

跟踪评级公告

联合[2013] 1196 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, 并维持“09扬州开发债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月三十一日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

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: 2013 年 7 月 31 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	20.94	11.73	22.59
资产总额(亿元)	143.64	178.99	230.17
所有者权益(亿元)	46.82	75.99	97.83
短期债务(亿元)	39.22	23.23	50.29
全部债务(亿元)	70.16	65.42	105.81
主营业务收入(亿元)	9.29	9.54	18.10
利润总额(亿元)	2.05	2.39	2.45
EBITDA(亿元)	5.07	3.23	2.81
经营性净现金流(亿元)	10.38	-20.77	-23.07
主营业务利润率(%)	19.69	11.32	4.04
净资产收益率(%)	3.28	2.39	1.88
资产负债率(%)	67.41	57.54	57.50
全部债务资本化比率(%)	59.98	46.26	51.96
流动比率(%)	136.07	192.13	189.64
全部债务/EBITDA(倍)	13.84	20.28	37.69
经营现金流流动负债比(%)	15.76	-34.15	-30.04

分析师

唐 静

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,开发区管委会继续给予公司较大支持,为公司的发展创造了良好的外部环境。公司土地开发规模扩大,收入大幅增长。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到开发区管委会下调土地开发回购毛利率水平对公司主要业务板块盈利能力以及整体利润率的侵蚀、近两年资金缺口扩大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”设立了专项偿债准备基金,为本期债券的偿还提供了有力的支持。截至到2013年6月底,偿债准备基金账户回款情况良好。

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

1. 2012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,为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 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。
3. 公司BT质押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;截至到2013年6月底,偿债准备基金账户回款情况良好。

关注

1. 跟踪期内,由于扬州经济技术开发区财政局

回款速度较慢，公司收入实现质量有较大幅度下降，对公司资金周转有一定不利影响。

2. 跟踪期内，公司大量利息资本化，同时开发区管委会下调土地开发回购毛利率水平，侵蚀公司主要业务板块土地开发板块盈利能力，公司综合营业利润率有所下降。

3. 公司资产流动性较弱，变现能力不强，近三年经营活动现金流量净额连续为负，公司存在一定短期支付压力。

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“09 扬州开发债”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2012年12月31日，公司注册资本增至54.00亿元，实收资本54.00亿元。

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，提供对外经贸咨询服务等。

跟踪期内，公司经营职能和范围未发生重大变化，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 2012 年底，公司合并资产总额为 230.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 97.83 亿元（其中少数股东权益 5524.07 万元）。2012 年，公司实现主营业务收入 18.10 亿元，利润总额 2.45 亿元。

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：臧灿甲。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季

度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分

类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、

医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款利率调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推

进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、区域经济及财政实力

1. 区域经济发展

扬州市区域经济与财政实力

2012年，扬州市国民经济保持平稳增长。根据《2012年泰州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2012年扬州市生产总值2933.2亿元，按照可比价格计算，比上年增长11.7%。其中第一产业增加值203.86亿元，增长4.6%，第二产业增加值1555.78亿元，增长12.2%，第三产业增加值1173.56亿元，增长12.1%。一、二、三产业结构调整为7.0：53.0：40.0。扬州市城镇居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入分别为28001元和12686元，分别比上年增长13.0%和11.8%。结合图1可以看出，近几年扬州市经济保持良好发展势头。

表1 江苏省主要城市 2012 年 GDP 排名情况（亿元）

名次	地区	地区生产总值	增速（%）
1	苏州	12011.7	10.1
2	无锡	7568.2	10.1
3	南京	7201.6	11.7
4	南通	4558.7	11.8
5	徐州	4016.6	13.2
6	常州	3969.8	11.5
7	盐城	3316.3	12.7
8	扬州	2933.2	11.7
9	泰州	2701.7	12.5
10	镇江	2630.1	12.8

资料来源：各市统计公报

工业方面，扬州市已形成四大支柱产业为依托的工业体系，形成了规模较大、门类较齐全、配套较完整、开发度较高的产业发展体系，

其中机械装备、石油化工、船舶和汽车及零配件四大优势产业发展势头强劲，工业支撑带动经济增长的作用显著。另一方面，扬州市经济转型升级加快推进，高新产业和第三产业发展水平稳步提升。

2012 年，扬州全市规模以上工业总产值 7342.4 亿元，较上年增长 14.7%；全市工业效益明显改善，全市规模以上工业实现主营业务收入 6980.7 亿元、利税总额 815.1 亿元。利润总额 471.9 亿元，分别增长 12.6%、14.7%和 14.2%。

2012 年，扬州市全市财政总收入 554.51 亿元，增长 10.7%；公共财政预算收入 225 亿元，增长 3.2%，增幅有所放缓但保持增长趋势；其中，税收收入 180.61 亿元，占公共财政预算收入的比重大 80.3%。全市公共财政预算支出 268.68 亿元，增长 1.6%。扬州市政府财政实力稳步加强。

扬州经济技术开发区经济及财政实力

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。2012 年全区完成地区生产总值385亿元，同比增长12%；实现规模工业总产值1000 亿元，同比20%。2012年开发区管委会完成财政总收入57.33亿元，增幅超过全市平均水平，为11.9%；其中公共财政预算收入23.16 亿元，同比增长3.9%，增速放缓。

2012 年，开发区建设项目共 160 个，总投资 46.53 亿元，年内完成投资 23.04 亿元。具体来说，建成道路 5 条，总长度 4.6 公里；实施拆迁 53.535 万 m²；交付分配 15 万 m²安置小区，开工建设 38 万 m²；新建邗江河北路、马泊河路等 5 条道路的绿化和亮化工程，新增、提升城市绿化面积 10 万 m²；铺设水电气管道 106.3 公里；完成杆线迁移 12.2 公里；完善城市污水管网体系，随路设马泊河路、邗江河北路等污水管道 6.8 公里。此外，全区超额完成市政府的

公租房年度建设目标，建成公租房 1180 套、面积 6.18 万 m²；建设安置房项目 8 个、113 万 m²。

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。2012 年，开发区政府财政总收入为 57.33 亿元，其中开发区留存的地方一般预算收入为 23.16 亿元。开发区政府基金收入主要来自于土地出让金，2012 年开发区出让了商业用地 507 亩，出让金为 9.02 亿元，出让工业用地 935 亩，出让金为 1.08 亿元。（2011 年开发区出让了商业用地 369 亩，出让金为 11.12 亿元，出让工业用地 1759 亩，出让金为 1.96 亿元）。

表 2 开发区地方可自由支配财力（万元）

序号	科目	2012 年
加项 1	一般预算收入	231551
①	税收收入	186430
②	非税收入	46121
加项 2	基金收入	196449
加项 3	上级补助收入	38163
加项 4	预算外收入	0
5	地方预算体系中可支配收入总计	466163

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、农林水事务、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。

总体看，扬州市和扬州经济技术开发区持续的经济发展为该公司提供了良好的外部发展环境，其不断增长的地方财政实力也为对公司的支持提供了一定保障。

五、基础素质分析

1. 产权分析

公司系国有独资企业，扬州经济技术开发区管理委员会为公司出资人和实际控制人，出资比例占公司实收资本的 100%。

2. 企业规模

公司是经江苏省扬州工商行政管理局新城分局核准成立的国有企业，原始注册资本 2000 万元，此后扬州经济技术开发区管理委员会数次对公司进行增资，截至 2012 年底，公司注册资本 54 亿元。公司作为扬州经济技术开发区一级土地开发和基础设施建设主体，有着区域主导优势，同时公司经营板块涉及房地产开发以及为区域内企业电、蒸汽供热发电。

截至 2012 年底，公司拥有 2 家控股子公司，为扬州九龙湾置业有限公司（控股 86.67%）和扬州威亨热电有限公司（控股 68.42%），分别负责公司在房地产开发和电、蒸汽业务的经营。

3. 政府支持

公司作为扬州经济技术开发区土地一级开发和基础设施建设的主体，政府在政策扶持、土地注入及财政资金等方面给予了持续的大力支持。

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，2012 年公司主营业务收入为 18.10 亿元，其中有 88.72%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 2012 年还收到了管委会给予的财政补贴 2.20 亿元，公司将其反映在补贴收入科目中。

2012 年，扬州经济技术开发区管委会两次对公司货币增资共计 10 亿元人民币，其中 6 亿元计入注册资本，4 亿元计入资本公积，已经扬州德诚联合会计师事务所和扬州恒信会计师事务所验证，并分别于 2012 年 1 月 6 日和 2012 年 7 月 26 日出具扬德诚（2012）验 009 号和扬恒会验字[2012]102 号验资报告。

2012 年，公司资本公积增长主要来自政府注入土地使用权 10.04 亿元（对应的资产计入了“无形资产”科目），以及拨入资金 4.00 亿元，请见表 3。

资料来源：公司提供

表3 公司2012年土地划入情况

土地证编号	地块	土地面积 (M ²)	评估价值 (万元)
扬国用(2012)0401号	1-2-6-21	30300.13	21322.20
扬国用(2012)0402号	1-1-22-129	24107.16	21366.18
扬国用(2012)0400号	1-3-19-44	16998.86	11776.81
扬国用(2012)0450号	1-2-8-10	66920.15	45974.14
无偿划入合计			100439.33

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、经营管理分析

1. 经营分析

表4 公司各业务板块收入及占比情况（单位：万元）

板块	2011年				2012年			
	收入	收入占比	成本	毛利率	收入	收入占比	成本	毛利率
土地开发和基础设施建设	76167.78	79.86%	62281.97	18.23%	160569.14	88.72%	148675.13	7.41%
电、蒸汽	18468.40	19.36%	19233.00	-4.14%	20423.98	11.28%	19602.87	4.02%
房地产开发	745.48	0.78%	454.80	38.99%	--	--	--	--
总计	95381.67	100%	81969.76	14.06%	180993.13	100%	168278.00	7.03%

资料来源：公司提供

土地开发和基础设施建设

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息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。

由于公司的主要融资需求来源于园区的土地开发及基建项目，从2012年开始，公司将全部的融资成本作利息资本化处理，计入开发成本当中；同时，由于公司不再承担财务费用，根据管委会和公司签订的项目投资建设委托协议中确定的还款金额，开发区管委会下调了回购毛利率，在开发成本的基础上加成8%，造成了公司的土地开发板块毛利率账面上下降幅度较大。

2012年，公司该板块实现合并口径收入16.06亿元，较2011年增长110.81%，主要为政

府为企业土地以及开发建设拨付的土地出让金返还。

2012年，公司共完成土地一级开发2100亩（在存货-开发成本中反映），出让1442亩（其中工业和商业土地出让面积分别为935亩和507亩），当年完成的土地开发出让金为10.11亿元（工业和商业土地出让金分别为1.08亿元和9.02亿元）；此外，还有部分2011年已出让土地但当年未缴付的土地出让金。完成建设的基础设施包括：邗江河北路、水泥厂河路等道路5条，总长度4.6公里；实施拆迁55万平方米；安置小区交付分配15万平方米，开工建设38万平方米新增、提升城市绿化面积10万平方米；铺设水电气管道106.3公里；完成杆线迁移12.2公里。

房地产开发

2010年，公司新增房地产开发业务，主要由子公司扬州九龙湾置业有限公司（以下简称“九龙湾置业”）经营。主要项目为2010年启动的九龙湾·润园，项目总面积13万平方米，分为三期开发，截至2011年底，项目一期已售罄并交房，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，由于项目二期尚未交房，预收账款中体现 1.76 亿元。三期项目已于 2012 年 7 月开盘销售，当年销售 70 套；截至到 2012 年底，项目二、三期均未结转销售收入，因此 2012 年底账目上房地产板块未形成收入。2012 年末，九龙湾置业于启动了九龙湾·树人园项目的前期工作，该项目规划总建筑面积 20.5 万平方米，预计总投资 11 亿元，分二期开发，目前具体开发计划尚未确定。

电、蒸汽板块

公司电及蒸汽运营主体是子公司扬州威亨热电有限公司（以下简称“威亨热电”）。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。2012 年，威亨热电共发电 1.3 亿度，上网电量 0.98 亿度，供热量 92 万吨，售热量 81 万吨。随着煤炭价格回落，2012 年电、蒸汽业务的毛利率由负转正，当年实现销售收入 2.04 亿元，毛利率为 4.02%。

总体来看，公司主营业务收入为 18.10 亿，同比增长 7.56%，主要来自土地收入的增加，当年公司房产开发未确认收入，但由于预售的销售模式，预收款项金额较大。同期，公司主营业务利润率为 7.03%，同比下降 7.03 个百分点，由于土地业务毛利率下降所致。总体来看，公司跟踪期内经营情况基本稳定。

2. 管理分析

跟踪期内，公司人员及管理方面无其他重大变化。公司法人代表变更为臧灿甲。

公司总经理臧灿甲先生，41 岁，汉族，研究生学历，曾任江苏省信息产业厅副主任科员，江苏省信息产业厅办公室副主任，扬州经济技术开发区管委会副主任，现任扬州经济技术开发区开发总公司总经理。

七、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 2013 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，2013 年 4 月 16 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，2013 年 4 月 19 日，债券利息从应收账款专户转入偿债基金账户（转支 02418330）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 2013 年 4 月 11 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 2013 年 4 月 17 日，开发区财政局专项偿债风险准备金账户余额 8017.49 万元。

八、财务分析

公司提供的 2010~2012 年度财务报表已经苏亚金诚会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

跟踪期内，公司无新增合并范围内子公司，2010~2012 年财务数据可比性较强，以下分析主要基于 2012 年财务数据。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 230.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 97.83 亿元（其中少数股东权益 5524.07 万元）。2012 年，公司实现主营业务收入 18.10 亿

元，利润总额 2.45 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司主营业务收入大幅上升，增长主要来源于 2012 年公司的主要业务板块土地开发当年实现收入 16.06 亿元，比 2011 年的 7.62 亿元增长 110.81%。房地产板块由于 2012 年房地产项目未能达到确认收入条件，未结转销售收入。

公司综合毛利率波动较大，2012 年仅为 7.03%，2011 年为 14.06%。（见表 4）其中 2012 年由于公司将大部分融资成本利息资本化，开发区管委会下调了对土地开发的回购毛利率水平，土地开发和基础设施建设的毛利率从 18.23%下降至 7.41%，而该板块在公司主营业务收入中占比很大，对综合毛利率有较大影响；电、蒸汽业务板块随着 2012 年煤炭价格回落，毛利率由负转正，从 -4.14%升至 4.02%；房地产开发板块毛利率相对较高，但 2012 年未能形成收入。

跟踪期内，公司期间费用进一步下降，主要是由于财务费用的大幅下降。2012 年，公司债务结构相比 2011 年有所调整，短期债务占比上升至 47.53%，但受大量利息资本化的影响，公司财务费用在债务增加的情况下大幅下降，2012 年为 1037.15 万元。2012 年公司实现营业利润 0.22 亿元，获得政府财政补贴收入 2.20 亿元，对公司利润总额有着重要补充作用。2012 年，公司实现利润总额和净利润 2.45 亿元和 1.83 亿元，较 2011 年分别增长 2.32% 和 1.41%。

从主要盈利指标看，2011-2012 年公司主营业务利润率有大幅下降，分别为 11.32% 和 4.04%；虽然净利润同比增长较快，但由于公司负债总额和所有者权益均有较大增幅，总资本收益率和净资产收益率持续下降，2012 年分别为 0.95% 和 1.88%。

总体来看，受限于公司业务特点，公司盈利能力偏弱，对政府补贴依赖大。未来随土地开发的进一步扩张，公司营业收入有望保持增

长。

2. 现金流及保障

经营活动方面，跟踪期内公司销售商品、提供劳务收到的现金下降幅度较大，2012 年为 4.70 亿元，相比 2011 年的 16.74 亿元下降 71.92%，现金收入比为 25.97%，收入实现质量较低。主要由于代建费收入受扬州经济技术开发区财政局回款进度影响所致，未实现部分在应收账款体现所致。2011 年现金收入比为 175.45%，较高的原因是当年政府土地开发资本金到位情况良好，加上部分房地产项目的预收房款。2012 年公司收到的其他与经营活动相关的现金为 24.37 亿元，主要系资金往来款和政府补助等。

公司将土地开发的成本以及房地产开发成本在购买商品、接受劳务支付的现金中反映，由于土地开发规模扩大，回笼资金大幅减少，导致公司的经营活动产生的现金流缺口进一步扩大，2011-2012 年分别为 -20.77 亿元和 -23.07 亿元。

从投资活动来看，2011-2012 年公司投资活动所产生的现金净流量分别为 -3.82 亿元和 -0.87 亿元，呈净流出态势。从投资活动现金流入看，2011 年公司投资活动现金流入规模较小，为 1.24 亿元。2012 年有大幅增加，为 12.56 亿元，其中收到处置固定资产、无形资产和其他长期资产的现金为 11.93 亿元，主要是收回以前年度开发区管委会的土地款项。从投资活动现金流出看，2011 年，公司投资支出以投资支付的现金为主，主要是当年新增的股权投资等。2012 年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金为 12.10 亿元，主要是用于购买土地。

2011-2012 年公司筹资活动前现金净流量分别为 -24.59 亿元和 -23.95 亿元，所产生的资金缺口对外部融资依赖较大。

跟踪期内，公司融资规模继续扩大，主要通过银行借款和开发区管委会对公司的增资来平衡资金。公司筹资活动现金流出主要是偿还

债务及分配股利、利润或偿付利息所支付的现金。2011-2012年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为15.21亿元和34.08亿元。

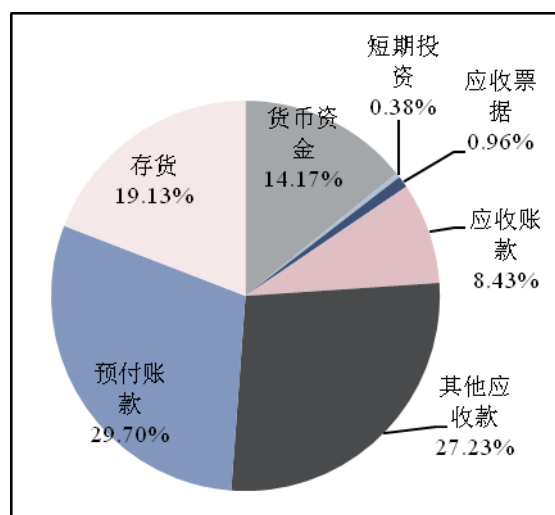
总体来看，作为扬州经济开发区土地开发的主体，随着当地整体开发进度的推进，公司未来支出规模仍然会保持一定规模，加上自营的房地产项目开发对资金的需求较大，预计未来融资需求仍将逐步提升；公司收入实现质量有较大幅度下降，开发区财政局回款时间的不确定性对公司资金周转有一定不利影响，公司对外融资压力有所增加。

3. 资本及债务结构

资产质量

近年来随扬州经济开发区财政局多次对公司增资及公司业务规模扩大，公司总资产规模快速增长，截至2012年底为230.17亿元，同比增长28.60%，主要系流动资产中的应收账款和存货增加所致，以及固定资产的增加。公司资产以流动资产为主，近三年流动资产在总资产中所占比重变化不大，2012年底为63.29%。

图1 2012年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司流动资产为145.68亿元，主要由预付账款、其他应收款和存货构成，分别占流动资产总额的29.70%、27.23%和19.13%。

跟踪期内，公司货币资金大幅增加，2012年底货币资金为20.64亿元，同比增长96.54%，主要因为公司2011年货币资金偏紧，2012年加大筹资力度，其中扬州经济开发区管委会对公司货币增资10.00亿元（其中计入注册资本6.00亿元，计入资本公积4.00亿元），造成账上存留货币资金增加。

截至2012年底，公司应收账款为12.28亿元，较去年有大幅增长，增加12.01亿元，增加主要来源于扬州经济技术开发区财政局2012年末支付的土地开发费12.05亿元，账龄在一年以内，由于是政府单位，风险较小。截至2012年底，公司未对应收账款计提坏账准备。

跟踪期内，公司其他应收款下降幅度较大，2012年底为39.67亿元，同比下降33.64%，主要系政府以往收回土地的补偿金的返还，以及管委会以管网设施作为偿还方式抵消了部分其他应收款（账面金额约6.54亿元，计入了“固定资产”科目）。从账龄分布上来看，1年以内的占61.30%，1~2年以内占比为17.60%，2~3年以内占比14.13%，3年以上的占6.97%，账龄结构分布较为合理。从欠款单位看，2012年其他应收款前5名占其他应收款的62.10%，集中度较高。截至2012年底，公司未对其他应收款计提坏账准备。

表5 2012年底公司其他应收款前5名客户情况

单位名称	金额 (万元)	占比 (%)	备注
扬州经济技术开发区财政局	71157.26	17.94	往来款
扬州市华恒建设投资有限公司	62315.45	15.71	往来款
扬州恒基通光电有限公司	44267.33	11.16	往来款
保定天威集团有限公司	40000.00	10.08	往来款
扬州经济技术开发区荣御保障性住房建设运营有限公司	28650.00	7.22	往来款
合计	246390.04	62.10	--

资料来源：公司审计报告

公司预付款主要是预付拆迁款和工程款等，跟踪期内，由于项目建设投入的增加，公司预付账款增长较快，2012年为43.27亿元，同比增长36.71%。受公司职能和业务范围所

致，公司预付款项在流动资产中单项占比最大；预付款项前 5 名合计金额为 29.01 亿元，占预付款项总额的 67.04%。

表 6 2012 年底公司预付款项前 5 名情况

单位名称	金额 (万元)	占比 (%)	备注
扬州经济技术开发区拆迁安置管理办公室	218947.57	50.60	拆迁款
扬州经济技术开发区益民房屋拆迁安置有限公司	46480.53	10.74	拆迁款
扬州经济技术开发区发展中心	9726.57	2.25	回购款
江苏扬安集团有限公司	7729.12	1.79	工程款
泰兴市市政工程有限公司	7171.50	1.66	工程款
合计	290055.30	67.04	--

资料来源：公司审计报告

公司存货主要为房地产开发项目和土地开发成本（反映在开发产品和开发成本），随开发规模的扩大，跟踪期内公司存货呈大幅增长趋势，截至 2012 年底存货净额为 27.87 亿元，较 2011 年底增长 108.12%；其中 80.91% 为开发成本，即公司开发中的土地资产。

截至 2012 年底，公司长期股权投资为 3.66 亿元，较 2011 年下降 22.02%，主要系公司收回了对扬州经济技术开发区荣御保障性住房建设营运有限公司 1.47 亿的投资（将股权转让给扬州绿色家园置业有限公司），截至 2012 年底公司尚未收到该款项，将其计入“其他应收款”科目。

截至 2012 年底，公司固定资产净额 10.17 亿元，主要由管委会注入的管网设施（占 67.74%）和房屋及建筑物（占 22.83%）构成。公司近年来的固定资产净额与公司资产规模占比保持较为稳定水平，但占比不大。

公司无形资产占总资产比重较大，2012 年所占比重为 30.54%，为 70.29 亿元，较 2011 年底增加 16.92 亿元，增长 31.71%，全部为土地使用权。2012 年注入资本公积中的土地占 10.04 亿元，自行购置的土地占 12.08 亿元；政府根据开发区内土地规划，收回 4.63 亿元，还有少量土地划出和摊销等。

综上所述，跟踪期内公司资产结构稳定，流动资产中预付款项和其他应收款占比较大，资产变现能力一般，对流动性产生一定影响；非流动资产中无形资产占比较大。总体来看，公司资产质量一般。

负债及所有者权益

受政府不断增资和注入土地使用权的影响，跟踪期内公司所有者权益呈快速增长趋势，截至 2012 年底，公司所有者权益（不含少数股东权益）合计 97.28 亿元，较上年增长 28.98%；其中实收资本占 55.51%，资本公积占 37.22%，盈余公积和未分配利润分别占 0.95% 和 6.31%；此外，2012 年公司少数股东权益为 5.52 亿元。

截至 2012 年底，实收资本 54.00 亿元，其中 2012 年扬州经济开发区管委会对公司两次货币增资共计 6.00 亿元。公司资本公积为 36.21 亿元，其中 8.82 亿元为资本溢价；30.66 亿元为土地使用权的注入；4.00 亿元为财政局拨入资金，以及划入的 4000 万元威亨热电股权。

跟踪期内，公司负债规模与所有者权益增速相当，2012 年底为 132.34 亿元，同比增长 28.50%，主要系公司新增短期借款、长期借款、预收款项，以及通过票据短期融资所致；从负债结构上看，2011~2012 年，公司负债结构中流动负债占比较高，占比为 58.05%，长期负债比重为 41.95%，公司长短期负债结构较为稳定。

截至 2012 年底，公司流动负债 76.82 亿元，以短期借款（占 28.22%）、应付票据（占 19.21%）、其他应付款（占 24.35%）和一年内到期的非流动负债（占 18.03%）为主。

2011-2012 年底公司短期借款分别为 6.42 亿元和 21.68 亿元，呈快速上升趋势。其中公司 2012 年底短期借款中抵押借款 18.33 亿元，以公司无形资产中的土地使用权进行抵押；保证借款 3.35 亿元。

公司应付账款主要为工程款和往来款，跟踪期内有所增长，截至 2012 年底为 8.51 亿元，

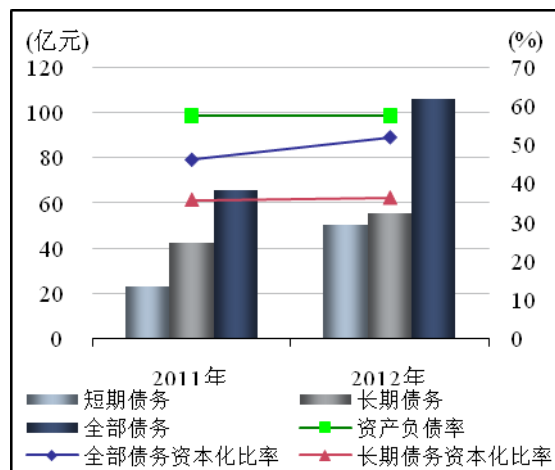
同比增长 18.11%，占流动负债比重较小。

公司其他应付款主要是往来款，截至 2012 年底，公司其他应付款 18.71 亿元，较 2011 年底增长 16.36%，主要是往来款增加所致。从账龄看，1 年以内占 79.85%，1~2 年占 4.12%，2~3 年占 13.41%，3 年以上占 2.62%。

2011~2012 年底，公司预收款项下降较多，分别为 16.21 亿元和 2.49 亿元。开发区财政局根据每年开发计划，拨付给公司土地开发资金，公司将其计入预收账款。2012 年底，由于实际到位资金较少，公司将拟收到的土地开发资金 12.05 亿元计入了“应收账款”中。2012 年底预收账款主要系公司子公司九龙湾置业有限公司的预售房款。

公司长期负债主要由长期借款构成，且呈快速增长态势。截至 2012 年底，公司长期负债为 55.52 亿元，其中长期借款占 67.58%，应付债券 18.00 亿元（公司于 2009 年和 2011 年分别发行了 8 亿元和 10 亿元企业债）。

图 2 2011~2012 公司债务指标变化



资料来源：公司审计报告

公司负债中有息债务占比较大。截至 2012 年底，公司全部债务为 105.81 亿元，其中短期债务 50.29 亿元，占比 47.53%；长期债务 55.52 亿元，占比 52.47%。从债务指标来看，2011-2012 年，公司资产负债率基本持平，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有轻微上升，2012 年底上述三项指标分别为 57.50%、51.96%

和 36.21%，公司债务负担正常。

总体来看，跟踪期内公司资产规模有所增长，但流动资产中预付账款和其他应收款占比较大，资产质量一般；负债规模持续增长，但整体保持在合理范围内，债务负担正常。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，公司流动比率和速动比率较高，2010-2012 年三年加权平均值分别为 179.67% 和 149.19%，其中 2012 年底为 189.64% 和 153.35%。考虑到公司 2011-2012 年经营活动现金流量净额均为负，且公司流动资产中的预付款项及其他应收款无法迅速变现的因素，公司实际短期偿债能力弱于指标值，存在一定短期支付压力。

跟踪期内，公司全部债务增长较快，2011 年底和 2012 年底分别为 65.42 亿元和 105.81 亿元，全部债务/EBITDA 指标逐年上升，分别为 20.28 倍和 37.69 倍。考虑到公司土地开发业务规模扩大、房地产项目未来可形成的收入，以及财政局持续的资金支持，均有助于提高其偿债能力。公司整体偿债能力正常。

截至 2012 年底，公司及子公司对 18 家单位提供合计 17.71 亿元的对外担保（见表 7），担保比率为 18.20%，较 2011 年底的 16.00% 有所提升。公司对外担保企业较为分散，担保规模较大，存在一定或有负债风险。

表 7 截至 2013 年 3 月底公司对外担保情况

被担保单位名称	担保金额(万元)
江苏顺大电子材料科技有限公司	4000.00
江苏苏宁建设工程有限公司	4000.00
扬州市华恒建设投资有限公司	36000.00
江苏省江建集团有限公司扬州分公司	15000.00
江苏云海建设有限公司	1700.00
江苏泉鑫建设发展有限公司	1500.00
扬州威亨热电有限公司	12170.00
扬州市建诚工程建设有限公司	1900.00
扬州芯际半导体有限公司	1500.00
扬州市希捷科技有限公司	2500.00

扬州恒光科技有限公司	2300.00
江苏扬安集团有限公司	2000.00
扬州临港建设投资有限公司	4000.00
扬州市保障房建设发展有限公司	32500.00
扬州绿色家园置业有限公司	15000.00
扬州恒基大通光电有限公司	3000.00
扬州恒运新农村建设投资有限公司	30000.00
扬州新光源科技开发有限公司	8000
合计	177070.00

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 89 亿元，已使用 68 亿元，未使用额度 21 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201303649956），截至 2013 年 3 月 18 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、债券偿还能力分析

1. 已有债券概况

公司于2009年5月12日发行人民币债券8亿元，债券简称“09扬州开发债”，发行期限为7年（以下简称“本期债券”），本期债券利息采用固定利率，单利按年计息，不计复利，票面年利率为5.80%，在债券存续期内固定不变；本期债券计息方式为每年付息一次，设置债券提前偿还条款，分别于2014~2016年偿还债券本金金额20%、30%和50%，有利于分散集中偿还的压力。

2. 已有债券偿债能力分析

从EBITDA对“09扬州开发债”的保护程度来看，2012年公司EBITDA为2.81亿元，比2011年减少0.42亿元，EBITDA/本期债券倍数为0.35倍，公司EBITDA对“09扬州开发债”的覆盖程度偏低；公司2012年经营活动现金流入量/本期

债券倍数为3.63倍，经营活动现金净流量/总债券余额倍数为-2.88倍，对本期债券偿债保护能力较弱。

“09扬州开发债”在存续期的第5、6、7年分别偿还本金的1.6亿元、2.4亿元和4.0亿元，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。虽然2012年公司收入实现质量有所下降，但主要是由于开发区财政局支付了较多以往的征用土地补偿金。此外，开发区财政局提供了应收账款质押和专项偿债风险准备金，保障条款的执行情况良好，本期债券按期偿还本金的风险较低。

总体来看，公司按照募投项目进展投放了资金，公司质押资产及开发区财政局提供的专项偿债保障基金提供的担保为本期债券本息的偿还提供了有力的支持。

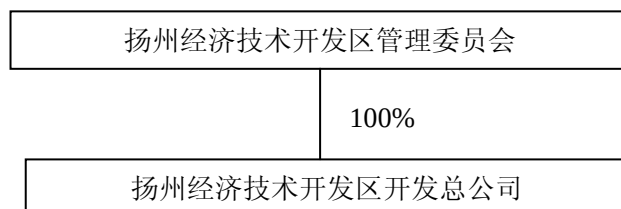
八、结论

综合考虑，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 的信用级别。

附件 1-1 合并范围内公司控股子公司情况
(单位: 万元)

序号	企业名称-控股全资子公司	持股比例	级别	注册资本
1	扬州九龙湾置业有限公司	86.67%	1	15000.00
2	扬州威亨热电有限公司	68.42%	1	9500.00

附件 1-2 公司股权结构图



附件2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	198809.95	105002.11	206367.40	1.88
短期投资	9300.00	3400.00	5500.00	-23.10
应收票据	1340.00	8900.00	14000.00	223.23
应收股利				
应收利息				
应收账款	3995.76	2730.80	122795.19	454.36
其他应收款	301758.37	597861.98	396733.26	14.66
预付账款	192642.21	316474.61	432667.21	49.87
存货	188655.27	133928.70	278729.77	21.55
待摊费用				
其他流动资产				
流动资产合计	896501.56	1168298.20	1456792.83	27.47
长期投资				
长期股权投资	28558.37	46950.38	36609.89	13.22
长期债权投资				
长期投资合计	28558.37	46950.38	36609.89	13.22
减：长期投资减值准备				
长期投资净额	28558.37	46950.38	36609.89	13.22
固定资产				
固定资产原值	57770.76	60396.71	125741.51	47.53
减：累计折旧	19408.03	21788.79	24014.77	11.24
固定资产净额	38362.73	38607.93	101726.74	62.84
工程物资				
在建工程	2022.34	328.07	443.14	-53.19
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	40390.49	38940.18	102174.00	59.05
无形资产及其他资产				
无形资产	469453.16	533679.36	702892.28	22.36
其中：土地使用权	469453.16	533679.36	702892.28	
长期待摊费用	1532.22	1981.91	3245.34	45.54
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	470985.38	535661.27	706137.62	22.44
资产总计	1436435.80	1789850.03	2301714.34	26.59

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	78726.40	64170.00	216820.00	65.95
应付票据	184500.00	53259.40	147600.00	-10.56
应付账款	13585.12	7207.37	8512.85	-20.84
预收账款	91794.88	162114.99	24894.54	-47.92
应付工资				
应付福利费	3.21			
应付利润（股利）	3016.00	6032.00	6032.00	41.42
应交税金	30095.40	38238.18	37558.22	11.71
其他未交款	692.73	768.38	460.38	-18.48
其他应付款	125582.51	160776.35	187081.90	22.05
预提费用	1844.31	624.67	755.59	-35.99
预计负债				
一年内到期的长期负债	129000.00	114900.00	138490.00	3.61
其他流动负债				
流动负债合计	658840.55	608091.34	768205.48	7.98
长期负债				
长期借款	229400.00	241840.00	375220.00	27.89
应付债券	80000.00	180000.00	180000.00	50.00
长期应付款				
专项应付款				
其他长期负债				
长期负债合计	309400.00	421840.00	555220.00	33.96
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	968240.55	1029931.34	1323425.48	16.91
少数股东权益	6669.12	5725.64	5524.07	-8.99
所有者权益				
实收资本	380000.00	480000.00	540000.00	19.21
资本公积	47180.81	221804.42	362078.10	177.02
盈余公积	5645.62	7449.95	9279.76	28.21
未分配利润	28699.70	44938.69	61406.94	46.27
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	461526.13	754193.05	972764.79	45.18
负债及所有者权益合计	1436435.80	1789850.03	2301714.34	26.59

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、主营业务收入	92935.50	95381.67	180993.13	39.55
减: 主营业务成本	71503.16	81969.76	168278.00	53.41
主营业务税金及附加	3130.00	2616.01	5395.12	31.29
二、主营业务利润	18302.34	10795.90	7320.00	-36.76
加: 其他业务利润	1615.10	842.00	470.53	-46.02
减: 营业费用	813.47	751.46	407.55	-29.22
管理费用	2479.26	2573.97	4099.06	28.58
财务费用	29106.02	7197.22	1037.15	-81.12
三、营业利润	-12481.31	1115.25	2246.77	
加: 投资收益	-44.35	-100.66	329.34	
补贴收入	33000.00	23036.00	21966.00	-18.41
营业外收入	80.28	0.97	2.40	-82.71
减: 营业外支出	14.40	109.88	47.55	81.71
加: 以前年度调整				
四、利润总额	20540.22	23941.68	24496.96	9.21
减: 所得税	5014.98	6841.84	6400.48	12.97
减: 少数股东损益	402.89	-943.48	-201.58	
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	15122.35	18043.32	18298.06	10.00
加: 年初未分配利润	18992.47	28699.70	44938.69	53.82
六、可供分配的利润	34114.82	46743.02	63236.75	36.15
减: 提取法定盈余公积	1511.91	1804.33	1829.81	10.01
提取法定公益金				
提取职工奖励及福利基金	3.21			
其他				
七、可供投资者分配的利润	32599.70	44938.69	61406.94	37.25
八、未分配利润	28699.70	44938.69	61406.94	46.27

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 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	105074.03	167351.71	46997.24	-33.12
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	285326.38	68191.64	243735.47	-7.58
现金流入小计	390400.41	235543.35	290732.71	-13.70
购买商品、接受劳务支付的现金	75400.23	131331.30	275802.52	91.25
支付给职工以及为职工支付的现金	1123.93	2445.71	1709.49	23.33
支付的各项税费	1894.18	1528.75	14377.27	175.50
支付的其他与经营活动有关的现金	208151.93	307901.44	229575.89	5.02
现金流出小计	286570.27	443207.19	521465.17	34.90
经营活动产生的现金流量净额	103830.14	-207663.84	-230732.46	
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	10500.00	12259.46	6000.00	-24.41
取得投资收益所收到的现金		141.34	355.38	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	50.22	0.15	119277.94	4773.51
收到的其他与投资活动有关的现金				
现金流入小计	10550.22	12400.95	125633.32	245.08
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1735.62	1550.04	120955.27	734.81
投资所支付的现金	22500.00	49093.48	13410.00	-22.80
支付的其他与投资活动有关的现金	1804.75	0.00	0.00	-100.00
现金流出小计	26040.37	50643.52	134365.27	127.15
投资活动产生的现金流量净额	-15490.15	-38242.57	-8731.95	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金		100000.00	100000.00	
借款所收到的现金	207826.40	304872.50	540820.00	61.32
收到的其他与筹资活动有关的现金				
现金流入小计	207826.40	404872.50	640820.00	75.60
偿还债务所支付的现金	192500.00	223126.40	231200.00	9.59
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	35756.96	27290.20	67787.66	37.69
支付的其他与筹资活动有关的现金	1346.18	2357.33	1002.65	-13.70
现金流出小计	229603.14	252773.93	299990.30	14.30
筹资活动产生的现金流量净额	-21776.74	152098.57	340829.70	
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	66563.26	-93807.84	101365.29	23.40

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、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公司债券				
融资租入固定资产				
其他				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	15122.35	18043.32	18298.06	10.00
加: 未确认的投资损失(以“+”号填列)				
加: 少数股东损益	402.89	-943.48	-201.58	
计提的资产减值准备				
固定资产折旧	2495.69	2382.54	2276.10	-4.50
无形资产摊销	106.86	106.87	106.87	0.01
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)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-56.95	0.60	33.42	
固定资产报废损失				
财务费用	28342.52	7825.54	1196.03	-79.46
投资损失(减:收益)	44.35	100.66	-329.34	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	34351.36	76804.66	-78339.31	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-233743.45	-288837.03	-150497.74	
经营性应付项目的增加(减:减少)	256764.53	-23147.53	-23274.98	
其他				
经营性活动产生的现金流量净额	103830.14	-207663.84	-230732.46	
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	198809.95	105002.11	206367.40	1.88
减: 现金的期初余额	132246.69	198809.95	105002.11	-10.89
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	66563.26	-93807.84	101365.29	23.40

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	24.27	11.24	2.44
存货周转次数(次)	0.33	0.51	0.82
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.09
现金收入比(%)	113.06	175.45	25.97
盈利能力			
主营业务利润率(%)	19.69	11.32	4.04
总资本收益率(%)	3.68	1.62	0.95
净资产收益率(%)	3.28	2.39	1.88
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	39.79	35.70	36.21
全部债务资本化比率(%)	59.98	46.26	51.96
资产负债率(%)	67.41	57.54	57.50
偿债能力			
流动比率(%)	136.07	192.13	189.64
速动比率(%)	107.44	170.10	153.35
经营现金流动负债比(%)	15.76	-34.15	-30.04
EBITDA 利息倍数(倍)	1.84	5.54	23.47
全部债务/EBITDA(倍)	13.84	20.28	37.69
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.13	-0.38	-0.23
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	3.21	-42.26	-200.22

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= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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%
长期偿债能力指标	
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%
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/本利息支出

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 7 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。