

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1273 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持扬州经济技术开发区开发总公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，维持“09扬州开发债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十八日



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>

扬州经济技术开发区开发总公司跟踪评级报告

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 扬州开发债	8 亿元	2009/5/12-2016/5/11	AA	AA

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 28 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年
现金类资产(亿元)	13.97	20.94	11.73
资产总额(亿元)	116.09	143.64	178.99
所有者权益(亿元)	46.50	46.15	75.42
短期债务(亿元)	19.77	39.22	23.23
全部债务(亿元)	53.00	70.16	65.42
主营业务收入(亿元)	6.59	9.29	9.54
利润总额(亿元)	1.83	2.05	2.39
EBITDA(亿元)	4.85	5.07	3.23
经营性净现金流(亿元)	-2.87	10.38	-20.77
主营业务利润率(%)	21.12	19.69	11.32
净资产收益率(%)	2.99	3.28	2.39
资产负债率(%)	59.58	67.41	57.54
全部债务资本化比率(%)	53.04	59.98	46.26
流动比率(%)	175.00	136.07	192.13
全部债务/EBITDA(倍)	10.93	13.84	20.28
经营现金流动负债比(%)	-7.98	15.76	-34.15

分析师

王紫临

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

扬州经济技术开发区开发总公司(以下简称“公司”)是扬州经济技术开发区(以下简称“开发区”)内从事土地开发和基础设施建设的唯一经营实体。跟踪期内,开发区经济指标保持稳定增长,财政收入稳步提高,开发区管委会继续给予公司较大支持,为公司的发展创造良好的外部环境。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司经营活动现金流稳定性弱、或有负债风险加重等因素对公司偿债能力带来的负面影响。

“09扬州开发债”(以下简称“本期债券”)由公司合法拥有的对开发区财政局的应收账款提供质押担保,同时开发区财政局为“09扬州开发债”专项设立了偿债准备基金,为“09扬州开发债”的偿还提供了有力的支持。

综上,联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁻,评级展望为稳定,并维持“09扬州开发债”AA的信用等级。

优势

- 2011年扬州经济技术开发区经济指标保持稳定增长,财政收入稳步提高,为公司的发展创造良好的外部环境。
- 跟踪期内,公司获得经开区管委会补贴收入及注资较多,政府对公司支持力度大。
- 公司质押资产及开发区财政提供的专项偿债保障基金提供的担保为“09扬州开发债”本息的偿还提供了有力的支持。

关注

- 跟踪期内,公司经营活动现金流稳定性偏弱,受往来款影响大。
- 公司或有负债风险明显上升。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与扬州经济技术开发区开发总公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与扬州经济技术开发区开发总公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因扬州经济技术开发区开发总公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由扬州经济技术开发区开发总公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于扬州经济技术开发区开发总公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

扬州经济技术开发区开发总公司是经江苏省扬州工商行政管理局新城分局核准，于1992年6月成立的国有企业，原始注册资本2000万元，由扬州经济技术开发区管理委员会（以下简称“管委会”）出资。公司经过数次增资后，截至2011年12月31日，实收资本为48.00亿元。

公司是扬州技术经济开发区（以下简称“开发区”）基础设施建设的唯一主体，经营范围包括融通开发建设资金，投资兴办中外合资、合作企业和内联企业，商品进出口业务，承办利用外资的三类十三项业务，开展对外经济技术合作业务，商品销售，房地产经营，办理包装仓储和国际国内联运，汽车出租等。

跟踪期内，公司经营职能和范围未变化，公司涉及的范围包括：基础设施建设、房地产开发、担保、物业管理、热电等产业。

截至2011年底，公司合并资产总额为1789850.03万元，所有者权益（含少数股东权益）为759918.70万元（其中少数股东权益5725.64万元）。2011年，公司实现主营业务收入95381.67万元，利润总额23941.68万元。

公司注册地址：江苏省扬州市扬州经济开发区维扬路108号；法定代表人：洪扬。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩

张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。2011年，中国全年货物运输总量369亿吨，比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨公里，增长12.1%。

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

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准

利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

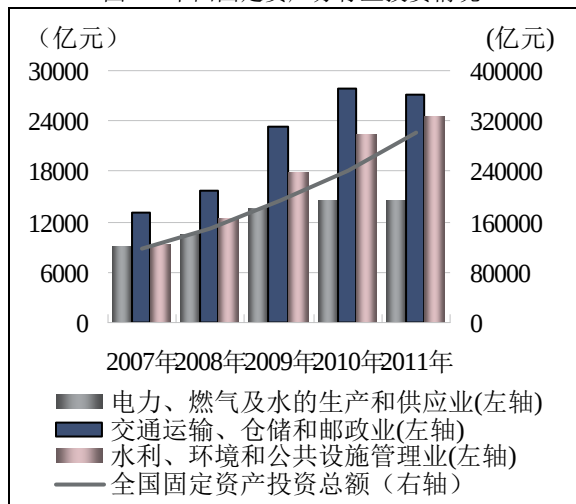
四、行业分析及区域经济

（1）行业情况

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2011 年全年，全国固定资产投资总额完成 30.19 万亿元，其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.46 万亿元，交通运输、仓储和邮政业完成固定资产投资 2.73 万亿元，水利、环境和公共设施管理业完成固定资产投资 2.45 万亿元，均保持近年来较高水平。2011 年度，全国全年新开工建设城镇保障性安居工

程住房1043万套(户),基本建成城镇保障性安居工程住房432万套, 均比2010年有较大幅度增加。

图1 中国固定资产分行业投资情况



资料来源: Wind资讯

截至2011年,中国城镇化率为51.27%,全国共有657个设市城市,建制镇增至19683个,未来中国城镇化率还有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则,遵循城市发展客观规律,以大城市为依托,以中小城市为重点,逐步形成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。

地方政府融资平台类公司,作为代表政府行使公用事业及城市基础设施建设的主体,跟踪期内得到了较快发展。截至2011年9月末,全国有地方政府融资平台10468家,平台贷款余额9.1万亿元,已退出平台,纳入一般公司类贷款管理的(监测类平台)1974家,贷款余额2.9万亿元;仍按平台贷款管理的(监管类平台)8494家,贷款余额6.2万亿元。2011年,全国国内生产总值47.16万亿元,财政总收入10.37万亿元,其中税收收入8.97万亿元,中国平台债余额仍在可控范围内。

整体看,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件,全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而

地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体,承担着政府投融资功能,将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权,拓宽平台企业的融资渠道,为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

(2) 区域经济

开发区经济

2009年7月,扬州经济开发区经批准升级为国家级经济技术开发区。依托良好的发展机遇和各级政府的大力支持,开发区的经济呈现出快速发展的态势。2011年全区完成地区生产总值333.03亿元,同比增长19.3%;完成规模工业总产值915.84亿元,同比37.5%。2011年开发区管委会完成地方预算内收入51.25亿元,同比增长24.1%;其中一般预算收入22.29亿元,同比增长26.6%。

2011年开发区新增省级以上基地园区1-2个;新增高新技术企业7家,省级以上创新型企业3-5家;省级以上高新技术产品45个;专利申请数增幅和发明专利申请数增幅均达到25%;产学研合作正式签约项目数45个;申报国家各级科技计划项目3-5个,省级项目10-15个,市级项目20-25个。

2011年,开发区建成道路11条,总长度9.9公里;整治河道6条,总长度4.2公里;实施拆迁32万m²;交付分配56万m²安置小区;新增、提升城市绿化面积100万m²;铺设水电气管道56公里;完成杆线迁移15.6公里。实施华扬大桥和古运河东侧景观绿化带工程;打造“二城”片区核心区,改造提升维扬路;启动振兴花园邻里中心、开发区体育中心、南部临港医院等项目;推进南部片区晶澳总部、晶澳住宅项目建设,启动实验中学北侧地块开发。

开发区财政状况

扬州开发区管委会具有一级财政资质,财政分配体制方面具有独立财政支配权。2011年,开发区政府财政总收入为51.25亿元,其中开发区留存的地方一般预算收入为22.29亿元。

开发区政府基金收入主要来自于土地出让金，2011年开发区出让了商业用地369亩，出让金为111211万元，出让工业用地1759亩，出让金为19568万元。（2010年开发区出让了商业用地975亩，出让金为150766万元，出让工业用地3015亩，出让金为33767万元）。

表1 开发区地方可自由支配财力（万元）

序号	科目	2011年
加项1	一般预算收入	222897
①	税收收入	151576
②	非税收入	71321
加项2	基金收入	148108
加项3	上级补助收入	23703
加项4	预算外收入	0
5	地方预算体系中可支配收入总计	371005

资料来源：扬州开发区财政局；

附注：刚性成本支出包括：科技三项费用、农林水事物、工业交通事业费、流通部门事业费、文体广播事业费、其他部门的事业费、教育、科学、医疗卫生、抚恤和社会福利救济、行政事业单位离退休支出、社会保障与就业、外交、国防、公共安全、行政管理费、武装警察部队、公检法司、支援不发达地区等支出。

2010年6月，财政部制发了《关于将按预算外资金管理的收入纳入预算管理的通知》，规定自2011年1月1日起，中央各部门各单位的全部预算外收入纳入预算管理，收入全额上缴国库，支出通过公共财政预算或政府性基金预算安排。地方各级财政部门要按照国务院规定，自2011年1月1日起将全部预算外收支纳入预算管理。相应修订《政府收支分类科目》，取消全部预算外收支科目。

因此，从2011年起，预算外收入与预算外支出这两个指标将不反映数字。

五、基础素质分析

（1）公司规模、产权及人员情况

跟踪期内，公司规模、产权及人员情况无重大变化。

（2）政府支持

开发区土地出让金的主要用途是拨付给公

司，作为管委会给予公司的政府支持，2011年公司主营业务收入为95381.67万元，其中有79.87%来自于开发区在扣除相关税费后返还的土地整理成本及出让金分成。

除了拨付土地出让金以外，公司在2011年还收到了管委会给予的财政补贴23036.00万元，公司将其反映在补贴收入科目中。

2011年，扬州经济技术开发区管委会出资10亿元人民币，增加公司注册资本，该项注资已经扬州德诚联合会计师事务所验证，并于2011年4月27日出具扬德诚（2011）验113号验资报告。

2011年，公司资本公积增长370.12%，主要为政府划拨土地。

表2 公司2011年土地划入情况

土地证编号	地块	土地面积 (M2)	评估价值(万元)
扬国用 (2011)第 0709号	8-1-205	53370.60	36169.00
扬国用 (2011)第 0710号	8-1-206	53343.90	35628.00
扬国用 (2011)第 0711号	8-1-207	67381.60	45220.00
扬国用 (2011)第 0712号	8-1-208	53352.40	36157.00
扬国用 (2011)第 0713号	8-1-209	43191.00	28571.00
无偿划入合 计		270639.50	181745.00

资料来源：公司提供

说明：公司2011年划出土地是原土地30.59万m²分割为两块，其中一块无偿划出，保留24.66万m²，划出价值7121.40万元。

综合来看，开发区跟踪期内财政收入持续增长，对公司的财政支持稳步增加，有利于公司综合偿债能力的提高。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度无重大变化。

七、经营分析

表3 公司经营情况 (万元)

项目	2010 年	2011 年
土地开发	52179.19	76167.80
电、蒸汽	19497.78	18468.40
房产开发	21258.53	745.48
合计	92935.50	95381.67

资料来源：公司提供

公司主要职责为负责开发区内土地一级开发、基础设施建设等公益性工作。其经营模式是运用自有注册资本、利润积累和银行贷款，对招商引资和新城建设所需的工业土地和商业土地进行一级开发，对区内土地实施征用、拆迁、基础设施建设和配套设施建设。

开发区政府根据公司每年需要偿还的借款本金金额及投资的项目资金为公司拨付足额资金用于当年的还款和项目开发，在账务处理上，拨付款项反映在主营业务收入和补贴收入两个科目。

2011 年，公司共完成土地一级开发 3928 亩，完成建设的基础设施包括：华扬路、邗江河北路、水泥厂河路等道路 11 条，总长度 9.9 公里；整治河道 6 条，总长度 4.2 公里；实施拆迁 32 万 m²；交付分配 56 万 m²安置小区；新增、提升城市绿化面积 100 万 m²。

全年共实现土地整理收入 76167.80 万元，较 2010 年增长 45.97%，主要为政府为企业土地一级开发建设拨付的土地出让金返还。

2010 年，公司新增房地产开发业务，主要项目为九龙湾润园，项目总面积 13 万平方米，其中 2010 年销售 6.44 万平方米，2011 年销售 5.30 万平方米，实现销售收入 745.48 万元，预收账款中体现 17612.61 万元。未来，房地产开发将作为公司一项主营业务持续经营。

公司电及蒸汽运营主体是子公司扬州威亨热电有限公司。公司售电及蒸汽的主要用户为开发区区内企业，少部分向市内供应。2010 年，公司共销售电 1.97 亿千瓦时、蒸汽 81.9 万吨，共实现销售收入 19497.78 万元，2011 年，公司共销售电 1.22 亿千瓦时、蒸汽 84.0 万吨。2011 年，公司共实现电及蒸汽销售收入 18468.40 万元。

总体来看，公司主营业务收入为 95381.67 万元，同比增长 2.63%，主要来自土地收入的增加，当年公司房产开发确认收入较少，但出让房产面积大，实际收到现金较多。同期，公司主营业务收入利润率为 11.32%，同比下降 8.37 个百分点，也由于毛利率较高的房产销售板块未确认收入所致。总体来看，公司跟踪期内经营情况基本稳定。

八、募集资金使用情况及保障条款执行情况

“09 扬州开发债”募集资金 8 亿元人民币，其中 7 亿元用于扬州经济开发区新光源产业园基础设施建设项目，1 亿元用于补充营运资金。截至 2011 年底，扬州经济开发区新光源产业园基础设施建设项目竣工，“09 扬州开发债”中 7 亿元配套项目资金也已经全部投放到位。

根据《回购及还款协议》，公司 2012 年应获得 6532.34 万元应收账款。根据公司提供的 09 开发债资金专户--应收账款专户（32001744536052503472）显示，2012 年 4 月 19 日，公司获得财政拨入新光源产业园基础设施建设发债项目回购款 6532.50 万元，2012 年 4 月 20 日，债券利息从应收账款专户转入偿债基金账户（转支 02418328）4640.00 万元。

根据开发区财政局、公司、中国建设银行股份有限公司江苏省分行和宏源证券股份有限公司签订的“扬州经济开发区专项偿债风险准备金账户监管协议”的规定，在债券存续期内的第一年度至第四年度，开发区财政局于每年付息首日前 20 个工作日，保证专项账户资金余额不低于债券募集资金的 10%，即 8000 万元。

开发区于2012年4月16日缴存其在中国建设银行股份有限公司扬州开发区支行开立的偿债风险准备金账户32001744536052503580账号内8000万元人民币,截至2012年4月17日,开发区财政局专项偿债风险准备金账户余额8001.44万元。

2011年和2012年公司已按期支付“09扬州开发债”本息。

“09扬州开发债”采取分期偿还本金的方式,即在存续期的第5、6、7年分别偿还本金1.6亿元、2.4亿元和4.0亿元,从而有效地减低了集中偿债压力,依据公司与开发区政府签订的回购协议,开发区政府在第5、6、7年支付的回购款分别为2.41亿元、3.48亿元、5.07亿元,对当期应偿还的本金和利息的覆盖倍数为1.51倍、1.45倍和1.27倍,回购款的支付时间及支付金额能够与债券本息的分期支付形成较好的匹配。

九、财务分析

公司提供了2011年经苏亚金诚会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的审计报告。2011年纳入合并范围企业为2家与2010年相同,公司2010~2011年财务报表可比性强。

1. 盈利能力

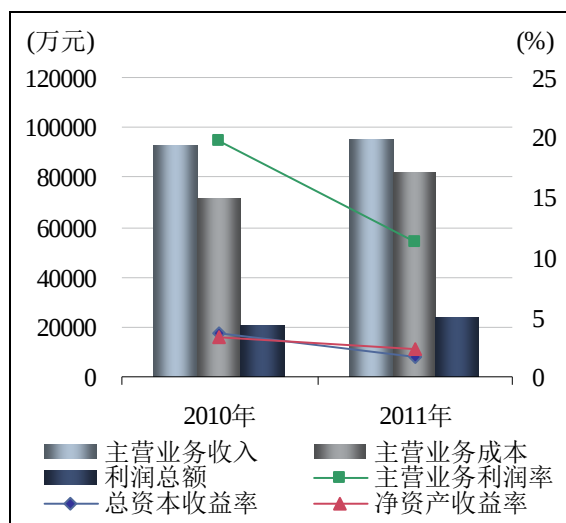
公司2011年主营业务收入和主营业务成本分别为95381.67万元和81969.76万元,同比分别增长2.63%和14.64%,由于2011年公司房地产销售未确认收入,而该业务毛利较高,导致当年主营业务成本增幅高于主营业务收入增幅。

2011年,受借款规模下降及大量利息支出资本化影响,公司财务费用较2010年下降75.27%,2011年为7197.22万元,受期间费用下降影响,公司营业利润扭亏为盈,2011年为1115.25万元。同期,公司获得财政补贴收入为23036.00万元,成为利润总额的主要来源,公司2011年利润总额和净利润分别为23941.68万元和18043.32万元,较2010年分别增长了

16.56%和19.32%。

从盈利指标来看,公司主营业务利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为11.32%、1.62%和2.39%,较2010年分别下降8.37个百分点、2.06个百分点和0.89个百分点,如将房地产销售未实现部分考虑为收入,整体盈利能力应基本稳定。

图2 公司2010~2011年收入利润变化情况



资料来源：公司审计报告

总体看,公司主营业务规模和收入利润有所上升,盈利水平基本稳定,但公司盈利对财政补贴依赖程度较大。

2. 现金流及保障

2011年,受公司经营活动收到较多的现金及收到较大规模的往来款及补贴收入(收到的其他与经营活动有关的现金)影响,公司2011年现金流入大,为235543.25万元。同时,在现金流出方面,公司支出的往来较大(计入支付的其他与经营活动有关的现金),为307901.44万元,经营活动流出为443207.19万元。

2011年,由于公司往来差额较大(为239709.80万元),公司经营活动的净流入的从2010年的10.38亿元下降至-20.77亿元。公司主营业务现金流入流出较为平稳,公司销售商品及购买商品产生的现金流入流出相比公司损

益表中的收入及成本较大，主要是由于公司通过开出票据给关联方后向关联方兑付票据用于周转资金，该项活动实际上为短期融资行为，并不属于经营活动范畴。

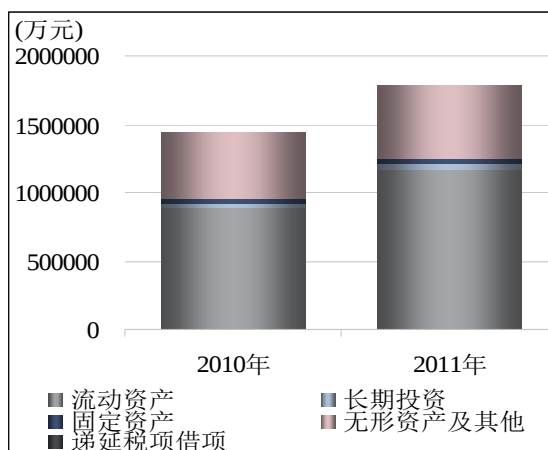
在投资活动方面，由于 2009 年扬州经济开发区新光源产业园基础设施建设项目基本竣工，公司 2010~2011 年购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金均较少，公司投资活动现金流入全部为理财产品，流出主要为投资设立扬州经济技术开发区荣御保障性住房建设营运有限公司支付 3 亿元，0.63 亿元理财产品，新设立扬州经济技术开发区投资担保有限公司支付 1.25 亿元。2011 年，公司投资活动现金流量净额为-3.82 亿元。公司筹资活动现金流主要为债务的融入和本金利息的归还，2011 年，公司筹资活动现金流净额为 15.21 亿元。

总体来看，公司经营活动现金流受往来拆借款不稳定而波动很大，导致公司每年筹资压力波动较大。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额为 178.99 亿元，较 2010 年底增长 24.60%，资产总额平稳增长。截至 2011 年底，公司资产总额中流动资产占 65.27%，长期投资占 2.63%，固定资产占 2.17%，无形资产及其他占 29.93%。

图 3 公司 2010~2011 年底资产构成情况



资料来源：公司审计报告

公司流动资产主要包括货币资金（占 8.99%）、其他应收款（占 51.17%）、预付账款（占 27.09%）、存货（占 11.46%）等几项。

截至 2011 年，公司货币资金为 10.50 亿元，较 2010 年底下降 47.19%，主要是 2011 年园区政府部门及园区企业向公司拆借款增加所致。

截至 2011 年底，公司其他应收款为 59.79 亿元，较 2010 年底增长 98.13%，主要为应收财政局及园区企业往来，依账龄分析来看，一年以内其他应收为 74.60%，1~2 年占比 20.75%。账龄较短。

截至 2011 年底，公司预付账款为 31.65 亿元，较 2010 年底上升 64.28%，主要为向开发区拆迁办公室预付的土地开发款。

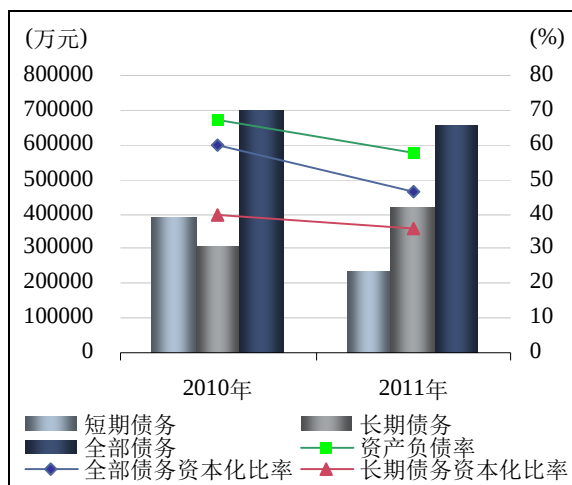
截至 2011 年底，公司存货为 13.39 亿元，较 2010 年底下降 29.01%，主要是土地开发成本和房地产项目等。

截至 2011 年底，公司无形资产为 53.37 亿元，较 2010 年底增长 13.68%，全部为土地使用权，同期公司的固定资产和长期投资占比较小。

截至 2011 年底，公司所有者权益为 75.42 亿元，较 2010 年底上升 63.41%，主要是股东增资导致，2011 年，公司股本占 63.64%、资本公积占 29.41%、盈余公积占 0.99%、未分配利润占 5.96%。公司所有者权益稳定性较 2010 年有所下降，主要是由于土地注入导致公司资本公积占比增长。

2011 年底，在公司预收款项、其他应付款（政府部门及关联方往来）及应付债券规模增加的作用下，公司负债总额达 102.99 亿元，较 2010 年底增长 6.37%，其中流动负债为 60.81 亿元，较 2010 年底下降 7.70%，主要由于通过票据短期融资规模下降导致，长期负债为 42.18 亿元，较 2010 年底增长 36.34%，主要由于公司于 2011 年发行 10 亿元企业债券导致。

图4 公司2010~2011年债务变化情况



资料来源：公司审计报告

截至2011年底，公司短期债务为23.23亿元，较2010年底下降40.77%，主要是通过票据融资减少导致；长期债务为42.19亿元，较2010年底增长36.36%。公司全部债务为65.42亿元，较2010年底下降6.76%，公司债务结构变化较大，2011年公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为57.54%、35.70%和46.26%，较2010年底分别下降9.87个百分点、4.09个百分点和13.72个百分点，公司债务负担尚可。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，由于公司通过往来款差额支出较多现金导致其他应收款增幅较大而同期短期负债下降较快，截至2011年底，公司流动比率为192.13%，较2010年底增长了56.06个百分点；速动比率为170.10%，较2010年底上升了62.66个百分点，由于本期往来流出较多，经营现金流动负债比为负数，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，公司2011年全部债务/EBITDA为20.28倍。考虑扬州开发区管委会出具了专项文件用以保障公司到期债务本息的按期偿还，综合来看，公司偿债能力强。

截至2011年底，公司对外担保金额合计12.07亿元，担保比率为16.00%，较2010年对外

担保金额合计3.54亿元、担保比率7.68%明显增长，公司担保比率大，或有负债风险明显上升。

表4 公司2011年底对外担保情况

(单位：万元)

被保证单位	担保余额
扬州经济技术开发区园区发展中心	2000
扬州希捷科技有限公司	6775.68
扬州市华恒建设投资有限公司	42000
江苏省江建集团有限公司扬州分公司	7100
扬州芯际半导体有限公司	1500
扬州中科半导体照明有限公司	7500
扬州威亨热电有限公司	6500
江苏天宇建设工程有限公司	4000
江苏扬安集团有限公司	19000
江苏天宇建设工程有限公司	6000
扬州新纪元公用事业有限公司	2300
扬州礼盛市政环保工程有限公司	1000
中联世纪建设集团有限公司	5000
江苏顺大电子材料科技有限公司	10000
总计	120675.68

资料来源：公司审计报告

截至2011年底，公司共获得银行授信额度78亿元，已使用额度43亿元，尚有35亿元授信额度未使用。公司间接融资渠道通畅。

5. 过往债务履约情况

截至2012年9月底，根据公开数据，公司无公开市场违约情况。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务情况，以及开发区区域及财力状况、开发区政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力一般。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09扬州开发债”AA的信用等级。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	132246.69	198809.95	105002.11	-10.89
短期投资	7500.00	9300.00	3400.00	-99.33
应收票据	0.00	1340.00	8900.00	
应收账款	2324.17	3995.76	2730.80	8.40
其他应收款	68381.84	301758.37	597861.98	195.69
预付账款	169965.81	192642.21	316474.61	36.45
存货	248412.08	188655.27	133928.70	-26.57
流动资产合计	628830.59	896501.56	1168298.20	36.30
长期投资				
长期股权投资	20024.19	28558.37	46950.38	53.12
长期投资合计	20024.19	28558.37	46950.38	53.12
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00	
加：合并价差	0.00	0.00	0.00	
长期投资净额	20024.19	28558.37	46950.38	53.12
固定资产				
固定资产原值	60989.02	57770.76	60396.71	-0.49
减：累计折旧	18929.34	19408.03	21788.79	7.29
固定资产净值	42059.68	38362.73	38607.93	-4.19
固定资产净额	42059.68	38362.73	38607.93	-4.19
工程物资	2.41	5.42	4.19	31.92
在建工程	1647.62	2022.34	328.07	-55.38
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	43709.71	40390.49	38940.18	-5.61
无形资产及其他资产				
无形资产	467370.39	469453.16	533679.36	6.86
长期待摊费用	921.44	1532.22	1981.91	46.66
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	468291.83	470985.38	535661.27	6.95
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	1160856.32	1436435.80	1789850.03	24.17

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	92200.00	78726.40	64170.00	-16.57
应付票据	37372.94	184500.00	53259.40	19.38
应付账款	4371.28	13585.12	7207.37	28.41
预收账款	80476.69	91794.88	162114.99	41.93
应付工资	0.00	0.00	0.00	
应付福利费	0.00	3.21	0.00	
应付利润（股利）	0.00	0.00	0.00	
应交税金	23973.07	30095.40	38238.18	26.30
其他未交款	628.97	692.73	768.38	10.53
其他应付款	48994.70	125582.51	160776.35	81.15
预提费用	173.09	1844.31	624.67	89.97
预计负债	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的长期负债	68120.00	129000.00	114900.00	29.87
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	
流动负债合计	359326.74	658840.55	608091.34	30.09
长期负债				
长期借款	252280.00	229400.00	241840.00	-2.09
应付债券	80000.00	80000.00	180000.00	50.00
长期负债合计	332280.00	309400.00	421840.00	12.67
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	691606.74	968240.55	1029931.34	22.03
少数股东权益	4268.11	6669.12	5725.64	15.82
所有者权益				
实收资本	380000.00	380000.00	480000.00	12.39
资本公积	61855.28	47180.81	221804.42	89.36
盈余公积	4133.70	5645.62	7449.95	34.25
其中：法定公益金	0.00	0.00	0.00	
未分配利润	18992.47	28699.70	44938.69	53.82
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	464981.46	461526.13	754193.05	27.36
负债及所有者权益合计	1160856.32	1436435.80	1789850.03	24.17

附件 2 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、主营业务收入	65948.67	92935.50	95381.67	20.26
减: 主营业务成本	50544.22	71503.16	81969.76	27.35
主营业务税金及附加	1478.47	3130.00	2616.01	33.02
加: 代购代销收入	0.00	0.00	0.00	
二、主营业务利润	13925.98	18302.34	10795.90	-11.95
加: 其他业务利润	756.09	1615.10	842.00	5.53
减: 营业费用	0.00	813.47	751.46	
管理费用	2139.52	2479.26	2573.97	9.68
财务费用	20575.29	29106.02	7197.22	-40.86
其他	0.00	0.00	0.00	
三、营业利润	-8032.73	-12481.31	1115.25	
加: 投资收益	-58.36	-44.35	-100.66	31.33
补贴收入	26430.49	33000.00	23036.00	-6.64
营业外收入	2.38	80.28	0.97	-36.16
其他	0.00	0.00	0.00	-
减: 营业外支出	64.10	14.40	109.88	30.92
其他支出	0.00	0.00	0.00	-
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	-
四、利润总额	18277.68	20540.22	23941.68	14.45
减: 所得税	4084.67	5014.98	6841.84	29.42
减: 少数股东损益	286.93	402.89	-943.48	
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	-
五、净利润	13906.07	15122.35	18043.32	13.91

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	96106.86	105074.03	167351.71	31.96
收到的其他与经营活动有关的现金	64717.00	285326.38	68191.64	2.65
经营活动产生的现金流入小计	160823.86	390400.41	235543.35	21.02
购买商品、接受劳务支付的现金	105858.75	75400.23	131331.30	11.38
支付给职工以及为职工支付的现金	487.85	1123.93	2445.71	123.90
支付的各项税费	866.84	1894.18	1528.75	32.80
支付的其他与经营活动有关的现金	82281.68	208151.93	307901.44	93.44
经营活动产生的现金流出小计	189495.12	286570.27	443207.19	52.93
经营活动产生的现金流量净额	-28671.26	103830.14	-207663.84	169.13
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	20000.00	10500.00	12259.46	-21.71
取得投资收益所收到的现金	0.00	0.00	141.34	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	0.25	50.22	0.15	-23.84
收到的其他与投资活动有关的现金	1612.79	0.00	0.00	-100.00
投资活动产生的现金流入小计	21613.04	10550.22	12400.95	-24.25
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	104075.84	1735.62	1550.04	-87.80
投资所支付的现金	14530.00	22500.00	49093.48	83.81
支付的其他与投资活动有关的现金	9971.47	1804.75	0.00	-100.00
投资活动产生的现金流出小计	128577.31	26040.37	50643.52	-37.24
投资活动产生的现金流量净额	-106964.27	-15490.15	-38242.57	-40.21
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	0.00	0.00	100000.00	
借款所收到的现金	359899.20	207826.40	304872.50	-7.96
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
筹资活动产生的现金流入小计	359899.20	207826.40	404872.50	6.06
偿还债务所支付的现金	104600.00	192500.00	223126.40	70.72
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	30015.66	35756.96	27290.20	-4.65
支付的其他与筹资活动有关的现金	1038.03	1346.18	2357.33	50.70
筹资活动产生的现金流出小计	135653.70	229603.14	252773.93	36.51
筹资活动产生的现金流量净额	224245.50	-21776.74	152098.57	-17.64
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	88609.97	66563.26	-93807.84	

附件 3-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
净利润	13906.07	15122.35	18043.32	13.91
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益	286.93	402.89	-943.48	
计提的资产减值准备	-70.43	0.00	0.00	-100.00
固定资产折旧	2548.54	2495.69	2382.54	-3.31
无形资产摊销	106.77	106.86	106.87	0.05
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少(减:增加)	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加(减:减少)	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	0.00	0.00	0.60	
固定资产报废损失	4.18	-56.95	0.00	-100.00
财务费用	21614.80	28342.52	7825.54	-39.83
投资损失(减:收益)	58.36	44.35	100.66	31.33
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	
存货的减少(减:增加)	-26491.16	34351.36	76804.66	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-54879.74	-233743.45	-288837.03	129.41
经营性应付项目的增加(减:减少)	14244.40	256764.53	-23147.53	
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	-28671.26	103830.14	-207663.84	169.13

附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	56.75	24.27	11.24	24.25
存货周转次数(次)	0.41	0.33	0.51	0.43
总资产周转次数(次)	0.11	0.07	0.06	0.07
现金收入比(%)	145.73	113.06	175.45	150.79
盈利能力				
主营业务利润率(%)	21.12	19.69	11.32	15.79
总资本收益率(%)	4.18	3.68	1.62	2.75
净资产收益率(%)	2.99	3.28	2.39	2.78
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	41.46	39.79	35.70	38.08
全部债务资本化比率(%)	53.04	59.98	46.26	51.73
资产负债率(%)	59.58	67.41	57.54	60.91
偿债能力				
流动比率(%)	175.00	136.07	192.13	171.88
速动比率(%)	105.87	107.44	170.10	138.46
经营现金流动负债比(%)	-7.98	15.76	-34.15	-13.94
全部债务/EBITDA(倍)	10.93	13.84	20.28	16.48
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.26	0.13	-0.38	-0.20
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.92	3.21	-42.26	-21.15
现金偿债倍数(倍)	1.75	2.62	1.47	1.87
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.01	4.88	2.94	0.00
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.36	1.30	-2.60	0.00

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

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

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。