

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 821 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定将温岭市国有资产投资集团有限公司的主体长期信用等级上调至AA,评级展望为稳定,并维持“09温投债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年九月二十八日



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>

温岭市国有资产投资集团有限公司

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 温投债	12 亿元	2009/11/12-2016/11/12	AA	AA

跟踪评级时间: 2012 年 9 月 28 日

财务数据

项目	2010 年期末 (本年) 数	2011 年期初 (上年) 数	2011 年期末 (本年) 数
现金类资产(亿元)	11.89	25.71	18.16
资产总额(亿元)	162.39	197.17	217.26
所有者权益(亿元)	83.95	96.28	105.47
短期债务(亿元)	6.80	8.19	10.26
全部债务(亿元)	50.63	52.04	56.11
主营业务收入/ 营业收入(亿元)	4.43	42.55	42.41
利润总额(亿元)	2.31	3.79	2.69
EBITDA(亿元)	3.52	5.97	4.42
经营性净现金流(亿元)	-10.81	1.12	0.50
主营业务利润率/ 营业利润率(%)	49.72	17.09	14.66
净资产收益率(%)	2.54	3.23	2.39
资产负债率(%)	48.31	51.17	51.45
全部债务资本化比率(%)	37.62	35.09	34.73
流动比率(%)	195.33	216.78	186.87
全部债务/EBITDA(倍)	14.37	8.72	12.71
经营现金流/负债比(%)	-31.38	2.51	0.93

分析师

李洁

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, 温岭市地区经济发展良好, 整体经济实力和财政实力增强。作为温岭市唯一的城市基础设施建设的主体, 公司在资金方面继续得到地方政府的大力支持。2011 年, 公司将浙江钱江摩托股份有限公司 (以下简称“钱江摩托”) 纳入合并范围, 在资产规模、现金流入规模等方面均有较大幅度的提高。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到公司对政府支持和外部融资依赖较强、钱江摩托盈利能力较弱等给公司信用状况带来的不利影响。未来温岭市区域经济和财政实力有望发展与提高, 对公司的支持将得以持续, 进而对公司的信用基本面形成支撑。

“09 温投债”由海宁市资产经营公司提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。经联合资信评定, 海宁市资产经营公司 2012 年主体长期信用等级为 AA, 担保实力较强, 有助于“09 温投债”本息偿还。温岭市人大决议安排的财政补贴对本期债券提供的备用兑付安排, 以及封闭式偿债基金专户的设置及管理有效提升了“09 温投债”本息偿还的安全性。

基于以上分析, 联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁻ 上调至 AA, 对公司的评级展望为稳定, 并维持“09 温投债”信用等级为 AA。

优势

1. 温岭市经济持续发展, 财政实力逐步增强, 公司外部发展环境良好。
2. 公司作为温岭市唯一从事基础设施建设的市属企业, 当地政府对公司的支持保持较大的支持力度。
3. 钱江摩托纳入合并范围使得公司资产总额、营业收入及现金流入规模增长较快, 整体抗风

险能力有所增强。

关注

1. 公司盈利能力偏弱，对财政拨款和外部融资依赖程度较高。
2. 新纳入合并范围的钱江摩托所在行业竞争激烈，2011年略有亏损。

一、企业基本情况

温岭市国有资产投资集团有限公司（以下简称“公司”）于2010年6月30日根据温岭市第十四届人民政府第二十八次常务会议批准，由温岭市投资发展有限公司增资组建。温岭市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。2010年6月30日，温岭市人民政府以货币资金出资23000万元，资本公积转增7000万元，公司的注册资本增加至80000万元。

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；资源性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点打造的综合性融资、建设与经营主体。

截至2011年底，公司拥有17家全资子公司，以及由温岭市人民政府授权经营温岭市土地开发整理中心（以下简称“土地整理中心”）和温岭市土地收购储备中心（以下简称“收购中心”）两家事业单位所属国有资产。公司本部下设综合管理部、资产财务部、项目投资部等3个职能部门。

截至2011年底，公司（合并）资产总额217.26亿元，所有者权益105.47亿元；2010年公司实现营业总收入42.41亿元，利润总额2.69亿元。

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、经营管理分析

1. 区域经济发展

2011年，温岭市生产总值为531.27亿元，按可比价计算，比上年增长11.0%，连续十二年保持了两位数的较快增长，高于全省平均2.0个百分点。其中第一产业增加值24.88亿元，增长3.1%，第二产业增加值319.65亿元，增长10.5%，第三产业增加值186.74亿元，增长13.0%。三次产业增加值结构比为4.68: 60.17: 35.15。全市人均生产总值按户籍人口计算为80286元（按年平均汇率计算为12430美元），增长10.3%。

2011年，温岭市完成固定资产投资248.97亿元，比上年增长14.1%，其中工业生产性投资131.63亿元，增长11.4%。在固定资产投资完成额中，第一产业投资0.65亿元，增长61.7%；第二产业投资131.75亿元，增长11.5%；第三产业投资116.58亿元，增长16.9%。三次产业投资比重由上年的0.18: 54.14: 45.68调整为0.26: 52.92: 46.82。全年限额以上投资项目814个，其中，当年新开工项目453个，新开工项目计划总投资272.93亿元；建成投产项目425个，新增固定资产投资113.06亿元。

根据《温岭市2011年国民经济与社会发展统计公报》，2011年，温岭市完成财政总收入71.79亿元，比上年增长21.3%，其中地方财政收入38.82亿元（温岭市财政局决算数为36.17亿元），同比增长28.0%，增长幅度较快。全年财政支出39.87亿元，增长22.5%，其中农业支出3.32亿元，教育支出10.13亿元。

2011年，温岭市地方可支配收入为88.06亿元（见下表），截至2012年3月底，温岭市债务余额为50.35亿元，地方债务率为57.18%。

表1 温岭市政府本级综合财力统计表及债务余额表

地方债务（截至2012年3底）	金额（亿元）	地方收入（截至2011年12月底）	金额（亿元）
（一）直接债务余额	50.32	（一）地方一般预算本级收入	36.17
1、外国政府贷款		1、税收收入	33.48
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	2.68

3、国债转贷资金	0.13	(二) 转移支付和税收返还收入	21.81
4、农业综合开发借款	0.07	1、一般性转移支付收入	3.86
5、解决地方金融风险专项借款	0.04	2、专项转移支付收入	13.09
6、国内金融机构借款	31.61	3、税收返还收入	4.86
(1) 政府直接借款	3.87	(三) 国有土地使用出让收入	28.58
(2) 融资平台借款(根据银监会目录全口径统计)	27.8	1、国有土地使用权出让金	27.51
7、债券融资	14.7	2、国有土地收益基金	0.96
(1) 中央代发地方政府债券	2.7	2、农业土地开发资金	0.10
(2) 融资平台债券	12	4、新增建设用地有偿使用费	
8、其它(粮食企业亏损挂账、单位、个人借款、拖欠工资和工程款、其它)	3.66	(四) 预算外财政专户收入	1.5
(二) 担保债务余额	0.06		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	0.06		
4、政府担保的债券融资			
5、政府担保的其它债务(单位、个人借款、拖欠工资和工程款、其它)			
地方政府债务余额=(一)+(二)*50%	50.35	当地财政本机收入=(一)+(二)+(三)+(四)	88.06
债务率=(地方政府债务余额/地方综合财力)*100%			57.18%

资料来源：温岭市财政局

总体来看，跟踪期内，温岭市国民经济稳定发展，经济实力和财政实力继续增强，为公司发展提供了良好的区域环境。同时，城乡居民收入水平的提高，加大了对城市基础设施和公用事业的需求，公司业务发展前景良好。

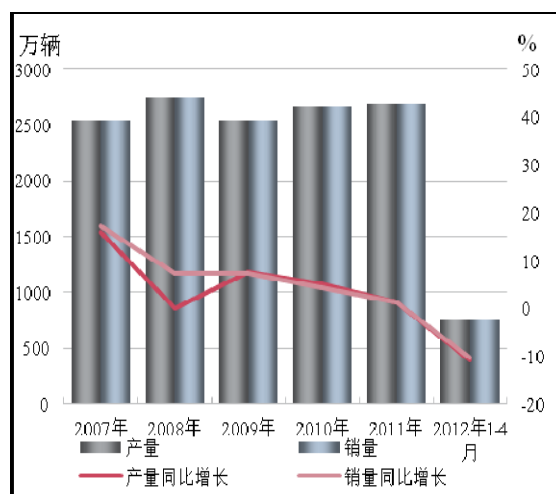
2. 摩托车行业分析

2010年7月，摩托车行业开始实施国III标准，全行业产销受到较大影响。2011年，全行业依然处于国II转国III的缓慢恢复期。

“国II”摩托车于2011年3月1日起在国内市场停止销售，但市场上库存较大，“国III”摩托车还未被市场全面接受，加上燃油助力车等替代品带来的冲击，国内市场表现低迷，需求下降。2011年，全行业产销摩托车2700.52万辆和2692.77万辆，同比增长1.21%和1.32%。由于国内市场需求萎缩，企业加大了出口的力度，摩托车出口实现快速增长，全年出口摩托车超过1000万辆，创历史最好纪录。2011年，

全行业出口摩托车1074.47万辆，同比增长27.67%；出口金额51.06亿美元，同比增长35.24%。摩托车出口量占行业总销量的比重达到39.90%，比上年提高8.24个百分点。

图1 2007~2012年1-4月中国摩托车产销统计



资料来源：中国汽车工业协会

2012年1-4月，摩托车行业共完成产销量

753.62万辆和761.26万辆，同比下降10.90%和10.30%，产销量创下5年来同期新低，呈下行趋势。2012年1-4月，中国累计出口摩托车275.69万辆，同比下降6.9%；累计出口金额14.65亿美元，同比增长7.6%。摩托车出口情况呈现出了稳中有降的特点。

3. 政府资金支持

跟踪期内，温岭市政府对公司仍保持较大的支持力度。根据温岭市人大“温人大【2008】9号”文件规定，公司2009~2015年将会获得25亿元的财政补贴，未来公司财政补贴仍将保持稳定。2011年，公司收到温岭市政府以土地出让金拨款、财政拨款、上级补助资金等形式的拨款6.43亿元（计入资本公积），另收到政府补贴收入0.82亿元（计入营业外收入）。

4. 经营分析

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。2011年，公司将浙江钱江摩托股份有限公司（以下简称“钱江摩托”，股票代码000913）纳入报表合并范围，使得公司经营业务增加摩托制造与销售一项。

2011年，由于报表范围的变化，当期增加产品销售收入35.47亿元，受此影响，公司营业收入由上年的4.43亿元大幅增长至42.41亿元。此外，公司2011年实现土地整理折抵指标成本回收款2.59亿元，为公司的第二大收入来源。其余为房屋销售收入、车辆通行费收入、水销售收入等。2011年，公司其他业务收入为1.56亿元，主要为钱江摩托的产生的其他业务收入，主要包括材料销售收入、配件销售收入和技术开发费收入等。

从毛利率看，2011年，公司综合毛利率为17.61%。其中，车辆通行费收入毛利率为14.11%，毛利率下降的原因主要有：① 2011年10月份开始取消泽太一级公路的收费，使收入有所下降；②2011年补缴以前年度清算营业税及附加。房屋销售收入、土地整理折抵指标成本回收款等收入来源的毛利率较高，均在60%以上。水销售收入仍处于亏损状态，毛利率为-0.78%。摩托销售收入的毛利率为13.25%。

表2 2010~2011年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	2010年			2011年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
房屋销售收入	12704.22	5673.45	55.34	8816.29	3401.87	61.41
土地整理折抵指标成本回收款	18556.95	6721.20	63.78	25909.67	10174.27	60.73
车辆通行费收入	9837.67	6919.81	29.66	9555.81	8207.56	14.11
水销售收入	2354.75	2520.89	-7.06	9491.94	9566.06	-0.78
其他收入	867.99	8.58	99.01	15568.03	10306.94	33.79
产品销售收入	--	--	--	354748.53	307738.24	13.25
合计	44321.58	21843.93	50.71	424090.26	349394.94	17.61

资料来源：公司审计报告

注：2010年数据为2010年本年数。

(1) 摩托车业务

公司摩托车业务主要由下属子公司浙江钱

江摩托股份有限公司（以下简称“钱江摩托”，股票代码000913）经营。2011年，公司摩托车

业务共实现营业收入35.47亿元。全年共生产摩托车整车92.87万辆，销售整车92.01万辆，其中内销整车62.46万辆。公司出口摩托车主要为KEEWAY、Generic、Benelli三个品牌，2011年，公司积极开拓海外市场，全年出口整车29.55万辆，出口量较上年同期增长33.35%。

从产品分类看，公司生产的产品主要包括两轮摩托车、三轮摩托车、摩托车配件及加工等。其中，两轮摩托车是钱江摩托的主要产品，在2011年的销售收入中占94.20%。2011年，公司向前五名供应商合计的采购金额为3.28亿元，占当年采购总额的比例为10.35%；向前五名客户销售金额合计为18.02亿元，占公司营业收入总额的比例为49.09%¹。

2009-2011年，钱江摩托利润总额分别为1.27亿元、0.79亿元和-0.18亿元。其中，2011年，公司亏损的主要原因为摩托车行业整体下滑。2012年1季度，钱江摩托净利润为0.13亿元。

(2) 城市建设

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。

城市基础设施项目资金需求量大，建设周期长，相关公司的运营模式基本为前期由市财政局拨款和公司的借款进行公益性项目建设，拉动周边土地升值，再由市财政局以土地出让后获得的土地出让金安排回购上述项目，若土地出让金无法满足项目建设资金需求，政府将通过安排财政予以弥补；同时，子公司也通过拆迁安置后的房屋销售收入回收部分资金。

2011年，公司共实现房屋销售收入0.88亿元，剩余可销售面积94075平方米。在售房产项目中，商品房项目12个，经济适用房或廉租房项目2个（五龙小区K区块及城西经济适用房）。

¹ 资料来源于钱江摩托年报，与公司营业收入统计口径略有差异。

(3) 交通建设

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。

截至2011年底，交通公司已建成并投入运营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。2011年，两条收费公路通行费收入情况见表3。

表3 交通公司所运营公路的通行费收入情况

（单位：万元）

收费公路名称	2010年	2011年
温岭大溪至石粘一级公路	2858	3090
76省道泽国至太平一级公路	6979	6460
合计	9837	9550

资料来源：公司提供

从投资情况看，截至2012年3月底，交通公司已累计投资额13.035亿元。跟踪期内，公司新增加76省道泽坎线城东段改建和75省道南延温岭段两个项目，总投资额分别为3.38亿元和12.75亿元。具体项目投资情况见表4。

表4 交通公司重点在建投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	2011年投资额	截至2012年3月底累计投资额
104国道温岭市泽国段复线	1.96	1.2	2.5*
龙门港	1.20	0.05	0.45
大石线路面修复工程	2.01	0.37	1.955
81省道松门过境段工程	0.83	0.15	0.59
76省道泽坎线城东段改建	3.38	1.3	2.02

75省道南延温岭段	12.75	2.5	5.52
合计	22.13	5.57	13.035

资料来源：公司提供

*注：104国道温岭市泽国段复线原概算投资额为1.96亿元，根据实际进展情况，概算需要调整，目前正办理相关手续。

(4) 滩涂围垦

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8.42亿元，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2012年3月底，公司东海围涂工程累计完成投资6.52亿元，其中围涂工程完成4.23亿元，开发工程完成2.29亿元。道路建设、河道开挖不断加快，配套设施不断完善。目前，招商工作已启动。

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3.93亿元，围涂面积1.52万亩，项目建设期2006~2012年。截至2012年3月底，该项目堤身抛石正在有序推进，进行闭气土石方施工；龙口理砌有序推进，海波闸完成闸墩浇筑，担屿闸、好望闸、口门完成石方开挖，口门喷锚完成。截至2012年3月底，该工程已累计完成投资3.15亿元。

(5) 其他业务

土地指标转让

根据温政发【2006】179号文件规定，将温岭市土地整理中心和收购中心的国有资产经审计后，整合归入公司，在公司成立之初，上述两个中心的国有资产（仅指土地指标、收储土地及其附带的房产等经营性国有资产）已由温岭市政府授权公司经营。其中土地整理中心负

责土地指标的流转买卖（土地指标在浙江省是可以自由流转买卖的），由于温岭市工业密度大，建设发展用地非常紧张，土地整理中心每年有部分土地整理折抵指标成本回收款；收购中心负责温岭市国有土地转让事宜，目前无实质性经营业务。土地整理中心2010~2012年3月经营情况见表5。

表5 土地中心2010~2012年1~3月经营情况

（单位：万元）

项 目	2010年	2011年	12年1-3月
主营业务收入	18557	25910	128
主营业务成本	6721	10174	157

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2012年3月底上述四家公司项目进展状况见表6。

表6 四家公司项目进展情况（单位：亿元）

公司	项目概算	2011年投资额	截至2012年3月底累计总投资
上马公司	12.26	0.46	11.28
工业公司	47	2.44	22.03
经开公司	12.1	0.97	9.86
东部公司	6.46	5.51	13.39
合计	77.82	9.38	56.56

资料来源：公司提供

水资源开发

温岭市供水、排水及水利建设业务原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。2011 年，由于新增石塘、太平、新河三家分公司，公司实现水销售收入 9491.94 万元，同比大幅增长 303.10%；毛利率为-0.78%，亏损情况持续但程度有所降低。但由于该部分业务在公司主营业务收入中占比较小，故对公司整体影响不大。

表7 公司水资源开发重点建设项目情况

（单位：亿元）

项目实施单位	项目名称	总投资	2011 年投资额	截至 2012 年 3 月底已投资
排涝公司	金清新闻排涝二期工程	5.21	0.6	4.34
供水公司	长潭引水温岭配水工程	1.64	--	1.64
	长潭引水北线工程	0.60	--	0.60
	城区供水及管网改造工程	0.52	--	--
	梅溪水库	1.79	--	--
	白龙潭水库	0.27	0.15	0.22
	白溪水库	0.30	0.01	0.02

资料来源：公司提供

2011 年，公司水资源开发重点建设项目总体进展较慢，投资额不大。截至 2012 年 3 月底，公司水资源开发投资的重点项目如表 6 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。

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，但当土地出让及安置房销售业务出现波动可能会给公司的经营带来不利影响，项目公司存在一定现金流周转风险。

5. 管理分析

跟踪期内，根据温岭市政府温政发【2012】2号文件，公司法定代表人、董事长调整为王晓宇先生。王晓宇先生现年43岁，本科学历，曾任温岭市东部管委会主任，温岭市财政地税局局长。截至2012年3月底，公司高管人员共18人，包括董事长1人，副董事长1人，董事11人，监事会主席1人，监事4人。大部分高管人员多在温岭市政府部门任职。整体看，公司高管层素质较高，对公司的发展起到积极作用。

四、财务分析

公司提供了 2011 年经深圳市鹏城会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留审计意见的合并财务报告。2011 年开始，公司财务报表采用新会计准则，本报告中主要以 2011 年期末（本年）数与 2011 年期初（上年）数进行对比分析，如无特殊说明，下文中“同比”、“与上年相比”均是指与 2011 年期初数（上年）数相比较。

2011 年，公司正式将浙江钱江摩托股份有限公司（以下简称“钱江摩托”，股票代码 000913）纳入合并范围，使得公司资产规模、营业收入、现金流入规模等相关科目均有较大幅度的增长。钱江摩托主要会计科目见表 8。

表 8 钱江摩托主要会计科目情况

(单位: 亿元)

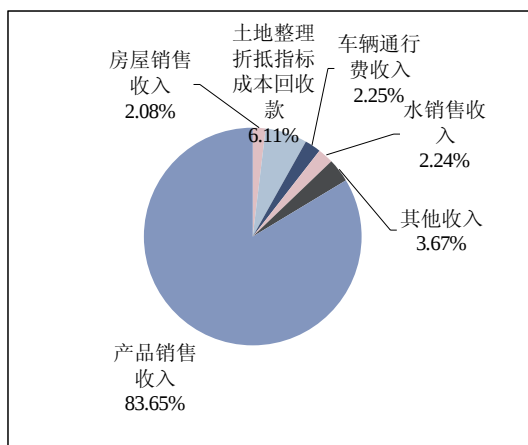
	2010 年 期 末 (本年) 数	2011 年 期 末 (本年) 数
资产总额	37.89	38.44
所有者权益	14.68	14.59
营业收入	37.88	36.73
利润总额	1.02	-0.13
经营活动现金流入量	30.42	32.11
经营活动现金净流量	-2.39	-2.32
投资活动现金净流量	9.35	-4.10

资料来源: 钱江摩托 2011 年年报

1. 盈利能力

2011 年, 公司营业收入为 42.41 亿元, 与上年基本持平。2011 年, 钱江摩托纳入合并范围。受此影响, 公司当期营业收入与 2010 年期末数(4.43 亿元)有大幅上升; 同时收入构成发生较大变化, 摩托车产品销售收入占收入的 87.87%, 成为公司最主要的收入来源。此外, 房屋销售收入、土地整理折抵指标成本回收款、车辆通行费收入等收入与上年相比变化不大, 在 2011 年的收入中占比分别为 2.08%、6.11%和 2.25%。

图 2 公司 2011 年营业收入构成



资料来源: 审计报告

2011 年, 公司营业成本同比上升 2.93%, 受此影响, 公司 2011 年营业利润同比下降 32.39%, 为 1.95 亿元。与 2010 年本年数相比, 钱江摩托纳入合并范围后, 尽管收入有较大幅度的提高, 但营业利润和利润总额的提高并不

明显。从三项费用看, 2011 年公司管理费用同比上升 13.65%, 同期财务费用大幅下降 33.58%, 一方面是由于通过无息借款替换银行借款节约大量的利息支出; 另一方面有一部分借款由经营性项目转入项目借款, 其利息支出也由财务费用转入项目建设成本。

与上年相比, 2011 年公司盈利指标有所下降。2011 年公司营业利润率为 14.66%, 公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.83%和 2.39%, 较上年均有不同程度的下降。2011 年公司盈利指标的下降, 主要是由于 2011 年公司摩托车营业收入及毛利率下降所致。从其他业务看, 房屋销售、土地整理折抵指标成本等业务占比较小, 但仍保持较高的毛利率。

总体看, 跟踪期内, 公司营业收入结构变化较大, 摩托车业务成为公司营业收入的主要来源。摩托车业务的纳入使得公司收入规模快速扩大, 但总体而言公司盈利能力仍旧偏弱。

2. 现金流及保障

受钱江摩托纳入合并范围影响, 公司经营活动现金流入及流出规模较 2010 年本年数有较大幅度的扩大。2011 年经营活动现金流入为 44.05 亿元, 经营活动现金流出为 43.56 亿元。2011 年, 公司经营活动现金净流量为 0.50 亿元。2011 年, 公司现金收入比为 91.75%, 较上年的 87.60%有所提高。

从 2011 年本年数与上年数的对比看, 2011 年公司经营活动现金流入同比增长 7.00%。同时, 购买商品、接受劳务支付的现金为 34.83 亿元, 同比增长 11.39%。2011 年公司收到及支付的其他与经营活动有关的现金分别为 4.41 亿元和 2.42 亿元, 主要为土地整理中心、供水公司、东部、工业城等园区开发公司经营相关的业务往来。2011 年, 公司经营活动产生的现金净流量为-0.50 亿元, 较上年有所减少。2011 年, 公司现金收入比为 91.75%, 较上年有所上升。

2010 年, 公司收到其他与投资活动有关的现金 13.45 亿元, 为钱江摩托收到的搬迁补偿

款。2011 年，公司投资支出规模较上年有所收缩，投资活动现金流出为 28.29 亿元（主要为各建设工程项目支出），同比下降 22.78%。投资活动现金流入为 6.86 亿元，同比大幅下降 79.21%。2010 年，公司收回投资 17 亿元，2011 年收回投资 5 亿元，主要是九龙汇公司“退二进三”土地整理项目（部分区块工业用地转化为商业用地，公司负责前期投入，后政府对土地出让金进行返还，所返还的金额部分计入资本公积，部分冲抵前期成本）的有关开发投资收回。2011 年，公司投资活动现金净流量为 -21.44 亿元，较上年大幅减少 13.74 亿元。

2011 年，公司筹资活动前现金流量为 -20.94 亿元，对外筹资压力较大。2011 年，公司筹资规模有所扩大，筹资活动现金流入为 28.79 亿元，取得方式主要为银行借款。公司收到的其他与筹资活动有关的现金主要是各子公司与各单位所发生的往来款项。2011 年，公司筹资活动现金流出为 14.63 亿元，主要用于偿还借款及利息。同期，公司筹资活动现金净流入为 14.63 亿元，较上年的 0.49 亿元增幅较大。

综合来看，跟踪期内，公司经营活动现金流量规模扩大，但经营性现金净流量有所波动；投资规模有所下降，筹资规模有所上升。

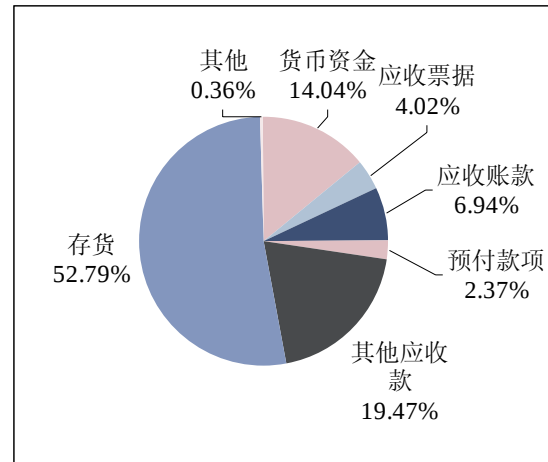
3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额 217.26 亿元，同比增长 10.19%，主要源于非流动资产的增长。公司资产中，流动资产占 46.12%，非流动资产占 53.88%。与上年相比，非流动资产占比略有上升。

截至 2011 年底，公司流动资产总额 100.19 亿元，同比增长 3.68%。流动资产构成以货币资金、其他应收款及存货为主，占比分别为 17.38%、36.24%和 38.59%。

截至 2011 年底，公司货币资金为 14.07 亿元，同比下降 32.55%。其中，其他货币资金 0.69 亿元，主要为各种保证金等使用受到限制的资金。

图 3 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

截至 2011 年底，公司应收账款为 6.95 亿元，主要应收摩托车销售货款。公司前 5 名应收账款合计 5.48 亿元（见下表），占全部应收账款的 77.96%，公司应收账款集中度较高。从账龄看，1 年内的应收账款占 91.41%，1~2 年的占 2.16%，2~3 年的占 1.94%，其余账龄为 4 年以上。公司对应收账款计提坏账准备 702.41 万元，计提比例为 1%。

表 9 公司应收款前 5 名情况

单位名称	其他应收款余额 (万元)	占比 (%)
QJ MOTOR (H.K) LIMITED	39780.64	56.63
济南鑫达钱江经贸有限公司	6995.51	9.96
温岭钱江进出口有限公司	4095.61	5.83
吉林省凯琳经贸有限公司	2275.87	3.24
江西省钱江商贸有限公司	1613.31	2.30
合计	54760.95	77.96

资料来源：公司提供

截至 2011 年底，公司其他应收款净额为 19.51 亿元，同比下降 22.50%。主要是未结算的征地及拆迁款。从账龄看，1 年以内的占比为 57.34%，1~2 年的占比为 19.15%，2~3 年的占比为 7.91%，3 年以上的占比为 15.60%。公司对其他应收款按 1%的比例计提坏账准备。公司前五名其他应收款单位均为政府部门，款项的回收较有保障。

表 10 公司其他应收款前 5 名情况

单位名称	其他应收款 余额（万元）	占比（%）
财政专户储户	39430.72	20.01
浙江黄金海岸开发建设有 限公司	29008.59	14.72
温岭市机关事务局	19200.00	9.74
温岭市城建局	11600.00	5.89
温岭市财政局	9589.28	4.87
合计	108828.6	55.23

资料来源：公司提供

截至 2011 年底，公司存货为 52.90 亿元，同比增长 44.03%。其中，开发成本占 61.46%，主要为工业城开发项目、经济开发区开发项目、城建开发项目等；发出商品及库存商品合计占 20.98%，主要为子公司钱江摩托的发出及库存的摩托车产品。

截至 2011 年底，公司非流动资产为 117.07 亿元，主要由长期股权投资（占 6.40%）、固定资产（占 14.19%）、在建工程（占 74.42%）和无形资产（占 3.27%）构成。

截至 2011 年底，公司长期股权投资为 7.49 亿元，主要为对台州城市水务有限公司、杭州联创永源股权投资合伙企业等 30 家企业的股权投资，上述股权投资大部分以成本法进行核算。

截至 2011 年底，公司固定资产为 16.62 亿元，同比增长 1.80%。其中，房屋及建筑物占 78.04%，专用设备占 14.68%，其余为机器设备、通用设备、运输设备等。

截至 2011 年底，公司在建工程为 87.12 亿元，同比增长 16.37%。上述在建工程主要由道路工程、房屋工程、火车站场工程、工业城工程、东海涂围垦工程等构成，其中，东部公司园区建设、75 省道南延温岭段等项目投入较大，公司建设资金需求增加。上述资产中市政道路工程基本上为公益性资产，而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。

总体看，跟踪期内，受公司流动资产及在建工程的增加，公司资产规模有所增长；非流

动资产中公益性资产占比较高，公司整体资产质量一般。

截至 2011 年底，公司所有者权益为 105.47 亿元，同比增长 9.55%，主要由资本公积及未分配利润的增长引起。截至 2011 年底，公司资本公积为 73.84 亿元，同比增长 9.61%，新增部分全部为土地出让金拨款、财政拨款及上级补助资金（上述资金将按计划用于相应的项目建设）。2011 年底，公司所有者权益中，实收资本占 8.30%，资本公积占 76.57%，盈余公积占 0.30%，未分配利润占 14.83%。总体看，公司所有者权益结构较为稳定。

2011 年，公司负债总额为 111.79 亿元，同比增长 10.81%。从负债结构看，公司流动负债占 47.96%，非流动负债占 52.04%，较上年变化不大。

截至 2011 年底，公司流动负债 53.62 亿元，同比增长 20.27%，主要是短期借款及其他应付款的增长引起。截至 2011 年底，公司短期借款为 9.21 亿元，同比增长 53.81%；其他应付款为 26.19 亿元（主要是应付市土地整理中心代垦费、补充耕地指标费等），同比增长 33.86%。

截至 2011 年底，公司非流动负债合计 58.18 亿元，同比增长 3.31%。非流动负债主要由长期借款（占 57.62%）、应付债券（占 21.18%）和专项应付款（占 19.56%）组成。其中，应付债券 12.32 亿元，为公司于 2009 年发行的 12 亿元公司债券本金及利息；专项应付款 11.39 亿元，主要为应付万昌厂区搬迁补偿款。

截至 2011 年底，公司有息债务规模较上年有所增长，全部债务为 56.11 亿元，其中长期债务占 81.71%，短期债务占 18.29%，债务结构基本符合公司经营特点。2011 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 30.30%、34.73%和 51.45%，与上年相比变化不大。

综合来看，跟踪期内，公司所有者权益继续保持稳定，债务规模有所增长，但仍在合理范围内。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2011年底，由于流动负债的增长，公司流动比率、速动比率较上年有所下降，分别为186.87%和88.21%。公司流动资产中存货与其他应收款所占比重较大，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，受2011年利润总额下降的影响，公司EBITDA规模也出现下降26%，为4.42亿元，同比下降26.00%。2011年，由于公司利息支出减少，在EBITDA下降的情况下，EBITDA利息倍数仍较上年有所增长，为10.13倍，EBITDA对利息支出的保护能力有所上升；全部债务/EBITDA则较上年有所上升，为12.71倍，EBITDA对全部债务的保护能力有所下降。鉴于未来公司可以获得稳定的财政补贴及土地出让收益，公司长期债务的偿还具有一定的保障。

截至2011年底，公司共获得各商业银行累计授信总额44.70亿元，未使用额度9.92亿元，公司具备一定的融资渠道。此外，公司二级子公司钱江摩托为上市公司，公司间接融资渠道畅通。

截至目前，公司到期贷款偿付率和到期利息偿付率均为100%，无逾期贷款。公司资信水平良好。

截至2011年底，公司对外担保为12亿元，全部是为海宁市资产经营公司2009年已经发

行的12亿元企业债券提供的担保。海宁市资产经营公司目前现正常经营，公司或有负债风险不大。

五、偿债保障措施

1. 本期债券概况

公司于2009年11月12日发行12亿元公司债券，债券简称“09温投债”（以下简称“本期债券”），债券期限5+2年，本期债券附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券在存续期内前5年票面利率为7.35%。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

2. 本期债券投资项目进展情况

本期债券募集资金12亿元人民币，其中3亿元用于归还国家开发银行的部分银行贷款、调整公司债务结构；2亿元用于补充营运资金；剩余7亿元用于担屿围涂工程、温岭市污水处理工程、金清新闻排涝二期工程、长潭引水温岭配水工程、九龙汇滞洪区一期等5个项目建设。上述5个项目总投资15.99亿元，其中本期公司债券募集资金在投资总额中占43.78%。截至2012年3月底，已完成投资12.91亿元，其中动用本期债券募集资金7.00亿元（见表11）。截至2012年3月底，公司所募集资金已全部使用完毕。

表11 截至2012年3月底募投项目的投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至2012年3月底已投入资金	截至2012年3月底募集资金已投入金额	项目进度情况简要说明
担屿围涂工程	3.93	3.15	1.75	堤身抛石正在有序推进，进行闭气土石方施工；龙口理砌有序推进，海波闸完成闸墩浇筑，担屿闸、好望闸、口门完成石方开挖，口门喷锚完成。
温岭市污水处理工程	1.80	1.96	0.50	1、横湖北路污水管线工程完成管网铺设1公里。2、城东街道1-3号污水管线工程完成管网铺设3.5公里。3、横湖北路泵站附属工程完成70%。4、万昌北路出水压力管线工程准备招投标。
金清新闻排涝二期工程	5.21	4.34	2.25	玉洁桥已交付，九洞桥金港大桥工程已验收。三标沿河绿化砌石工程完成待验收，四标、五标、六标已分别完成53%、42%、12%、20%。七标、八标工程已完工待验收。完成招标拆迁协议签订完成94%，安置地完成100%，房屋拆建完

				成 58%，工程用地完成。
长潭引水温岭配水工程	2.11	1.78	1	已完工
九龙汇滞洪区一期工程	2.94	1.68	1.5	游船码头配套设施工程，湖沿松树工程完成规划设计、沿湖绿化、湖面保洁、部分土地征用、租用等。
合 计	15.99	12.91	7.00	--

资料来源：公司提供

3. 担保分析

“09 温投债”由海宁市资产经营公司（以下简称“海宁资产公司”）提供无条件不可撤销的连带责任担保。海宁资产公司系经海政发〔1995〕111 号文批准，由海宁市人民政府授权海宁市财政局出资组建。

截至 2011 年底，公司资产总额为 363.26 亿元，所有者权益合计 177.55 亿元；2011 年公司实现营业收入 38.60 亿元，利润总额为 10.00 亿元。

根据《海宁市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2011 年，海宁市生产总值为 531.27 亿元，按可比价计算，同比增长 11.0%，连续十二年保持了两位数的较快增长，高于全省平均 2.0 个百分点。三次产业增加值结构比为 4.68：60.17：35.15。2011 年海宁市全年完成财政总收入 71.79 亿元，同比增长 21.3%，其中地方财政收入 38.82 亿元，同比增长 28.0%。全年财政支出 39.87 亿元，同比增长 22.5%。

整体来看，跟踪期内，海宁市经济持续快速增长，财政实力逐步增强，海宁资产公司作为海宁市基础设施建设和公用事业运营的垄断企业，外部发展环境良好。

经联合资信评定，海宁市资产经营公司

2012 年主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

4. “09 温投债”其他增信保护条款分析

公司在中国工商银行股份有限公司浙江省温岭市支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。偿债基金专户实行封闭式运作，专项基金除用于本期债券的本金兑付和支付债券利息以及银行结算费用外，仅可以投向人民币国债、央行票据，以保证专项基金在安全的基础上实现保值、增值，不得用于其他用途。

在本期债券存续期间内，公司于每年付息日十五日之前按照表 11 固化偿债资金。固化的偿债资金总额不少于本期债券的本金与利息之和，本期债券存续期第五年归集到偿债保证金专户的资金，在支付完毕该年末应付利息和由于投资者行使回售权而需归还的本金，并固化剩余本金的 20% 之后，公司可以将偿债保证金专户中的剩余资金转出。偿债资金的主要来源包括募集资金投资项目收益、公司获得的其他经营性收益以及经温岭市人大安排的财政补贴收入（该补贴收入纳入财政计划）。联合资信将密切关注偿债基金固化资金安排。

表 12 本期债券偿债资金提取方案

	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年
支付本金	0	0	0	0	投资者回售的债券本金金额	0	投资者回售剩余的债券本金
归集资金	年息	年息	年息	年息	全部本金+年息	剩余本金的 30%和年息	剩余本金的 50%和年息
固化资金	年息	年息	年息	年息	剩余本金的 20%和年息	剩余本金的 30%和年息	剩余本金的 50%和年息

其中：固化本金	0	0	0	0	剩余本金的 20%	剩余本金的 30%	剩余本金的 50%
固化本金累计	年息	年息	年息	年息	剩余本金的 20%	剩余本金的 50%	剩余本金的 100%

资料来源：公司提供

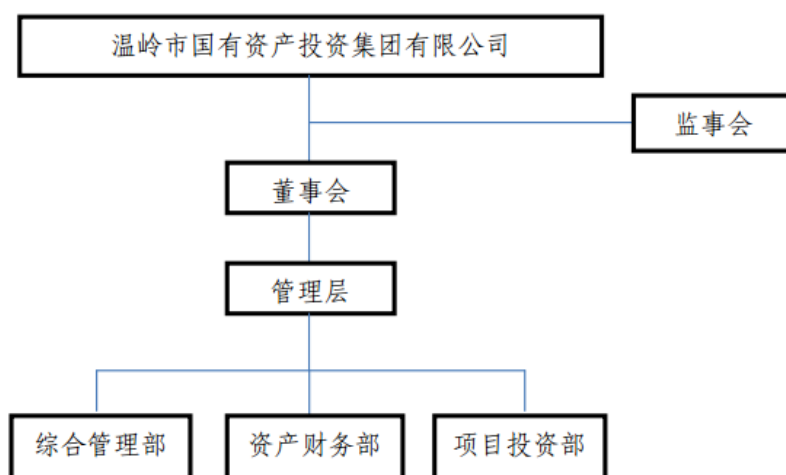
根据温岭市人大常委会温人大【2008】9号文件规定，温岭市人大同意温岭市政府自2009年至2015年拨付财政补贴总计25亿元，前4年每年实际补贴额不少于2亿元，第5年实际补贴额不少于4亿元，第6年实际补贴额不少于5亿元，第7年实际补贴额不少于8亿元，专项用于温岭是投资发展有限公司城市基础设施项目建设和公司债券的本息偿付。以上补贴收入纳入每年的财政计划。另经温岭市人大决议，若公司不能按时、足额兑付债券本息时，由温岭市财政局筹集资金在债券本息支付日五日前，将偿债专项账户资金与债券当其应付的本息额的差额补足直接划入偿债保证金专户。从实际执行情况来看，2009年至2012年6月底，财政拨入土地出让金、预算内资金、政府性基金款项等共计82.56亿元，其中2009年9.24亿元，2010年17.65亿元，2011年11.97亿元，2012年上半年4.08亿元，上述款项已专项用于公司城市基础设施项目建设和公司债券的利息偿付及部分土地资产储备，主要计入资本公积和营业外收入科目。

2011年，公司收到温岭市政府以土地出让金拨款、财政拨款、上级补助资金等形式的拨款6.43亿元（计入资本公积），另收到政府补贴收入0.82亿元（计入营业外收入）。

总体来看，公司正在积极推进本期债券募投项目的投建。海宁资产公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任担保，有助于“09温投债”本息偿还；而温岭市人大决议安排的财政补贴及对本期债券提供的备用兑付安排、以及偿债基金专户的设置及管理有效提升了本期债券本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由AA⁻上调至AA，对公司的评级展望为稳定，并维持“09温投债”信用等级为AA。

附件1 公司组织结构图



附件2-1 2010年合并资产负债表

(单位: 人民币万元)

	2010 年期末	负债及股东权益	2010 年期末
流动资产:		流动负债:	
货币资金	117020.14	短期借款	45939.13
短期投资		应付票据	
交易性金融资产		应付账款	10600.07
应收票据	1883.00	预收账款	68126.66
应收股利	101.90	应付工资	1.83
应收利息		应付福利费	
应收账款	4372.82	应付股利	
其他应收款	243966.66	应交税金	66.40
预付款项	14433.95	其他应交款	5.24
应收补贴款		其他应付款	191647.85
存货	259802.96	预提费用	6143.90
待摊费用	31582.47	预计负债	
一年内到期的非流动资产		一年内到期的长期负债	22100.00
其他流动资产		其他流动负债	
流动资产合计	673163.90	流动负债合计	344631.09
长期投资:		长期负债:	
长期股权投资	84896.97	长期借款	315363.64
长期债权投资	5000.00	应付债券	122876.13
长期投资合计	89896.97	长期应付款	
其中: 合并价差		专项应付款	1569.21
其中: 股权投资差额		其他长期负债	
固定资产:		长期负债合计	439808.98
固定资产原价	124637.24	递延税项:	
减: 累计折旧	25116.17	递延税款贷项	
固定资产净值	99521.07	负债合计	784440.07
减: 固定资产减值准备		少数股东权益:	
固定资产净额	99521.07	所有者权益:	
工程物资		实收资本	80000.00
在建工程	742017.06	资本公积	673649.20
固定资产清理	13.96	盈余公积	7494.63
固定资产合计	841552.09	拟分配现金股利	
无形资产及其他资产:		未分配利润	78316.20
无形资产	19173.96	外币报表折算差额	
长期待摊费用	113.19	减: 未确认投资损失	
其他长期资产		所有者权益合计	839460.04
无形资产及其他资产合计	19287.15		
递延税项:			
递延税款借项			
资产总计	1623900.11	负债与股东权益总计	1623900.11

附件2-2 2011年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产 类	2011 年期初数	2011 年期末数	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	208544.90	140671.67	-32.55
交易性金融资产	763.43	621.35	-18.61
应收票据	47745.89	40314.23	-15.57
应收账款	70442.81	69538.70	-1.28
预付款项	17116.36	23701.20	38.47
应收利息			
应收股利	101.90	101.90	
其他应收款	251736.68	195087.57	-22.50
存货	367275.31	528974.35	44.03
一年内到期的非流动资产	2686.32	2931.37	9.12
其他流动资产			
流动资产合计	966413.60	1001942.32	3.68
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资	5000.00	5000.00	
长期应收款			
长期股权投资	38935.75	74884.31	92.33
投资性房地产			
固定资产	163239.97	166180.02	1.80
在建工程	748692.80	871225.43	16.37
工程物资	24.95	24.95	
固定资产清理	13.96	36.02	158.06
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	35671.65	38289.96	7.34
开发支出			
商誉	7336.15	7336.15	
长期待摊费用	1011.58	1264.74	25.03
递延所得税资产	2316.10	3047.87	31.59
其他非流动资产	3000.00	3409.83	13.66
非流动资产合计	1005242.90	1170699.27	16.46
资产总计	1971656.50	2172641.60	10.19

附件 2-3 2011 年合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及股东权益类：	2011 年期初数	2011 年期末数	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	59847.64	92053.85	53.81
交易性金融负债			
应付票据		4000.00	
应付账款	87545.12	93958.82	7.33
预收款项	72761.68	75525.43	3.80
应付职工薪酬	8183.01	7724.44	-5.60
应交税费	-3466.08	-9408.86	171.46
应付利息	9.61	41.31	329.70
应付股利	1564.09	1564.09	
其他应付款	195627.98	261865.52	33.86
一年内到期的非流动负债	22100.00	6588.90	-70.19
其他流动负债	1622.84	2250.87	38.70
流动负债合计	445795.89	536164.35	20.27
非流动负债：			
长期借款	315553.64	335240.85	6.24
应付债券	122876.13	123221.62	0.28
长期应付款	569.16	527.54	-7.31
专项应付款	119946.64	113781.84	-5.14
预计负债			
递延所得税负债	0.33	36.44	10837.56
其他非流动负债	4156.52	8954.60	115.44
非流动负债合计	563102.42	581762.88	3.31
负债合计	1008898.31	1117927.24	10.81
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本(或股本)	80000.00	80000.00	
资本公积	673651.30	738377.05	9.61
减：库存股			
专项储备			
盈余公积	2123.86	2897.70	36.44
一般风险准备			
未分配利润	116422.29	142960.72	22.79
外币报表折算差额			
归属于母公司的所有者权益合计			
少数股东权益			
所有者权益合计	962758.19	1054714.36	9.55
负债和所有者权益总计	1971656.50	2172641.60	10.19

附件 3-1 2010 年合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2010 年
一、主营业务收入	44321.58
减：主营业务成本	21843.93
主营业务税金及附加	440.20
二、主营业务利润	22037.45
加：其他业务利润	693.01
减：营业费用	719.68
管理费用	1868.00
财务费用	7332.69
三、营业利润	12810.09
加：投资收益	34.94
补贴收入	10807.74
营业外收入	385.20
减：营业外支出	958.30
四、利润总额	23079.67
减：所得税	1744.39
少数股东本期损益	
加：未确认的投资损失	
五、净利润	21335.28

附件 3-2 2011 年合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2011 年上年数	2011 年本年数	变动率(%)
一、营业总收入	425530.74	424090.26	-0.34
其中：营业收入	425530.74	424090.26	-0.34
二、营业总成本	396750.54	404816.84	2.03
其中：营业成本	339458.45	349394.94	2.93
营业税金及附加	13345.93	12534.88	-6.08
销售费用	13188.83	12532.78	-4.97
管理费用	22440.47	25504.58	13.65
财务费用	7288.78	4841.27	-33.58
资产减值损失	1028.10	8.37	-99.19
加：公允价值变动收益（损失以“一”号填列）	-2003.65	-6.47	-99.68
投资收益（损失以“一”号填列）	1996.35	186.61	-90.65
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	1996.35	-438.05	-121.94
三、营业利润（亏损以“一”号填列）	28772.90	19453.56	-32.39
加：营业外收入	19310.32	9064.68	-53.06
减：营业外支出	10232.33	1606.14	-84.30
其中：非流动资产处置净损失	6527.84	301.08	-95.39
四、利润总额（亏损总额以“一”号填列）	37850.88	26912.10	-28.90
减：所得税费用	6746.53	1753.19	-74.01
五、净利润（净亏损以“一”号填列）	31104.35	25158.92	-19.11
其中：归属于母公司所有者的净利润	28490.72	27312.26	-4.14
少数股东损益	2613.63	-2153.35	-182.39

附件 4-1 2010 年合并现金流量表及现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

现金流量表	2010 年	现金流量表补充资料	2010 年
一、经营活动产生的现金流量		1.将净利润调节为经营活动现金流量:	
销售商品、提供劳务收到的现金	27722.92	净利润	21335.28
收到的税费返还		加: 少数股东损益	
收到的其他与经营活动有关的现金	19546.16	减: 未确认的投资损失	
现金流入小计	47269.07	加: 计提的资产减值准备	660.48
购买商品、接受劳务支付的现金	81421.32	固定资产折旧	4399.02
支付给职工以及为职工支付的现金	613.67	无形资产摊销	0.60
支付的各项税费	2951.63	长期待摊费用摊销	
支付的其他与经营活动有关的现金	70420.60	待摊费用的减少(减: 增加)	-7062.17
现金流出小计	155407.23	预提费用的增加(减: 减少)	-602.03
经营活动产生的现金流量净额	-108138.15	处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减: 收益)	9.07
二、投资活动产生的现金流量		固定资产报废损失	
收回投资所收到的现金		财务费用	7332.69
取得投资收益所收到的现金	34.94	投资损失(减: 收益)	-34.94
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收到的现金净额	151.96	递延税款贷项(减: 借项)	
收到的其他与投资活动有关的现金		存货的减少(减: 增加)	-51781.09
现金流入小计	186.90	经营性应收项目的减少(减: 增加)	-73083.38
购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	15774.96	经营性应付项目的增加(减: 减少)	-9311.66
投资所支付的现金	3080.00	预计负债的增加(减: 减少)	
支付的其他与投资活动有关的现金		递延收益摊销(以“-”列示)	
现金流出小计	18854.96	其他	
投资活动产生的流量净额	-18668.06	经营活动产生的现金流量净额	-108138.15
三、筹资活动产生的现金流量		2、不涉及现金收支的投资和筹资活动	
吸收投资收到的现金	23000.00	债务转为资本	
取得借款收到的现金	17000.00	一年内到期的可转换公司债券	
收到其他与筹资活动有关的现金	61356.38	融资租入固定资产	
现金流入小计	101356.38	3、现金及现金等价物净增加情况	
偿还债务支付的现金	37177.96	现金的期末余额	117020.14
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6987.20	减: 现金的期初余额	187065.92
支付的其他与筹资活动有关的现金	430.79	加: 现金等价物的期末余额	
现金流出小计	44595.95	减: 现金等价物的期初余额	
筹资活动产生的现金流量净额	56760.43	现金及现金等价物净增加额	-70045.78
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	-70045.78		

附件 4-2 2011 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年上年数	2011 年本年数	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	372767.32	389095.77	4.38
收到的税费返还	35.87	12286.29	34155.55
收到其他与经营活动有关的现金	38886.49	39133.69	0.64
经营活动现金流入小计	411689.68	440515.75	7.00
购买商品、接受劳务支付的现金	312691.97	348310.82	11.39
支付给职工以及为职工支付的现金	30616.96	33719.10	10.13
支付的各项税费	39211.03	29296.98	-25.28
支付其他与经营活动有关的现金	17990.82	24224.38	34.65
经营活动现金流出小计	400510.77	435551.28	8.75
经营活动产生的现金流量净额	11178.90	4964.47	-55.59
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	177946.71	54129.33	-69.58
取得投资收益收到的现金	2849.50	2529.99	-11.21
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净	995.00	2935.55	195.03
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	13471.88		-100.00
收到其他与投资活动有关的现金	134493.75	8963.22	-93.34
投资活动现金流入小计	329756.83	68558.08	-79.21
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	315854.28	217073.19	-31.27
投资支付的现金	23919.29	39500.65	65.14
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金	26608.10	26354.77	-0.95
投资活动现金流出小计	366381.66	282928.61	-22.78
投资活动产生的现金流量净额	-36624.83	-214370.53	485.31
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	124133.15	65813.87	-46.98
取得借款收到的现金	94051.26	184678.50	96.36
收到其他与筹资活动有关的现金	40527.70	37386.51	-7.75
筹资活动现金流入小计	258712.11	287878.89	11.27
偿还债务支付的现金	217803.16	108685.50	-50.10
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	24561.85	29219.59	18.96
支付其他与筹资活动有关的现金	11429.20	8371.23	-26.76
筹资活动现金流出小计	253794.21	146276.32	-42.36
筹资活动产生的现金流量净额	4917.90	141602.57	2779.33
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-54.12	-69.75	28.88
五、现金及现金等价物净增加额	-20582.15	-67873.24	229.77
加: 期初现金及现金等价物余额	229119.55	208537.40	-8.98
六、期末现金及现金等价物余额	208537.40	140664.17	-32.55

附件 5 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2011 年上年数	2011 年本年数	变动率(%)
1、将净利润调整为经营活动现金流量:			
净利润	31104.35	25158.92	-19.11
加: 计提的资产减值准备	292.54	497.78	70.16
固定资产折旧	12510.44	11904.24	-4.85
无形资产摊销	954.20	799.10	-16.25
长期待摊费用	89.78	180.40	100.95
处置固定资产、无形资产和其他	6066.82	-2.02	-100.03
固定资产报废损失	118.14	92.34	-21.84
公允价值变动损失	2003.65	6.47	-99.68
财务费用	8343.54	2908.06	-65.15
投资损失(减: 收益)	-1996.35	-186.61	-90.65
递延所得税资产的减少(减: 增加)	482.32	-731.77	-251.72
递延所得税负债的增加(减: 减少)	-1251.67	36.10	-102.88
存货的减少(减: 增加)	-76122.11	-161699.04	112.42
经营性应收项目的减少(减: 增加)	56453.97	58406.82	3.46
经营性应付项目的增加(减: 减少)	-21373.35	67593.68	-416.25
其他	-6497.37		-100.00
经营活动产生的现金流量净额	11178.90	4964.47	-55.59
2、现金及现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	208537.40	140664.17	-32.55
减: 现金的期初余额	229119.55	208537.40	-8.98
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物的净增加额	-20582.15	-67873.24	229.77

附件 6 主要计算指标

项 目	2010 年期末（本年）	2011 年年初（上年）	2011 年期末（本年）
经营效率			
销售债权周转次数(次)	8.77	3.60	3.86
存货周转次数(次)	0.09	0.92	0.66
总资产周转次数(次)	0.03	0.22	0.20
现金收入比(%)	62.55	87.60	91.75
盈利能力			
主营业务利润率（营业利润率）(%)	49.72	17.09	14.66
总资本收益率(%)	2.61	2.65	1.83
净资产收益率(%)	2.54	3.23	2.39
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	34.30	31.29	30.30
全部债务资本化比率(%)	37.62	35.09	34.73
资产负债率(%)	48.31	51.17	51.45
偿债能力			
流动比率(%)	195.33	216.78	186.87
速动比率(%)	119.94	134.40	88.21
经营现金流流动负债比（%）	-31.38	2.51	0.93
EBITDA 利息倍数(倍)	2.56	7.22	10.13
全部债务/EBITDA(倍)	14.37	8.72	12.71
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.25	-0.05	-0.37
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-9.20	-3.08	-48.02

附件 7 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 8 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评级设置及其含义同主体长期信用等级。