

信用等级公告

联合[2009] 094 号

联合资信评估有限公司通过对滁州市交通基础设施开发建设有限公司 2009 年 5 亿元企业债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

滁州市交通基础设施开发建设有限公司
2009 年 5 亿元企业债券的信用等级为
 A^{+}

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年二月八日



滁州市交通基础设施开发建设有限公司

2009年5亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: A

评级展望: 稳定

本期企业债券信用等级: A⁺

本期企业债券发行额度: 5 亿元

本期企业债券存续期限: 7 年

评级时间: 2009 年 2 月 8 日

财务数据:

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 一季度
资产合计(亿元)	6.71	22.93	23.33	23.35
所有者权益(亿元)	3.65	21.71	22.26	22.17
长期债务(亿元)	1.10	0.95	0.80	0.80
全部债务(亿元)	2.23	1.10	0.95	1.07
主营业务收入(亿元)	--	--	--	--
净利润(亿元)	0.52	0.53	0.55	0.12
经营活动净现金流(亿元)	0.58	0.68	0.37	0.01
EBITDA(亿元)	0.59	0.57	0.69	--
主营业务利润率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	14.25	2.44	2.47	--
资产负债率(%)	45.58	5.35	4.61	5.06
全部债务资本化率(%)	37.91	4.82	4.09	4.59
流动比率(%)	85.08	6367.65	6518.29	4698.88
EBITDA/利息保障(倍)	39.27	67.94	9.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.79	1.92	1.39	--
EBITDA/本期企业债(倍)	0.12	0.11	0.14	--

注: 2005~2007 年和 2008 年一季度报表均已审计

分析师

黄 竞

010-85679696-8875

huangjing@lianheratings.com.cn

陈 静

010-85679696-8813

chenjing@lianheratings.com.cn

传真

010-85679228

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)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司 (简称“联合资信”) 对滁州市交通基础设施开发建设有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为滁州市政府从事城市交通基础设施建设和经营的主体, 在交通基础设施垄断经营和政府支持等方面的优势显著。联合资信注意到, 目前公司拥有的经营性资产尚未给公司带来收入和收益, 导致公司盈利弱, 主要依靠财政补贴。

未来随着滁州市经济发展的持续向好, 城市交通基础设施建设投入的逐步增大, 公司职能也将随之放大, 更有利于公司在政府层面上获得更多的支持。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券由安徽全柴集团有限公司 (以下简称“全柴集团”) 提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。担保可以更好地保证本期债券本息的偿还; 同时, 滁州市政府对本期债券还本付息的承诺进一步提升了本期债券本息偿还的安全性。联合资信认为, 本期企业债券到期不能偿还的风险较低。

优势

1. 滁州作为交通枢纽城市, 未来基础设施以道路建设为重点, 有利于交通基础设施建设类企业的发展;
2. 公司债务水平低, 债务负担轻;
3. 公司作为滁州市政府交通基础设施建设和经营的主体, 能得到地方政府的支持;

关注

1. 目前公司自身盈利能力很差, 主要依靠财政补贴;
2. 公司目前资产主要来自政府注入的土地资产, 资产规模较小, 整体抗风险能力不强。

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）与滁州市交通基础设施开发建设有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与滁州市交通基础设施开发建设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。
- 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，未因滁州市交通基础设施开发建设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。
- 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由滁州市交通基础设施开发建设有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 滁州市交通基础设施开发建设有限公司 2009 年 5 亿元企业债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、公司概况

滁州市交通基础设施开发建设有限公司(以下简称“公司”)经滁州市人民政府办公室会议批准成立,由滁州市公路管理局出资 27375.52 万元、滁州经济技术开发区总公司出资 5220.02 万元共同设立,注册资本为 32,595.54 万元,于 2002 年 4 月 18 日成立,公司性质为有限责任公司(非国有独资公司)。根据公司 2005 年 4 月 20 日第五次股东大会决议,滁州市公路管理局减少公司注册资本 6,117.55 万元,滁州经济技术开发区总公司减少公司注册资本 5,220.02 万元,滁州市公路勘测设计院对公司增资 20 万元。至此,公司注册资本变更为 21,277.97 万元,其中滁州市公路管理局持有公司 99% 的权益,为公司控股股东。

截至 2007 年底,公司经营范围包括:交通基础设施投资开发及项目建设、经营管理;城市建设投资、城市土地开发、城建项目管理等;经营性资产包括滁州市清流河大桥 100% 收费权(已通车,但目前尚未开始收费),以及通过参股安徽滁宁高速公路开发有限公司(简称“滁宁高速公司”)享有蚌宁高速公路明光至来安曹庄路段 40% 的收益分配权(由于滁宁高速公司近两年亏损,公司尚未获得收益)。

截至 2007 年底,公司无合并子公司,仅参股一家滁宁高速公司。公司设立工程计划部、财务部、办公室、总工程师室、债券办五个职能部门。截至 2007 年底,公司本部在职人员共计 18 人。

截至 2007 年底,公司资产总额 233310.67 万元,负债合计 10749.58 万元,2007 年公司未实现主营业务收入,实现净利润 5507.13 万元。

截至 2008 年 3 月底,公司资产总额 233533.32 万元,负债合计 11818.90 万元,2008 年一季度公司未实现主营业务收入,实现净利润 1155.13 万元。

公司注册地址:滁州市凤阳路 252 号,法人代表:徐保月。

二、本期发债情况

1. 本期债券概况

公司计划于 2009 年发行企业债券 5 亿元,债券期限为 7 年,本期债券设置债券投资人提前回售条款,即投资者可以选择在债券存续期第五年末以面值回售给公司。

本期债券采用固定利率,单利按年计息,不计复利,最后一期利息随本金兑付一起支付。本期债券由安徽全柴集团有限公司(以下简称“全柴集团”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

此外,根据滁政[2008]44号文件,本期企业债券本息由地方财政承担偿还,根据债券发行的额度和利率,市财政每年在债券付息日前七个工作日拨付当期债券利息至公司专用偿债账户(该账户资金只为偿还本期债券本金和利息,不作为其他用途),在最后一年兑付日之前七个工作日安排拨付最后一期利息和债券本金至公司专用偿债账户。

2. 本期债目概况及资金安排

本期债券募集资金全部用于城市道路建设,具体包括丰乐南路改扩建项目、瑞祥路建设项目、灵渠路建设项目、中山路建设项目、花亭路建设项目、碧峰路建设项目、碧波路建设项目、扬子东路建设项目、蚌宁高速连接线建设项目,以上项目建设总投资 83646 万元,其资金安排为 50000 万元企业债券,其余 33646 万元为安徽省转贷的国开行贷款和地方自筹资金。

(1) 丰乐南路改扩建项目

本工程项目起点为花园路交叉口、终点至腰铺立交桥,道路长度 6800 米,宽 18 米。桥涵设计车辆荷载城-A,设计行车时速 50 公里/小时。建设内容包括:按城市主干道标准拓宽建设非机动车道和绿化分隔带的路基路面、桥涵工程、地下管线工程、路灯等配套设施。非机动车道的路面

采用沥青混凝土结构型式。

该项目可行性研究报告已于2006年3月29日经滁州市发展和改革委员会（发改投资〔2006〕384号）文批准。本工程总投资4600万元。

(2) 瑞祥路建设项目

本工程项目西起北环与蚌宁连接线交叉点，南至瑞祥南路与扬子东路交叉点，道路总长4300米。道路按城市主干道标准实施，设计行车速度50公里/小时，采用沥青混凝土路面。建设内容包括：改造道路的机动车道、非机动车道、绿化分隔带、人行道、桥涵、上下水管线、路灯及绿化等。

该项目可行性研究报告已于2007年9月19日经滁州市发展和改革委员会（发改投资〔2007〕305号）文批准。本工程项目总投资9650万元。

(3) 灵渠路建设项目

自灵渠北路起扬子路于瑞祥南路交叉点，南至跨清天河大桥南端，道路总长5000米，同期建设跨清天河大桥1座。建设内容包括：机动车道、中央分隔带、非机动车道、机非分隔带、人行道、桥涵工程、排水、路灯及绿化等。

该项目可行性研究报告已于2007年9月19日经滁州市发展和改革委员会（发改投资〔2007〕306号）文批准。本工程项目总投资9971万元。

(4) 花亭路建设项目

花亭路东起清天河大桥南端于灵渠路相接，西至花亭路与中山路交叉点，道路总长5700米，同期建设跨京沪铁路立交桥1座。道路按城市主干道标准实施，采用沥青混凝土路面。建设内容包括：机动车道、中央分隔带、非机动车道、机非分隔带、人行道、桥涵工程、排水、路灯及绿化等。

该项目可行性研究报告已于2007年9月19日经滁州市发展和改革委员会（发改投资〔2007〕307号）文批准。本工程项目总投资9953万元。

(5) 中山路建设项目

中山路被其花亭路与中山路交叉点，南至京沪高铁滁州站，道路总长6100米，道路按城市次干道标准实施，采用沥青混凝土路面。建设内容

包括：机动车道、中央分隔带、非机动车道、机非分隔带、人行道、桥涵工程、排水、路灯及绿化等。

该项目可行性研究报告已于2007年9月19日经滁州市发展和改革委员会（发改投资〔2007〕308号）文批准。本工程项目总投资6951万元。

(6) 碧锋路建设项目

碧锋路北起京沪高铁滁州站，南至城南生态度假区，道路总长3500米。道路按城市主干道标准实施，采用沥青混凝土路面。建设内容包括：机动车道、中央分隔带、非机动车道、机非分隔带、人行道、桥涵工程、排水、路灯及绿化等。

该项目可行性研究报告已于2007年9月19日经滁州市发展和改革委员会（发改投资〔2007〕309号）文批准。本工程项目总投资7225万元。

(7) 碧波路建设项目

碧波路北起城南生态度假区，南至合宁高速吴庄站，道路总长5100米，同期建设跨合宁高速公路立交桥1座。道路按城市主干道标准实施，采用沥青混凝土路面。建设内容包括：机动车道、中央分隔带、非机动车道、机非分隔带、人行道、桥涵工程、排水、路灯及绿化等。

该项目可行性研究报告已于2007年9月19日经滁州市发展和改革委员会（发改投资〔2007〕310号）文批准。本工程项目总投资9995万元。

(8) 扬子东路建设项目

扬子路西起瑞祥南路和灵渠路交接处，东至马滁扬高速东向进滁出入口，道路总长5000米。道路按城市主干道标准实施，采用混凝土路面。建设内容包括：拓宽改造机动车道、中央分隔带、非机动车道、机非分隔带、人行道、桥涵工程、排水、路灯及绿化等。

该项目可行性研究报告已于2007年9月19日经滁州市发展和改革委员会（发改投资〔2007〕311号）文批准。本工程项目总投资9868万元。

(9) 蚌宁高速公路滁州连接线建设项目

本工程项目自环滁北路与环滁东路交叉点，向北经彭家岗、邓郢、桃园，至终点对接蚌宁高速滁北互通立交。项目全长3.2公里，其中：新

建交叉口至桃园段5.32公里，拓宽改造桃园至互通立交段1公里。本连接线兼有对外交通和城市道路双重功能，采用混凝土路面。建设内容包括：含征地拆迁，机动车、非机动车和人行道的路基路面，管线、路灯、绿化邓副主配套设施建设。

该项目可行性研究报告已于2005年11月23日经滁州市发展和改革委员会（发改投资[2005]417号）文批准。本工程项目总投资15433万元。

综合来看，以上项目建成后将有效地改善滁州交通环境，可进一步突出滁州市“交通枢纽”的职能定位，促进区域经济和社会事业的发展。

三、经营环境

目前公司经营与投资的项目均在滁州市。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

滁州市位于安徽省东部，长江三角洲西部边缘。行政区域总面积 1.33 万平方千米，滁州市辖琅琊区、南谯区，天长市、明光市和全椒、来安、定远、凤阳 4 县。年末全市人口 439.99 万人。

滁州是机械、电子、非金属矿、化工工业发展基地。滁州市临江近海，承东接西，分别与江苏省南京市、扬州市、淮南市毗邻，区位优势，交通便捷，京沪铁路，合宁高速公路，蚌宁高速公路穿越市境，待建中的京沪高速铁路，宁西铁路将在市境内通过，滁河航运直达长江。市区距南京市直线距离约 50 千米，属于南京都市圈内伙伴城市，一小时车程可达南京禄口机场。

经济发展方面，近几年滁州市经济发展较快，2005~2007 年，地方 GDP 分别为 328.08 亿元、372.29 亿元和 443.93 亿元，产业结构以二、三产业为主导。财政收入方面，2005~2007 年实现财政合并收入分别为 27.6 亿元、34.9 亿元和 45.5 亿元，其中市本级财政收入占比较大，近三年在财政合并收入中占比均超过 60%。2007 年滁州按 GDP 和财政收入均在全省位列第六（注：

安徽省拥有 14 个地级市）。

2005~2007 年滁州市固定投资规模不断增大，三年投入分别为 114.23 亿元、149.43 亿元和 249.63 亿元，累计 513.29 亿元，其中 2005~2007 年基础设施投资在固定资产投资占比均超过 40%，三年累计约为 225.32 亿元，主要以道路，通信、水务为主。2005~2007 年投资在道路方面合计为 42.05 亿元，占同期基础设施投入的 20.48%，道路投资以高速公路、国省道、农村和城区道路建设为主。

从固定资产建设资金来源看，国家预算内安排的资金较少，主要依靠地方自筹，近几年尽管地方财力有所增强，但尚不能满足其固定资产建设的需求，主要通过国内外政策和商业银行的贷款以及招商引资项目股权融资的模式来解决。其中 2007 年完成招商引资 167 亿元，占当年固定资产投资的 66.90%。

根据滁州市“十一五”规划，十一五期间全社会固定资产投资要超过 1000 亿元，其中 45% 将主要用于道路、水务、环境治理、通讯等基础设施和公用事业建设领域中，滁州市政府将通过完善地方政府的投融资平台，加快开发整合公共资源的价值、将其资本化、证券化，用以拓宽融资渠道。

整体看，近几年滁州市经济发展快速，但整体经济实力一般，未来在周边城市的带动下，经济将呈现大幅上涨。此外，滁州作为交通枢纽城市，未来基础设施将以道路建设为重点，将有利于公司这类交通基础设施建设类企业的发展。

四、公司人员情况分析

1. 公司本部员工情况

截至2007年底，公司合计在职人员18人。由于公司目前负责参与投资的项目较少，加之其主要作为项目投资和监督方，具体项目施工委托第三方完成，因此目前的人员数量基本可满足公司经营需求，但随着未来项目的增多，目前人员配置有待扩充。从人员年龄结构和文化水平看（见

下表), 公司人员整体素质较好。

表1 公司人员分布

项目	文化素质				职称			年龄			总人数
	初中以下	高中 中专	大专 本科	研究生	初级	中级	高级	30岁以下	30岁-50岁	50岁以上	
人数		7	10	1	2	2	3	1	15	2	18

资料来源: 公司提供

2. 公司高层人员情况

截至 2007 年底, 公司高级管理人员包括董事长兼总经理 1 人, 副总经理 1 人, 总工程师 1 人, 高管人员平均年龄 44 岁。

徐保月先生, 现年 45 岁, 本科学历, 经济师, 曾任天长市财政局局长, 天长市副市长, 现任公司董事长兼总经理。

杜建国先生, 现年 45 岁, 本科学历, 高级工程师, 曾任滁州市公路局局长、交通局总工程师, 现任公司副总经理。

光同文先生, 现年 43 岁, 本科学历, 高级工程师, 曾任滁州市公路设计院院长、滁州市公路局总工程师、现任公司总工程师。

整体看, 公司高管人员文化水较高, 具备较好的行业从业经历和专业水平, 管理水平较高, 整体素质较好。

目前管理仍具有一定行政色彩, 公司化运作程度不高。

从内部管理来看, 公司根据自身特点建立了相应的管理制度。投资管理方面, 公司实行了年度计划管理, 对所投资的项目采用了三级审批制。工程管理方面, 公司主要通过招投标的方式确认项目设计、施工和监理方, 并通过完善招投标的制度以及项目验收流程来确保工程质量和效率。资金管理方面, 公司对于城市交通基础设施建设资金的管理是按照市政府有关部门制定的文件和下达的计划拨付、管理资金, 将资金的筹集、管理、拨付、运作置于法律、法规和审计、监督之下。

综合看, 公司法人治理结构较为完善, 但市场化运作程度不高, 公司整体管理水平有待进一步提高。

五、公司管理

公司采取有限责任公司制形式, 是代表滁州市政府进行城市交通基础设施建设和经营的企业法人。按照《公司法》要求, 公司设立了股东会、董事会、执行监事和经理层的法人治理结构。公司股东会由滁州市公路管理局委派 3 名股东代表, 滁州市公路勘测设计院委派 1 名股东代表组成, 股东会是公司的最高权力机构; 公司董事会由 5 人构成, 董事由股东推选产生。公司不设监事会, 设执行监事 1 名, 由股东会议推选产生。公司经理层行使董事会授予的职权, 人员由公司董事会任免。截至 2007 年底, 公司无合并子公司, 仅参股一家滁宁高速公司。公司设立工程计划部、财务部、办公室、总工程师室、债券办五个职能部门。由于公司承担着较多的政府性职能,

六、政府支持情况

1. 注入土地资产

2006 年市政府注入给公司 17 宗土地, 土地面积 1055778 平方米(合计 1583.60 亩), 土地用途均为商住, 以存量和储备土地为主, 土地评估总价值为 144095.03 万元, 单价为 90.99 万元/亩。根据滁政[2006] 99 号文件说明, 以上土地以国有资本金的形式注入公司, 其土地出让收益全部归公司拥有。(见附件)

2. 偿债承诺

由于公司建设的大部分为非经营公路项目, 加之考虑到公司目前经营情况, 公司大部分(包括现存和未来)的债务实际由市财政进行偿还, 2005~2007 年市财政每年划拨给公司一定补贴

收入，主要是作为对现存债务利息的偿还。此外本期发行的债券，根据滁政[2008]44号文件也全部由地方财政进行偿还。

3. 公司运营补贴

根据2008年2月15日滁州市交通局滁交财[2008]7号《关于滁州市交基公司申请经费补助的批复》，鉴于公司目前经营状况，自2008年起市政府每年根据公司实际运营情况给予公司一定数额的运营补助，公司于2008年4月25日收到第一笔补贴款1200万元。

从以上情况来看，市政府无论从财力、物力以及政策上对公司支持力度较大，加之滁州定位于交通枢纽城市，未来道路建设将为重点，因此公司在未来的职能将不断增大。

七、公司投资、经营与未来规划

1. 公司投资情况

2002~2007年，公司主要参与建设的项目包括蚌宁高速公路（公路明光至来安曹庄段）、清流河大桥、外环路二期工程、紫薇南路工程、跑洪桥工程、环滁西路、清流西路、扬子路工程等路桥基础设施项目工程，其中除蚌宁高速公路、清流河大桥为经营性收费路桥，其余均属于城区非收费路桥。

以上项目总投资82264万元，建设资金主要来源于财政预算内的城建资金、银行贷款和国债资金。其中银行贷款主要为省转贷的国开行贷款。

表2 公司自成立至2007年主要参与建设的项目

项目名称	项目计划建设期 年/月至年/月	路桥长度 (公里)	实际投入 资金(万元)
外环路二期工程	2002-10 至 2003-10	9.94	17200
跑洪桥工程	2003-12 至 2004-12	0.65	316
清流河大桥	2003-9 至 2005.9	0.22	21500
紫薇南路工程	2003-7 至 2004-7	2.40	1697
环滁西路工程	2004-1 至 2005-1	1.48	3314
清流西路工程	2004-10 至 2005-1	0.69	1188
扬子路工程	2004-1 至 2005-1	1.85	2949
蚌宁高速公路明光至来安曹庄段	2004-8 至 2006-5	84.49	34100
合计		101.72	82264

资料来源：公司提供

2. 公司经营情况

截至目前，公司拥有经营性的资产包括：

(1) 滁州市清流河大桥100%收费权，清流河大桥于2005年底建成，2006年开始通车，根据原可研报告，清流河大桥为收费性大桥，但截至目前尚未正式开始运营收费，其主要原因根据公司解释为，市政府为改变周边地区投资环境，目前暂停该桥梁的收费。

(2) 滁宁高速公司40%的收益权。滁宁高速公司是蚌宁高速公路（明光至来安曹庄段）项目建设和经营的主体单位。滁宁高速公司是由公司与另一民营公司共同投入，是根据蚌宁高速公路（明光至来安曹庄段）项目资本金的投入划分股权比例，蚌宁高速公路项目总投资20亿元，其资本金出资比例为，公司出资34100万元，拥有40%的权益，民营方出资51150万元，拥有60%的权益，其余建设资金全部由滁宁高速公司贷款解决。

蚌宁高速公路（明光至来安曹庄段），全长84.49公里，该段高速公路自2006年9月运营通车起至2008年1月底，累计入口车流量达到317.19万次，累计出口车流量达到326.57万次，日平均入口车流量次达6219次，日出口车流量次达6403.33次，2007年该段高速公路年实现收入2.75亿元，但由于滁宁高速公司会计制度对该段高速公路折旧年限定为10年，折旧带来的高成本导致近两年滁宁高速公司账面形成亏损，因此公司也未能获得利润分配。

此外，由于建设期间，民营方未在规定时间内全部履行项目资本金的投入，因此在股权分配上面，公司与民营方股东存在争议，并正通过省交通厅进行解决，如解决成功，公司持有滁宁高速公司的股权将有可能上升至44.9%，但由于现在尚未有任何定论，因此存在不确定性。

由于以上经营性资产未给公司带来收入和收益，因此2005~2007年公司盈利基本全部来源补贴收入。考虑到2005~2007年补贴收入中主要是政府划拨用于偿还以往道路建设的贷款资金，补贴收入不具有持久性，因此该项补贴收入对公

司未来盈利支撑不强。

表 3 公司经营情况

项 目(万元)	2005 年	2006 年	2007 年
主营业务收入	0	0	0
主营业务利润	0	0	0
营业利润	-745.37	-368.48	-1391.05
补贴收入	5942.48	6901.27	6783.55
净利润	5187.39	5336.87	5507.13

资料来源：公司提供

3. 未来规划

投资方面，道路建设作为滁州市未来发展的重点，未来公司主要投资的项目全部为本期企业债所投资的项目，详见债项。

经营方面，清流河大桥收费收入方面，目前市政府为改善清流河地区投资环境，暂停清流河大桥收费，但未来随着周边投资环境的改善，收费有望恢复。

对滁宁高速公司投资收益方面，由于目前滁宁高速公司对公路采用十年期加速折旧会计制度，导致滁宁高速公司在一段时间内账面难以实现盈利，因此公司也无法获得投资收益，但考虑到折旧作为非付现支出的费用，可带给滁宁高速公司大量的存量资金，根据滁宁高速公司 2008 年召开的二届八次董事会决议精神，为盘活存量资金，充分发挥资金的使用效益，各股东方可根据自身发展需求，向滁宁高速公司进行短期借款，原则上短期借款的期限不超过一年，资金不超过各股东方投入的资本金。尽管未来一段时间公司在账面上仍无法实现对该公司的投资收益，同时还将有可能会增大负债规模，但此举措将有利于加强公司现金流，便于公司资金周转。

整体看，公司未来盈利仍需要依靠政府补贴。由于历史财政给予公司的补贴收入主要用于偿还银行贷款本息，对公司未来盈利支撑不强，但自 2008 年起开始，根据滁交财[2008]7 号，市政府承诺每年根据公司实际运营情况给予一定数额的运营补助，该项运营补贴将成为公司未来盈利的主要支撑。

债务方面，随着本期企业债发行成功，以 2007 年财务数据为基础，公司未来资产负债率和

全部债务资本化比率将上升至 21.44% 和 21.09%，仍处于较低水平，加之本期债券本金和利息实际由政府承担偿还，因此未来公司偿债压力较小。

八、公司财务

公司提供 2005~2007 年和 2008 年一季度经安徽华普会计师事务所有限公司审计的合并报告，并出具标准无保留审计意见。

2006 年滁州市政府作为国有资本金对公司新注入 17 宗土地（见附件），土地面积合计 1055778 平方米，在资产表存货中反映价值 144095.03 万元，导致 2005~2007 年公司资产、净资产规模、资产结构、负债水平、债务负担、盈利能力以及短期支付能力等相关财务指标变化较大（见下表）。因此 2005~2007 年财务数据不具有可比性，以下以 2006 和 2007 年的合并财务数据比较分析为主。

表 4 新注入土地资产对公司财务的影响

(1) 主要涉及影响的财务科目				
项目 (万元)	2005 年	2006 年	2007 年	变动率%
资产报表				
存货		144095.03	144095.03	-
流动资产	16664.2	176288.13	179225.66	227.95
资产合计	67108.84	229322.46	233310.67	86.46
负债所有者权益				
资本公积	5108.85	180303.88	180303.88	494.07
所有者权益	36522.06	217053.96	222561.09	146.86
(2) 对资产结构的影响				
项目 (%)	2005 年	2006 年	2007 年	平均值
流动资产	24.83	76.87	76.82	66.44
非流动资产	75.17	23.13	23.18	33.56
(3) 主要涉及影响的财务指标				
项目 (%)	2005 年	2006 年	2007 年	平均值
资产负债率	45.58	5.35	4.61	13.02
全部债务资本化比率	37.91	4.82	4.09	11.08
长期债务资本化比率	23.15	4.19	3.47	7.62
流动比率	85.08	6367.65	6518.29	775.3
净资产收益率	14.2	2.44	2.47	4.82

资料来源：依据财务报表计算

截至 2007 年底，公司资产总额 233310.67 万元，负债合计 10749.58 万元，2007 年公司未实现主营业务收入，实现净利润为 5507.13 万元。

截至 2008 年 3 月底，公司资产总额 233533.32 万元，负债合计 11818.90 万元，2008

年一季度公司未实现主营业务收入,实现净利润为 1155.13 万元。

1. 资产

2007 年公司资产规模及结构与 2006 年相比基本无变化。截至 2007 年底,公司资产合计 233310.67 万元,较 2006 年底上涨 1.71%;资产结构以流动资产为主,占 76.82%,流动资产以存货为主,占 80.40%;固定资产占 21.38%;其余为长期股权投资。

2007 年底,公司流动资产合计 179225.66 万元,较 2006 年底增长 1.67%,除存货以外,其他应收款占 16.59%,为流动资产中第二大占比资产。

2007 年底,公司存货合计 144095.03 万元,与 2006 年底相比无变化,全部为 2006 年市政府注入的土地资产。

2007 年底,公司其他应收款余额合计 29736.39 万元,主要为应收滁宁高速公司的项目资本金以及政府部门的往来款,从账龄看,1~2 年占 52.11%、2~3 年占 27.71%、3~4 年占 20.18%,2007 年底,公司计提坏账准备 4.15 万元,坏账计提准备不足。

近两年,公司投资活动缓慢,导致固定资产增长缓慢,2007 年底,公司固定资产合计 49882.35 万元,较 2006 年底增长 1.19%,其中固定资产净额 47887.12 万元,以市政路桥为主,具体主要包括外环路,清河大桥和紫薇南路,其中清流河大桥设计时原为收费路桥,但目前尚未收费,根据公司解释,市政府为改变周边地区投资环境,目前暂停该桥梁的收费;2007 年底,公司在建工程 1995.23 万元,全部为蚌宁连接线工程。

整体看,近两年公司资产增长缓慢,资产结构中流动资产占比大,且流动资产以土地为主,因此土地变现周期对公司资产流动性影响大。

2008 年 3 月底,公司资产规模、资产结构和资产质量与 2007 年底变化不大,资产合计 233533.32 万元。

2. 负债及所有者权益

2007 年底,公司所有者权益合计 222561.09 万元,较 2006 年底增长 2.54%,所有者权益结构以资本公积为主(占 81.01%),主要为市政府注入的土地资产,考虑到注入土地的地段较好,与目前滁州地区整体地价相比(不考虑土地规划拍卖时的容积率),评估价值较低(目前评估均价为 93.13 万元/亩,市场目前土地出让平均价约:120 万元/亩)未来土地价值出现大幅贬值的可能性较小,因此公司所有者权益稳定性尚可。

2008 年 3 月底,公司所有者权益除未分配利润减少外,其他科目均无变化,公司所有者权益合计 221714.42 万元。

2007 年底,公司负债规模合计 10749.58 万元,较 2006 年底减少 1518.92 万元,其中流动负债减少 18.92 万元,长期负债减少 1500 万元。近两年公司债务结构变化不大,偏重长期负债(占 74.42%),考虑公司经营及职能特点,公司债务结构基本合理。

从公司债务水平看,2007 年底,由于长期负债的减少,公司资产负债率由 2006 年 5.35%下降至 4.61%,债务水平低。

从公司债务负担看,2007 年底,公司短期债务和长期债务分别为 1500 万元和 8000 万元,全部债务资本化比率仅为 4.09%,债务负担轻。

2008 年 3 月底,公司负债合计 11818.9 万元,较 2007 年底增加 1069.32 万元,主要是长期负债的增长。(账面上反映在流动负债中一年内到期长期负债的增长,但由于同期长期负债无减少,因此实质是长期负债的增加),由于 2008 年一季度负债的增加,且主要是有息债务的增加,公司负债水平和债务负担较 2007 年底有所提升,2008 年 3 月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 5.06%和 4.59%。

整体看,公司债务水平低,债务负担轻。预计本期债券发行成功后,以 2008 年 3 月底数据为基础,公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 21.80%和 21.43%,仍处于较低水平。

3. 盈利能力

由于公司持有的经营性资产尚未产生收入和收益,公司 2005~2007 年均未实现主营业务收入和投资收益。与其他城投类公司相同,公司盈利主要依靠财政补贴收入,考虑到 2005~2007 年公司获得的补贴收入主要为市政府划拨用于偿还以往道路建设的贷款资金,因此补贴收入不具有持久性。但根据 2008 年 2 月 15 日滁州市交通局滁交财[2008]7 号《关于滁州市交基公司申请经费补助的批复》,自 2008 年起市政府每年根据公司实际运营情况给予公司一定数额的运营补助,公司于 2008 年 4 月 25 日收到第一笔补贴款 1200 万元,因此该运营补助将成为公司未来盈利的主要支撑。

此外,2007 年公司债务规模下降但期间费用中利息支出上涨快速,其原因是由于外环路工程已于 2006 年完工转入固定资产,专项借款利息费用停止资本化转计入财务费用所致。

表 5 公司盈利情况

项 目(万元)	2005 年	2006 年	2007 年
主营业务收入	0	0	0
主营业务利润	0	0	0
营业利润	-745.37	-368.48	-1,391.05
补贴收入	5942.48	6901.27	6783.55
净利润	5187.39	5336.87	5507.13

资料来源:公司财务报表

4. 现金流分析

2005~2007 年经营活动方面,受经营活动现金流入量减少的影响(三年现金流入全部为收到的其他与经营活动有关的现金,该部分资金主要是财政给与补贴款,近三年该部分资金流入量年均复合下降 20.21%,其中 2007 年流入量为 3783.55 万元),近三年经营活动现金净流入量年均也同比下降 20.33%,2007 年为 3709.25 万元。

2005~2007 年投资活动方面,三年投资活动全部为净流出,且净流出规模变动较大,其中 2006 年净流出规模最大达到-34131.51 万元,主要是由于投入 14600 万元滁宁高速公司项目资本金和支付外环路,清河大桥和紫薇南路的建设资金所致。

2005~2007 年公司筹资活动前现金净流量分别为 571.51 万元、-27306.98 万元、2511.74 万元,其中 2006 年为净流出,需要依靠外部融资。

2005~2007 年,公司筹资活动现金流基本能满足公司经营和投资的需求,其中 2006 年流入规模最大,主要是为满足同期公司投资活动缺口资金的需求,且筹资资金主要来源地方财政给予专项建设资金,2005~2007 年筹资活动现金流出以偿还银行本金和利息为主。

整体看,受政府拨款和建设项目规模的影响,公司现金流稳定程度一般,未来随着建设工程的增多,建设资金支出的增大,公司对外筹资依赖程度将逐步加大。

5. 偿债能力

短期偿债能力,2007 年流动比率和速动比率分别为 6518.29%和 1277.67%,短期偿债指标较高。

从长期偿债能力看,2005~2007 年公司 EBITDA 分别为 5883.31 万元、5721.85 万元和 6857.67 万元,三年对利息保护倍数均值为 32.95 倍,其中 2007 年最低,主要是外环路工程完工转入固定资产,专项借款利息费用停止资本化转计入财务费用所致,由于公司建设的项目中贷款利息多为资本化,财务费用中利息支出要小于公司实际利息支出,因此该指标不能充分反映公司对利息的保护能力。2005~2007 年公司债务保护能力逐步增强,三年全部债务 / EBITDA 平均值为 2.03 倍,公司长期偿债指标较好。

总体而言,虽然公司目前债务规模很小,长短期偿债指标较好,但公司目前没有主营业务收入,收入主要来自政府补贴,同时公司规模偏小,抗风险能力不强,自身偿债能力较弱。由于公司是滁州市政府从事交通基础设施建设和经营的主体,在资金和政策方面比较容易得到政府支持,公司整体偿债能力一般。

九、债权保护条款

本期债券保护采用“第三方担保+政府偿债承诺”的模式。

1. 第三方担保

(1) 担保条款

根据担保合同，全柴集团对本期企业债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

保证范围包括债券本金、利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的費用。

(2) 担保人资质

全柴集团始建于 1949 年，其前身为氨水全椒柴油机总厂，1997 年 3 月由安徽省政府批准改制成立。截至 2007 年底，全柴集团注册资本 1.58 亿元，为国有独资公司，安徽省全椒县人民政府拥有其 100% 股权。1998 年 11 月，全柴集团作为独家发起人，通过募集方式设立了安徽全柴动力股份有限公司（以下简称“全柴动力”），并在上海证券交易所挂牌发行 6000 万股社会流通股，是安徽省内燃机行业唯一一家上市公司。截至 2007 年底，全柴动力总股本 28340.00 万股，公司拥有股份占比 44.39%，为其第一大股东。

根据全柴集团企业法人营业执照，全柴集团主要从事与内燃机配套的农机产品、农用汽车、关间接关、数控机床、仪器仪表、机械、电子产品、办公自动化设备、工程机械、备品备件、劳保用品，以及生产科研所需的原辅材料的制造销售及相关的技术进出口业务。

目前，全柴集团内设投资规划部、财务处、总务处、工会、党办、计生办、保卫处、社区卫生服务中心、宾馆食堂等职能部门（见附件）。截至 2007 年底，全柴集团拥有 5 家控股（含间接控股）子公司。公司现有员工 2608 人。

截至 2007 年底，全柴集团（合并）资产总额 177971.11 万元，所有者权益 120953.21 万元。2007 年实现营业收入 114771.19 万元，净利润 4467.42 万元。

联合资信对全柴集团评定的主体长期信用等级为 A。详见附件

(3) 担保人担保能力

本期 5 亿元企业债券占全柴集团 2007 年底资产总额的 28.09%、所有者权益的 41.32%、营业收入的 43.54%，所占比例大；本期企业债券为全柴集团 2007 年净利润的 11.11 倍，立即偿还此笔担保债务对全柴集团存在很大影响。本期 5 亿元企业债券占全柴集团全部债务的 471.70%，对其现有债务影响很大。

此次担保可以更好地保证本期公司债券本息的偿还，但鉴于担保方主体长期信用等级等于公司主体长期信用等级，且本期债券规模相对于担保方资产规模较大，本次担保对本期债券信用增级作用不强。

2. 政府偿债承诺

(1) 政府偿债依据

根据滁政[2008]44 号文件《关于对滁州市交通基础设施开发建设有限公司发行 5 亿元企业债券由市财政偿还本息的通知》精神，本期债券本息实际由地方财政承担偿还，债券发行成功后，市财政每年债券付息日前七个工作日拨付当期债券利息至公司专用偿债账户（该账户资金只为偿还本期债券本金和利息，不作为其他用途），在最后一年兑付日之前七个工作日安排拨付最后一期利息和债券本金至公司专用偿债账户。

(2) 政府偿债能力

2005~2007 年滁州地区经济实力不断增强，近三年 GDP 年均复合增长 16.32%，2007 年地方 GDP 达到 443.93 亿元，地方财政合并收入年均复合增长 28.40%，2007 年为 45.5 亿元，主要为税收收入，收入质量和稳定性较好，近三年地区财政收入对本期债券的覆盖倍数分别为 5.52 倍、6.98 倍、9.10 倍。

地方财政收入对本期债券的覆盖程度较好，但联合资信注意到，目前滁州正处于快速发展阶段，年固定资产投资规模较大，2005~2007 年地方固定资产投资规模分别是当期地方财政合并

收入 4.14 倍、4.28 倍和 5.49 倍。2005~2007 年地方固定资产投资资金主要来源招商引资、银行贷款和地方财政收入，因此招商引资和银行贷款资金实际到位情况对地区财政支出存在一定影响，也同时影响到地方财政对本期债券偿还能力。

整体看，滁州市政府具有对本期债券的偿还能力，但未来滁州区域经济发展情况、固定资产投资规模、融资情况等对市政府偿债能力存在一定影响，考虑到市政府的资源垄断优势，加之市政府对本期债券偿还机制设置较好，即设立偿债专户，实行按年拨付，有利于确保公司对本期债券如期兑付。

总体看，本期企业债券到期不能偿还的风险较低。

撤销连带责任保证担保。担保可以更好地保证本期债券本息的偿还；同时，滁州市政府对本期债券还本付息的承诺进一步提升了本期债券本息偿还的安全性。

总体看，公司整体信用风险较低，本期企业债券到期不能偿还的风险较低。

十、综合评价

近几年滁州市经济发展快速，且地理位置优势突出，未来在周边城市的带动下，经济将呈现大幅上涨。此外，滁州为交通枢纽城市，未来基础设施将以道路建设为重点，将有利于交通基础设施建设类企业的发展。

公司作为交通基础设施建设类的企业，主要负责城市高速公路，道路、桥梁的建设，目前公司建设资金主要依靠地方财政和银行贷款。此外由于公司目前经营性资产尚未产生收入和收益，因此所建设项目的举债也主要依靠地方财政进行偿还。

2006 年滁州市政府给公司新注入大量土地资产，导致近几年公司财务指标变化较大，资产流动性受土地变现周期影响大，公司目前自盈利能力低，主要依靠财政补贴。公司负债水平低，债务负担轻，未来随着投资建设的加大，公司债务将有所增加，但仍维持较低水平。此外，公司大部分债务由地方政府承担偿还，公司实际债务偿付压力较小。

本期债券由全柴集团提供全额无条件不可

附表1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率%	2008 年一季度
流动资产					
货币资金	5457.38	2120.22	2379.25	-33.97	2186.38
短期投资					
应收票据					
应收股利					
应收利息					
应收账款					
其他应收款	11162.48	29955.04	29732.24	63.20	28932.09
预付账款	44.34	117.85	19.14	-34.30	32.06
应收补贴款			3000.00		4200.00
存货		144095.03	144095.03		144095.03
待摊费用					
一年内到期的长期债权投资					
其他流动资产					
流动资产合计	16664.20	176288.13	179225.66	227.95	179445.56
长期投资：					
长期股权投资	5280.00	4088.02	4202.66	-10.78	4367.16
长期债权投资					
长期投资合计	5280.00	4088.02	4202.66	-10.78	4367.16
固定资产：					
固定资产原价	21322.43	42346.16	49700.85	52.67	49700.85
减：累计折旧	886.13	1190.89	1813.73	43.07	1983.48
固定资产净值	20436.29	41155.28	47887.12	53.08	47717.37
减：固定资产减值准备					
固定资产净额	20436.29	41155.28	47887.12	53.08	47717.37
工程物资					
在建工程	24728.34	7791.03	1995.23	-71.59	2003.23
固定资产清理					
固定资产合计	45164.63	48946.30	49882.35	5.09	49720.60
无形资产及其他资产：					
无形资产					
长期待摊费用					
其他长期资产					
无形资产及其他资产合计					
资产总计	67108.84	229322.46	233310.67	86.46	233533.32

附表1-2 资产负债表（负债）

（单位：人民币万元）

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率%	2008 年第一季度
流动负债：					
短期借款	4800.00				
应付票据	5000.00				
应付账款	125.25	195.05	94.00	-13.37	22.86
应付工资					
应付福利费					
应付利润					1.80
应交税金	31.05	29.99	29.99	-1.71	29.99
其他应交款					
其他应付款	8130.48	1043.45	1125.58	-62.79	1064.25
预提费用					
预计负债					
一年内到期的长期负债	1500.00	1500.00	1500.00		2700.00
其他流动负债					
流动负债合计	19586.78	2768.50	2749.58	-62.53	3818.90
长期负债：					
长期借款	11000.00	9500.00	8000.00	-14.72	8000.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
其他长期负债					
长期负债合计	11000.00	9500.00	8000.00	-14.72	8000.00
递延税项：					
递延税款贷项					
负债合计	30586.78	12268.50	10749.58	-40.72	11818.90
所有者权益：					
实收资本	21278.00	21278.00	21278.00		21278.00
减：已归还投资					
实收资本净额	21278.00	21278.00	21278.00		21278.00
资本公积	5108.85	180303.88	180303.88	494.07	180303.88
盈余公积	1520.28	2053.97	2604.68	30.89	2604.68
其中：法定公益金	506.76				
未分配利润	8614.93	13418.11	18374.53	46.04	17527.86
所有者权益合计	36522.06	217053.96	222561.09	146.86	221714.42
负债和所有者权益总计	67108.84	229322.46	233310.67	86.46	233533.32

附表2 利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率%	2008 年一季度
一、主营业务收入					
减：主营业务成本					
主营业务税金及附加					
二、主营业务利润					
加：其他业务利润					
减：营业费用					
管理费用	603.08	370.74	654.00	4.14	213.50
财务费用	142.29	-2.26	737.05	127.60	181.56
三、营业利润	-745.37	-368.48	-1391.05	36.61	-395.06
加：投资收益		-1191.98	114.63		164.51
补贴收入	5942.48	6901.27	6783.55	6.84	1385.68
营业外收入		0.90			0.00
减：营业外支出	9.72	4.84			0.00
四、利润总额	5187.39	5336.87	5507.13	3.04	1155.13
减：所得税					0.00
减：少数股东损益					0.00
五、净利润	5187.39	5336.87	5507.13	3.04	1155.13

附表3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率%	2008 年一季度
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					
收到的税费返还					
收到的其他与经营活动有关的现金	5942.48	6901.27	3783.55	-20.21	185.68
现金流入小计	5942.48	6901.27	3783.55	-20.21	185.68
购买商品、接受劳务支付的现金					
支付给职工以及为职工支付的现金	60.47	41.56	40.23	-18.43	35.26
支付的各项税费					
支付的其他与经营活动有关的现金	38.52	35.17	34.07	-5.95	8.35
现金流出小计	98.99	76.74	74.30	-13.36	43.61
经营活动产生的现金流量净额	5843.50	6824.53	3709.25	-20.33	142.07
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资所收到的现金					
取得投资收益所收到的现金					
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额		2.74			
收到的其他与投资活动有关的现金	7.65	86.63	15.75	43.48	2004.13
现金流入小计	7.65	89.37	15.75	43.48	2004.13
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	-4220.35	19620.87	1213.27		153.40
投资所支付的现金	1280.00				
支付的其他与投资活动有关的现金	8220.00	14600.00			
现金流出小计	5279.65	34220.87	1213.27	-52.06	153.40
投资活动产生的现金流量净额	-5271.99	-34131.51	-1197.51	-52.34	1850.74
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资所收到的现金					
借款所收到的现金	4800.00				
收到的其他与筹资活动有关的现金	2300.00	31100.00			
现金流入小计	7100.00	31100.00			
偿还债务所支付的现金	2300.00	6300.00	1500.00	-19.24	
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	997.87	830.19	727.70	-14.60	2185.68
支付的其他与筹资活动有关的现金			25.00		
现金流出小计	3297.87	7130.19	2252.70	-17.35	2185.68
筹资活动产生的现金流量净额	3802.13	23969.81	-2252.70		-2185.68
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	4373.64	-3337.17	259.04	-75.66	-192.87

附表3-2 现金流量补充表

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率%	2008 年一季度
1.将净利润调节为经营活动现金流量：					
净利润	5187.39	5336.87	5507.13	3.04	1155.13
加：					
计提的资产减值准备	-32.16	-6.70	-43.03	15.68	0.15
固定资产折旧	426.54	300.76	622.84	20.84	169.75
无形资产摊销	119.58				
长期待摊费用摊销					
待摊费用减少（减：增加）					
预提费用增加（减：减少）					
固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）					
固定资产报废损失					
财务费用	142.14	-2.41	736.94	127.69	181.54
投资损失（减：收益）		1191.98	-114.63		-164.51
递延税款贷项（减：借项）					
存货的减少（减：增加）					
经营性应收项目的减少（减：增加）			-3000.00		-1200.00
经营性应付项目的增加（减：减少）					
其 他					
经营活动产生的现金流量净额	5843.50	6824.53	3709.25	-20.33	142.07
2.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企业债券					
融资租入固定资产					
现金的期末余额	5457.38	2120.22	2379.25	-33.97	2186.38
减：现金的期初余额	1083.75	5457.38	2120.22	39.87	2379.25
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	4373.64	-3337.17	259.04	-75.66	-192.87

附表 4 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	平均值	2008 年一季度
盈利能力					
主营业务利润率(%)	--	--	--	--	--
总资本收益率(%)	--	--	--	--	--
净资产收益率(%)	14.25	2.44	2.47	4.82	--
财务构成					
资产负债率(%)	45.58	5.35	4.61	13.02	5.06
全部债务资本化比率(%)	37.91	4.82	4.09	11.08	4.59
长期债务资本化比率(%)	23.15	4.19	3.47	7.62	3.48
偿债能力					
流动比率(%)	85.08	6367.65	6518.29	775.30	4698.88
速动比率(%)	85.08	1162.84	1277.67	287.52	925.67
EBITDA 利息倍数(倍)	39.28	67.94	9.42	32.95	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.79	1.92	1.39	2.03	--

附表 5 公司土地情况

地块名称和位置	出让土地面积 (平方米)	性质	类别	可控依据	备注
滁州技术学院二宗地地块	41445	商住	一类	学区搬迁	存量土地
西涧路与育新路交叉口地块	10857	商住	一类	旧城改造	毛地出让
原二防机厂地块	49038	商住	一类	企业破产	部分毛地
市外贸蜂品厂地块	32000	商住	二类	企业改制	存量土地
市轻工协会原钢窗厂等二宗地块	12213	商住	一类	企业改制	存量土地
西环路东侧地址	87771	商住	二类	储备土地	储备土地
东、西水银庄地块	41740	商住	二类	旧城改造	存量土地
石油公司地块	56400	商住	二类	企业搬迁	存量土地
城东纬四路北侧地块	170000	商住	四类	储备土地	储备土地
滁州剧院以西地块	29444	商住	一类	旧城改造	存量土地
市委大院地块	40000	商住	一类	市委搬迁	存量土地
滁州军分区地块	41000	商住	一类	换地搬迁	存量土地
城东纬四路南侧地块	103330	商住	四类	储备土地	储备土地
清流监狱地块	34000	商住	四类	单位搬迁	存量土地
创业北路西侧地块	113340	商住	三类	储备土地	储备土地
菱溪路东侧地块	166600	商住	四类	储备土地	储备土地
104 国道与外环东北侧地块	26600	商住	四类	储备土地	储备土地
合计	1055778				

附件 6 有关指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
本期企业债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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 7 企业债券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，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

联合资信评估有限公司关于 滁州市交通基础设施开发建设有限公司 2009 年 5 亿元企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

滁州市交通基础设施开发建设有限公司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。滁州市交通基础设施开发建设有限公司如发生重大变化，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滁州市交通基础设施开发建设有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现滁州市交通基础设施开发建设有限公司出现重大变化，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。

如滁州市交通基础设施开发建设有限公司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，直至滁州市交通基础设施开发建设有限公司提供相关资料。

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滁州市交通基础设施开发建设有限公司、主管部门、交易机构等。



附件 8 安徽全柴集团有限公司企业主体长期信用评级分析报告

安徽全柴集团有限公司

2008 年企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：A

评级展望：稳定

评级时间：2008 年 6 月 26 日

主要数据：

项 目	2005 年	2006 年	2007 年
资产总额(万元)	160409.18	174246.09	177971.11
所有者权益(万元)	58062.18	114627.79	120953.21
长期债务(万元)	0	0	0
全部债务(万元)	21296.67	17967.95	10648.60
营业收入(万元)	103285.23	113418.09	114771.19
净利润(万元)	143.34	2323.41	4467.42
EBITDA(万元)	5900.31	7994.87	12325.00
营业利润率(%)	10.95	9.84	8.79
净资产收益率(%)	0.25	2.03	3.69
资产负债率(%)	40.12	34.22	32.04
全部债务资本化比率(%)	18.15	13.55	8.09
流动比率(%)	138.62	142.50	155.42
全部债务/EBITDA (倍)	3.61	2.25	0.86
EBITDA 利息倍数(倍)	28.24	14.96	23.06

注：公司从 2007 年开始执行新会计准则，所有者权益、净利润等科目已作相应调整，2006 年数据已按新会计准则进行追溯调整，2005 年营业收入为主营业务收入，营业利润率为主营业务利润率，经利润为归属于母公司所有者权益。

分析师

陈 静

电话 010-85679696-8813

邮箱 chenjing@lianheratings.com.cn

黄 竞

电话 010-85679696-8875

邮箱 huangjing@lianheratings.com.cn

传真：010-85679688

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）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对安徽全柴集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中国小缸径多缸柴油机行业重点骨干企业，在行业地位及新产品研发等方面的突出优势。联合资信同时也关注到，行业竞争激烈，原材料上涨以及投资收益的不稳定性给公司整体盈利能力带来的不利影响。联合资信认为，公司整体信用风险较低。

目前公司有息债务负担较轻，公司主营业务收入规模较为稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司是中国最大的小缸径多缸柴油机生产基地之一，在其所处子行业中具有一定的行业龙头地位，产品品种丰富。
2. 公司注重研发投入，具有较强的研发能力，新产品开发符合国家政策。
3. 公司拥有的股权投资账面价值较低，未来存在一定的增值空间。
4. 公司债务负担较轻，融资空间大。

关注

1. 公司所处行业竞争激烈、近年来原材料价格上涨过快，公司盈利空间下降。
2. 投资收益占公司盈利总额较大，具有一定的不稳定性。

一、主体概况

安徽全柴集团有限公司（以下简称“公司”或“全柴集团”）始建于 1949 年，其前身为安徽全椒柴油机总厂，1997 年 3 月由安徽省政府批准改制成立。截至 2007 年底，公司注册资本 1.58 亿元，为国有独资公司，安徽省全椒县人民政府拥有其 100% 股权。1998 年 11 月，公司作为独家发起人，通过募集方式设立了安徽全柴动力股份有限公司（以下简称“全柴动力”），并在上海证券交易所挂牌发行 6000 万股社会流通股，是安徽省内燃机行业唯一一家上市公司。截至 2007 年底，全柴动力总股本 28340.00 万股，公司拥有股份占比 44.39%，为其第一大股东。

公司主要从事与内燃机配套的农机产品、农用汽车、管件接关、数控机床、仪器仪表、机械、电子产品、办公自动化设备、工程机械、备品备件、劳保用品，以及生产科研所需的原辅材料的制造销售及相关的技术进出口业务。

目前，公司内设投资规划部、财务处、总务处、工会、党办、计生办、保卫处、社区卫生服务中心、宾馆食堂等职能部门（见附件）。截至 2007 年底，公司拥有 5 家控股（含间接控股）子公司。公司现有员工 2608 人。

截至 2007 年底，公司（合并）资产总额 177971.11 万元，所有者权益 120953.21 万元。2007 年公司实现营业收入 114771.19 万元，净利润 4467.42 万元。

公司注册地址：安徽省全椒县襄河镇吴敬梓路 70 号，法定代表人：肖正海。

二、行业分析

公司是中国国内最大的小缸径多缸柴油机生产基地之一，产品主要为车用、农用、工程机械用柴油发动机。

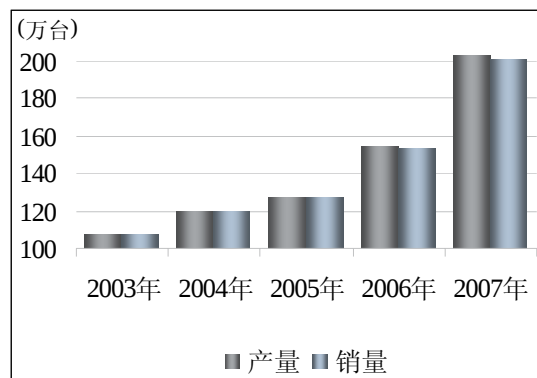
1. 行业现状

柴油发动机市场整体情况

柴油发动机行业是中国机械行业的一个十分重要的子行业，它已经成为汽车、农业机械、工程机械、船舶、内燃机车、地质和石油钻机、军用、通用设备、移动和备用电站等装备的主要配套动力，其发展对我国工业、交通运输、农业、国防建设，以及人民生活都有十分重大的影响。由于行业覆盖范围较广，因此和国家整体经济走势密切相关。

中国柴油发动机的生产销售主要集中在车用发动机市场，中国汽车产业近年来均保持了 20-30% 的增长，从而带动了与之配套的车用发动机市场。在经历了 2002-2004 年的高速发展后，受国家宏观政策调控等因素影响，柴油发动机市场在 2005 年全面下滑。进入 2006 年后，柴油机产业逐步走出了低谷，2007 年，在商用汽车强劲增长的带动之下，柴油机发动机产销两旺，2007 年全年柴油机产销量分别为 202.77 万台和 201.02 万台，比上年同期累计分别增长 30.90% 和 31.35%，比汽车发动机行业的平均增长速度高出 5.77 和 6.95 个百分点。

图 1 近年来柴油机产销量情况



资料来源：中国汽车工业协会

产品及主要生产厂商现状

产品结构方面，国内车用柴油机产品整体结构与前几年相比没有太大变化。就排量而言，10L 以下的车用柴油机机型较多，生产能力过剩（不包括轿车用柴油机），而 12L 左右的车用柴油机（主要用于重型汽车和豪华大客车）机型少。虽然其现在的市场需求量还不是很大，

但随着中国经济和高速公路运输业的快速发展，对排量为 12L 左右，功率 294kW（400 马力）以上的车用柴油机的需求量会有较大幅度的增长。从发动机与整车配套关系看，乘用车和商用车对于发动机应用有较大差异，乘用车(涵盖了轿车、微型客车以及不超过 9 座的轻型客车)多以汽油发动机为主，商用车（包含了所有的载货汽车和 9 座以上的客车）多以柴油发动机为主。由于柴油发动机优良的经济性，国外轿车用柴油发动机的比例正在不断上升。在欧洲，轿车用柴油机的比例已经超过 40%。在国内，虽然一汽大众已生产捷达、宝来柴油轿车，奇瑞也开发出 1.9L 柴油机等，但最终结果仍不尽人意。可以说，中国柴油轿车才开始渐入角色；客车类发动机中，柴油机比例增加比较明显。特别是大型豪华客车，由于其所需的功率和转矩都比较大，几乎都装备柴油发动机。载货车类汽车除个别小型和微型汽车外，绝大多数已经装备柴油发动机。

产品质量方面，虽然目前国产车用柴油机的可靠性不及发达国家的先进水平，但相对而言提高的幅度较大。生产企业为了生存不得不加大技术改造的投资力度，以保证其产品质量，使国产车用发动机的可靠性整体水平有比较明显的提高。

2007 年是柴油机行业近年来少有的强势时期，各柴油机企业抓住机遇力推产品，产品产量均有较大幅度提高。

表 1 2007 年主要柴油机企业产量增长情况

企业名称	2007 年产量(万台)	2006 年产量(万台)	同比累计增长(%)
广西玉柴机器集团	50.69	35.71	41.94
一汽无锡柴油机厂	20.21	14.91	35.50
道依茨一汽(大连)公司	9.51	8.44	12.70
昆明云内动力公司	22.44	20.86	7.54
潍柴控股集团	17.72	9.27	91.09
东风朝阳柴油机公司	14.34	14.59	-1.69
东风康明斯公司	12.92	8.79	46.98
中国重汽集团公司	9.75	5.73	70.02

资料来源：中国汽车工业协会

技术研发现状

总体来说，中国柴油发动机的技术发展一直不容乐观。尽管近几年部分车用发动机生产企业在生产和销售方面取得较大进展，但在产品技术上并没有实质性突破。柴油发动机的基础研究工作还比较薄弱，目前的技术发展，在很大程度上依赖于国外的研究和咨询机构。国内市场上销售的商品机，不管是自行开发，还是引进技术，其排放都基本停留在欧 II 标准或以前的技术水平上。随着国内的排放法规越来越严格，为了应对中国欧 III 标准的正式实施，国内一些具有一定实力的车用柴油机企业，都在集中资金和精力，进行能够满足欧 III 标准发动机的研制开发和生产技术准备。

综合来看，国内柴油机发动机市场需求不断增长，在产销量提高的同时，产品性能和产品质量也有较大幅度的提高，但与国际水平相比，产品技术含量还比较低。

2. 行业关注

产品结构不合理

一些柴油发动机企业的产品结构单一，同质化倾向非常明显，产品与产品之间难以体现差异化，导致众多企业争夺同一档次整车配套市场。不管是品种还是机型，都存在着轿车用柴油发动机基本为零，中小型车用柴油发动机过剩，行业竞争激烈，利润空间减少，重型车用柴油发动机偏少的结构不合理问题。

外资关键部件企业控股趋势增强

在合资合作的企业中，大多数技术领域由外方掌握，中方仍然没有话语权。如无锡威孚柴油机系统公司，BOSCH 控股 67%；2006 年成立的马勒三环气门驱动（湖北）有限公司，德方占 60%；国内柴油机增压器最大企业霍尼韦尔为 100%外资；博格华纳公司 2006 年在宁波建立的增压器公司 100%外资；东风康明斯、南京依维柯、陕汽康明斯、上海日产柴、重庆五十铃、重庆康明斯等企业外企虽然控股只有 50%，但技术、收入上绝对是外方控制。

国内柴油机企业研发投入不足

国内柴油机企业的投入不足，一般仅为销售的 2%~3%，而国外大企业大多占 5%~8% 左右；而且柴油机开发高技术更为缺乏，制约了国内柴油机自主研发。

3. 机遇和挑战

计重收费引导重型发动机全面升级

随着计重收费方式在更多地区的推广，我国公路运输对重卡、轻卡及半挂车的需求将会增长，而对中卡、准重卡的需求会相应减少。未来几年，大吨位、大功率、高效率的重型卡车将得到市场追捧，重型发动机的发展空间将进一步扩大。

排放标准加速柴油机企业的优胜劣汰

随着全球对环保的日益重视，为了减少污染，尽快提高中国发动机的产品标准，促进技术进步，中国由环保、交通、汽车部门联合制定了《汽车排放控制技术政策》，政策中明确了中国排放法规实施的进程，中国将在 2007 年 7 月 1 日统一实施国 III 标准，自 2008 年 7 月 1 日起，全面停止国 II 标准车型的销售和注册登记。目前国内商用车绝大多数车型还没达到国 III 标准，随着排放法规的贯彻和实施，企业会产生分化，技术落后、竞争力差的企业将会被淘汰，而资金实力雄厚、技术水平领先的企业将会迎来一个巨大的市场。

4. 未来发展

中国柴油发动机行业的未来发展主要反映在以下几个方面：①随着中国加强基础工程建设，重型载重车及工程机械的需求旺盛，对大马力柴油机的需求量增大，高功率柴油机的生产将成为今后的一个发展方向；②随着生产材料和工艺的发展，相关零部件制造水平的提高，车用柴油机强化程度将不断提高，这是整个柴油机技术的发展趋势；③国家对于排放标准的要求越来越严格，提高排放控制技术水平是生产企业求发展的必要手段；④中国柴油机行业发展除了面临环保

法规的巨大压力的同时，还面临着石油资源日趋枯竭的现实，因此对于能耗经济性要求越来越高，进一步降低燃油消耗及寻找代用燃料是对今后行业发展的要求。

综合来看，中国柴油发动机行业经过各方的共同努力，无论在产品性能还是产品质量上，都有了较大幅度的提高。尽管目前在许多方面与国际先进水平还存在着一定差距，并且整个行业依然面临着各种问题和挑战，但行业总体发展前景看好。

三、企业基础素质

1. 生产规模

公司是国内最大的小缸径多缸柴油机生产基地之一，目前，公司拥有数十条具有先进水平专业化生产线，已形成年产 60 万台柴油机的生产能力，主导产品 R175A、R180 型柴油机产销量连续数年居同行业前列。公司系列产品得到了整车厂以及消费者的认可，2004 年被国家质量监督检验检疫总局评为质量免检产品，并于 2007 年顺利通过复审。

2000 年，公司被国家技术监督局授予“全国质量管理先进企业”称号。公司被列为全国 520 户重点企业集团之一，全国机械工业企业 500 强之一；同时，公司也是安徽省 18 家重点企业集团之一。

综上分析，公司生产规模一般，企业知名度较高。

2. 行业地位

2007 年公司销售柴油机 28.7 万台（其中单缸柴油机 10.6 万台，多缸柴油机 18.1 万台），比上年增长 17.7%，居小缸径车用柴油机行业第二位。

公司生产的多缸柴油发动机广泛配套于轻卡、皮卡、低速载货汽车、工程机械、各种农业装备等。经过数年来不断的市场开拓，公司已与北汽福田、江淮汽车、一汽金杯、一汽红

塔、轻骑汽车、长丰扬子汽车等 20 多家国内知名整车企业建立了稳固的配套关系，公司最新研制成功且具有自主知识产权的 4D22E、4D26、4D18E 等系列柴油机达到欧 III 排放标准，2009 年可望形成年产 5 万台的批量生产能力。

3. 主要产品

公司主要产品以单、多缸柴油机并重，共有 5 大系列 60 余个品种，即：QC178F、R190N-1、S1125、ZS1105BN、N285 等型号柴油机，功率覆盖 2-90 马力。尤其是 N 系列多缸机的开发和批量生产，使各类中小型工程机械和运输机械的理想动力设备，为公司的发展带来了新的经济增长点。

4. 人员素质

截止 2008 年 4 月底，公司共有员工 2608 人，职工素质情况见表 2。员工学历水平及年龄结构基本能够满足公司作为一个生产制造类企业的发展需要。

表 2 公司员工素质情况 (单位: 人)

项目	文化素质		年龄		
	高中以下	本科及大专	30 岁以下	30 岁-50 岁	50 岁以上
人数	2410	198	106	2263	239
合计	2608				

资料来源：公司提供

公司目前共有高层管理人员 5 人，其中总经理 1 人、副总经理 4 人。公司董事长兼总经理肖正海先生，59 岁，高级工程师、高级经济师，曾任全椒柴油机厂车间主任、常务副厂长、厂长、党委书记等职务，对公司整体状况十分熟悉，在柴油机制造、市场营销、企业管理等方面具有丰富的理论和实践经验。

总体看，公司目前人力资源基本满足现有的生产经营需求，年龄结构合理；高层管理人员具有长期从事相关业务的工作和管理经验，管理能力较强，整体素质较高。

5. 技术水平

公司一直重视科技研发工作，通过各种渠道引进培养各类研发技术人才，造就了一支具有高素质、高技能、高水平的柴油机研发队伍。同时，公司还积极与国内外知名内燃机研发机构、科研院所开展技术合作和技术交流，提高公司自主研发能力和市场适应能力。2006 年以来，公司通过与德国博士公司、上海内燃机研究所、日本三菱公司、江苏大学等科研院所合作顺利完成了 QC10Z (6 缸)、QC4112 工程机械用柴油发动机、4D22E 欧 III 车用柴油发动机、4D25/26 欧 III 车用柴油发动机、4D18E 欧 III 车用柴油发动机等系列新产品的研发，欧 III 系列小缸径车用柴油发动机在国内的率先研发成功为公司在接下来的市场竞争中取得了主动。目前，公司根据柴油机产业及国家行业政策的发展趋势已顺利启动 QC100E 欧 IV 排放柴油机项目与 QC25 欧 IV 柴油机项目。

总体来看，公司注重新产品开发。目前已拥有稳定的研发技术团队，技术研发能力处于国内同行业领先水平。

6. 政府补助

公司作为安徽省重点企业，日常经营工作中可以得到当地政府一定的财政补助，但获得补助规模较小。

表 3 公司获得的政府补助情况 (单位: 万元)

项目	2006 年度	2007 年度
安徽省补助企业发展资金		25.00
科技局科研经费		3.00
财政局专项资金		30.00
研究拨款	0.5	17.50
出口奖励	12.40	
合计	12.90	75.50

资料来源：公司提供

四、管理分析

1. 治理结构

公司为国有独资公司，按照《公司法》和其他有关法律法规的要求，公司建立了健全的

法人治理结构，完善了股东大会、董事会、监事会和经营管理层之间相互监督与制衡的管理体制。目前公司共有董事长 1 人，董事 4 人，监事会 3 人。公司董事会和监事会的组成与职能设置兼顾权利和效率。

目前公司拥有 5 家控股（含间接控股）子公司。公司实行总经理及总经理班子工作负责制，内部设有投资规划部、财务处、总务处、保卫处等主要职能部门。公司内部职责分工明晰，职能部门设置合理。

总体来看，公司治理结构清晰明确，组织结构设置能够满足生产经营管理的需要。

2. 管理制度

目前，公司已经建立起一套较完整的既符合现代化管理规则，又体现企业自身特点的管理制度体系。在人事、财务、采购、质量、和生产等方面制定了相应的规章制度，内部管理形成一定制度化。

人事管理方面，对于公司高层管理人员，公司推行《高层管理人员责任追究制》，强化了干部管理职能，加大了管理力度和效率。

公司的财务管理主要由财务处负责。《会计核算制度》和《财务管理审批权限》规范了公司的财务管理和会计核算。

质量管理方面，公司坚持“质量、市场、效益”的原则，坚持以用户利益为中心，积极推进质量管理体系建设，目前公司已通过 ISO9001: 2000 质量体系认证，ISO/TS16949: 2002 汽车行业质量管理体系认证，2007 年公司产品再次通过国家免检产品复审。

采购管理方面，公司合理运用价格杠杆，培育和引导战略供应商和核心供应商，采取原材料集中采购模式来提高公司议价能力。同时，公司通过对供应商的综合评价和对采购物资的“三包”索赔管理，规范了供货企业的审核工作，保证了采购物资的质量。

生产管理方面，公司实施精益化生产，通过引进、学习、吸收新的管理经验和管理模式，创

新性的和企业的实际相结合，加强成本控制，将成本优势转化为市场上的低价格优势。

总体看，公司内控制度较健全，运作规范，管理水平较高。

五、经营分析

1. 业务状况

公司以柴油内燃机为主业，同时兼营新型化学建材、汽车内饰件等。内燃机产业是公司目前营业收入与利润的主要贡献者，其他产业经营规模相对较小，2007 年公司内燃机收入占营业收入的 79.18%，其余占 20.82%，主要是化学建材业务收入，公司主营业务突出。

从主营业务收入看，2005~2007 年，公司实现主营业务收入分别为 103285.23 万元、110913.11 万元和 112996.46 万元，年均增长率为 4.60%，业务收入近三年基本保持稳定。

柴油内燃机业务

从零部件和原材料采购情况看，公司通过采购部集中采购，以招标方式选择性价比高的零部件供应商。目前公司与国内主要柴油发动机零部件生产厂商建立了战略合作伙伴关系，并参与零部件供应商设计改进、重大工艺改进工作，以引导供应商主动降价，同时公司通过提高零部件国产化比例和严控总成本价格等方式节约采购成本。为了减少主要原材料（铜、铝、锌）价格不断上涨带来的成本增加，公司通过技术革新、采用替代原材料等方式解决原材料采购成本提高的问题。

从产品的产销量看（见表 4），2005~2007 年，公司合计生产各类柴油发动机分别为 29.43 万台、23.57 万台和 30.76 万台；销售各类柴油发动机分别为 28.73 万台、25.18 万台和 26.89 万台，产销量均有所波动。

表 4 2005 年~2007 年公司产销量情况

(单位: 万台)

产品	2005 年		2006 年		2007 年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
多缸柴油机	16.05	15.61	17.00	17.18	18.04	18.13
单缸柴油机	13.38	13.12	6.57	8.00	12.71	8.76
小计	29.43	28.73	23.57	25.18	30.75	26.89

资料来源: 公司提供

从销售情况来看, 公司多缸发动机销售主要有主机配套和市场代理两种渠道, 两种方式分别占比 85%和 15%; 公司销售客户集中度过高, 其中 2007 年, 北汽福田车辆股份有限公司为公司最大的客户, 对其销售额占公司该年度主机配套销售额的 60%。未来公司如果与北汽福田的战略伙伴关系有所波动, 存在一定的销售风险。

从售后服务情况看, 公司售后服务网络较为完善, 在保修网络基础上, 公司还重点建立了主机厂服务站, 全国维修服务站多到 700 家。公司本部、各地办事处和服务站的服务热线 24 小时开通, 麦收农忙季节, 公司还会针对收割农用机进行跟踪维修服务。

化学建材业务

公司新型化学建材生产销售主要由下属子公司全柴动力所属分公司欧波管业厂(以下简称“欧波管业”)负责。欧波管业 1999 年正式投产, 经过几年的发展, 在生产、技术、管理和市场开发等方面积累了一定的经验。2007 年, 欧波管业开发生产了 800-1200mm 大口径 PE 波纹管, 进一步完善了产品结构, 现已形成年产 5 万吨塑料管材得产销能力, 全年实现销售收入近 1 亿元, 主要涉及 3 大类产品: 硅芯管, 主要用于高速公路电信、光缆护套; 铝塑复合管, 主要用于家庭住宅饮用水管; 双壁波纹管, 主要用于房屋污水排放、雨水收集。近三年, 公司欧波管生产和销售逐年增加, 但该技术行业门槛较低、竞争激烈,

产品毛利率较低, 对公司整体盈利贡献较少。

表 5 2005 年~2007 年公司欧波管产销量情况

(单位: 万米)

产品	2005 年		2006 年		2007 年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
建材	126.20	121.18	260.36	225.60	458.30	493.53

资料来源: 公司提供

投资业务

2001 年, 公司斥资 1 亿元投资国元证券股份有限公司(以下简称“国元证券”), 随着国元证券 2007 年 10 月在深圳证券交易所成功上市, 公司持有国元证券的 1 亿元股权增值效应明显(限售期至 2008 年 10 月), 为公司今后产业发展提供了一定的后备资金。由于现公司拥有的股权尚处于限售期, 公司对其仍按照原始投资价值 1 亿元计入公司资产, 未来随着股权限售期的结束, 按照新会计准则, 公司资产也会有较大幅度增长

综上分析, 近年来, 公司主营业务收入基本保持稳定, 产销量有所波动; 售后服务网络较为完善, 但销售集中度过高; 公司涉及的其他产业对公司利润贡献较小; 公司投资的国元证券股权价值存在一定增值空间。

2. 经营效率

2007 年, 公司资产总额 177971.11 万元, 同上年相比基本保持稳定; 所有者权益 120953.21 万元, 较上年增长 5.52%; 随着公司产能产量的增加, 公司主营业务收入与上年基本保持一致, 受成本上升及价格下降影响, 营业利润率为 8.79%, 较上年相比有所下降。总体看, 受行业因素影响, 公司盈利能力有所下降。

2007 年, 公司存货周转次数为 6.36 次, 与上年基本保持一致; 销售债权周转次数为 3.63 次; 公司总资产周转次数有所上升, 2007 年为 1.32 次。总体看, 公司经营效率正常。

3. 未来发展

根据公司“十一五”规划，公司将依据国家相关产业政策、市场趋势和企业自身实际情况，继续加大科技研发投资，在加大产品结构调整的同时，加大产业调整力度，推进企业产业多元化。公司着重以全柴动力为载体，做好小钢径欧III车用柴油机项目，以欧波管业为载体做大作强新型化学建材产业，以全椒县顺昌塑料工程有限公司（以下简称“顺昌塑料”）为载体发展汽车内饰件产业，同时继续充分运用资本市场，增强公司资产增值和收益能力，到“十一五”末，公司力争实现 35-40 亿元的销售收入目标。

柴油机主业方面，“十一五”期间，公司将继续致力于车用柴油机产业的发展，扩大试产份额，提高产品的科技含量，到“十一五”末形成 30 万台车用及工程机械用多缸柴油机得产销能力；重点做好欧III系列车用柴油机的后期研制工作与批量生产的准备工作，在 2009 年形成年产 5 万台的批量生产能力；继续做好欧IV产品研制与开发工作；加快 QC4112、QC10Z（4 缸、6 缸）系列工程机械用柴油机的市场开拓，形成公司新的利润增长点。

其他方面，“十一五”期间公司将继续加大对顺昌塑料汽车内饰件项目投资，开发系列高档汽车内饰件，在与奇瑞汽车、福田汽车、长风猎豹配套的基础上，开发新的配套资源，力争到“十一五”末，实现年销售收入 1 亿元；投资 3.5 亿元建设公司铸造中心，利用消失模等先进铸造技术，生产高档铸造件。

六、财务分析

1. 财务概况

公司从 2007 年开始执行新会计准则，并对 2006 年报表进行了追溯调整。2007 年财务数据由全椒永正会计师事务所审计，出具了带有强调事项的无保留意见的审计报告，所强调的事项为公司下属子公司顺昌塑料银行存款中有一笔未达账项 5.50 万元已挂账多年，没有查明原因作相

关账务处理。本报告财务分析以 2007 年合并报表数据为主，分析涉及 2007 年财务数据比较时，以追溯调整后的 2006 年数据为基础。

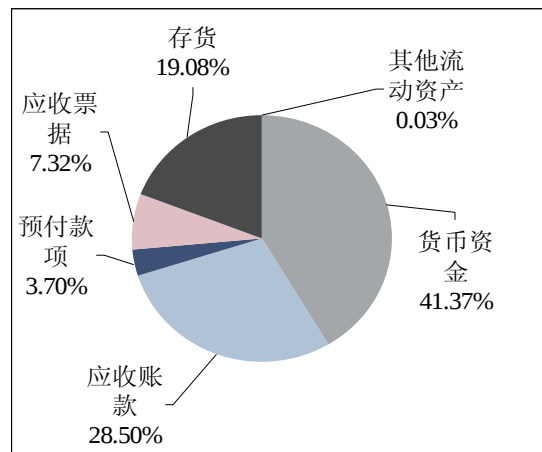
截至 2007 年底，公司合并资产总额 177971.11 万元，负债总额 57017.90 万元，所有者权益(含少数股东权益)120953.21 万元；2007 年实现营业收入 114771.19 万元，净利润 4467.42 万元。

2. 资产质量

截至 2007 年底，公司资产总额 177971.11 万元，比上年增长 2.14%，基本保持稳定。公司资产构成情况，流动资产占 49.71%，非流动资产占 50.29%。

截至 2007 年底，公司流动资产 88463.43 万元，比上年增长 4.56%，其中货币资金占 41.37%、应收账款占 28.50%、存货占 19.08%（见图 2），货币资金所占比重较大，公司流动资产中现金类资产较为充足。

图 2 2007 年底公司流动资产构成



2007 年底，公司货币资金总额 36594.26 万元，较期初增长 29.52%，主要是公司为了解决一部分资金困难，在二级市场出让了部分金融资产，出售的金融资产包括 502 万股全柴动力和 171 万股北汽福田的股票。

截至 2007 年底，公司应收账款总额 25208.13 万元，从账龄分析看，1 年以内的占 89.80%，3 年以上占 5.89%，应收账款以 1 年以

内为主。

截至 2007 年底,公司应收票据总额 6472.09 万元,全部为银行承兑汇票,较期初增长 277.79%,主要是由于公司下属子公司全柴动力本年度采用银行承兑汇票结算货款的比例增多。

截至2007年底,公司存货16882.26万元,较期初增长5.84%,主要由原材料(占51.45%)、产成品(占36.35%)和在产品(占10.74%)。公司存货以原材料和产成品为主,主要是由于公司产品配套面广、品种多。

截至2007年底,公司长期股权投资20676.40 万元,占公司非流动资产23.10%,主要是对国元证券的初始投资金额10000万元,该部分股权存在一定的增值空间,且随着限售解禁,未来将可进一步增强公司资产的流动性。

截至 2007 年底,公司固定资产原值为 69060.99 万元,其中机器及设备占 64.52%,房屋及建筑物占 32.12%,土地资产占 2.16%,车辆占 1.30%;在建工程 6324.41 万元,主要是工程机械用柴油机 6 缸项目。

总体看,公司资产中流动资产占比较高,货币资金、应收账款和存货占比较大,公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

截至 2007 年底,公司所有者权益(含少数股东权益)120953.21 万元,与期初相比变化较小。2007 年,公司所有者权益中归属于母公司所有者权益合计为 64913.95 万元,其中未分配利润占 34.92%,资本公积占 31.42%,实收资本占 24.40%,盈余公积占 9.26%,未分配利润占比较大,实收资本占比较小,资本公积金较期初变化不大,公司所有者权益稳定性一般。

截至 2007 年底,公司负债总额 57017.90 万元,较期初减少 4.36%,其中流动负债占 99.83%,长期负债占 0.17%,以流动负债为主。流动负债中,短期借款占 11.80%,应付账款占 62.34%,公司流动负债中应付账款占比大。

2007 年底,公司资产负债率为 32.04%,整

体负债水平较低,且较期初有所下降;2007 年底,公司全部债务资本化比率为 8.09%,全部债务资本化比率较期初有明显下降。公司债务全部为短期债务,债务结构不合理,公司长期规划发展缺乏长期资金的支持。

4. 盈利能力分析

2007年公司实现营业收入114771.19万元,与上年同期基本无变化,但营业利润率较上年有所下降,分别为8.79%和9.84%,主要原因是:近年来,钢材、铜、铝等原材料以及石油等能源价格的持续上涨,加大了公司的生产成本,同时由于近年国内汽车行业景气度下降,整车厂压价现象严重,挤压了公司的利润空间,使得营业利润率下降。

2007年,公司管理费用占营业收入的比重为4.15%,较去年同期有所增长,但处于较低的水平,对公司盈利水平影响较小。

2007年公司实现利润总额7841.59万元,较上年增长115.54%,主要是由于公司获得了9636.37万元的投资收益,对公司利润总额影响大。

2007年,公司净资产收益率和总资本收益率分别为3.69%和3.80%,盈利能力较弱。

总体看来,由于原材料上涨以及行业竞争激励,公司难以将增加的成本向下游转移,2007年营业利润率有所下降,总体盈利能力较弱;同时,联合资信注意到由于公司在资本市场获得较大金额的投资收益,公司净利润上涨幅度明显,但投资收益来源缺乏稳定性,未来公司净利润存在一定的波动性。

5. 现金流量分析

从经营活动来看,2007 年,公司销售商品、提供劳务收到的现金为 89256.46 万元,较上年同期增长 5.35%;经营活动现金流入量为 91366.19 万元,较上年增长 7.38%;经营活动现金流出量为 88838.34 万元,由于原材料成本上涨,经营活动现金流出量较上年增长 8.52%;

经营活动现金流量净额分别为 2527.86 万元，较上年同期减少 21.51%。2007 年公司现金收入比为 78.99%，公司收入实现质量较低。

从投资活动来看，2007 年公司投资活动现金流入量为 21661.31 万元，较上年同期增幅明显，达到 45.94%，主要是由于公司今年出让了一部分股权所致；投资活动现金流出量为 10220.52 万元，同上年基本保持一致，主要用于购建固定资产和其他长期资产。投资活动产生的现金流量净额波动很大，2007 年公司投资活动产生的现金流量净额分别为 11440.79 万元，而去年同期为 -4923.43 万元。

2007 年公司筹资活动前现金流量净额为 13968.64 万元，波动性较大，去年同期金额为 -1702.66 万元。

从筹资活动看，2007 年筹资活动现金流入为 9850.00 万元，公司主要以银行借款方式筹集资金；筹资活动现金流出为 16311.82 万元，主要是偿还债务所支付的现金；2007 年公司筹资活动现金流量净额为 -6461.82 万元，波动较大。

支付压力有所减小，整体支付压力较小。公司筹资活动前现金流量净额利息偿还能力强，2007 年为 39.05 倍，但较上年下降过快。总体看，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，2007 年公司 EBITDA 为 12325.00 万元，较上年增长 54.16%；EBITDA 利息倍数为 23.06 倍，EBITDA 对利息保护能力上升较快；全部债务/EBITDA 为 0.86 倍。其中 2007 年投资收益增长过快，公司长期债务指标均有明显下降，公司债务以短期债务为主，公司对全部债务保护能力较好。

截止 2007 年底，公司无逾期未偿还借款，对外担保余额为 4765 万元，均为对安徽亚欧木业有限公司的担保，担保比率为 3.94%，或有风险较低。

截至 2008 年 4 月底，公司获得全椒县建设银行授信额度 6500 万元，其中未使用授信额度 1500 万元。

九、综合评价

随着汽车产业的高速发展，柴油发动机行业发展前景看好。公司作为中国最大的小缸径多缸柴油机生产基地之一，在小缸径车用柴油机行业规模优势明显，产品类型多；同时，其子公司全柴动力作为安徽省内燃机行业唯一一家上市公司，可以享受当地政府支持，具有一定的区域经营优势。

公司资产规模较小；其所处行业竞争激烈、原材料上涨压力不断加大，公司主业盈利能力不强；投资收益波动较大，公司盈利能力较弱；公司目前债务负担较轻，但长期规划缺乏资金支持保障，整体偿债能力一般。

表 6 2005 年~2007 年公司现金流量情况

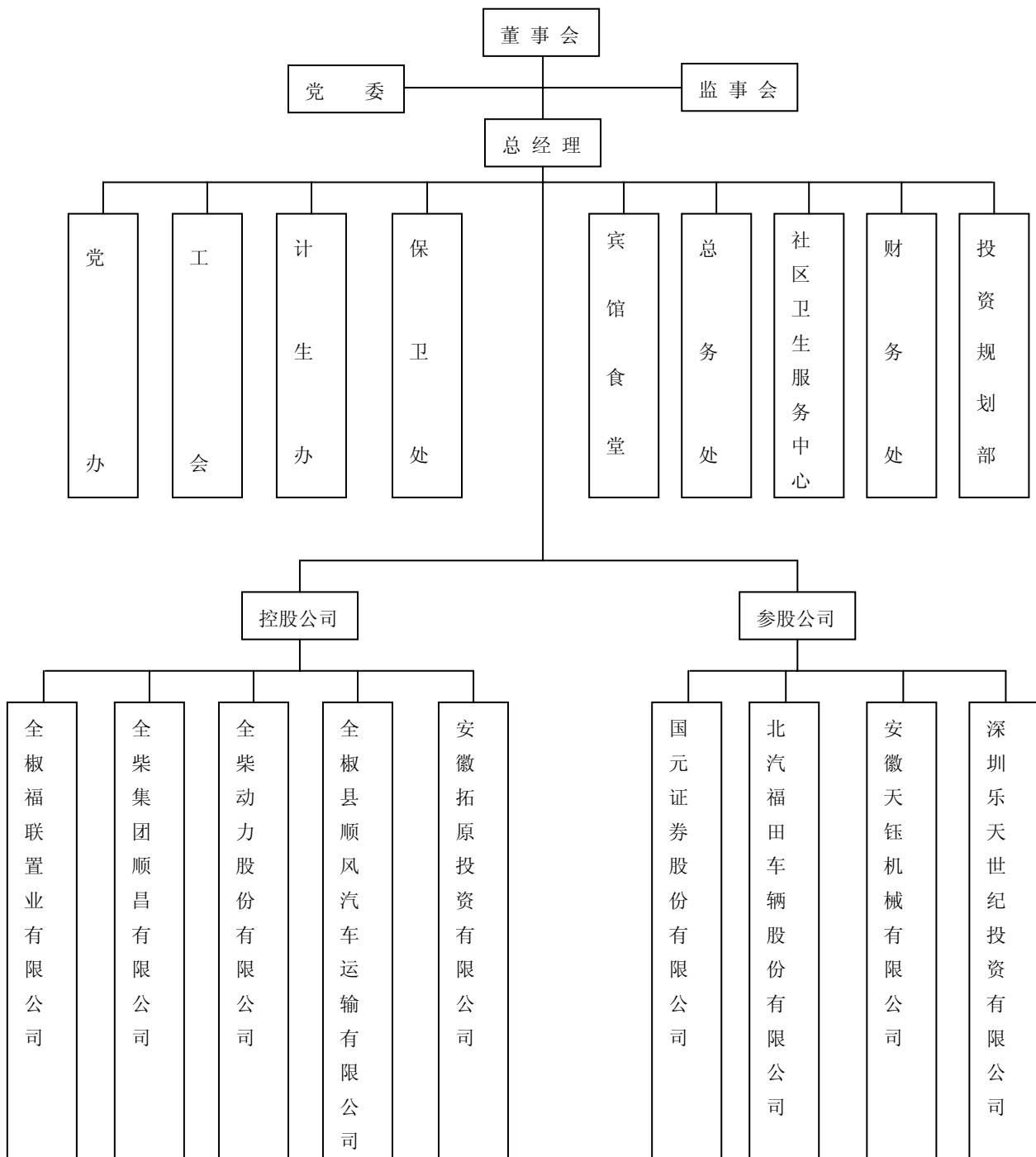
项 目 (万元)	2005 年	2006 年	2007 年
销售商品、提供劳务收到的现金	92207.24	84722.26	89256.46
经营活动现金流量净额	4670.49	3220.77	2527.86
投资活动现金流量净额	581.18	-4923.43	11440.79
筹资活动现金流量净额	-3622.71	693.13	-6461.82
汇率变动对现金的影响	-4.55	0.00	0.70
现金及现金等价物净增加额	1624.40	-1009.53	7507.52
指标 (%)	2003 年	2004 年	2005 年
现金收入比	89.27	76.39	78.99

总体看，2007 年，公司经营活动获现能力有所提高，但整体能力仍较弱；由于公司出让部分股权，投资活动产生的现金流量净额波动较大，但公司未来在建工程较小，对外融资依赖性不高。公司整体现金流状况一般。

6. 偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2007 年公司流动比率为 155.42%，较上年有所上升，主要是由于公司出让了部分股权并偿还了到期的银行贷款；速动比率为 125.76%，较上年有所上升，公司短期

附件 1 公司组织结构图



附表 2-1 资产负债表(资产)

(单位: 万元)

资 产	2005 年	2006 年
流动资产		
货币资金	29248.84	28239.31
短期投资	0.00	3000.00
减: 短期投资跌价准备	0.00	0.00
短期投资净额	0.00	3000.00
应收票据	3006.67	1713.15
应收账款	16080.86	21585.44
其他应收款	15543.59	8075.94
应收账款净额	31624.45	29661.38
预付账款	7266.06	5366.47
存货	17812.94	15495.22
减: 存货跌价准备	0.00	0.00
存货净额	17812.94	15495.22
待摊费用	123.48	121.99
流动资产合计	89082.44	83597.51
长期投资		
长期股权投资	17848.23	22353.17
长期债权投资	11.04	11.04
长期投资合计	17859.27	22364.21
减: 长期投资减值准备	0.00	0.00
长期投资净额	17859.27	22364.21
固定资产		
固定资产原值	70845.15	71485.67
减: 累计折旧	20227.87	23536.85
固定资产净值	50617.28	47948.82
固定资产净值减值准备	1131.81	1287.39
固定资产净额	49485.47	46661.43
在建工程	2397.38	3346.56
固定资产合计	51882.86	50007.99
无形资产及其他资产		
无形资产	1223.84	2806.93
长期待摊费用	360.78	359.28
无形资产及其他资产合计	1584.61	3166.21
递延税项		
递延税项借项	0.00	9316.09
资产总计	160409.18	168452.01

附表2-2 资产负债表(负债及股东权益)

(单位: 万元)

负债及所有者权益	2005 年	2006 年
流动负债		
短期借款	10518.60	11843.60
应付票据	10778.07	6124.35
应付帐款	30515.94	32303.84
预收帐款	2180.14	1385.40
应付工资	1335.72	1202.05
应付福利费	1561.81	1634.24
应交税金	-309.02	1209.99
其他应交款	77.63	106.56
其他应付款	7347.59	2958.73
预提费用	257.17	204.73
流动负债合计	64263.66	58973.49
长期负债		
长期借款	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00
专项应付款	0.00	0.00
住房周转金	0.00	0.00
其他长期负债	98.67	98.67
长期负债合计	98.67	98.67
递延税项		
递延税项贷款	0.00	0.00
递延收益	0.00	0.00
负债合计	64362.33	59072.16
少数股东权益	37984.67	50368.15
所有者权益		
实收资本	15837.53	15837.53
资本公积	20550.49	20412.90
盈余公积	5312.32	5423.85
未确认的投资损失	-35.74	0.00
其中: 公益金	2387.13	0.00
未分配利润	16397.58	17337.41
外币报表折算差额	0.00	0.00
所有者权益合计	58062.18	59011.70
负债及所有者权益合计	160409.18	168452.01

附表3 利润及利润分配表

(单位：万元)

项 目	2005 年	2006 年
一、主营业务收入	103285.23	110913.11
减：折扣与折让	0.00	0.00
主营业务收入净额	103285.23	110913.11
减：主营业务成本	91798.19	100399.68
主营业务税金及附加	173.45	272.58
二、主营业务利润	11313.58	10240.85
加：其他业务利润	788.36	691.67
减：存货跌价损失	0.00	0.00
营业费用	3963.35	2853.53
管理费用	5941.96	6204.09
财务费用	29.07	-332.58
三、营业利润	2167.57	2207.49
加：投资收益	79.74	374.34
补贴收入	175.00	16.90
营业外收入	121.81	1061.76
减：营业外支出	302.43	519.01
加：以前年度调整	0.00	0.00
四、利润总额	2241.69	3141.47
减：所得税	1791.14	1508.93
减：少数股东损益	314.22	595.55
加：未确认的投资损失	7.01	14.38
五、净利润	143.34	1051.36
加：年初未分配利润	16274.15	16397.58
六、可供分配的利润	16417.49	17448.94
减：提取法定盈余公积	13.28	111.53
提取法定公益金	6.64	0.00
七、可供股东分配的利润	16397.58	17337.41
减：应付优先股股利	0.00	0.00
提取任意盈余公积	0.00	0.00
应付普通股股利	0.00	0.00
转作股本的普通股股利	0.00	0.00
八、未分配利润	16397.58	17337.41

附件 4-1 合并资产负债表（2007）

（单位：人民币万元）

资 产	2006 年	2007 年
流动资产：		
货币资金	28253.16	36594.26
交易性金融资产	3442.17	0.00
应收票据	1713.15	6472.09
应收账款	29773.71	25208.13
预付款项	5444.12	3275.82
存货	15950.49	16882.26
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00
其他流动资产	30.13	30.88
流动资产合计	84606.93	88463.43
非流动资产：		
可供出售金融资产	0.00	0.00
持有至到期投资	11.04	11.04
长期股权投资	22158.10	20676.40
投资性房地产	3713.79	3591.89
固定资产	46343.93	48968.82
生产性生物资产	0.00	0.00
在建工程	3346.56	6324.41
无形资产	2806.93	3497.34
开发支出	0.00	0.00
商誉	0.00	0.00
长期待摊费用	359.28	323.63
递延所得税资产	4930.01	3479.98
其他非流动资产	9316.09	8958.58
非流动资产合计	89639.17	89507.68
资产总计	174246.09	177971.11

附件 4-2 合并资产负债表（2007）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2006 年	2007 年
流动负债		
短期借款	11843.60	6718.60
短期应付债券	0.00	0.00
应付票据	6124.35	3930.00
应付账款	32478.92	35481.72
预收款项	1788.15	2514.29
应付职工薪酬	3651.52	2322.54
应交税费	1282.60	1628.87
应付利息	0.00	21.41
应付股利	0.00	0.00
其他应付款	2204.59	4290.29
其他流动负债	0.00	11.50
流动负债合计	59373.72	56919.23
非流动负债		
长期借款	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00
递延收益	0.00	0.00
专项应付款	98.67	98.67
递延所得税负债	145.92	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00
非流动负债合计	244.59	98.67
负债合计	59618.31	57017.90
所有者权益（或股东权益）		
实收资本（或股本）	15837.53	15837.53
资本公积	20412.90	20395.18
盈余公积	5663.60	6012.97
未分配利润	19500.25	22668.27
外币报表折算差额	0.00	0.00
归属于母公司所有者权益合计	61414.29	64913.95
少数股东权益	53213.50	56039.26
所有者权益（或股东权益）合计	114627.79	120953.21
负债和所有者权益（或股东权益）总计	174246.09	177971.11

附件 5 合并利润表（2007）

（单位：人民币万元）

项 目	2006 年	2007 年
一、营业收入	113418.09	114771.19
减：营业成本	101989.17	104410.31
营业税金及附加	274.23	275.60
销售费用	2957.86	2886.84
管理费用	4392.17	4762.69
财务费用	-326.82	-353.55
资产减值损失	2019.77	4282.43
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	442.17	-442.17
投资收益（损失以“－”号填列）	367.40	9636.37
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	2921.29	7701.06
加：营业外收入	1080.40	436.51
减：营业外支出	363.61	295.97
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	3638.08	7841.59
减：所得税费用	1314.67	3374.17
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	2323.41	4467.42
少数股东损益	942.83	950.03
五、归属于母公司所有者的净利润	1380.58	3517.39
六、归属于母公司所有者的净利润	1380.58	3517.39
加：年初未分配利润	18274.14	19500.25
其他转入	0.00	0.00
七、可供分配的利润	19654.73	23017.64
减：提取盈余公积	154.48	349.38
提取一般风险准备	0.00	0.00
八、可供股东分配的利润	19500.25	22668.27
减：应付优先股股利	0.00	0.00
提取任意盈余公积	0.00	0.00
应付普通股股利	0.00	0.00
转作股本普通股股利	0.00	0.00
九、未分配利润	19500.25	22668.27

附件 6 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年
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	92207.24	84722.26	89256.46
收到的税费返还	50.84	57.47	18.60
收到的其他与经营活动有关的现金	2938.33	306.81	2091.13
现金流入小计	95196.42	85086.54	91366.19
购买商品、接受劳务支付的现金	78229.88	71092.38	74904.26
支付给职工以及为职工支付的现金	4009.93	4493.72	5631.35
支付的各项税费	3238.40	3837.69	4389.53
支付的其他与经营活动有关的现金	5047.72	2441.98	3913.20
现金流出小计	90525.92	81865.77	88838.34
经营活动产生的现金流量净额	4670.49	3220.77	2527.86
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	8017.00	2169.28	11234.79
取得投资收益所收到的现金	347.98	220.00	7110.81
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	106.53	0.90	0.30
收到的其他与投资活动有关的现金	1698.69	3556.02	3315.41
现金流入小计	10170.20	5946.19	21661.31
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所投资所支付的现金	4850.00	7800.00	3269.50
支付的其他与投资活动有关的现金	1850.00	199.55	1000.00
现金流出小计	9589.02	10869.63	10220.52
投资活动产生的现金流量净额	581.18	-4923.43	11440.79
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收权益性投资所收到的现金	450.00	2480.00	0.00
借款所收到的现金	18800.00	12775.00	9850.00
现金流入小计	19250.00	15255.00	9850.00
偿还债务所支付的现金	22300.00	13995.00	14975.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	572.47	551.29	1323.21
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.25	15.58	13.60
现金流出小计	22872.71	14561.87	16311.82
筹资活动产生的现金流量净额	-3622.71	693.13	-6461.82
四、汇率变动对现金的影响	-4.55	0.00	0.70
五、现金及现金等价物净增加额	1624.40	-1009.53	7507.52

附表7 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
以固定资产偿还债务			
以投资偿还债务			
以固定资产进行长期投资			
以存货偿还债务			
融资租赁固定资产			
二、将净利润调节为经营活动的现金流			
净利润	143.34	1051.36	3517.39
加: 少数股东损益	314.22	595.55	950.03
减: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00
加: 计提的资产减值准备	0.00	0.00	0.00
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐	2255.18	1955.42	4282.43
固定资产折旧	3332.10	3713.74	3778.13
无形资产摊销	90.32	108.53	170.76
长期待摊费用摊销	27.27	20.42	57.19
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	29.45	-955.70	46.94
待摊费用减少(减:增加)	-39.69	1.50	8.00
预提费用增加(减:减少)	43.13	-20.98	-10.86
固定资产报废损失	0.00	79.69	0.00
财务费用	1.51	-452.60	-78.59
投资损失(减:收益)	-112.49	-234.93	-9636.37
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	1304.11
存货的减少(减:增加)	-6680.01	2317.72	-881.31
经营性应收项目的减少(减:增加)	-2443.41	-1997.99	-2324.22
经营性应付项目的增加(减:减少)	7753.57	-2950.01	952.71
其他	-44.00	-10.95	391.51
经营性活动产生的现金流量净额	4670.49	3220.77	2527.86
三、现金及现金等价物净增加情况	0.00	0.00	0.00
货币资金的期末余额	29248.84	28239.31	35760.68
减: 货币资金的期初余额	27624.44	29248.84	28253.16
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	1624.40	-1009.53	7507.52

附件 8 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	5.39	3.60	3.63
存货周转次数(次)	6.24	6.39	6.36
总资产周转次数(次)	0.66	0.65	1.32
管理费用率(%)	5.88	3.87	4.15
盈利能力			
营业利润率(%)	10.95	9.84	8.79
总资本收益率(%)	0.30	2.13	3.80
净资产收益率(%)	0.25	2.03	3.69
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	-	-	-
全部债务资本化比率(%)	18.15	13.55	8.09
资产负债率(%)	40.12	34.22	32.04
偿债能力			
流动比率(%)	138.62	142.50	155.42
速动比率(%)	110.90	115.63	125.76
经营现金流动负债比率(%)	7.26	5.42	4.44
EBITDA 利息倍数(倍)	28.24	14.96	23.06
全部债务/EBITDA (倍)	3.61	2.25	0.86
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.25	4.72	1.96
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	25.14	169.65	39.05

附件 9 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	
应收账款周转次数	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+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%
营业利润率	（主营业务收入-主营业务成本-主营业务税金及附加）/主营业务收入净额×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+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%
长期偿债能力能力	
EBITDA 利息倍数	EBITDA 利息保护倍数=EBITDA/支出利息
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-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）
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

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10 企业主体长期信用等级的定义

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，企业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

联合资信评估有限公司关于 安徽全柴集团有限公司 2008 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。

安徽全柴集团有限公司（全柴集团）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。全柴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全柴集团的经营管理状况及相关信息，如发现全柴集团出现重大变化，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。

如全柴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，直至全柴集团提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如全柴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全柴集团、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零八年六月二十六日

