

温岭市投资发展有限公司

2008年度企业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：2008 年 12 月 5 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 9 月
资产总额（亿元）	71.04	85.58	96.66	107.51
所有者权益（亿元）	22.48	28.60	36.31	49.59
长期债务（亿元）	16.99	19.73	18.96	23.79
全部债务（亿元）	24.19	28.32	29.25	29.85
主营业务收入（亿元）	4.23	6.06	10.43	3.53
净利润（亿元）	0.34	0.83	2.16	0.58
EBITDA（亿元）	1.14	1.73	3.87	-
经营性净现金流（亿元）	1.27	6.08	3.73	-
主营业务利润率（%）	23.06	24.23	34.34	33.97
净资产收益率（%）	1.52	2.91	5.94	-
资产负债率（%）	68.35	66.58	62.43	53.87
全部债务资本化比率（%）	51.83	49.75	44.61	37.57
流动比率（%）	104.41	108.78	107.19	135.15
全部债务/EBITDA（倍）	40.96	24.53	11.77	-
EBITDA 利息倍数（倍）	2.42	3.50	7.85	-

注：2008 年 9 月份报表未经审计。

分析师

陈 静

电话 010-85679696-8813

邮箱 chenjing@lianheratings.com.cn

刘小平

电话 010-85679696-8830

邮箱 liuxp@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（以下简称“联合资信”）对温岭市投资发展有限公司的评级反映了公司作为温岭市国有资产经营、管理的主要平台，在温岭市城建、交通、滩涂围垦造地等领域占据绝对主导地位，区域垄断经营优势明显。近年来，温岭市政府加大国有资产整合力度，在资产注入、土地政策、项目资金等方面给予公司大力支持。温岭市县域经济实力迅速发展，区域财政可控财力不断增强，对公司发展提供了重要支撑。联合资信同时注意到，虽然温岭市经济发展势头强劲，但其经济总量和财政收入相对有限；土地出让金占政府财政支持比重较大，受房地产行业政策性影响波动，稳定性较弱；以及公司项目建设周期较长、项目投资规模较大、盈利能力稳定性较弱等因素对公司整体经营及偿债能力带来的不利影响。

温岭市经济后续发展势头良好，政府对公司支持稳定性相应不断增强，加之公司投资项目盈利预期较好，有望进一步支撑其财务及信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 近年来温岭市县域经济实力和财政实力不断增强，并稳居台州市首位，为公司营造了良好的发展环境。
2. 公司作为温岭市国有资产经营管理的重要平台，政府在土地政策及经营性资产授予等方面给予公司重要支持。
3. 公司经营性资产盈利能力较强，为公司发展提供了重要支撑。

关注

1. 土地出让金占政府财政支持比重较大，受房地产行业政策性影响波动，稳定性较弱。

2. 公司项目建设周期较长、投资规模较大。
3. 相对于公司的收入规模，公司债务负担重，债务保障能力差。
4. 公司土地出让及房产销售业务受宏观政策影响较大，持续稳定性较弱，对公司整体偿债能力造成不利影响。

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）与温岭市投资发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与温岭市投资发展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，未因温岭市投资发展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温岭市投资发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 温岭市投资发展有限公司 2008 年度企业主体长期信用等级自 2008 年 12 月 5 日至 2009 年 12 月 4 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内温岭市投资发展有限公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

温岭市投资发展有限公司（以下简称“公司”）原名为温岭市国有资产投资发展有限公司，系经温政发【2006】179号文批准，由温岭市人民政府授权温岭市财政局出资组建，原注册资本为1000万元。2007年7月25日，公司召开第四次董事会，决定将公司名称变更为现名；2007年7月30日，温岭市人民政府以货币资金形式对公司的投资增加到50000万元，《企业法人营业执照》注册号为331081100005868。

公司经营范围包括：国有资本金的经营、投资、控股等业务；滩涂围垦开发、交通道路建设、水务及污水处理等基础设施建设开发业务；资源形资产及其开发所形成的资产经营；房地产开发和销售；市政府授权经营的其他资产。公司是温岭市政府重要的投融资平台。

截至2007年12月底，公司拥有全资一级子公司14家，事业编制单位2家。公司下属子公司情况详见附件1。公司本部设立了综合管理部、项目投资部和资产财务部等3个职能部门，公司本部及下属重要子公司在职人员共计305人。

截至2007年底，公司（合并）资产总额96.66亿元，所有者权益36.31亿元；2007年公司实现主营业务收入10.43亿元，净利润2.16亿元；经营活动产生的现金流量净额3.73亿元。

截至2008年9月底，公司（合并）资产总额107.51亿元，所有者权益（含少数股东权益）49.59亿元；2008年1~9月公司实现主营业务收入3.53亿元，净利润0.58亿元。

公司注册地址：温岭市太平街道中华路29号；法定代表人：江涌清。

二、区域经济

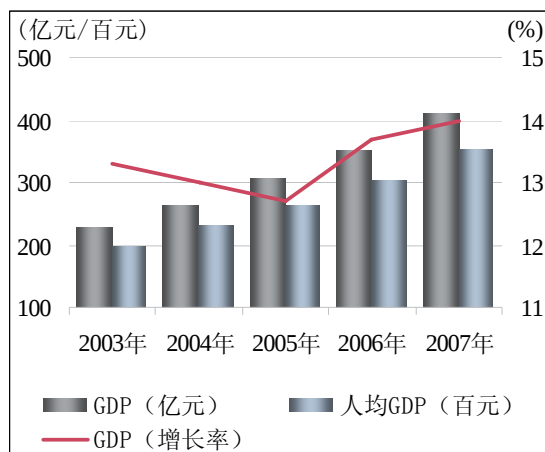
公司主要从事城建、交通和水务等公益性和准经营性项目建设、投资和运营，以及土地

滩涂围垦、房地产开发等经营性资产运营，其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

1. 经济实力

从温岭市经济发展情况看，温岭市是浙江省台州市的县级市之一，是台州市重要的经济实体。根据《温岭市2007年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2007年温岭市生产总值411.94亿元，按照可比价格计算，比上年增长14.0%，为1997年来最快增速一年。其中第一产业增加值31.27亿元，增长0.9%，第二产业增加值221.08亿元，增长15.2%，第三产业增加值159.59亿元，增长15.3%，三次产业结构由2006年的8.3: 53.5: 38.2调整为7.6:53.7:38.7。温岭市人均生产总值按户籍人口（2007年底为116.56万人）计算为35473元，增长13.3%；城镇居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入分别为22326元和9367元，扣除价格因素，分别比上年增长3.6%和8.8%。结合图1可以看出，近几年温岭市经济势头发展迅猛。

图1 温岭市经济发展概况



资料来源：2003-2007年温岭市统计年鉴

从县（市）经济排名看，2007年台州市生产总值占浙江全省的9.24%，台州市经济综合实力近几年在全省排名一直稳居第5位（紧随杭州、宁波、温州、绍兴等地区之后）。而温岭

市作为台州地区（台州市下辖 9 个县市区，其中县级市(县)共有 6 个）的经济强县之一，其生产总值占浙江省全省的 2.21%，占台州市全市的 23.92%。温岭市生产总值排名一直位于浙江省上榜县（市）的前 6 名（见表 1），位于台州市上榜县（市）的第 1 名。此外，在 2007 年“中国县域社会经济发展综合实力排名”中，温岭市位居全国第 14 位，位居台州市第 1 位，位居浙江省第 6 位。温岭市县域经济强劲。

表1 浙江省2007年上榜县（市）排名情况

县（市）名称	GDP(亿元)	排名	县（市）名称	GDP(亿元)	排名
绍兴县	541.49	1	温岭市	411.94	6
慈溪市	530.91	2	乐清市	360.92	7
诸暨市	440.21	3	瑞安市	327.03	8
余姚市	422.34	4	上虞市	309.53	9
义乌市	420.81	5	海宁市	304.89	10

资料来源：温岭市 2008 年统计年鉴

经过多年的改革和建设，温岭市经济发展形成了四大基本特点。一是民营经济较为发达。温岭是全国第一家股份制企业诞生地，2007 年温岭全市年工业产值 500 万元以上的 1575 多家企业，绝大多数为私营和股份合作制企业；二是支柱产业初具规模。通过改造传统产业，发展新兴产业，初步形成了块状经济明显的摩托车及汽摩配件、机械电器、鞋帽皮塑、水产食品、建筑建材五大支柱产业；三是专业市场发展迅速。温岭市采用股份合作等多种形式，先后建成了水产、鞋革、电器、钢铁等十大具有地方特色的骨干专业市场，形成了多层次的市场发展格局；四是海洋经济优势明显。目前，全市共有各类渔船 2813 艘，其中钢质渔轮 2338 艘；渔业产值 40.66 亿元，比上年增长 6.8%，全年水产品总产量 51.90 万吨，比上年增长 1.7%，渔业生产稳定增长。

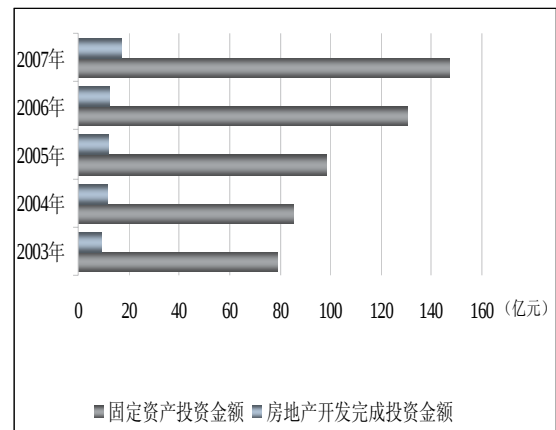
总体看，温岭市经济发展具有较强活力，三次产业比例不断增高，对温岭市财政收入提升有积极影响。

2. 固定资产投资及城市基础设施建设

近年来，温岭市固定资产投资平稳增长，2007 年完成全社会固定资产投资额 146.99 亿元，比上年增长 20.3%。全部限额以上投资 107.47 亿元，占全社会投资的 73.1%；其中限额以上的交通运输、水利、环境和公共设施管理等基础设施投资合计 24.31 亿元；从产业投向看，三次产业投资比例为 1.7：56.6：41.7。

近年来，温岭市房地产投资受国家宏观调控政策影响有所波动，2007 年呈恢复性增长。2007 年全年房地产开发完成投资 17.04 亿元，比上年增长 38.9%，增幅比 2006 年提高 37.3 个百分点。房屋施工面积 166.66 万平方米，增长 5.7%；房屋竣工面积 39.87 万平方米，增长 19.4%；全年销售商品房 48.02 万平方米，增长 27.7%。

图2 温岭市全社会固定资产及房地产开发投资情况



资料来源：2003-2007 年温岭市统计年鉴

3. 城市基础设施建设

从城市建设看，截至 2007 年底，温岭市城区面积扩大到 30 平方公里，市区绿化覆盖率达 53.47%；全市自来水供水管道总长已达 243 公里；全年实施污水管网工程 19 公里，总长度达 294 公里；市区新建道路 2.75 公里，面积 11 万平方米，全市公路（乡道以上）总长 1745 公里；全年完成天然气利用工程管网敷设 12.4 公里，总长已达 152 公里。从环境保护看，截至 2007 年底，温岭市已建立 1 个全国环境优美乡镇、6 个省级生态镇；全市工业废水排放达

标率为 84.4%，工业固体废物综合利用率为 93.9%，废气烟尘排放达标率为 92.9%。目前温岭市城市基础设施建设项目基本满足居民现有需求，但温岭市居民收入水平的快速提高，提升了区域内居民对生活环境和品质的要求，从而带动了对城市基础设施建设和公用事业的更多、更高需求。温岭市城市基础设施的日益完善，为该地区的相关产业包括皮革专业市场以及旅游产业的发展带来了更大的发展空间。

4. 发展规划

温岭市第十三届人民代表大会第四次会议审议批准了《温岭市国民经济和社会发展的第十一个五年规划纲要》，该《规划》指出，“十一五”期间，温岭市产业发展定位为“长三角及温台沿海产业带以机电工业为主先进制造业基地；长三角地区以海洋水产、亚热带水果、高频秩序禽为特色的现代农业基地；长三角地区以洞天文化、山岳风光、海滨风情为品牌的特色旅游基地”，力争“十一五”期间发展达到“综合实力进一步提升，全市生产总值达600亿元，年均增长13%。实现地方财政收入25.4亿元，年均增长13.5%。三次产业比例为5：53:42，五年全社会固定资产投资累计达到1015亿元，年均增长25%；产业结构明显优化，形成以先进制造业、现代服务业和绿色农业为主体的现代产业体系。工业总产值达1690亿元，技术进步对制造业增长的贡献率达到50%以上；产业集聚程度明显提高，主要工业集聚区工业产值达到全市70%以上，工业产值产出密度达到25亿元/平方公里以上；城乡和区域统筹得到增强，城市化水平提高到60%以上，中心城市框架进一步拉开，建成区面积达到40平方公里；支撑体系进一步健全，建成适度超前的现代基础设施体系”的目标。

从温岭市2006～2008年上半年国民经济和社会发展的实际运行情况看，各项指标均都按计划分步实现。可以预见，后“十一五”期间，包括海洋渔业、专业市场开发经营等在内的

第一、三产业发展空间较大。

总体看来，近几年温岭市经济迅猛发展、各项基础设施日臻完善，为区域内相关产业的发展提供了有力支撑。预计未来一段时间内，温岭市经济发展持续向好，并将继续保持台州地区的龙头地位和区域的核心竞争力，公司外部发展环境良好。

三、基础素质

1. 区域财政实力

公司作为温岭市基础设施和公益事业建设投资的主要运作主体，地方政府的财政实力在一定程度上决定着公司的竞争实力。

近年来，温岭市经济的持续增长拉动了温岭市财政总收入和市地方财政收入的增加。2007年温岭市财政总收入41.89亿元，较2006年增长25.46%，2007年温岭市地方财政收入20.41亿元，在财政总收入中占比48.72%，财政总收入和地方财政收入历年稳居台州市6县（市）3区首位（见表2）。

表2 2007年台州市6县（市）3区财政实力

县市名称	财政总收入 (亿元)	排名	地方财政收 入(亿元)	排名
温岭市	41.89	1	20.41	1
玉环县	30.83	2	13.76	3
椒江区	28.75	3	15.10	2
路桥区	27.77	4	13.31	5
临海市	26.61	5	13.62	4
黄岩区	24.74	6	11.88	6
天台县	10.01	7	5.16	7
三门县	8.62	8	4.57	8
仙居县	8.12	9	4.06	9

资料来源：企业提供

对于每年政府性资金来源，除了一般预算财政资金外，还包括预算外收入、基金预算及上年结余的政府性资金，按此口径，2005～2007年温岭市财政性可控财力分别为34.94亿元、42.99亿元和69.62亿元。

联合资信同时注意到，由于温岭市财政性

可用资金总额增速快于财政性资金支出增速，该市财政性资金结余数额逐年增多，财政平衡能力逐年显著增强。2005~2007年，温岭市各类财政性资金结余分别为9.86亿元、12.18亿元和22.21亿元。

由此可见，温岭市财政实力的不断增强为公司项目建设提供了可靠的资金支持，有利于公司各项业务的持续发展。

2. 人员素质

公司本部高管人员情况

公司自成立之初，法定代表人兼董事长均由当时在任的市财政地税局局长担任，总经理由当时在任的公司市财政地税局副局长担任。目前公司本部高管人员包括董事长、总经理、副总经理、董事和监事共计20名。公司董事长江涌清先生，现年45岁，大学学历，高级会计师职称，曾任温岭市财税局太平税务所所长、温岭市二轻局副局长、温岭市财政地税局副局长，现兼任温岭市财政地税局局长；公司副董事长兼总经理林作明先生，现年43岁，大学本科学历，高级会计师职称，曾任温岭市财税局办公室副主任、温岭市财税局预算科科长、温岭市财税局稽查局局长，现兼任温岭市财政局副局长。公司其他高管人员均具备资产经营公司高管工作经历或者市财政局等政府机关工作背景。

联合资信认为，公司主要高管人员与市财政局实行“一套人马、两块牌子”的运作模式，在公司经营管理初期有利于公司以及温岭市国有资产经营的管理。但随着投融资体制的进一步深化，公司作为投资主体的地位有待进一步强化。

公司本部员工情况

截至2008年9月底，公司本部在职人员29人，其中董事长和总经理等高管人员按市管干部由组织部门选派或公开招聘，其余员工则按照岗位专业技能要求，从机关事业单位选调、企业选拔、社会公开招聘。按文化程度分，公

司本部在职人员中，全部为大专及以上学历；按职称分，中级及以上职称占86.21%；按年龄结构分，30~50岁占93.10%，50岁以上占6.90%。公司本部员工的整体素质较好，年龄结构满足公司经营管理需要。

下属企业的员工情况

截至2008年6月底公司下属重要的15家子公司共有276人，其中具有中、高级职称的人员占总人数的13.77%。按文化程度分，大专以上学历人员占73.55%。目前以下子公司的人员素质尚可，符合其所在行业人员需求的特征。

3. 政府支持

公司作为温岭市城市建设投资的主要融资平台，自成立始，政府在资产注入、土地政策、项目资金等方面给与了大力支持。

根据温政发【2006】179号文，温岭市人民政府授权公司经营期（含子公司）出资建设的市政道路、河道两侧（周边）绿地和园区建设形成的可开发的土地资源（资金必须专项用于城市建设）；授权公司经营与资产范围投资经营管理有关的城市土地及地上、地下空间经营、设施冠名经营、地下管线统一建设和经营、道路停车设施经营和相应受益；市财政局每年按原口径投入的城市建设财政性资金，包括出让土地中的全部市政配套费和级差地租（资金必须专项用于城市建设）。

表3 2005~2008年9月政府支持资金情况

（单位：亿元）

项目名称	2005年	2006年	2007年	08年1~9月
土地出让	2.89	2.46	12.99	7.66
金返还款				
财政拨款	-	-	3.57	1.51

资料来源：企业提供；注：公司成立于2007年4月，公司成立之前，财政拨款均直接拨付给各子公司，2005与2006年的财政拨款公司未有统计，自公司成立以后，上述两项资金均拨付公司，计入资本公积统计。

根据温政发【2007】91号文件规定，温岭

市政府将温岭市水利工程开发有限公司、温岭市排涝工程建设有限公司股权划转至公司，并以货币资金形式向公司追加投资 4.9 亿元，公司注册资本变更为 5 亿元。

根据温人大【2008】29 文件规定，2009 年~2015 年公司将获得不低于 25 亿元的财政补贴收入，前四年每年实际补贴额不少于 2 亿元，第五年实际补贴不少于 4 亿，第六年实际补贴不少于 5 亿，第七年实际补贴不少于 8 亿元，专项用于公司城市基础设施项目建设和企业债券本息偿付，上述补贴列入财政计划。

联合资信认为，温岭市财力增长强劲，其持续稳定的支持有望为公司尤其是公益性和准经营性业务板块未来发展提供有力的支撑。

四、公司管理

公司代表政府履行国有资本出资人的职能，对市政授权范围内的国有资本行使出资者所有权，以全资、控股、参股等方式从事资本运营活动，并对授权资产安全和增值负责。

按照《公司法》要求，公司设立了董事会、监事会和经理层的法人治理结构。董事会是公司的决策机构，经理层行使董事会授予的职权。公司本部共设 3 个职能部门，即综合管理部、项目投资部及资产财务部，部门设置较为简单，基本满足目前管理需要。

一方面由于公司与市财政局一定程度上存在着政企不分现象，另一方面由于公司在公益性和准经营性项目上主要是服从政府管理，因此目前公司管理带有较浓的行政计划色彩，市场化运作程度不高。

从投融资风险控制体系来看，各子公司根据职责及项目投资中长期规划，于每年 10 月底前提出下一年度建设项目计划、投资规模、筹资计划、实施计划等报公司审议。公司对其子公司上报的项目计划、投资规模、筹资计划、实施计划等，结合中、长期政府项目投资规划、年度建设需要、财力供给等进行汇总、审核、

论证，综合平衡项目和资金安排，形成下一年度项目投资计划、资金预算总计划（草案），提交领导小组审议，待批准后执行。

从公司本部对下属子公司的管控力度看，由于重组时间尚短，公司本部在资产管理和人事等方面还需要进一步整合，但考虑到公司历任董事长和总经理分别为当时在任的市财政局局长和副局长，对各子公司各项财政资金的划拨也均由财政局归口管理；加之对于温岭市其他国有成分子公司的考核等职能均由财政局担任。基于上述这种股权和管理关系，公司对下属子公司管控能力的整合趋势向好。

总的来看，公司法人治理结构较为完善，但市场化运作程度不高，目前公司投融资风险控制体系能满足现阶段管理需要。公司对下属企业的整合管理还没有完全到位，但由于公司的主要负责人由市财政局领导担任，公司对下属子公司未来管控整合趋势向好。

五、公司经营

表4 2005~2008年9月公司主营业务收入情况

项目	2005年	2006年	2007年	08年1~9月
房屋销售收入	26255.76	36037.27	85235.37	19318
土地指标回收款	8396.75	15885.63	10033.30	8436
车辆通行费	7406.71	7798.25	8243.11	6893
租金收入	104.55	169.60	131.20	-
其他	136.97	707.75	695.34	647.56
合计	42300.74	60598.49	104338.32	35294.56

资料来源：公司审计报告

公司本部主要为管理职能，并没有实质性参与下属子公司的经营运作，公司的业务主要集中在四个方面：一是城市建设方面，包括城市基础设施配套建设和开发、旧城改造及房地产开发；二是交通运输方面，包括城乡道路、港口、铁路站场及配套设施的建设管理，现代物流及运输一体化开发经营；三是滩涂围垦方面，包括可开发围垦海涂的围垦、建设及开发；

四是水利资源方面，包括原水、供水、排水及污水处理等。2005~2008年9月，公司主营业务收入情况见表3，公司主营业务收入来源于子公司的房屋销售、土地指标回收款、车辆通行费。

1. 城市建设

(1) 行业背景

城市基础设施是国民经济持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作有着积极的作用，其发展一直受到中央和各地方政府的高度重视，并得到了国家产业政策的重点扶持。

城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

(2) 下属子公司经营情况

城市建设综合开发有限责任公司（以下简称“城综公司”）和九龙汇开发建设有限公司（以下简称“九龙汇公司”）是公司从事温岭市基础设施投资开发、旧城改造及房地产开发的主体，均为公司的独资子公司。

城综公司成立于1997年1月，注册资金4000万元；截至2008年9月底，城综公司资产总额31.98亿元，占公司总资产规模的29.75%；2008年1~9月城综公司实现主营业务收入1.93亿元，占公司主营业务收入总额55%；城综公司主要负责温岭市城区内旧城改造、拆迁任务。2005~2008年9月，城综公司已完成了三星大道复建、万昌东延复建、锦屏南路复建等众多旧城改造、拆迁项目，其资金主要来源于通过拆迁安置后的余房销售收入和银行项目贷款融资；城综公司同时完成了中华北路移山工程、

锦屏公园、塔山公园等公益性项目，其资金来源于通过公益性项目建设拉动周边土地升值，土地出让后获得的土地出让金返还收入，其中中华北路移山工程已完成开发的一、二期工程已取得9亿元土地出让金收入，全额用于财政回购城综公司投资的公益性基础设施建设项目。

表5 2005~2008年9月城综公司经营情况

（单位：亿元/%）

	2005年	2006年	2007年	08年9月
主营业务收入	2.64	3.62	8.58	1.93
占公司主营业务收入比	62	60	82	55
房款销售收入	2.63	3.60	8.52	1.93

资料来源：公司提供。

九龙汇公司成立于2007年2月，注册资金500万元；截至2008年9月底，九龙汇公司资产总额0.82亿元，占公司总资产规模的0.80%。九龙汇公司主要负责温岭市城市新区开发建设任务，但目前处于前期投入阶段，尚未开展经营，无业务收入。截至2008年9月底，九龙汇公司已完成投资1627万元，资金主要来源于市财政局的借款和公司的拨款。

(3) 未来发展规划

城综公司未来3~5年重点投资项目包括商业街H区块项目，占地面积8亩，22层15000平方米，总投资2800万元；五龙小区经济适用房项目，占地面积20.78亩，建筑面积19000平方米，总投资2500万元；温岭市污水处理工程及污水收集系统项目，计划总投资1.78亿元，以上3个项目投资总额23100万元，截至2008年9月底，已完成投资16071万元，资金缺口主要通过公司自身盈利和外部融资补足。

九龙汇公司未来3年内重点投资项目为九龙汇滞洪区一期项目，工程计划总投资2.94亿元，主要通过外部融资解决资金需求。

2. 交通运输

(1) 行业背景

温岭市地处浙江省东部沿海地区的中部，

北邻宁波，三面濒海，甬台温高速公路连接线大石线、104 国道、浙江 76 省道、81 省道以及石松一级公路均经过温岭境内。截至 2007 年底，温岭市通车公路总里程 1745 公里，其中等级公路 1531 公里，有铺装路面 1326 公里，村道 1156 公里，交通基础设施良好。

在温岭市经济快速发展的带动下，交通运输呈现了快速发展的态势。2007 年温岭市完成公路客运量 4542 万人次，完成公路货物量 3009 万吨，港口货物吞吐量 410 万吨。

未来随着“八纵四横”公路交通网的建成，路网效应的发挥，温岭市交通运输会有更大幅度的增长。

（2）下属子公司经营情况

温岭市交通实业有限公司（以下简称“交通公司”）是公司进行交通基础设施建设、投资和经营开发的主体，为公司的独资子公司。

交通公司成立于 1998 年，注册资金 1000 万元。交通公司主要运营模式：不收费公路由财政安排交通建设专项资金；收费公路项目资金主要来源于浙江省补助资金、地方财政拨款，资金缺口通过银行融资解决，项目建成后，通过收费还贷的方式来平衡支出。

目前，交通公司已建成并投入营运的共有两条收费公路，即甬台温高速公路连接线温岭大溪至石粘一级公路和 76 省道泽国至太平一级公路。两条收费公路基本情况见表 6，公司收费公路处于稳定的运营期。

表6 交通公司目前主要运营的收费公路情况

收费公路名称	长度（公里）	投资额（亿元）	通车时间（年）	收费年限（年）	2005 年通行费收入（万元）	2006 年通行费收入（万元）	2007 年通行费收入（万元）	2008 年 1-9 月通行费收入（万元）
温岭大溪至石粘一级公路	13.4	2.64	2001	20	2388.71	2488.25	2649.11	2007
76 省道泽国至太平一级公路	19.08	6.67	2004	未定	5018.00	5310.00	5594.00	4886

数据来源：公司提供。

从投资情况看，2005~2007 年交通公司共投资 13.76 亿元，主要集中在石粘至松门一级公路、76 省道温岭市太平至漩门公路温岭段工程、龙门港工程、104 国道温岭市泽国段复线等项目上。其中石粘至松门一级公路（2003 年经浙江省人民政府批准列为“四自”工程），全长 25 公里，工程总投资 7.81 亿元，目前项目已基本完成，预计 2008 年底可建成通车，2009 年开始收费。

（3）未来发展规划

根据温岭市公路规划，未来交通公司仍将是“八纵四横”干线公路网主要建设主体，并且未来随着温岭市临港经济的进一步深化，交通公司的投资重点也将向港口建设方向倾斜。未来 3 年交通公司计划投资 4 条公路和 1 个港口建设项目，总投资额为 14.95 亿元，截至 2008

年 9 月底，已完成投资 10.48 亿元，资金缺口由交通公司通过外部融资补足。

表7 交通公司未来重点投资项目情况

项目名称	工程内容	总投资额（万元）	累计投资额（万元）
温岭市石粘至松门公路	25 公里一级公路	78100	62600
76 省道复线城南段	全长 10.7 公里	19900	18140
温岭太平至玉环漩门公路	路线全长约 27 公里	19941	17200
104 国道温岭市泽国段	全长 7.331 公里	19600	4120

复线			
龙门港	1000 吨级泊位三个, 500 吨级泊位一个, 34700 平方米仓库, 横门大桥 250 米	12000	2741
合计		149541	104801

数据来源: 公司提供。

3. 滩涂围垦

(1) 行业背景

温岭地处浙江东南沿海, 陆域面积 926 平方公里, 海岸线长 317 公里, 人口 117 万, 是全国人口密度最高的县市之一。近年来, 温岭市经济快速增长的同时, 人多地少的矛盾也日益突出。截至 2007 年底, 温岭市全市耕地总量 49.15 万亩, 其中基本农田保护面积 47.78 万亩, 人均耕地仅 0.45 亩。而温岭全市各类企业总量达到 9953 户, 建设发展用地非常紧张。

在建设用地如此紧张背景下, 围涂造地工程在一定程度上缓解了温岭市全市建设用地的紧缺状况, 为温岭市社会经济继续快速平稳发展创造了较大的空间, 成为温岭市未来发展的重要节点, 围涂新开辟的土地资源具有较大的升值空间。

(2) 下属子公司经营情况

公司的滩涂围垦由其独资的温岭市东海涂围垦开发有限公司(以下简称“东涂公司”)和温岭市水利工程开发有限公司(以下简称“水利公司”)分别承担东海围涂和担屿围涂工程项目的建设。

东涂公司成立于 2000 年, 注册资金 5000 万元, 主要负责东海围涂项目。东海围涂工程作为浙江省四大围垦工程之一, 项目计划总投资 44.98 亿元, 围涂面积 5.46 万亩, 项目未来发展规划主要包括水产养殖园区、工业集聚区、休闲旅游园区。截至 2008 年 9 月, 该项目主体围塘基本完工, 累计完成投资 38.10 亿元, 目前转入土地开发阶段, 东海涂公司主要采用以土地作价投资与其他企业合作开发模式。

水利公司成立于 2006 年 6 月, 注册资金 2000 万元, 主要负责担屿围涂项目, 项目计划总投资 39.34 亿元, 围涂面积 1.52 万亩, 项目建设期 2006~2012 年。截至 2008 年 6 月, 该项目已经批准立项获得有关许可, 累计完成投资 0.42 亿元, 资金缺口由水利公司通过外部融资补足。

两个围涂项目竣工后, 将给温岭市增加较多土地资源, 且土地开发成本较低, 项目收益前景良好。

4. 其他业务

土地指标转让

温岭市工业密度大, 建设发展用地非常紧张。同时, 土地指标在浙江省是可以自由流转买卖的。公司下属子公司温岭市土地开发整理中心(以下简称“土地中心”)负责土地指标的流转买卖。土地中心 2005~2008 年 9 月经营情况见表 8。

表 8 土地中心 2005~2008 年 9 月经营情况

(单位: 万元)

	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 9 月
主营业务收入	8396.75	15885.63	10033.30	8436
主营业务成本	5840.74	8131.50	5361.09	--

资料来源: 公司提供

工业园区开发

公司下属全资子公司温岭市上马工业区块开发建设实业有限公司(以下简称“上马公司”)、温岭市工业城实业有限公司(以下简称“工业公司”)、温岭市经济开发区实业有限公司(以下简称“经开公司”)和温岭市东部产业集聚区开发建设事业有限公司(以下简称“东部公司”)分别负责四个工业园区基础设施建设、工业土地开发等业务。上述四个公司基本运营模式一致, 即前期通过银行贷款、公司内部资金拆借满足投资资金需求, 未来园区基础设施建设完成后, 通过出让工业土地和

租赁厂房等获取收入，偿还欠款。目前，四家公司均处于前期投入的阶段，尚未获得收益，截至2008年6月上述四家公司项目进展状况见表9。

表9 四家公司项目进展情况（单位：亿元）

公司	项目概算	累计总投资
上马公司	12.26	5.17
工业公司	47	37
经开公司	12.1	6.94
东部公司	6.46	0.10
合计	77.82	49.21

资料来源：公司提供

水资源开发

水务项目投资规模大、回收期长，行业具有典型的自然垄断属性和规模经济效应，同时，受供排水管网分布的地域限制，水务企业服务范围大多具有地域限制。

温岭市供水、排水及水利建设业务分布在

各级政府下属企业中运营，经营分散，未形成规模优势。自2007年度，温岭市政府实施了城乡供水一体化规划，并于2007年4月成立了温岭市供水公司（以下简称“供水公司”），目前，市政府开始对全市水务资产进行整合，未来供水公司将形成从原水供应、自来水生产及供应的产业链条；而防洪、排涝等水利工程将由温岭市排涝工程建设有限公司（以下简称“排涝公司”）负责。公司水资源开发投资的重点项目如下表所示，项目资金来源于市政府财政资金拨款、各级政府配套资金，剩余资金缺口有具体项目实施企业通过外部融资补足。

可以预计，未来随着这些工程的陆续完工，温岭市供水、污水处理能力将得到较大改善，公司营业收入相应有望增长，但由于投入加大导致折旧和财务费用的增加，未来几年相关子公司的盈利情况仍不乐观。

表10 公司水资源开发重点建设项目情况

（单位：亿元，截至2008年6月30日投资情况）

项目实施单位	项目名称	项目内容	建设期	总投资	累计投资	备注
排涝公司	金清新闻排涝二期工程	干河洪家至金清闸长17.91公里，底宽70-90米，桥梁17座，通航套闸2孔	2006~2011	5.17	1.40	
供水公司	长潭引水温岭配水工程	引水管线37公里和日供水4万吨泵站一座，日供水11万吨泵站一座	2005~2008	1.64	1.60	
	长潭引水北线工程	引水管线18公里和日供水五万吨泵站一座	2007~2009	0.60	0.19	
	城区供水及管网改造工程	建设10万吨沉淀池一座，改造管网长度42.62公里	2006~	0.52	0.06	土地征用难度加大，项目进程慢。
	梅溪水库	总库容752万立方米	2006~	1.79		
	白龙潭水库	总库容123.1万立方米	2007~	0.27		
	白溪水库	总库容160万立方米	2007~	0.30		

数据来源：公司提供。

整体看，公司从事基础设施建设项目、滩涂围垦项目及工业园区建设项目资金来源于外部融资、土地出让金返还及拆迁安置后的余房销售收入，项目盈利前景良好，但项目投资规模大、建设周期长，前期资金压力较大，目前

公司业务运转正常，但当土地出让及房屋销售业务出现波动、政府规划出现扩张可能会给公司的经营带来不利影响，公司项目存在一定现金流周转风险。

六、财务分析

公司提供的2005~2007年连审财务报表已经北京永拓会计师事务所有限公司审计，该事务所对上述报表出具了标准无保留审计意见。2008年9月报表未经审计。

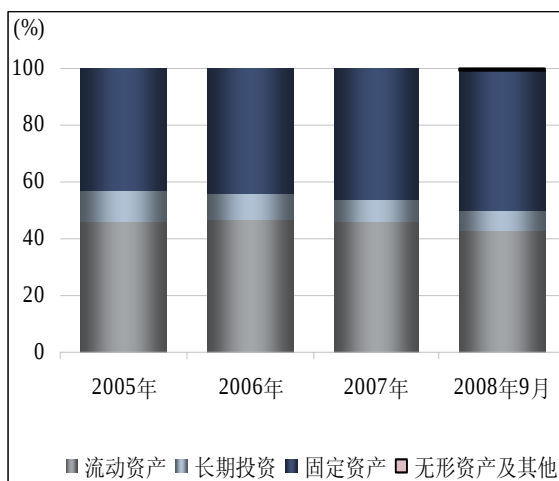
由于公司成立于2006年11月24日，公司2005年、2006年的财务报表是模拟报表，按照2007年12月31日的合并范围进行模拟编制的，即假定2007年12月31日公司组织架构下的所有子公司在2005年1月1日既已整体划入公司，财务数据可比性强。

截至2007年底，公司（合并）资产总额96.66亿元，所有者权益（含少数股东权益）36.31亿元；2007年公司实现主营业务收入10.43亿元，净利润2.16亿元；经营活动产生的现金流量净额3.73亿元。

截至2008年9月底，公司（合并）资产总额107.51亿元，所有者权益（含少数股东权益）49.59亿元；2008年1~9月公司实现主营业务收入3.53亿元，净利润0.58亿元。

1. 资产质量

图3 公司2005~2008年6月资产结构变化情况



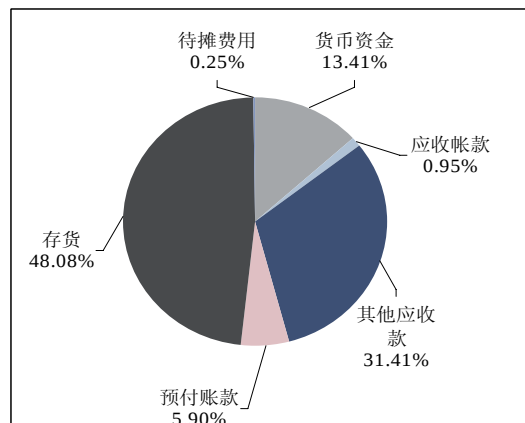
资料来源：公司财务报表

2005~2007年，公司资产总额稳定增长，年均增长16.65%，主要是由于公司投资兴建的

工程项目增长所致；相应的，2005~2007年，公司资产结构发生变化（见图3），固定资产占比略有增长。2007年底，公司（合并）资产966570.26万元，其中流动资产和固定资产分别占45.90%和45.84%，长期投资占8.25%，无形资产及其它占0.01%。公司资产以流动资产和固定资产为主。

2005~2007年公司流动资产复合增长率为16.03%，主要是由于其他应收款增长过快所致；截至2007年底，公司流动资产为443695.11万元，主要构成情况见图4。从图4可以看出，公司流动资产以存货、其他应收款和货币资金为主。

图4 2007年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至2007年底，公司货币资金59494.06万元，其中银行存款占99.97%。

2005~2007年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长率为44.32%，主要是由于公司近年来投入项目较多，开发速度较快，导致其他应收款金额逐年快速增长。截至2007年底，公司其他应收账款140786.36万元，除去城综公司与东涂公司的项目前期垫付资金，主要为公司与政府、相关企业的资金往来款。从账龄看，1年以内的占65%，1~2年的占17%，2~3年的占11%（提取坏账准备率达到1%），3年以上的占7%（提取坏账准备率达到1%）。由于公司其他应收款项主要为项目前期垫付资金及与政府所属部门的往来款，回收的可能性较大，

风险较小。

2005~2007年，公司存货保持基本保持稳定，年均增长3.55%，主要是城综公司的房产开发成本及工业园区基础设施建设的开发成本。2007年底公司存货净额213307.19万元，其中开发成本占82.77%；公司存货净额占期末净资产的比例为58.75%，无用于债务担保的存货。公司存货以地产及园区基础设施建设的开发成本为主，目前业务进展顺利，项目收益前景良好，存货跌价损失风险较小。

2005~2007年，公司长期投资基本保持稳定，年均增长2.85%，全部为长期股权投资。截至2007年底，公司长期投资净额79721.53万元，主要是公司投资设立温岭钱江投资经营有限公司，投资金额59246.08万元，所占股权100%（但公司对该投资公司并无实质控制权）。

2005~2007年，公司固定资产合计复合增长率为20.84%，截至2007年底，公司固定资产合计443088.04万元，其中房屋及建筑物占20.40%，主要是交通公司的完工道路资产；在建工程341823.75万元，占77.15%，公司在建工程主要由市政道路工程、公路项目、东海涂围垦工程构成，分别占31.98%、16.14%和14.33%。上述资产其中市政道路工程基本上为公益性资产，而公路项目和东海涂围垦工程发展前景良好，但工程建设期限较长，目前收益较小，整体看，公司固定资产运营效率较低。

由于公司在建工程项目的继续扩张，2008年9月底公司资产规模较2007年底增长11.23%；同时公司资产结构也发生相应变化，固定资产占比略有上升。截至2008年9月底，公司资产总额1075127.56万元，主要由固定资产合计和流动资产分别占48.99%和42.90%，长期投资净额占6.96%，公司资产仍以固定资产和流动资产为主。

总体看，公司资产规模稳定增长，流动资产和固定资产所占比重较高。流动资产中货币资金较为充足，其他应收款数额回收风险较小，但存货占比较大，流动性一般；固定资产中公

益性资产占比较高，经营效率较低。综上所述，联合资信认为目前公司整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

2005~2007年，公司所有者权益持续增长，年均增长27.08%，主要是由于温岭市财政局扩充公司注册资本金及土地出让金返还收入形成的财政拨款的增加所致。截至2007年底，公司所有者权益363100.32万元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占13.77%、76.83%和8.79%，其中资本公积全部为财政预算拨款、省级财政补助资金及土地出让金返还款。公司所有者权益结构较为稳定。

截至2008年6月底，公司所有者权益495917.75万元，较2007年底增长36.58%，其中资本公积占81.32%，资本公积所占比重进一步增大。

2005~2007年，公司负债规模稳定增长，年均增长11.48%，主要是公司其他应付款、预收账款及长期负债上涨较为明显。截至2007年底，公司负债合计603469.95万元，其中流动负债占68.59%，长期负债占31.41%，公司负债以流动负债为主，但有息债务仍以长期债务为主。

2005~2007年公司流动负债稳定增长，年均增长率为14.51%。2007年底，公司流动负债413918.84万元，主要由其他应付款（占56.38%）、预收账款（占13.91%）、一年内到期的长期负债（占13.24%）和短期借款（占11.62%）构成。其中预收账款为公司开发房产项目的预收订金；公司其他应付款主要是工程履约保证金和与上级主管机关的暂借款及往来款。

2005~2007年公司长期负债基本保持稳定，年均增长率为5.62%。2007年底公司长期负债189551.10万元，全部为长期借款。

由于公司所有者权益相对于负债总额增速较快，2005~2007年公司债务水平呈逐年下降趋势；截至2007年底，公司资产负债率、长期

债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为62.43%、34.30%、44.61%，公司债务水平较高，存在一定的债务压力。

截至2008年9月底，公司负债总额579209.81万元，较2007年底下降4.02%；其中流动负债341289.81万元，较2007年底减少17.55%，主要是其它应付款有所减少；长期负债237920.00万元，较2007年底增长25.52%，主要是由于长期借款增加48368.90万元。截至2008年9月底，公司流动负债和长期负债在负债总额中分别占58.92%和41.08%；公司负债结构有所改善。

所有者权益的增加与负债总额的减少，使得公司债务水平有所下降，但同时有息债务的增长，使得公司债务负担基本保持稳定。截至2008年9月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为53.87%、32.42%、37.57%。

未来5年公司主要负责投资的项目资金规模较大，且项目投资回收期较长，与投资需求不能完全匹配，因此，在未来5年内公司债务资金需求将增长较快，融资压力上升；但考虑到公司制定项目规划“以收定支”的依据及市政府的资金支持，同时注意到公司投资的围涂工程项目的未来收益性，公司未来实际资金压力尚在可承受范围之内。

3. 盈利能力

公司主营业务收入主要源于经营性业务中城综公司的房屋销售收入及土地整理折抵指标成本回收款、交通公司的车辆通行费收入；而公司公益性业务不产生直接的经营效益。2005~2007年，公司主营业务收入迅速增长，年均增长57.05%，主要是源于房屋销售收入的迅猛增长。2007年度公司实现主营业务收入104338.32万元，其中城综公司的房屋销售收入占81.69%，房产销售对公司整体盈利能力影响较大。

受公司经营特性的影响，公司财务费用在

期间费用中占比较高，2005~2007年，财务费用基本保持稳定，2007年度公司财务费用4654.89万元。由于公司经营性业务盈利能力较强，且公司期间费用控制得当，2005~2007年，公司营业利润和净利润增长迅速，年均增长170.64%、151.60%。2007年度，公司实现营业利润和净利润分别为30134.35万元、21562.19万元。

从主要盈利指标看，2005~2007年，公司各项盈利指标均由提升，但在整体盈利规模不变的情况下，受公益性资产快速增长的影响，公司各项盈利指标仍较低，2007年公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.04%和5.94%，公司整体盈利能力偏弱。

2008年1~9月，公司实现主营业务收入35294.56万元，仅完成2007年全年主营业务收入的33.83%，主要是由于城综公司房屋销售受房地产行业宏观形势及拆迁安置未解决等因素影响房屋销售收入的波动所致；同时，公司有息债务有所增加，公司财务费用支出相应较大，营业利润和净利润相比下降趋势更为明显，分别为6977.34万元和7313.64万元，仅完成2007年全年的23.15%和24.03%。

总体看，城综公司房屋销售受房地产行业宏观形势及拆迁安置政策的影响，波动较大，公司盈利能力稳定性较差。

4. 现金流

经营活动方面，2005~2007年公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，年均增长36.20%，增长幅度略低于公司主营业务收入上升幅度，主要是由于城综公司房屋销售存在部分预售账款所致。2007年度，公司销售商品、提供劳务收到的现金100674.22万元，占经营活动产生的现金流量的86.27%；经营活动产生的现金流出也以购买商品、接受劳务支付的现金为主，由于房地产项目的建设周期较长，生产成本平均分摊，导致公司经营活动产生的现金流出较为稳定；相应，2005~2007年，公

司经营活动产生的现金流量净额波动较大但总体呈快速上升趋势，年均增长 71.29%，2007 年度为 37251.73 万元。从收入实现质量指标看，2005～2007 年公司现金收入比率分别为 128.29%、135.38%和 96.49%，加权平均值为 114.52%，收入实现情况较好。公司主营业务获现能力较强，经营活动现金流量规模较大，但受城综公司房屋销售实现的影响，经营活动现金流净额稳定性较弱。

投资活动方面，2005～2007 年，公司投资活动现金流入以部分返还的土地出让金为主，并保持稳定增长趋势，年均增长 15.15%，2007 年度为 23308.61 万元；由于公司每年固定资产投资规模相对较大及对外投资规模较大，公司投资活动现金流量净额仍表现为净流出，年均增长 68.19%，2007 年度为-174502.54 万元。

由于公司投资现金净流出规模较大，经营性现金净流量无法满足公司的投资需求，因而公司举债力度较大，目前对银行贷款依赖程度较高。2005～2007 年，公司筹资活动现金流量净额年均增长 46.62%，2007 年为 132180.64 万元。

根据公司未来项目投资建设计划，预计未来几年中，公司投资活动产生的现金流仍以流出为主，且规模相对较大，公司对外部融资的需求程度较大。

5. 偿债能力

短期偿债能力

公司流动比率一直维持适宜水平，但鉴于流动资产中存货占比较大，公司速动比率较低。从短期偿债指标看，2005～2007 年，公司流动比率和速冻比率波动中有所上升，两项平均值为 107.11%和 51.00%；2007 年底两项比例分别为 107.19%和 55.66%，公司有一定的短期支付压力；2008 年 9 月底分别为 135.15%和 69.45%，短期偿债指标有所改善。

受经营活动现金流量净额波动的影响，2005～2007 年公司经营现金流动负债比例相应

有所上升但比率仍较低，2007 年为 9.00%，公司经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力偏弱。

长期偿债能力

2005～2007 年，公司 EBITDA 利息倍数平均值为 5.46 倍，2007 年为 7.85 倍，公司利息偿还能力有所增强；2005～2007 年，公司主营业务收入增长较快，导致全部债务/EBITDA 指标迅速下降，三年平均值为 21.43 倍，2007 年为 11.77 倍。

从长期偿债指标来看，公司受经营性业务盈利能力的快速增长，公司对整体债务的保障能力提升较快，但总体保障能力仍较弱；进一步考虑到公司盈利能力持续稳定性较差，对外融资需求程度较大，未来债务保障能力可能有所下降。

截至 2008 年 9 月底，公司对集团外贷款担保为 3500 万元，全部为城综公司对政府相关企业的担保，企业现均正常经营，公司对外担保金额不大，或有风险较小。

七、综合评价

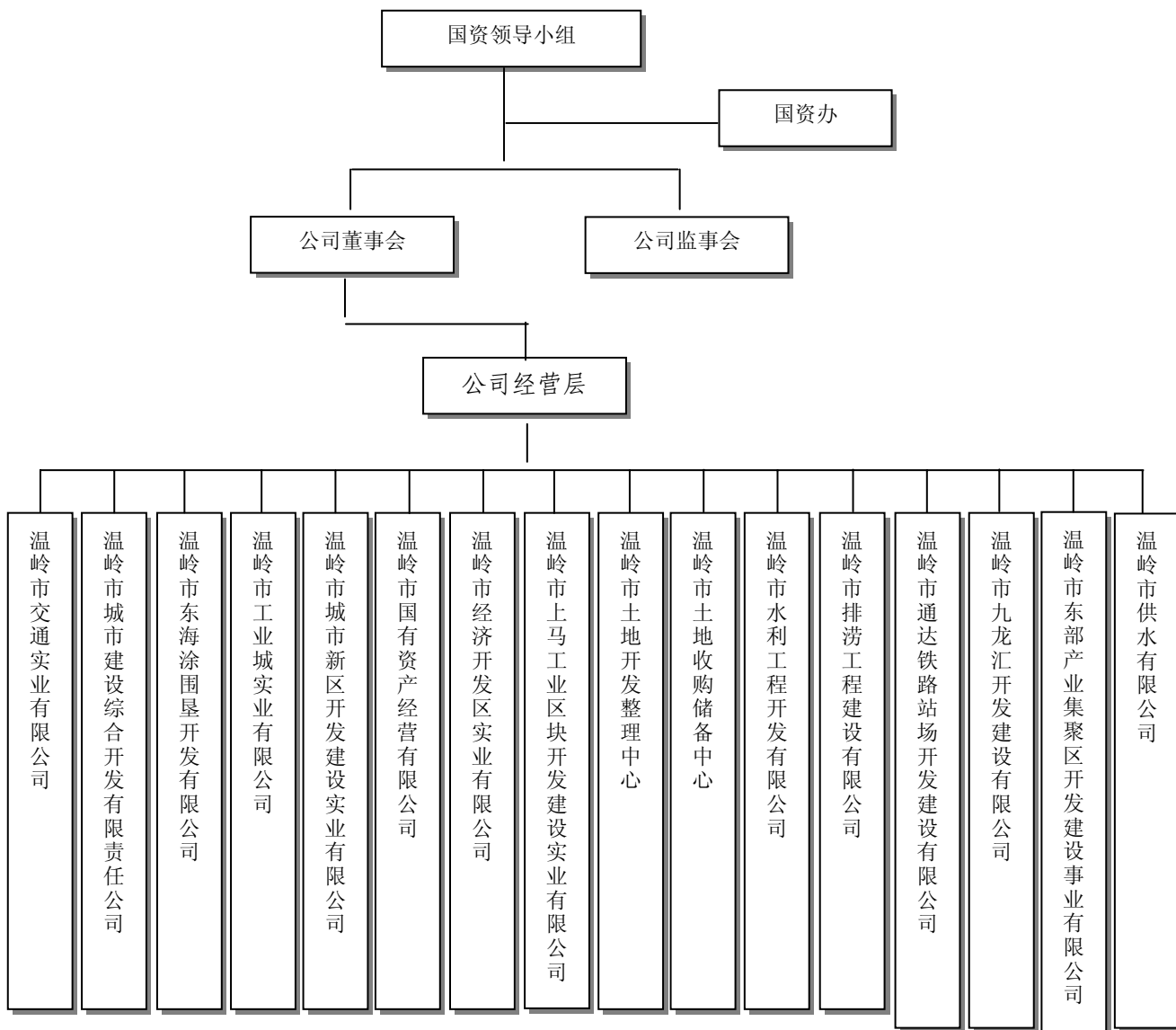
公司作为温岭市国有资产经营、管理的主要平台，区域垄断经营优势明显。近年来，温岭市县域经济实力迅速发展，区域财政可控财力不断增强，对公司发展提供了重要支撑。

近年来，受益于公司房产销售业务扩张及土地出让金返还款金额不断提升，公司资产规模稳定增长，但存货规模较大且流动性较弱，资产质量一般；公司项目投资规模较大，存在资金缺口，未来公司融资压力上升；目前公司经营业务盈利能力持续稳定性较弱，给公司经营、整体偿债能力带来不利影响，自身偿债能力较弱。但考虑到政府对公司的支持力度大且稳定性逐步加强、投资项目收益前景较好，公司整体盈利规模及现金流有望稳步增长，有助于提升其偿债能力。

综合来看，公司整体信用风险较低。

附件 1 公司组织架构图

截至 2007 年 12 月底



附件 2-1 2005~2008 年 9 月资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2005 年	2006 年	2007 年	变动率（%）	2008 年 9 月
流动资产					
货币资金	35733.87	64564.23	59494.06	29.03	59628.79
短期投资					
应收票据					
应收利息					
应收账款	1862.77	674.87	4201.66	50.19	2471.85
其他应收款	67071.60	93773.12	139378.50	44.15	147271.15
预付账款	25260.53	24983.13	26160.89	1.77	27670.73
存货	198932.26	220345.12	213307.19	3.55	203968.62
待摊费用	719.37	857.18	1152.80	26.59	20229.50
其他流动资产					
流动资产合计	329580.41	405197.67	443695.11	16.03	461240.65
长期投资					
长期股权投资	75365.45	81095.31	79721.53	2.85	74781.36
长期债权投资					
长期投资合计	75365.45	81095.31	79721.53	2.85	74781.36
减：长期投资减值准备					
长期投资净额	75365.45	81095.31	79721.53	2.85	74781.36
固定资产					
固定资产原值	28983.25	126809.47	113638.94	98.01	113111.55
减：累计折旧	5606.20	8824.89	12386.24	48.64	15460.54
固定资产净值	23377.05	117984.57	101252.70	108.12	97651.01
固定资产净值减值准备					
固定资产净额	23377.05	117984.57	101252.70	108.12	97651.01
工程物资	330.61			-100.00	
在建工程	279728.32	251491.77	341823.75	10.54	428999.77
固定资产清理		3.17	11.59		11.59
固定资产合计	303435.98	369479.51	443088.04	20.84	526662.37
无形资产及其他资产					
无形资产	2000.00		5.59	-94.71	12383.17
长期待摊费用			60.00		60.00
无形资产及其他资产合计	2000.00		65.59	-81.89	12443.17
递延税项					
递延税项借项					
资产总计	710381.84	855772.49	966570.26	16.65	1075127.56

附件 2-2 2005~2008 年 9 月资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	2008 年 9 月
流动负债					
短期借款	37689.13	52574.13	48109.13	12.98	49057.50
应付票据					
应付帐款	15646.00	8626.92	19463.20	11.53	11299.20
预收帐款	34240.40	64876.56	57566.13	29.66	57076.10
应付工资			6.14		
应付福利费	9.31	12.57	19.81	45.87	12.65
应付股利					
应交税金	-1385.06	-2235.93	-460.19	-42.36	-1315.68
其他应付款	-80.30	-88.39	-10.17	-64.41	-20.95
其他应付款	195240.75	215411.33	233355.53	9.33	207125.45
预提费用			1069.27		6555.53
预计负债					
一年内到期的长期负债	34300.00	33300.00	54800.00	26.40	11500.00
其他流动负债					
流动负债合计	315660.22	372477.18	413918.84	14.51	341289.81
长期负债					
长期借款	169900.00	197294.78	189551.10	5.62	237920.00
应付债券					
长期应付款					
其他长期负债					
长期负债合计	169900.00	197294.78	189551.10	5.62	237920.00
递延税项					
递延税项贷款					
递延收益					
负债合计	485560.22	569771.95	603469.95	11.48	579209.81
少数股东权益					
所有者权益					
实收资本		1000.00	50000.00		50000.00
资本公积	220394.18	272437.05	278974.65	12.51	403275.66
盈余公积			2205.85		1799.72
其中：公益金					
未分配利润					40842.37
外币报表折算差额	4427.44	12563.48	31919.82	168.51	
所有者权益合计	224821.62	286000.54	363100.32	27.08	495917.75
负债及所有者权益合计	710381.84	855772.49	966570.26	16.65	1075127.56

附件 3 2005 年~2008 年 9 月利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)	08 年 1~9 月
一、主营业务收入	42300.74	60598.49	104338.32	57.05	35294.56
减: 主营业务成本	30679.83	43234.13	62293.85	42.49	21577.60
主营业务税金及附加	1867.44	2681.98	6212.27	82.39	1725.89
二、主营业务利润	9753.48	14682.39	35832.21	91.67	11991.07
加: 其他业务利润	339.02	530.39	314.45	-3.69	334.17
减: 存货跌价损失					
营业费用	59.28	241.05	208.71	87.64	419.41
管理费用	1261.04	1081.15	1148.81	-4.55	694.78
财务费用	4658.15	4854.54	4654.89	-0.03	4233.71
三、营业利润	4114.03	9036.04	30134.25	170.64	6977.34
加: 投资收益	55.30	126.33	369.57	158.52	320.18
补贴收入	0.46		35.85	787.66	23.00
营业外收入	1.62		0.50	-44.31	9.41
减: 营业外支出	4.46	51.10	102.52	379.51	16.29
其他支出					
加: 以前年度调整					
四、利润总额	4166.95	9111.27	30437.66	170.27	7313.64
减: 所得税	760.81	785.22	8875.48	241.55	1,486.00
减: 少数股东损益					
加: 未确认的投资损失					
五、净利润	3406.14	8326.06	21562.19	151.60	5827.65
加: 年初未分配利润	1347.90	4427.44	12563.48	205.30	35387.42
盈余公积转入数					
其他调整因素					-272.70
六、可供分配的利润	4754.04	12753.50	34125.67	167.92	41,215.07
减: 提取法定盈余公积	226.60	190.01	2205.85	212.00	
提取法定公益金					
七、可供股东分配的利润	4527.44	12563.48	31919.82	165.52	41,215.07
减: 应付优先股股利					
提取任意盈余公积					
应付普通股股利	100.00			-100.00	
其他					100.00
八、未分配利润	4427.44	12563.48	31919.82	168.51	41,115.07

附件 4 2005 年~2007 年现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 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	54269.43	82037.50	100674.22	36.20
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	43347.22	41025.15	16022.97	-39.20
现金流入小计	97616.66	123062.64	116697.19	9.34
购买商品、接受劳务支付的现金	64857.48	40771.13	50197.56	-12.02
支付给职工以及为职工支付的现金	1024.49	1345.50	212.81	-54.42
支付的各项税费	1922.89	5995.66	13837.92	168.26
支付的其他与经营活动有关的现金	17115.61	14111.34	15197.17	-5.77
现金流出小计	84920.47	62223.62	79445.46	-3.28
经营活动产生的现金流量净额	12696.19	60839.02	37251.73	71.29
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	27.40	126.33	51.67	37.33
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金				
收到的其他与投资活动有关的现金	17550.29	22208.56	23256.93	15.12
现金流入小计	17577.69	22334.90	23308.61	15.15
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	54140.31	67044.44	100147.88	36.01
投资所支付的现金	10561.37	229.86	69153.02	155.89
支付的其他与投资活动有关的现金	14565.90	5209.82	28510.24	39.90
现金流出小计	79267.58	72484.12	197811.14	57.97
投资活动产生的现金流量净额	-61689.90	-50149.22	-174502.54	68.19
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	29178.13	6200.00	143390.45	121.68
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	40346.45	15231.64	118120.00	71.10
收到的其他与筹资活动有关的现金	342.56	8966.31	767.18	49.65
现金流入小计	69867.14	30397.95	262277.63	93.75
偿还债务所支付的现金		3739.35	101428.67	
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	5056.48	4761.55	12452.42	56.93
融资租赁所支付的现金				
减少注册资本所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金	3326.96	3756.49	16215.90	120.77
现金流出小计	8383.44	12257.38	130096.99	293.93
筹资活动产生的现金流量净额	61483.70	18140.57	132180.64	46.62
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	12490.00	28830.36	-5070.17	

附件 5 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	加权平均值	2008 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	-	47.76	42.79	-	-
存货周转次数(次)	-	0.21	0.29	-	-
总资产周转次数(次)	-	0.08	0.11	-	-
盈利能力					
主营业务利润率(%)	23.06	24.23	34.34	29.05	33.97
总资本收益率(%)	1.74	2.33	4.04	3.07	-
净资产收益率(%)	1.52	2.91	5.94	4.15	-
财务构成					
长期资本化比率(%)	43.04	40.82	34.30	38.00	32.42
全部资本化比率(%)	51.83	49.75	44.61	47.60	37.57
资产负债率(%)	68.35	66.58	62.43	64.86	53.87
偿债能力					
流动比率(%)	104.41	108.78	107.19	107.11	135.15
速动比率(%)	41.39	49.63	55.66	51.00	69.45
EBITDA 利息倍数(倍)	2.42	3.50	7.85	5.46	-
全部债务/EBITDA(倍)	40.96	24.53	11.77	21.43	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.20	0.04	-0.47	-0.26	-
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-10.44	2.17	-27.86	-15.37	-

附件 6 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	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

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

全部债务= (长期债务+短期债务)

所有者权益*=归属于母公司所有者权益+少数股东权益,

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 企业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，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