

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 537 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持泰州市城市建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持其“10泰州债”AA⁺的信用等级。

联合资信评估有限公司
二零一三年五月三十一日



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>

泰州市城市建设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
10 泰州债	10 亿元	2010/1/25- 2017/1/25	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2013 年 5 月 31 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	17.67	15.17	25.16
资产总额(亿元)	173.00	190.30	222.71
所有者权益合计(亿元)	80.83	84.48	110.35
短期债务(亿元)	23.38	15.43	16.49
全部债务(亿元)	74.17	60.63	76.58
主营业务收入(亿元)	8.90	6.81	12.30
利润总额(亿元)	4.08	3.98	5.09
EBITDA(亿元)	4.26	4.06	5.19
经营性净现金流(亿元)	5.97	12.09	8.97
主营业务利润率(%)	14.72	14.08	12.88
净资产收益率(%)	4.13	4.32	3.80
资产负债率(%)	51.95	54.31	49.22
全部债务资本化比率(%)	47.16	41.08	40.37
流动比率(%)	204.35	153.88	219.57
全部债务/EBITDA(倍)	17.41	14.93	14.76
经营现金流流动负债比(%)	15.90	21.32	18.75

分析师

张露雪

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, 泰州市整体经济实力和财政实力持续增强, 泰州市城市建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)作为泰州市基础设施建设的主要投资主体, 继续得到地方政府在财政资金方面的支持。跟踪期内, 由于公司多个房地产项目交房, 公司房地产开发收入大幅增长, 利润总额随之快速增长; 负债规模有所扩张, 考虑到地方政府对公司项目贷款还本付息的支持, 公司实际偿付压力较小。随着泰州市区域经济的不断增长, 财政实力有望稳步提高, 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。

公司以泰州市财政局分期支付的应收账款为“10泰州债”还本付息提供质押担保, 其中2013年财政局应付1.20亿元已到账。泰州市不断增强的财政实力及应收账款余额对本期债券具备较高的覆盖能力, 为本期债券的还本付息提供了良好的保证。

基于以上, 联合资信评估有限公司维持公司AA主体长期信用等级, 评级展望为稳定; 并维持“10泰州债”AA⁺的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 泰州市经济发展向好, 区域财政实力进一步增强, 公司外部发展环境良好。
2. 泰州市政府在债务偿还及资金补贴方面给予公司较大支持, 且持续性良好。
3. 本期债券以应收账款作为质押担保, 剩余应收账款对本期债券本息的覆盖程度较好, 对本期债券保障程度较高, 且应收账款到款情况良好。

关注

1. 公司主营业务中商业性地产占比较高, 易受房地产市场波动的影响。
2. 跟踪期内, 公司其他应收款持续增长, 公司运营资金周转压力加大。

3. 公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

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）与泰州市城市建设投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员泰州市城市建设投资集团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。

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，未因泰州市城市建设投资集团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。

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泰州市城市建设投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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泰州市城市建设投资集团有限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

泰州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）原名为泰州市国有资产经营有限公司，系经泰政复【1998】11号文批准，由泰州市人民政府（以下简称“市政府”）授权泰州市财政局出资组建。2003年9月3日，经泰政复【2003】46号文批准，公司名称变更为现名，《企业法人营业执照》注册号为321200000000101；截至2012年底，公司注册资本为10亿元。

公司是泰州市国有独资公司，是市政府授权的国有资产投资主体。公司目前的主要经营职能：资金筹集，受市政府委托，筹措、管理和使用城市建设资金；项目投资，按照市政府批准的城建项目计划，进行项目投资、合资或合作，参与城建项目投资、管理和开发经营；计划监督，按照市政府城建年度计划，进行投资控制和监督拨款等；资产运营，受市政府委托管理和运营国有资产，逐步形成自筹、自借、自用、自还的良性发展机制，不断为城市建设提供财力支撑。公司是泰州市政府市级最重要的投融资平台。

截至2012年底，公司拥有重要控股子公司9家，公司下属子公司情况详见附件1-2。公司本部设立了综合事务部、财务计划部、投资发展部和工程管理部等4个职能部门。

截至2012年底，公司（合并）资产总额222.71亿元，所有者权益110.35亿元；2012年实现主营业务收入12.30亿元，利润总额5.09亿元。

公司注册地址：泰州市济川东路289号；法定代表人：蔡德熙。

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2000万元以上的企业，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，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，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 12 月末，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，一方面温家宝总理多次指出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额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

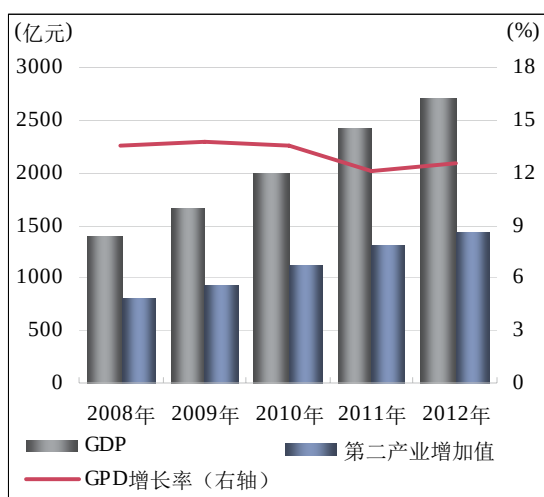
总体来看, 2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策; 通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜, 扩大“营改增”试点范围, 继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施, 并搭配稳健的货币政策, 包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调, 基本实现预期政策效果。在产业政策方面, 调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线, 房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 区域经济

2012 年, 泰州市国民经济保持平稳增长。2012 年泰州市生产总值 2701.67 亿元, 比上年增长 12.5%。其中, 第一产业实现增加值 191.75 亿元, 增长 4.4%; 第二产业实现增加值 1434.53 亿元, 增长 13.1%; 第三产业实现增加值 1075.39 亿元, 增长 13.0%。三次产业结构由 2011 年的 7.2: 54.0: 38.8 调整至 2012 年的 7.1: 53.1: 39.8, 产业结构有所优化。按常住人口计算, 全市人均地区生产总值为 58378 元, 较上年增长 12.4%。

图1 泰州市经济发展概况



资料来源: 泰州市历年统计公报

泰州市建市以来年平均经济增长速度一直保持在 10% 以上, 工业经济基础雄厚, 目前泰

州工业已形成“以规模经济为龙头, 以支柱产业为依托, 以优势产品为重点, 质态明显提高, 结构渐趋合理”的总体格局。2012 年, 泰州市工业经济稳步增长。全市规模以上工业总产值 7107.39 亿元, 增长 19.8%。支柱产业发展势头良好。从主要行业看, 食品饮料行业完成产值 461.25 亿元, 增长 27.5%; 纺织服装皮革行业完成产值 330.78 亿元, 增长 13.1%; 石油化工行业完成产值 1042.20 亿元, 增长 17.9%; 医药行业完成产值 487.76 亿元, 增长 18.3%; 金属冶炼加工行业完成产值 1115.80 亿元, 增长 15.8%; 设备制造业完成产值 1663.97 亿元, 增长 18.4%; 电子设备及电气机械制造业完成产值 1459.74 亿元, 增长 28.9%。

近年来, 泰州市固定资产投资平稳增长, 2012 年完成全社会固定资产投资额 1454.59 亿元, 比上年增长 21.5%。其中第一、二、三产业投资分别为 12.76 亿元、800.80 亿元和 641.03 亿元, 同比分别增长 93.3%、26.4% 和 15.0%。项目投资中, 民间投资 900.69 亿元, 增长 21.9%, 占项目投资比重达 73.8%。

2012 年, 泰州市财政收入稳定增长。全市财政总收入 627.95 亿元, 比上年增长 0.8%; 其中公共财政预算收入 233.25 亿元, 增长 7.0%。公共财政预算收入中, 税收收入 188.95 亿元, 增长 15.1%, 税收收入占公共财政预算收入的比重为 81.0%, 比上年提高 5.7 个百分点。全市财政总支出 499.65 亿元, 增长 5.5%; 其中公共财政预算支出 294.79 亿元, 增长 16.8%。全市各级用于保障和改善民生的支出达 200.70 亿元, 增长 19.3%; 民生支出占财政支出的比重达 68.1%, 比上年提高 1.5 个百分点。泰州市财政总收入高于总支出, 一般预算收支基本平衡, 财政收支安排较为合理。

2012 年, 居民生活持续改善。全市城镇居民人均可支配收入 26574 元, 农村居民人均纯收入 12493 元, 分别增长 12.6% 和 13.1%, 剔除价格因素, 实际分别增长 10.7% 和 12.7%。城镇居民、农村居民人均生活消费支出分别为 16499

元和 8990 元，分别增长 14.5%和 11.7%。

总体来看，泰州市区域经济实力和财政实力持续增强，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. 行业分析

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。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許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

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。2012 年全年，全国固定资产投资总额完成 36.48 万亿元，比上年名义增长 20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投

资 1.65 万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资 5.84 万亿，比上年增长 13.3%。2012 年全年新开工项目计划总投资 3.09 万亿元，比上年增长 28.6%；新开工项目 35.63 个，比上年增加 2.89 万个。

截至 2012 年底，中国城镇化率为 52.57%，较上年提高 1.3 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。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。

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司前身为泰州市国有资产经营有限公司，经泰政复【2003】46 号文批准，公司名称变更为现名，系由泰州市人民政府出资设立的国有独资公司；注册资本为 10 亿元。泰州市人民政府为公司实际控制人。

2. 政府支持

跟踪期内，泰州市政府对公司的支持主要体现在补贴资金支持及资产注入等方面。

(1) 政府资金支持

公司作为泰州市本级的重要投融资主体，其往年所有对外债务的还本付息均由市财政承担，每年泰州市财政局按照公司当期的还款计划给予相应的财政资金补助。2012 年，公司共获得财政资金 6.81 亿元，其中财政补贴 1.51 亿元，本金偿还支持 5.30 亿元。

表1 2011年~2012年公司获得财政补贴情况
(单位: 万元)

项目	2011年	2012年
补贴收入	10927.24	15104.00
当期偿还本金	68037.34	52990.99
合计	78964.58	68094.99

资料来源: 企业提供;

注: 当期偿还本金为市财政局按公司每年应当偿付的银行贷款金额划拨, 公司收取金额后将与其他应收款-应收财政局的金额相互抵消。

根据泰人发【2009】8号文件规定, 同意泰州市人民政府接收公司已完工市政项目和偿付委托建设款, 并同意泰州市政府及泰州市财政局与公司签署《委托建设项目移交和委托建设款偿付协议》(以下简称“《偿付协议》”)。根据协议对财政局的付款要求, 将上述偿付计划中涉及的委托建设款资金列入市政府相应年度财政预算中。从回购资金到位情况来看, 泰州市财政局分别于2011~2013年每年1月, 划拨应收账款回款资金1.26亿元、1.20亿元和1.20亿元, 划拨金额符合《偿付协议》规定2011~2013年度应到款金额。

(2) 政府资产划拨

2000年以来, 公司股东一直以土地使用权方式向公司增资以支持公司发展。2012年, 公司股东向公司注入地块共计5宗, 土地总价值18.04亿元。截至2012年底, 公司账面上存在74.24亿元的土地资产(体现于无形资产科目)。

六、管理分析

跟踪期内, 公司人员及管理方面无重大变化。

七、经营分析

公司作为泰州市基础设施建设主体, 主要由公司本部执行投资、融资职能, 其下属子公司执行项目建设、开发职能。

2012年公司实现主营业务收入12.30亿元,

同比增长80.62%, 主要由于公司多个房地产项目交房使得房地产开发收入大幅增长所致。其中, 基础设施建设收入6.84亿元, 房屋开发收入5.31亿元, 分别占当年主营业务收入的55.61%和43.13%。

表2 2011~2012年公司主营业务收入构成
(单位: 亿元, %)

项目	2011年度		2012年度	
	收入	毛利率	收入	毛利率
基础设施建设	4.96	1.21	6.84	2.00
房屋开发	1.74	60.66	5.31	41.46
其它	0.11	93.69	0.15	96.61
合计	6.81	17.94	12.30	20.21

资料来源: 企业提供

(1) 公司本部经营情况

公司本部根据泰州市委常委会审批确定的年度城建资金总计划作为其年度大型项目统筹安排贷款的依据。泰州市政府在财政设立重点公益性项目还贷基金专户, 对公司承担的纳入政府计划的市政公益性项目贷款本息偿还提供支持。

公司根据本部及下属公司当年完工项目投资额加一定比率的管理费(约2%左右)确认代建收入, 同时结转代建成本; 对于代政府行使投资职能的基础设施项目, 根据当年完成项目投资额, 确认为其他应收款-应收财政局款项。

2012年, 公司基础设施建设工作持续推进, 公司本部实际投入资金11.69亿元, 确认代建收入6.84亿元, 较上年同期增长23.8%。

公司本部的基础设施项目规模主要受市政府的城市建设规模的影响。未来几年内, 随着政府性资金大规模投入, 尤其是中心城区建设力度的加大, 公司对外融资需求必然进一步加大, 未来融资压力有所提升。

(2) 下属子公司经营情况

① 城市开发配套设施建设

泰州市城市基础设施建设发展有限公司(以下简称“城建公司”)是公司从事泰州市基础设施投资开发的主体。截至2012年底, 城建

公司资产总额为 22.17 亿元，占公司总资产规模 9.95%。

城建公司不以项目代建工作获取利润，其日常管理费用开支目前采取核定总额包干使用的方式，资金主要来源于财政拨款。城建公司自成立以来，先后新建和拓宽改造了凤凰路、济川路等 60 多条城区骨干道路和森北大桥、东风大桥等 50 多座大中型桥梁以及坡子街滨河绿地、人民广场等市政基础设施，累计完成基础设施投资 30 多亿元。

2012 年城建公司主要进行了海陵中路、青年路维修及部分交叉口改造工程、梅兰西路、纵五路、育才路、引凤路、邑庙街等项目的建设。城建公司日常管理费用开支目前采取核定总额包干使用的方式，资金主要来源于财政拨款。

②水利设施投资

泰州市城市水利投资开发有限公司（以下简称“水投公司”）是公司进行水利基础设施投资、开发、建设、管理的主体。

截至 2012 年底，水投公司资产总额为 24 亿元，占公司总资产规模 10.78%。水投公司自成立以来，每年均按照泰州市发改委下达的年度市政府投资项目建设计划，按照泰州市重点工程建设程序的规定，完成组织实施年度水利工程建设任务。2010~2012 年泰州市发改委共下达 3.33 亿元水利工程建设计划（其中 2010 年 0.98 亿元，2011 年 1.16 亿元，2012 年 1.19 亿元），资金全部来源于财政拨款。

③房地产开发

泰州市城市建设投资集团地产开发有限公司（以下简称“地产公司”）和泰州市安居置业发展有限公司（以下简称“安业公司”）是公司从事经济适用房、拆迁安置房、经营性房地产开发业务及部分市政项目代建的主体，每年完成的房地产开发收入占公司主营业务收入的比重较高。2012 年，公司多个房地产项目交房，使得该板块业务收入较上年显著改善，占主营业务收入的比重也相应回升；公司房屋开发业

务确认收入 5.30 亿元，其中保障性住房确认收入 1.67 亿元。

表 3 2011 年~2012 年公司房地产开发经营情况
(单位: 亿元, %)

年度	2011 年	2012 年
房地产开发收入	1.74	5.31
占公司当年主营业务收入比例(%)	25.55	43.13

资料来源：企业提供

地产公司积极依托公司平台参与市政府重点项目工程建设，商业地产项目所需资金由地产公司自筹以及向银行借款解决。跟踪期内，地产公司已完成玉成花园、财富新天地 1 期和玉城名郡项目和广盛大厦项目，截至 2012 年底上述项目已分别实现项目销售的 100%、100%、99%、84%。天虹路地块项目建设持续推进，项目建设情况见表 4。

表 4 2012 年底地产公司商业住宅项目开发经营情况
(单位: 万元, 平方米, %)

	项目名称	投资金额	建筑面积	已投资额	销售比例
已交付项目	玉城花园	4420	34000	4420	100
	财富新天地 1 期	6970	22000	6970	100
	玉城名郡	22000	58561	22000	99
	广盛大厦	15000	30000	13270	84
在建项目	天虹路地块	39000	--	19812	--

资料来源：企业提供

安业公司成立于 1998 年 4 月，公司拥有其 61% 的股权。安业公司日常经营范围主要是：泰州市区经济适用房的开发建设，主要完成了东泰花园、永兴花园等安居工程。安居工程由政府统一规划使用，安业公司按照工程投资规模提取 2% 的管理及 3% 的合理利润；商品住宅开发建设，主要开发了锦绣华庭、彩云居、彩云居二期、翰林雅居一期、翰林雅居二期及东泰花园二期等项目，项目具体情况见表 5。未来安业公司仍积极参与市区经济适用房工程建设，商品住宅方面主要继续投资翰林雅居三期及翰林雅居四期等项目，计划投资规模分别为

2.10 亿元、1.80 亿元，所需资金由安业公司自筹以及通过项目贷款向银行借款解决。

表 5 安业公司商业住宅项目开发经营情况
(单位: 万元, 平方米, %)

	项目名称	投资金额	建筑面积	销售比例
已交付项目	锦绣华庭	14630	57700	100
	彩云居	7500	51000	100
	彩云居二期	3000	28000	85
	翰林雅居一期	16400	66000	100
	翰林雅居二期	9800	55000	50
	东泰花园二期	8000	55000	77
在建项目	翰林雅居三期	20980	97000	--
	翰林雅居四期	18000	49000	--

资料来源: 企业提供

总体来看, 公司房屋开发业务受房地产市场景气度波动影响较大, 2011 年伴随房地产政策调控持续趋紧, 地产调控效果逐步显现, 一二线城市房地产成交额和成交面积出现下跌, 泰州市房地产市场转向低迷, 2011 年公司房屋开发收入大幅降低。2012 年, 公司多个房地产项目交房, 该板块业务收入亦大幅增长。目前公司房地产项目有三个在建项目, 考虑到房地产调控政策仍将持续且具有不确定性, 公司未来房地产收入规模不确定性较大, 对整体收入规模及盈利能力可能存在一定影响。

八、募集资金使用情况

公司于 2010 年 1 月 25 日发行人民币债券 10 亿元, 债券简称“10 泰州债”, 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 6.90%; 计息方式为每年付息一次, 分期还本, 发债第五年偿还 30%, 3 亿元本金; 第六年偿还 30%, 3 亿元本金; 第七年偿还 40%, 4 亿元本金。

本期债券募集资金 10 亿元人民币, 全部用于水务项目和城市基础设施建设项目, 募集资

金已经于 2010 年投放完毕且募投工程项目已全部完工。

九、财务分析

公司提供了 2012 年经江苏苏亚金诚会计师事务所审计的合并财务报告, 并出具标准无保留审计意见。2011 年公司合并范围较上年无变化, 2012 年公司子公司泰州市稻河古街区建设有限公司股权全部划转至泰州市国资委, 不再纳入公司合并范围, 新增子公司泰州市东泰建设投资有限公司。总的来看, 跟踪期内, 公司合并范围变化不大。

截至 2012 年底, 公司 (合并) 资产总额 222.71 亿元, 所有者权益 110.35 亿元; 2012 年公司实现主营业务收入 12.30 亿元, 利润总额 5.09 亿元。

1. 盈利能力

公司的主营业务收入主要来自于公司代建市政项目所获代建收入和房地产开发业务收入两部分。2011~2012 年, 公司上述两项收入合计分别占公司总收入的 98.31%和 98.74%, 占据了主营业务收入的绝大部分, 此外公司另有少量担保业务收入和其它业务收入。

2012 年度, 公司实现主营业务收入 12.30 亿元, 其中代建收入 6.84 亿元, 房地产开发收入 5.31 亿元, 由于公司多个房地产项目交房, 房地产开发收入占主营业务收入的比重较 2011 年有所上升; 对应代建成本 6.70 亿元, 房地产开发成本 3.11 亿元。房地产开发业务是公司主营业务利润的主要来源。

在扣除主营业务成本、期间费用之后, 公司营业利润规模较小, 因此补贴收入和投资收益是公司利润的重要来源。2011~2012 年公司补贴收入分别为 1.09 亿元和 1.51 亿元。随着公司对外股权投资规模的不断扩大以及对外投资企业经营状况良好, 其投资收益增长较快, 2012 年达 2.14 亿元, 其中权益法确认投资收益 2.06 亿元, 主要是持有泰州市深业投资发展有限公

司股权等获得的收益。在补贴收入和投资收益的补充下,2012年公司利润总额达到5.09亿元,比上年同期增长28.03%;净利润4.20亿元,较上年同期增长15.05%。

从主要盈利指标看,跟踪期内,主要受土地增值税增幅较大带动主营业务税金及附加增长影响,公司主营业务利润率小幅下降,2012年为12.88%;公司净利润稳步上升,2012年为4.20亿元,较上年增长15.05%,但同时受2012年公司所有者权益大幅增加影响,近两年公司总资产收益率和净资产收益率变化幅度很小,2012年分别为2.38%和3.80%。

整体来看,跟踪期内,公司主营业务收入大幅提高,其中2012年房地产开发收入占比大幅上升,公司营业利润规模有所扩大,补贴收入及投资收益仍是公司利润总额的重要支撑,公司整体盈利能力弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面,2012年公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年同期增长28.72%,为10.71亿元,主要系代建回购收入以及房地产销售收到的现金。由于公司房地产业务现金流入和收入确认有一定滞后性,2012年公司现金收入比为87.09%,较上年同期有所下降。公司购买商品、接受劳务支付的现金系房地产开发支出,相应的,该笔现金流出规模大幅增长179.60%,2012年为6.77亿元。公司收到的其他与经营活动有关的现金主要反映公司获得的泰州市政府财政资金支持 and 少量的往来款项,2012年度为6.90亿元。2012年,公司经营活动产生的现金流量净额为8.97亿元。

投资活动方面,公司投资活动现金流入主要来源于收到的其它与投资活动有关的现金,2012年为5.45亿元,主要系与泰州市政府的往来款项。公司主要承担泰州市基础设施建设职能,投资活动产生的现金流以流出为主,其中,购建固定资产、无形资产和其它长期资产支付的现金系公司基础设施建设支出;投资所支付

的现金反映为对子公司及参股公司投资;支付的其它与投资活动有关的现金系公司代建基础设施建设项目支出。2011和2012年,公司投资活动产生的现金流量净额分别为-10.50亿元和-14.30亿元。从筹资活动前现金流量来看,2011年和2012年公司筹资活动前现金流量净额分别为1.59亿元和-5.33亿元。

筹资活动方面,公司筹资活动现金流入主要来源于借款所收到的现金;现金流出主要反映为偿还债务支付的现金;2012年,由于公司对外融资规模较上年有所增长,而到期债务偿还规模有所减少,公司筹资活动产生的现金流量变现为净流入,为14.91亿元。

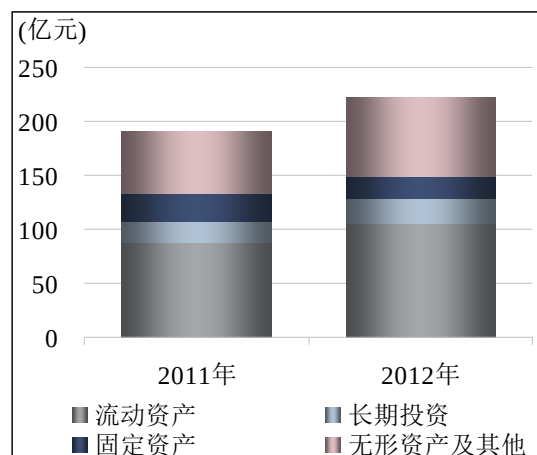
总体来看,跟踪期内,公司投资支出规模有所增大,公司筹资活动前现金流量净额有所减少,未来公司投资建设项目仍然较大,存在一定对外融资压力。

3. 资本及债务结构

资产质量

截至2012年底,公司资产总额222.71亿元,较上年底增长17.03%,主要来源于货币资金、其他应收款和无形资产的增加。其中,流动资产、长期投资、固定资产、无形资产及其它分别占总资产的47.16%、10.67%、8.68%和33.48%,无形资产占比有所提升。

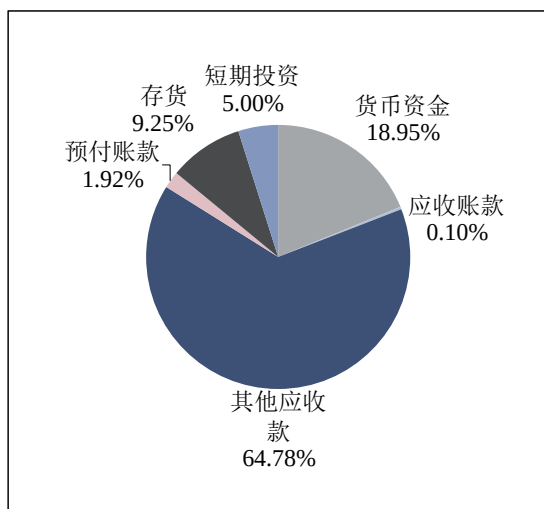
图2 2011~2012年公司资产结构图



资料来源: 审计报告

截至 2012 年底，公司流动资产合计 105.04 亿元，较上年同期增长 20.44%，其资产构成以其他应收款（占 64.78%）、货币资金（占 18.95%）、存货（占 9.25%）、短期投资（占 5.00%）为主。

图3 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司其他应收款同比增长 17.78%，2012 年底账面余额为 68.05 亿元，占流动资产的比重为 64.78%，其中 87.67%为累计应收市财政局的往来款项，10.48%为应收市住房和城乡建设局的往来款项。从账龄分布上来看，账龄在 1 年以内的占比为 23.09%，1~2 年以内的占比为 27.60%，2~3 年以内占比 17.16%，3 年以上的占 32.15%。其他应收款主要为应收泰州市财政局的代政府行使投资职能项目款项，未来形成坏账的风险较小，所以公司未计提坏账准备；但由于其账龄一般较长，给公司带来了较大的资金周转压力。

跟踪期内，公司货币资金大幅增长 92.54%，2012 年底余额 19.91 亿元。主要体现为银行存款（占 69.38%）和其他货币资金（占 30.62%），其他货币资金主要由信用证保证金、商业承兑汇票保证金及存出保证金构成，其中受限（存出保证金）部分为 1.04 亿元；公司短期投资 2012 年底为 5.25 亿元，较上年底增长 10.05%。

跟踪期内，受房地产项目完工结转带动开发成本减少影响，公司存货下降 30.33%，截至 2012 年底存货净额为 9.72 亿元。公司存货主要体现为开发成本，占存货比重为 74.30%，主要为下属房地产公司在建房地产项目成本。

公司长期投资主要为长期股权投资，跟踪期内，公司长期股权投资增长 22.02%，2012 年底余额 23.66 亿元，前五名被投资单位见下表。2012 年底，长期债权投资余额 0.11 亿元。

表 6 公司 2012 年底前五位长期股权投资

被投资公司	金额（万元）	占比（%）
江苏泰州大桥有限公司	62240.00	26.30
泰州市深业投资发展有限公司	54443.61	23.01
泰州市城投城建项目管理有限公司	25000.00	10.57
苏中江都机场投资建设有限公司	17000.00	7.18
江苏春兰制冷设备股份有限公司	12610.12	5.33
合计	171293.73	72.39

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司固定资产合计基本保持稳定，2012 年底为 19.34 亿元，主要为固定资产（净额占 59.76%）和在建工程（占 40.24%）。2012 年底公司固定资产净额 11.56 亿元，主要为房屋建筑物和道路资产；2012 年，公司在建工程较上年下降 50.50%，主要系 6.93 亿元道路工程完工结转所致（计入其他应收款），以及由于 2012 年泰州市稻河古街区建设有限公司股权全部划转至泰州市国资委，不再纳入公司合并报表，泰州市稻河、草河历史文化街区保护与更新工程 2.73 亿元随之划转。截至 2012 年底公司在建工程为 7.78 亿元，主要包括水利工程、道路工程和光伏电站工程 3 项，其中道路工程和水利工程待项目建成后由政府回购。

跟踪期内，公司无形资产有较大幅度增长。2012 年，根据泰政复【2012】42 号文，公司股东向公司注入泰州国用（2009）第 2 号、泰州国用（2008）第 6859 号、泰州国用（2011）第 15825 号、泰州国用（2011）第 14572 号和泰州国用（2011）第 14574 号共计 5 宗土地（全部为商服、住宅用地），受益于此，2012 年公

司无形资产较上年增长 32.09%，截至 2012 年底达 74.24 亿元，全部为土地使用权。

负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益大幅增长，主要由于泰州市人民政府注入五宗土地使用权使得资本公积大幅增加所致。截至 2012 年底，公司所有者权益为 110.35 亿元，其中实收资本占 9.06%，资本公积占 76.23%（主要体现为土地使用权），盈余公积和未分配利润分别占 1.91% 和 12.80%。总体来看，公司所有者权益稳定性较好。

跟踪期内，公司负债规模增长 6.07%，主要来源于长期借款的大幅增长，2012 年底为 109.62 亿元。其中，流动负债和长期负债分别占 43.64% 和 56.36%。

截至 2012 年底，公司流动负债合计 47.84 亿元，主要体现为其他应付款（占 57.06%）、一年内到期的长期负债（占 14.07%）、应付票据（占 10.57%）和短期借款（占 9.82%）。2012 年底，公司其他应付款为 27.30 亿元，主要为公司对泰州市城投城建项目管理有限公司等相关项目公司和泰州市财政局等单位的往来款；其中账龄在 1 年以内的其它应付款占 15.37%，1~2 年的占 79.06%，2 年以上的占 5.57%。从结构上来看，公司流动负债主要体现为其他应付款，短期债务占流动负债的比重较小。

从有息债务来看，跟踪期内公司全部债务增长 26.30%，主要来源于长期借款的大幅增加。2012 年底公司全部债务 76.58 亿元，其中短期债务 16.49 亿元，长期债务 60.09 亿元。

从债务指标情况来看，由于公司总资产增幅大于负债总额增幅，有息债务规模增速低于所有者权益增速，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所下降，2012 年底分别为 49.22% 和 40.37%；由于长期债务规模大幅增长，公司长期债务资本化比率有所上升，2012 年底为 34.70%。

总体来看，跟踪期内公司资产规模有所增

长，但流动资产中其他应收款占比较大，账龄较长，资产质量一般；负债规模虽然保持一定幅度增长，但近年来所有者权益增长加快，公司债务负担有所减轻。总体来看，公司债务负担处于合理水平。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2012 年底公司流动比率、速动比率分别为 219.57% 和 199.26%，均较上年同期大幅提升，主要由于公司货币资金大幅增加所致；经营现金流动负债比为 18.75%，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一般。考虑到公司流动资产中的其他应收款规模大且流动性弱，公司实际短期偿债能力应弱于指标值。

跟踪期内，受公司盈利规模大幅增长影响，公司 EBITDA 较上年同期增长 27.81%，全部债务/EBITDA 为 14.76 倍，较上年同期小幅下降，从指标上来看债务压力仍然较大。考虑到公司债务多由于代建政府项目形成，公司将逐步从泰州市财政局处获得回款，且公司未来能够获得稳定的财政补贴收入，公司长期债务的偿还具有一定的保障。

截至2012年底，公司获得的银行授信额度为73.48亿元，尚未使用的授信额度为12.60亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2012 年底，公司对外担保合计 66.94 亿元，其中子公司泰州市阳光投资担保有限公司对外担保合计 8.92 亿元；剔除公司担保业务影响，公司实际担保比率为 52.58%。对外担保中，金额较大的是为泰州鑫泰集团有限公司和泰州市泰政交通投资有限公司提供的担保，担保合计占对外实际担保总额的 63.05%。其中，泰州鑫泰集团有限公司、泰州市泰政交通投资有限公司均为国有独资公司。

表7 截至2012年底公司主要对外担保情况表
(单位: 亿元、%)

担保公司名称	担保金额	占实际对外担保总金额比例
--------	------	--------------

泰州鑫泰集团有限公司	24.63	42.45
泰州市泰政交通投资有限公司	11.95	20.60
泰州市港城建设投资发展中心	5.00	8.62
泰州市稻河古街区建设有限公司	4.85	8.36
合计	46.43	80.02

资料来源：公司提供

总体来看，公司对外担保单位多为国有企业，目前经营、建设状况正常，但担保比率过高，存在一定的或有负债风险。

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-201303332838），截至 2013 年 3 月 11 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。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及泰州市区域及财力状况、泰州市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较强。

十、“10 泰州债”偿债能分析及保障措施

1. 本期债券概况

公司于2010年1月25日发行人民币债券10亿元，债券简称“10泰州债”，发行期限为7年。

2013年1月22日，公司按期偿还第三年债券利息6900万元。

2. 本期债券偿债能力分析

截至2012年底，公司现金类资产25.16亿元，扣除受限（1.04亿元）资产后，现金类资产是本期债券的2.41倍，公司现金类资产对存续期内债券的覆盖程度较高。

2012年，公司经营活动现金流入量规模较大，但公司投资支出规模维持在较高水平，公司筹资活动前现金流量净额为负。公司EBITDA、经营活动现金流入量和筹资活动前现

金流量净额对本期债券的保护倍数分别为0.52倍、1.76倍和-0.53倍，对本期债券的覆盖程度一般。

3. 本期债券委托代建执行情况

公司以2009年2月22日与泰州市财政局签署的《委托建设项目移交和委托建设款偿付协议》（以下简称“《偿付协议》”）所产生的对财政局的应收账款37.76亿元为本期债券还本付息提供质押担保。同时，根据泰人发【2009】8号文，泰州市保证将本协议项下的款项按照有关规定的程序纳入泰州市当年的财政预算并积极予以执行。另外，相关各方还签订了《应收账款质押协议》、《应收账款账户监管协议》及《偿债账户监管协议》和《债券受托管理协议》。

根据《偿付协议》的相关要求，泰州市财政局需在2011年至2022年每年的1月10日前向公司支付当期应收账款回款资金（包括委托建设资金和利息）划入《应收账款账户监管协议》规定的应收账款账户（参见表8），公司按当年本期债券应偿付本息之和所需资金由应收账款账户划转至偿债账户用于当年付息。同时，本期债券应收账款账户及偿债账户监管人建行泰州分行应当于每年12月31日（如遇法定节假日则顺延）向公司、信达证券和泰州市财政局发出年度账户监管报告。

同时，本期债券存续期内，建行泰州分行在国家法律、法规和银行信贷政策及规章制度允许的前提下，继续对公司给予信贷支持；当公司发生偿债困难时，建行泰州分行可以根据公司的申请，按照监管人内部规定的程序进行评审，经评审合格并报经有权审批人的批准后，监管人可对其提供信贷支持以解决公司临时偿债困难。

表8 泰州市财政局每年应支付公司账款金额

年度	支付金额 (亿元)	当年支付金额/公 司当年需偿还本金 额(倍)	当年底质押余 额 (亿元)
2011	1.20	--	36.56
2012	1.20	--	35.36
2013	1.20	--	34.16

2014	1.20	--	32.96
2015	5.20	1.73	27.76
2016	5.20	1.73	22.56
2017	6.20	1.55	16.36
2018	3.20	--	13.16
2019	3.20	--	9.96
2020	3.20	--	6.76
2021	2.20	--	4.56

资料来源：公司提供。

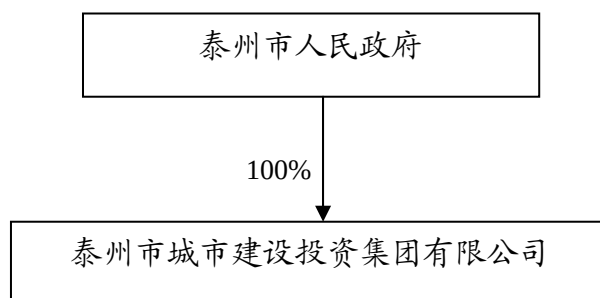
根据公司提供资料显示，公司已于 2013 年 1 月获得应收账款回款资金 1.20 亿元，划拨金额及划拨时间符合《偿付协议》要求。

总体来看，公司募投项目资金投放完毕，项目已建设完工。泰州市财政局已与公司签订协议，按照协议规定分期向公司支付项目委托建设款共计 37.76 亿元（目前已经支付 3.66 亿元，2011 年 1.26 亿元，2012 年 1.20 亿元，2013 年 1.20 亿元），公司每年收到的应收账款额度和应收账款总额度对本期债券覆盖程度较高，加之泰州市政府较强的财政实力，应收账款质押余额对本期债券的保护能力较强。

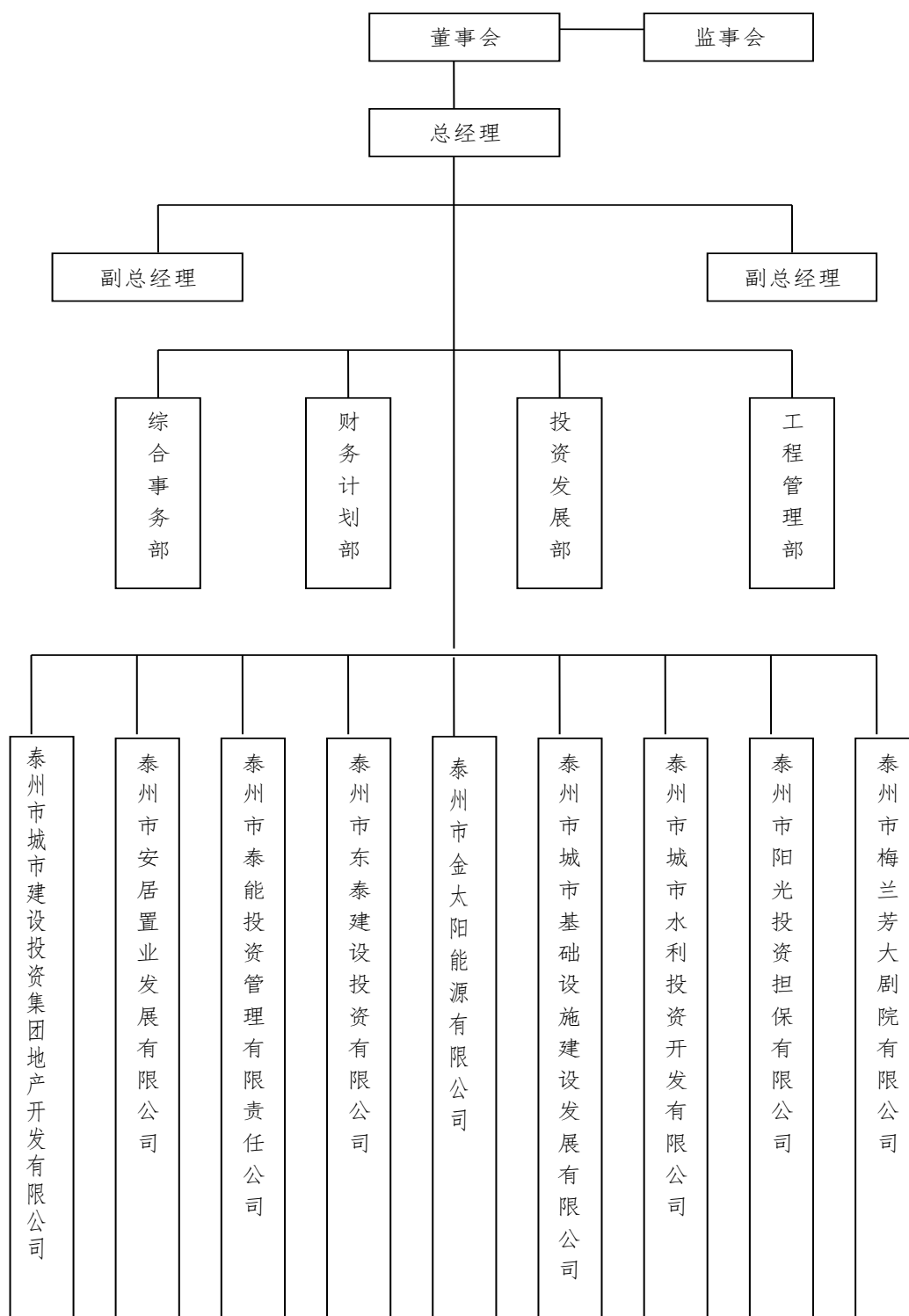
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“10泰州债”AA⁺的信用级别。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



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	122642.66	103396.03	199081.90	27.41
短期投资	48101.70	47740.42	52540.42	4.51
应收票据	5996.55	612.00		-100.00
应收股利				
应收利息				
应收账款	1226.33	2469.64	1004.34	-9.50
其他应收款	464918.71	577717.12	680457.63	20.98
预付账款	977.70	729.03	20144.45	353.92
期货保证金				
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	123539.82	139486.45	97175.74	-11.31
待摊费用				
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	767403.47	872150.69	1050404.47	16.99
长期投资				
长期股权投资	134776.91	193903.93	236610.76	32.50
长期债权投资	1066.00	1066.00	1066.00	
长期投资合计	135842.90	194969.92	237676.75	32.27
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	135842.90	194969.92	237676.75	32.27
固定资产				
固定资产原值	119717.82	120823.43	124479.70	1.97
减：累计折旧	7134.94	7951.43	8907.29	11.73
固定资产净值	112582.87	112872.00	115572.41	1.32
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	112582.87	112872.00	115572.41	1.32
工程物资	622.79	588.67		-100.00
在建工程	150789.35	157175.85	77806.53	-28.17
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	263995.02	270636.51	193378.94	-14.41
无形资产及其他资产				
无形资产	559579.16	562049.81	742431.31	15.19
长期待摊费用				
其他长期资产	3225.03	3225.03	3225.03	
无形资产及其他资产合计	562804.19	565274.84	745656.34	15.10
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	1730045.58	1903031.96	2227116.50	13.46

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	93992.00	42789.00	47000.00	-29.29
应付票据		5000.00	50580.00	
应付账款	7746.15	11552.60	12722.84	28.16
预收账款	17870.41	28439.77	9993.16	-25.22
应付工资	6.60			-100.00
应付福利费	1.61	1.66	1.96	10.24
应付利润（股利）				
应交税金	4611.44	1327.57	7017.36	23.36
其他未交款	2.21	-56.67	-14.33	
其他应付款	109260.94	364851.64	272989.93	58.07
预提费用	1249.53	4559.94	7909.39	151.59
预计负债	1003.06	1829.95	2864.56	68.99
一年内到期的长期负债	139790.00	106480.00	67330.00	-30.60
其他流动负债				
流动负债合计	375533.95	566775.46	478394.86	12.87
长期负债				
长期借款	401630.00	345740.00	494430.00	10.95
应付债券	106330.00	106330.00	106465.00	0.06
长期应付款				
专项应付款	15311.49	14616.69	16889.80	5.03
其他长期负债				
长期负债合计	523271.49	466686.69	617784.80	8.66
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	898805.44	1033462.14	1096179.67	10.44
少数股东权益	22929.80	24770.11	27396.81	9.31
所有者权益				
实收资本	100000.00	100000.00	100000.00	
资本公积	624439.54	624449.54	841221.24	16.07
盈余公积	11799.03	16028.23	21046.34	33.56
其中：法定公益金				
未分配利润	72071.77	104321.93	141272.44	40.01
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	808310.34	844799.71	1103540.02	16.84
负债及所有者权益合计	1730045.58	1903031.96	2227116.50	13.46

附件 3 合并利润表

(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	88987.40	68099.72	123004.93	17.57
减: 主营业务成本	72290.69	55881.98	98140.15	16.52
主营业务税金及附加	3594.76	2626.42	9018.01	58.39
加: 代购代销收入				
二、主营业务利润	13101.95	9591.32	15846.76	9.98
加: 其他业务利润	1928.68	117.51	1424.07	-14.07
减: 营业费用	907.91	1478.17	1362.45	22.50
管理费用	3939.01	3274.36	3530.19	-5.33
财务费用	-1092.78	-1037.71	-1739.63	26.17
其他				
三、营业利润	11276.49	5994.02	14117.82	11.89
加: 投资收益	16833.05	22801.81	21350.28	12.62
补贴收入	11973.57	10927.24	15104.00	12.31
营业外收入	779.18	185.67	463.18	-22.90
其他				
减: 营业外支出	107.77	136.30	115.06	3.33
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	40754.52	39772.44	50920.22	11.78
减: 所得税	3892.72	1003.77	5758.47	21.63
减: 少数股东损益	3498.54	2289.31	3193.14	-4.46
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	33363.26	36479.37	41968.61	12.16

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	106073.79	83226.18	107126.25	0.49
收到的税费返还	355.57	783.24	0.00	-100.00
收到的其他与经营活动有关的现金	84273.69	81403.53	69024.84	-9.50
经营活动产生的现金流入小计	190703.05	165412.95	176151.09	-3.89
购买商品、接受劳务支付的现金	56804.65	24207.96	67685.59	9.16
支付给职工以及为职工支付的现金	1130.91	1436.97	1435.99	12.68
支付的各项税费	5266.68	7518.24	9294.13	32.84
支付的其他与经营活动有关的现金	67793.08	11388.93	8016.49	-65.61
经营活动产生的现金流出小计	130995.32	44552.11	86432.19	-18.77
经营活动产生的现金流量净额	59707.73	120860.85	89718.90	22.58
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	8700.00	0.00	200.00	-84.84
取得投资收益所收到的现金	8902.33	1547.39	743.45	-71.10
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	13.06	0.00	6.94	-27.13
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	72381.86	54511.62	
投资活动产生的现金流入小计	17615.39	73929.25	55462.00	77.44
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	25857.97	33080.31	58156.43	49.97
投资所支付的现金	20167.27	17636.71	22100.00	4.68
支付的其他与投资活动有关的现金	97630.63	128193.92	118192.42	10.03
投资活动产生的现金流出小计	143655.86	178910.94	198448.84	17.53
投资活动产生的现金流量净额	-126040.47	-104981.69	-142986.84	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	2450.00	0.00	0.00	-100.00
借款所收到的现金	324392.00	221889.00	384600.00	8.89
收到的其他与筹资活动有关的现金	10697.89	42522.39	2800.00	-48.84
筹资活动产生的现金流入小计	337539.89	264411.39	387400.00	7.13
偿还债务所支付的现金	298140.00	245292.00	171479.00	13.58
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	45068.45	54204.18	66862.18	21.80
支付的其他与筹资活动有关的现金	1617.68	41.00	0.00	-100.00
筹资活动产生的现金流出小计	344826.14	299537.18	238341.18	-16.86
筹资活动产生的现金流量净额	-7286.25	-35125.79	149058.82	
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-73618.99	-19246.63	95790.88	

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	33363.26	36479.37	41968.61	12.16
加: 未确认的投资损失(以“+”号填列)				
加: 少数股东损益	3498.54	2289.31	3193.14	-4.46
计提的资产减值准备				
固定资产折旧	1285.67	797.01	973.39	-12.99
无形资产摊销				
长期待摊费用摊销				
待摊费用减少(减:增加)	3.00	0.00	0.00	-100.00
预提费用增加(减:减少)	21.49	-9.35	0.94	-79.11
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-6.44	0.00	-2.67	-35.64
固定资产报废损失				
财务费用	40602.59	49258.66	67033.73	28.49
投资损失(减:收益)	-16833.05	-22801.81	-21350.28	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-76483.11	-14497.43	-25356.80	
经营性应收项目的减少(减:增加)	11541.21	-14486.77	2393.38	-54.46
经营性应付项目的增加(减:减少)	62008.17	83790.85	21265.46	-41.44
其他	706.41	41.00	-400.00	
经营性活动产生的现金流量净额	59707.73	120860.85	89718.90	22.58

附件 5 主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	24.64	13.22	60.21	39.00
存货周转次数(次)	0.85	0.42	0.83	0.71
总资产周转次数(次)	0.06	0.04	0.06	0.05
现金收入比(%)	119.20	122.21	87.09	104.05
盈利能力				
主营业务利润率(%)	14.72	14.08	12.88	13.61
总资本收益率(%)	2.38	2.63	2.38	2.46
净资产收益率(%)	4.13	4.32	3.80	4.02
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	37.93	34.21	34.70	35.20
全部债务资本化比率(%)	47.16	41.08	40.37	41.94
资产负债率(%)	51.95	54.31	49.22	51.29
偿债能力				
流动比率(%)	204.35	153.88	219.57	196.82
速动比率(%)	171.45	129.27	199.26	172.70
经营现金流动负债比(%)	15.90	21.32	18.75	18.95
全部债务/EBITDA(倍)	17.41	14.93	14.76	15.34
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.09	0.03	-0.07	-0.04
现金偿债倍数(倍)	0.98	0.84	1.40	1.15
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.06	0.92	0.98	0.00
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.33	0.67	0.50	0.00

附件 4 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 5 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

注： 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。
注：