偿债基金的来源包括：（1）公司的日常经营收入。该等日常经营收入主要有：公路通行费收入、土地出让收入、公司其他业务收入；

（2）相关政府部门的项目回购资金。根据桐乡市规划与建设局和公司签订的《桐乡市 2008 年度基础设施工程项目委托建设和回购合同》（以下简称“代建回购合同”）的相关条款约定，公司在 2009~2015 年内共计获得回购资金 23.93 亿元。根据募集资金说明书资金安排，上述资金进入偿债资金专户管理，优先用于偿还本期债券本息。此外，桐乡市财政局提供回购资金支付的连带保证责任担保。（3）经人大常委会批准的财政补贴。

公司作为桐乡市政府唯一的基础设施建设主体，担负着一定公益性项目建设任务，当地政府每年给予公司一定的财政补贴，根据“桐人大常函【2008】5 号”和“桐政函【2008】42 号”文件精神，桐乡市人民政府按财政补贴计划拨付公司财政补贴，自 2008 年至 2015 年

拨付财政补贴总计 30 亿元，专项用于公司城市基础设施项目建设和公司债券的本息偿付。

同时政府承诺，如本期债券偿债基金未能按计划提取，则债券存续期内拨付至公司的财政补贴资金应优先用于补足偿债基金；若公司出现无法按时、足额兑付债券本息的情况，则由桐乡市人民政府以财政资金代为偿还，以切实保障债券投资者利益不受损害。

各年回购资金及财政补贴支付情况见表 10。2011 年公司收到各级政府财政资金拨款达 8.65 亿元，其中项目回购资金约 4.86 亿元。公司于 2011 年 4 月 29 日按时偿付当年利息。公司设立的封闭式本金偿债基金尚未到规定日期，联合资信将密切关注偿债基金固化资金安排。

表 8 回购资金及财政补贴计划（单位：亿元）

年度	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
回购金额	0.96	0.96	4.59	4.59	4.59	4.59	3.64
各类补贴	3.00	4.00	4.00	4.00	5.00	5.00	5.00
合计	3.96	4.96	8.59	8.59	9.59	9.59	8.64

资料来源：公司提供

十二、担保人分析

“09 桐城投债”由湖州市交通投资集团有限公司（以下简称“湖州交投”）提供无条件不可撤销的连带责任担保。

湖州交投系经湖州市人民政府湖政函[2005]72 号《湖州市人民政府关于同意组建湖州市交通投资集团有限公司的批复》的文件批准，在湖州市交通建设投资开发公司基础上整体改制组建而成。湖州交投为国有独资有限责任公司，注册资本为人民币 18 亿元，由湖州市人民政府国有资产监督管理委员会依法履行出资人的义务。

根据《2011 年湖州市国民经济和社会发展

统计公告》，2011 年湖州市实现生产总值(GDP) 1518.83 亿元，按可比价格计算，比上年增长 10.8%，增速居全省前列。其中第一产业增加值 116.02 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 824.55 亿元，增长 10%，其中工业增加值 736.33 亿元，增长 11%；第三产业增加值 578.26 亿元，增长 13.5%。第一、二、三产业比重达 7.6：54.3：38.1，按户籍人口计算的人均 GDP 为 58302 元，增长 10.4%，折合 9027 美元。随着湖州地区旅游等第三产业的快速发展，第三产业对地方经济的贡献度明显提高。

湖州市经济总量的不断增长增强了地方财政实力，为地方交通基础设施的投资建设奠定了较好的经济基础。2011 年，湖州市财政收入达 219.08 亿元，比上年增长 27.1%，其中地方财政收入 122.12 亿元，增长 25.6%；财政总收入占 GDP 的比重由上年的 13.2%提高到 14.1%，地方财政收入占 GDP 的比重为 8.04%。未来随着湖州市第三产业的快速发展，地方财政收入所占比例将持续提高，地方政府可控财政实力有望得以提升；湖州市经济的持续增长也带动了当地居民收入的增长。2011 年，全市城镇居民人均可支配收入 29367 元，较 2010 年增长 14.4%，其中市区城镇居民人均可支配收入达到 29591 元，比上年增长 15.7%，农村居民人均纯收入达到 15381 元，增长 15.8%，居民收入均远远超出同期全国平均数。

地方经济的强劲增长和居民收入水平的不断提高提升了消费结构，直接促进了地区车辆保有量和人均公路出行的增长，扩大了当地交通基础设施的市场需求。由于历史原因，湖州铁路建设相对滞后，铁路公里数偏少，公路运输是湖州客运交通的主要方式，货物运输更多依靠水路运输。根据湖州市统计局统计公报统计，2011 年全年完成客运量 9996 万人，比上年增长 0.3%，旅客运输周转量 33.81 亿人公里，增长 1.6%。2011 年全年完成货运量 20103 万吨，增长 11.0%，其中公路 7129 万吨，增长 4.9%；水路 12974 万吨，增长了 14.7%；货物运输周

转量 248.65 亿吨公里，增长 16.5%，其中公路 43.62 亿吨公里，增长 13.7%，水路 205.02 亿吨公里，增长 17.1%。全年内河港口货物吞吐量 14668 万吨，比上年增长 2.2%。

湖州交投作为湖州市交通基础设施建设领域资产规模最大的投资公司，现有业务涵盖了城市道路、城际公路、高速公路、客运中心的开发、投资、建设、养护、经营和管理，同时，依托这一核心业务，公司也将大力开发公路沿线配套设施和房地产项目等业务领域。

2011 年湖州交投实现营业收入 3055.47 万元，其中通行费收入占比由 2009 年的 88.98% 降至 28.98%，公司主营业务收入受二级公路收费取消政策影响较大。2012 年 1~6 月，公司实现营业收入 1855.93 万元，占 2011 年全年收入的 60.74%，其中通行费收入占 25.42%。

由于湖州交投拥有的“四自”公路已于 2010 年 3 月全部取消收费，尚存公路债务将由国家、浙江省及湖州市三级政府按比例分摊。截至 2012 年 6 月底，三级财政资金共到位 4.49 亿元，后续待拨付资金 13.29 亿元将由中央、浙江省与湖州市三级财政逐步拨付到位。同时，偿债资金全部到位后，公路资产是否划拨需要等待文件进一步明确；在偿债资金未全部到位期间，“四自”公路的维修费用将由政府财政负责。

表9 湖州交投目前主要公路的营运情况

公路名称	通车时间	收费情况（万元）		公路性质	拥有股权比例
		2010 年	2011 年		
318 国道	1994.11	1711.61	0.00	四 自公路	100%
104 国道	1997.11	559.49	0.00	四 自公路	65%
11 省道	2002.1	452.82	0.00	四 自公路	100%
湖织公路	2003.12	142.1	0.00	四 自公路	100%
浔练公路					100%
湖盐公路	2001.1	161.21	0.00	四 自公路	100%

杭宁高速	2002.12	112953	118668	经营 公路	15%
杭长高速 一期	2008.1	785.57	885.54	经营 公路	55%

资料来源：湖州交投提供

截至 2011 年底，湖州交投合并资产总额 2340539.71 万元，所有者权益（含少数股东权益）1447159.78 万元。2011 年实现营业收入 3055.47 万元，利润总额 9395.94 万元。

截至 2012 年 6 月底，湖州交投合并资产总额 2446414.95 万元，所有者权益（含少数股东权益）1462496.14 万元。2012 年 1~6 月实现营业收入 1855.93 万元；利润总额 3316.07 万元。

经联合资信评定，湖州交投主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

十三、结论

总体来看，在跟踪期内，本期债券募投项目的投建基本完成，公司针对本期债券的各项增信措施可进一步保障本期债券到期偿付的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，对公司的评级展望为稳定，并维持“09 桐城投债” AA 的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	141410.77	153019.54	103084.07	-14.62
交易性金融资产			1100.00	
应收票据		9.00	23.00	
应收账款	3326.35	2031.07	96110.94	437.53
预付款项	5777.61	5931.66	5739.46	-0.33
应收利息				
应收股利	4031.32	731.32	0.00	-100.00
其他应收款	156757.33	220188.41	178916.58	6.83
存货	725831.55	750129.24	754833.42	1.98
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	1037134.93	1132040.26	1139807.47	4.83
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资	10.00	10.00	10.00	0.00
长期应收款			2325.91	
长期股权投资	25802.46	40868.99	48840.76	37.58
投资性房地产				
固定资产	242921.89	247584.25	224875.40	-3.79
在建工程	111043.51	148623.24	112844.65	0.81
工程物资				
固定资产清理		30.12		
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	44289.11	44432.52	45064.47	0.87
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	148.33	305.68	428.18	69.90
递延所得税资产	116.94	152.12	233.19	41.21
其他非流动资产				
非流动资产合计	424332.25	482006.92	434622.56	1.21
资产总计	1461467.17	1614047.17	1574430.03	3.79

附件 1-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	67051.17	41460.00	11810.00	-58.03
交易性金融负债				
应付票据	2000.00	440.00	1000.00	-29.29
应付账款	2465.50	4071.86	3271.77	15.20
预收款项	6325.54	9674.57	7055.86	5.62
应付职工薪酬	530.39	530.39	530.39	0.00
应交税费	476.52	1634.95	3122.54	155.98
应付利息	136.12	161.30	140.41	1.56
应付股利				
其他应付款	65937.78	149088.46	96190.28	20.78
预计负债				
一年内到期的非流动负债	23700.00	16127.00	36886.86	24.76
其他流动负债				
流动负债合计	168623.01	223188.53	160008.11	-2.59
非流动负债：				
长期借款	311555.07	365108.98	279502.62	-5.28
应付债券	124575.60	124575.60	124575.60	
长期应付款	41.39	13687.37	24838.71	2349.68
专项应付款	604.33	1250.91	3232.81	131.29
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债	1613.46	9241.89	18965.57	242.85
非流动负债合计	438389.85	513864.76	451115.31	1.44
负债合计	607012.85	737053.29	611123.43	0.34
所有者权益：				
实收资本(或股本)	40000.00	40000.00	40000.00	0.00
资本公积	742476.52	756734.02	755492.43	0.87
减：库存股				
盈余公积	5796.92	6287.14	6925.78	9.30
未分配利润	62872.85	67879.62	153470.71	56.24
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	851146.29	870900.78	955888.92	5.97
少数股东权益	3308.03	6093.10	7417.69	49.74
所有者权益合计	854454.32	876993.88	963306.60	6.18
负债和所有者权益总计	1461467.17	1614047.17	1574430.03	3.79

附件 2 合并利润及利润分配表

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	40339.22	51256.67	188072.27	115.92
减: 营业成本	34414.25	39091.50	151656.05	109.92
营业税金及附加	711.52	1052.56	1286.98	34.49
销售费用	4210.67	4672.35	5826.62	17.63
管理费用	9576.15	9219.19	9993.58	2.16
财务费用	12883.48	10549.94	8626.21	-18.17
资产减值损失	161.93	147.25	324.27	41.51
加: 公允价值变动收益				
投资收益	241.34	332.95	218.31	-4.89
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	-21377.44	-13143.17	10576.87	
加: 营业外收入	31419.73	23283.87	78097.75	57.66
减: 营业外支出	1012.73	506.80	734.06	-14.86
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	9029.56	9633.90	87940.57	212.08
减: 所得税费用	283.05	774.33	1357.26	118.98
四、净利润	8746.50	8859.57	86583.30	214.63
其中: 归属于母公司的净利润	8676.28	8796.99	86961.06	216.59
少数股东损益	70.22	62.58	-377.75	

附件 3 合并现金流量表

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 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	46407.59	65993.61	88750.69	38.29
收到的税费返还	43.17	3916.23	8771.99	1325.49
收到其他与经营活动有关的现金	54221.21	118618.73	123657.58	51.02
经营活动现金流入小计	100671.96	188528.57	221180.26	48.22
购买商品、接受劳务支付的现金	71610.37	67163.94	145256.78	42.42
支付给职工以及为职工支付的现金	5047.52	7639.53	7300.36	20.26
支付的各项税费	2251.62	2301.98	3365.24	22.25
支付其他与经营活动有关的现金	7996.60	93798.84	45773.65	139.25
经营活动现金流出小计	86906.11	170904.29	201696.02	52.34
经营活动产生的现金流量净额	13765.85	17624.28	19484.24	18.97
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	1386.19	0.00		-100.00
取得投资收益收到的现金	378.61	382.56	1532.63	101.20
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额			43810.77	
处置子公司及其他单位收到的现金净额	801.24	3090.06		-100.00
收到其他与投资活动有关的现金	5544.83	13890.49		-100.00
投资活动现金流入小计	8110.87	17363.11	45343.40	136.44
购建固定资产、无形资产等支付的现金	49171.11	48628.00	631.95	-88.66
投资支付的现金	22209.72	14964.16	10452.57	-31.40
支付其他与投资活动有关的现金	141651.03	1847.35		-100.00
投资活动现金流出小计	213031.85	65439.51	11084.51	-77.19
投资活动产生的现金流量净额	-204920.98	-48076.40	34258.89	
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	1000.00	500.00		-100.00
取得借款收到的现金	361690.69	205088.16		-100.00
收到其他与筹资活动有关的现金	3070.12	6285.27	18539.13	145.74
筹资活动现金流入小计	365760.80	211873.43	18539.13	-77.49
偿还债务支付的现金	89836.36	141410.53	94496.50	2.56
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15644.20	27124.35	27721.23	33.12
支付其他与筹资活动有关的现金	1498.24	1277.65		-100.00
筹资活动现金流出小计	106978.80	169812.54	122217.73	6.89
筹资活动产生的现金流量净额	258782.00	42060.90	-103678.60	
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	67626.87	11608.78	-49935.48	
加: 期初现金及现金等价物余额	73783.89	141410.77	153019.54	44.01
六、期末现金及现金等价物余额	141410.77	153019.54	103084.07	-14.62

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	24.25	19.10	3.83
存货周转次数(次)	0.09	0.05	0.20
总资产周转次数(次)	0.06	0.03	0.12
现金收入比(%)	115.04	128.75	47.19
盈利能力			
主营业务利润率(%)	12.92	21.68	18.68
总资本收益率(%)	0.66	3.14	8.95
净资产收益率(%)	1.02	1.01	8.99
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	33.79	35.83	29.55
全部债务资本化比率(%)	38.23	38.44	32.02
资产负债率(%)	41.53	45.66	38.82
偿债能力			
流动比率(%)	615.06	507.21	712.34
速动比率(%)	184.62	171.12	240.60
经营现金流动负债比(%)	8.16	7.90	12.18
EBITDA 利息倍数(倍)	1.28	1.31	3.10
全部债务/EBITDA(倍)	12.87	11.65	3.63
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.36	-0.06	0.12
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.96	-0.85	1.33

附件 5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	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 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	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 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
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
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	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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。