

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 468 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持德州德达城市建设投资运营有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“10德州债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年六月二十七日
评级业务专用章

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>

德州德达城市建设投资运营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 德州债	7 亿元	8/9/2010-8/9/2017	AA	AA

跟踪评级时间: 2011 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年
现金类资产(亿元)	16.89	18.38
资产总额(亿元)	87.45	126.78
所有者权益(亿元)	48.41	67.59
短期债务(亿元)	0.02	0.02
全部债务(亿元)	33.36	43.36
主营业务收入(亿元)	9.58	12.82
利润总额(亿元)	3.08	2.97
EBITDA(亿元)	3.26	3.49
经营性净现金流(亿元)	17.97	1.10
主营业务利润率(%)	34.37	28.49
净资产收益率(%)	6.34	4.41
资产负债率(%)	44.64	46.68
全部债务资本化比率(%)	40.80	39.08
流动比率(%)	1210.31	697.99
全部债务/EBITDA(倍)	10.25	12.42
经营现金流动负债比(%)	319.20	7.95

分析师

刘新宇

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, 德州德达城市建设投资运营有限公司(以下简称“公司”)继续在地区经营环境、运营模式及政府支持等方面保持突出优势。同时联合资信注意到, 公司自营业易受地产政策调控和市场影响、经营净现金流波动大、其他应收款回收时间存在不确定性等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

随着公司经营性资产增多, 业务范围的扩大, 主营业务收入规模将有望增长, 盈利水平有望提升。

综合以上, 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“10 德州债” AA 的信用等级。

优势

1. 德州市经济发展稳定, 地区财政实力快速增长, 为公司发展提供了良好的外部经营环境。
2. 作为德州市政府重点支持企业, 公司近年来持续获得政府资金及政策支持。
3. 公司经营性资产不断增多, 自有经营业务规模持续扩大, 有利于公司长期发展。

关注

1. 公司其他应收款占比较大, 回收时间存在不确定性。
2. 公司存货占比较大, 以土地使用权为主, 其变现周期和交易价格受市场供求影响。

一、企业基本情况

德州德达城市建设投资运营有限公司（以下简称“公司”），前身为德州市财政局全资下属的德州市德发城市经营建设投资有限公司（以下简称“德发公司”），该公司成立于2006年10月，注册资金3亿元。2009年7月20日，经德州市财政局德财资股[2009]38号文件批准，德发公司吸收合并原德州德达城市建设投资运营有限公司，合并基准日为2009年8月31日，合并后公司名称沿用被合并方“德州德达城市建设投资运营有限公司”的名称。合并后公司的注册资本提升为20亿元，德州市财政局持有公司100%的权益。

公司营业执照的经营范围涉及包括国有资产投资及运营管理、城市基础设施建设运营、土地收购储备及开发经营、物业管理、房产开发、项目投资及咨询服务；户外广告经营；对融资、投资、贷款的担保。

目前，公司集投资开发、股权管理、项目融资等功能于一体，主要从事土地及房产开发、基础设施建设投资、国有资产的投资及运营管理，包括城市土地、道路、桥涵、排水、防洪、道路照明、供水、供热、供气、公共交通等有形资产的经营管理，基础设施冠名权、城市户外广告经营权等无形资产的经营管理。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，下设计划与资金运筹部、政策法规部、市场开发部、工程项目部、综合业务部、办公室、人力资源部、财务部等8个管理部门，拥有6家全资及控股子公司。截至2010年底，公司本部及下属单位在职人员共计780人。

截至2010年底，公司合并资产总额为126.78亿元，所有者权益67.60亿元；2010年公司实现主营业务收入12.82亿元，利润总额2.97亿元。

公司注册地址：德州市德城区湖滨中大道1268号。法定代表人：王建军。

二、外部经济环境和政府支持

2010年德州市地区生产总值为1700亿元，较2005年增幅超过100%。2010年，德州产业结构为12.4: 54.1: 33.5，以二、三产业为主。

2010年，德州境内财政总收入和一般预算收入分别达到132.64亿元和72.91亿元。全市国、地两税收入实现102.27亿元，增长18.3%。其中，国税收入56.18亿元，增长11.6%；地税收入46.09亿元，增长27.6%。上级补助收入（转移支付）78.74亿元，土地出让收入21.73亿元。

全市财政支出154.91亿元，增长34.9%。其中，一般公共服务支出17.27亿元，增长30.3%；教育支出28.39亿元，增长27.7%；社会保障和就业支出18.31亿元，增长33.9%。

从地方财政支出来看，2010年德州市财政支出超过154.9亿元。2010年德州市城市建设资金较上年增长27.7%，主要用于城市道路建设、市区给水、环境整治和污水处理等项目建设。

表1 近年来德州市经济发展状况

科目	2009年	2010年
1) 地区 GDP (亿元)	1530	1658
三产业比例	12:55:33	13:54:33
2) 地区财政总收入	106.7	132.64
其中：地方一般预算收入	55.3	72.91
基金预算收入	19.93	55.57
3) 上级补贴收入	63.13	78.74
其中：转移支付收入合计	29.14	38.26
专款收入	22.54	29.03
税收返还收入	11.45	11.45

资料来源：德州市财政局

2008~2010年，德州市政府先后对公司注入了29.47亿元土地资产（目前无文件），反映在资本公积科目，对公司的土地开发业务提供了大力支持。

总体看，跟踪期内德州市经济发展较快，财政实力较强，城市化进程快速稳定，地方政

府对公司支持力度较大，为公司发展提供了良好的外部保障。

三、经营分析

1. 市政投资建设

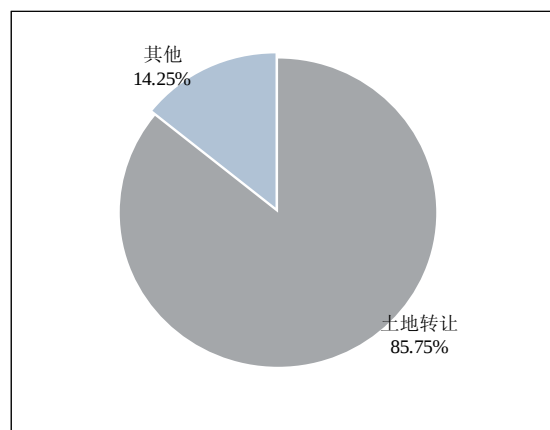
公司主要代表市政府承担财政对德州城区基础设施和公用事业工程项目资本金的拨付工作。其流程为市财政按年度城建项目投资总额的30%~40%作为项目资本金，其余项目资金由公司自行筹集，在现金回流方面，目前是根据德政发〔2002〕4号文件精神，公司与德州市国土资源局联合开发土地，待土地出让后扣除相关税费后的出让净收益返还给公司作为主营业务收入。未来公司将与财政局签订回购协议，以政府回购的方式实现公司垫付的项目资金的回流。

2010年支出总计为21.36亿元，其中：专项城建支出8.18亿元，征地及拆迁补偿支出2.14亿元，村庄改造支出（八里庄、郭家庵）2.51亿元，企业解困安置支出1.02亿元。2010年承建的重点工程及道路包括博物馆、便民服务大厅、长河大道北延、解放大道改造、高铁站房及高铁新区建设、市公安局110指挥中心等。城市基础设施改造完善项目包括垃圾站及公厕等创卫工程、道路及设施维护、市区路灯及亮化、污水处理厂改造、自来水官网改造等。防汛排水系统包括东沟排水系统完善、大学路防汛排水分流、海河河道治理等。居民环境改造项目包括：拆迁拆违、环境综合整治、郭家庵村庄改造、八里庄村改造等。

2. 公司主营业务运营情况

2008~2010年，公司主营业务收入规模稳步增长，年均增幅达到22.11%。2010年公司实现主营业务收入合计12.82亿元，以土地交易收入为主，其业务构成见下图：

图1 2010年公司收入构成情况



资料来源：公司2010年审计报告

① 土地开发业务

根据德政发〔2002〕4号文件精神，公司具有德州市城市土地一级开发职能，并依据相关规定获得土地开发运营收益。德州市政府授权公司对政府划拨和项目建设土地进行整理和开发，提高土地生产能力。

公司土地开发运营的流程为：公司对于储备土地进行前期的开发整理，主要包括道路、水、电、暖建设、使其周围环境得到改善，土地价值得到提高，待土地出让后，出让金扣除相关税费后的净收益返还公司作为营业收入。

截至2010年底，公司拥有德州市城区总价值约60.38亿元的土地资产（部分为注资获得，部分为公司投资收储）。充足的土地储备和良好的政策支持为公司未来的盈利打下了坚实的基础。从城市土地收储规划看，随着德州市城中村和旧城区改造，以及对新城区建设步伐的加快，未来土地收储以城中村、旧城改造腾出的城区土地和新城区开发建设的土地为主。

从德州市土地交易情况看，2009~2010年德州市年土地出让面积均在5000亩以上，规模较大。2010年德州土地出让总收入达21.73亿元，其中属于2010年土地出让收入17.20亿元（商住14.99亿元，工业用地2.20亿元）。从土地交易价格来看，近三年土地交易呈上升趋势，均价达到21.67万元/亩。

公司承担德州市城区土地开发运营，2009~2010年公司获得土地交易收入分别为90377.05万元和109931万元。随着地产价格上升，以及公司土地开发运营能力提升，公司土地销售业务毛利润率也有所提升，2009~2010分别为29.53%和27.84%。

②其他

供水业务

公司下设供水公司，成立于1956年。供水公司自成立以来先后修建了三个水厂，目前供水公司第一、二水厂已改为备用应急水厂，目前投入使用的为第三自来水厂。2010年底第三水厂日供水能力为6万吨，承担德州城区自来水供应。2009~2010年，供水总公司实现自来水销售收入呈稳步上升趋势，分别为2860.04万元和2764.30万元。

供热业务

公司下设德州市热力公司，成立于1997年，依据德州市人民政府《关于成立德州市热电公司的通知》（德政发[1997]第104号文件）成立，当时以德州市能源办为基础筹建，后更名为德州市热力公司，主要负责德州市湖滨路以东、大学路以北、东风路以南至铁路以及运河开发区商贸大道（东风路南）区域内的供热经营管理，兼营德州市供热管网工程建设，具有市政公用工程总承包三级资质。2009~2010年，供热面积分别为559.59万平方米、836.84万平方米。目前的管网供热能力为1200万平方米。2009~2010年，供暖收入分别为7005万元、10567万元。

房地产开发业务

公司下设德州市房屋建设综合开发集团总公司（简称房屋综合开发公司），注册资本7418万元。经营范围：建设住宅，商品房开发服务，房地产开发、经营。2010年9月份，经市政府批准，市国资办将其股权划归德达城市建设投资运营公司，作为其全资子公司。2009~2010年开发面积分别为8.2万平方米、9.08万平方米，销售收入分别为1.23亿元、1.95亿元。

岔河片区开发业务

公司下设德州岔河片区综合开发有限公司，为公司全资子公司，注册资本5000万元，其主要任务是岔河两岸开发，开发改造建设控制范围为：南起南外环、北至北外环的岔河内外滩及沿岔河两岸25.25平方公里。其中岔河西岸约10.23平方公里，岔河东岸约10.47平方公里，岔河堤内约4.55平方公里。控制范围内，城市建设用地共947.39公顷，占总用地面积的37.52%。非建设用地为水域和其它用地，共1577.62公顷，占总用地面积的62.48%，其中水域181.14公顷，耕地759.95公顷，园地97.84公顷，村镇建设用地269.57公顷。

检验检测业务

公司下设德州鸿丰检验检测有限公司，是由公司与德州市产品质量监督检验所合资组建，注册资本9800万元，公司出资4998万元，占注册资本的51%。该公司主要用于承办国家玻璃纤维复合材料及制品质检中心（以下简称国家质检中心）业务。国家质检中心作为新兴的高端服务业，具有高科技、高水平的特点，对内服务针对性强，技术含量高，转换生产力快；对外辐射力强，效益附加值大，从而极大地促进我市玻璃钢产业链上、中、下游的整体转移，带动经济发展，具有较好的社会效益和经济效益。

新农村建设业务

公司下设德州新农村建设发展有限公司，为公司全资子公司，注册资本1亿元，经营范围：农田水利基础设施建设；河道治理；从事农村土地承包经营权流转服务；在规划范围内从事农民原有住房拆迁、土地复垦、农民安置房建设及辅助性商业开发；挂钩建设用地整体出让；配套基础设施建设；房地产开发；市政工程建设。主要承担新农村建设、城中村及城郊村改造、城乡建设用地增减挂钩项目区建设、城乡建设用地整治挖潜工作，改善城乡居民生活环境及居住条件。

租赁业务

公司将自有的部分房产进行出租经营以获取收入，经营租赁收入已成为公司每年稳定的现金流，自2009年开始，德州市行政中心大楼资产划拨至公司，同时公司享有其经营租赁权，该行政中心大楼可租赁面积94383.83平方米，2009年和2010年公司获得租赁业务收入分别为4530.40万元和6795.00万元。

公司自营以土地销售为主，收入和盈利易受房地产市场影响，存在一定不确定性。

跟踪期内，公司法人代表、总理由王德财更换为王建军。王建军先生，现年46岁，研究生学历，财税高级经济师。曾任山东省德州市财政局办公室主任、德州市经济开发投资公司副总经理、德州市城建重点项目投融资中心副主任、现任公司总经理。

四、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008~2010年财务报表均已经过中磊会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2. 盈利能力

跟踪期内，公司主营业务收入规模稳步增长，主要由土地交易收入构成。2010年公司实现主营业务收入12.82亿元，同比增长33.82%；其中，土地交易收入占比达到85.73%；同期，公司主营业务利润持续快速增长，但由于土地开发成本的增加和新合并供暖业务成本的影响，2010年公司主营业务盈利能力有一定的下降，主营业务利润率为28.49%，较2009年降低了5.88个百分点。

跟踪期内，管理费用明显增加，同比增长119.59%，在此影响下，公司利润总额同比下降3.40%，2010年为2.97亿元。受合并和新资产注入导致净资产增大的影响，公司净资产收益率指标继续下降，2010年为4.41%，但整体盈利能力尚可。

3. 现金流及保障

经营活动现金流方面，公司经营活动现金流入主要来自公司主营业务收入以及公司与市财政局、市建委和土地交易中心在工程和土地开发中形成的往来资金流入构成。2009~2010年，公司经营活动现金流入呈现较大波动，主要是由于公司与市财政局、市建委和土地交易中心的往来收入反映在其他与经营活动有关的现金流入，2009年公司收到的往来款数额较大，达33.66亿元，2010年回落到9.38亿元，导致近三年收到的其他与经营活动有关的现金波动明显。2010年经营活动现金流入规模达到23.61亿元，其中销售商品和提供劳务收到的现金流入占58.24%。同比下降41.80%。经营活动现金流出方面，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流出慢于流入降幅，同比下降0.37%。同期，公司经营活动产生的现金流量净额由于往来款支付规模缩小，2010年减少为1.12亿元。

从收入实现质量看，跟踪期内，公司现金收入质量有所上升，2010年现金收入比为107.26%，整体实现质量尚可。

从投资活动看，跟踪期内，公司投资活动现金流以流出为主，2009年以来，随着公司重组投融资职能定位的明确，公司投资活动资金流出规模持续增大，2010年达到7.19亿元。由于部分投资资金体现在经营活动现金流出中，因此公司投资活动资金流出要小于实际资金支出规模。

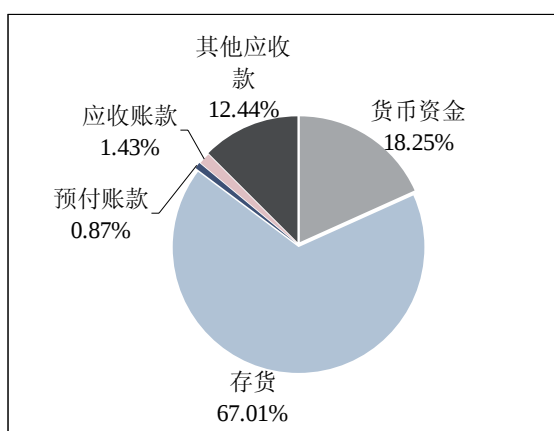
从筹资活动看，2010年公司筹资活动资金流入为15.10亿元，较2009年大幅增加。同期，公司筹资活动的现金流出以偿还债务所支付的现金为主，2010年偿付7.52亿元。2009~2010年，公司筹资活动现金流量净额分别为0.08亿元和7.58亿元。

整体看，受政府往来收支波动较大的影响，公司经营活动现金流不稳定，鉴于公司的投资职能定位，随着投资活动和规模的扩大，公司对外筹资压力大。

4. 资本及债务结构

跟踪期内，受土地注资、重组、无偿划转带来固定资产、企业合并推动在建工程、债务上涨带来货币资金、以及政府往来款等影响，公司资产增长迅速，年均复合增长44.98%。公司资产结构以流动资产为主，并随着土地注资带来的存货增加，公司流动资产占比有所提升。截至2010年底，公司资产总额126.78亿元，其中流动资产占75.88%。

图2 2010年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司流动资产同比增长41.17%。其中以存货的快速增加为主，并在流动资产中占主导地位。截至2010年底，公司流动资产合计96.20亿元，其中存货、货币资金、其他应收款占比分别为67.01%、18.25%和12.44%，构成了流动资产的主要部分。

2010年底，公司存货合计63.79亿元，主要由土地储备构成（占94.65%），其中用于抵押的土地原值为14.91亿元。公司存货较2009年底增长86.68%，主要是新获得土地所致。

2009~2010年底，公司货币资金增长8.80%，主要是近年来公司筹资活动加快所致。截至2010年底，公司货币资金合计18.38亿元。

截至2010年底，公司其他应付款余额为11.84亿元，较2009年底下降25.54%。公司按不同账龄比例计提了0.04亿元的坏账准备，计提比例为0.34%，前五名债务人欠款金额合计

占64.65%，主要为市政府部门的欠款，整体回款风险较小，但回款周期受到资金拨付效率的影响，存在一定的不确定性。

截至2010年底，公司应收账款余额为1.36亿元，比2009年年底上升15.33%（2009年底为1.18亿元），主要由应收土地拍卖款构成，欠款单位主要是房地产公司。2008~2010年底，坏账账龄在3年以上的占69.40%，公司计提了0.15亿元的坏账准备，计提比例为10.07%，坏账计提比例较低。

截至2010年底，公司固定资产金额为23.96亿元，比2009年底上升65.85%，占资产总额的18.90%。截至2010年底，公司固定资产原值合计9.03亿元，以房屋建筑物为主（占96.35%），截止2010年底，公司在建工程余额16.26亿元，较2009年有大幅增加，主要是各项市政工程项目。由于企业合并，其中供暖工程导致期末余额新增1.69亿元。

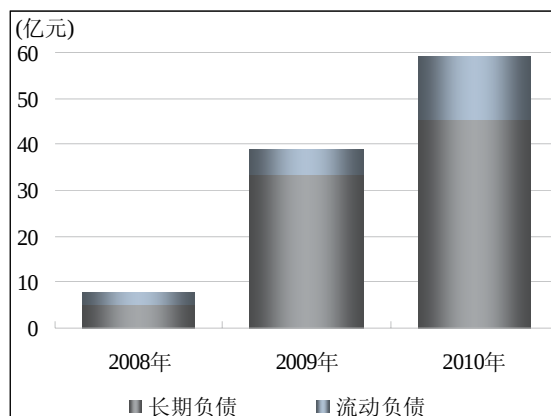
截至2010年底，公司无形资产合计4.20亿元，较2009年底下降1.18%，变动不大，无形资产主要由土地使用权构成。

整体看，跟踪期内公司资产增长快速，资产负债中存货占比较大，容易受到房地产行业景气度波动及相关政策的影响，交易变现周期存在一定的不确定性。此外，公司其他应收款规模大，计提坏账准备不充分，尽管主要债务人资质较好，但回款周期易受到地方政府部门资金拨付效率的影响，存在不确定性。

跟踪期内，受土地注资影响，公司所有者权益同比增长39.63%。截至2010年底，公司所有者权益合计67.60亿元。其中，实收资本占29.59%，资本公积占53.30%，未分配利润占16.29%。公司所有者权益稳定性较好。

跟踪期内，公司负债总额年均同比增长51.62%，主要源自长期负债的持续增长，负债结构随着长期借款和应付债券等的大幅提升。截至2010年底，公司负债总额合计59.19亿元，其中长期负债占76.70%。公司负债结构基本符合其经营发展的需求。

图3 2008~2010年公司负债结构情况



资料来源: 公司年报

跟踪期内, 公司负债中有息债务增长较快, 且主要来自于长期债务的增长。2010年底, 公司长期债务合计45.40亿元, 占2010年底负债总额的76.71%。非有息债务以其他应付款为主。2010年底, 公司其他应付款合计10.64亿元, 其中, 德州市财政局持有其他应付款41.20%的债权。

跟踪期内, 公司资产负债率和全部债务资本化比率指标均有较大幅度提升, 主要体现在2009年。2010年, 公司资产负债率为46.68%, 增速较2009年变化不大; 全部债务资本化比率为39.08%, 较2009年小幅下降1.72个百分点。整体看, 公司债务负担有所加重, 但仍处于合理范围。

5. 偿债能力

从短期偿债压力看, 跟踪期内, 公司流动比率和速动比率指标较高, 其中, 2010年底分别为697.99%和235.14%, 考虑到地方政府对公司欠款规模较大, 回款容易受到资金拨付效率的影响, 具有一定的不确定性, 扣除公司应收款项净额(应收账款+其他应收款)和存货, 2010年流动资产对流动负债覆盖值为1.39倍。2010年底, 公司现金类资产是短期债务的918.83倍, 公司短期债务规模较小, 现金资产对短期债务的保障能力较强。总体看, 公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看, 随着近年来公司债务的快速增长, 公司全部债务/EBITDA指标上升较快, 2010年达到12.42倍。鉴于公司债务期限及抵押借款所占比例, 公司长期偿债能力尚可。

截至2010年底, 公司共获得国家开发银行、工商银行、农业银行、中国银行等银行累计授信总额60亿元, 未使用额度20亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2010年底, 公司无对外担保。

五、对“10德州债”的保障程度分析

“10德州债”募集资金7亿元, 用于“德州市市区城中村改造项目”、“德州市城市供热管网建设项目”、“德州学院扩建项目”、“德州市体育中心建设项目”等四个项目。各项目资金比例见下表, 截至2011年5月底, 上述资金已全部投放。

表2 本期债券项目建设情况(亿元)

项目名称	本期债券
德州市市区城中村改造项目	3
德州市城市供热管网建设项目	1
德州学院扩建项目	2
德州市体育中心建设项目	1
合计	7

资料来源: 项目可研报告

以2010年财务数据为基础, 公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期公司债券的保护倍数分别为0.50倍、3.38倍和0.16倍。经营活动产生的现金流量对本期公司债券保障能力一般; 截至2010年底, 公司现金类资产为18.38亿元, 是本期公司债券的2.63倍, 公司现金类资产对本期债券的保障能力较强。

本期债券通过设立专项偿债基金, 偿债基金来源公司自营收益, 并委托第三方中国银行德州德城区支行对偿债基金进行监管。偿债基金具体提取方案如下:

表 3 偿债基金提取方案

年度	净利润预测	划拨时间	纳入偿债基金金额	当期偿还利息	当期偿还本金	偿债基金累计资金 (剔除利息部分)
(T 为发行年)	(亿元)	(G 为发行日)	(亿元)	(亿元)	(亿元)	(亿元)
T 年	2.22	T+30 天	0.8			
T+1 年	2.41	T-15 天	0.8	$7*0.6=0.42$	0	1.18
T+2 年	2.62	T-15 天	0.8	$7*0.6=0.42$	0	1.56
T+3 年	2.84	T-15 天	1.5	$7*0.6=0.42$	0	2.64
T+4 年	3.08	T-15 天	2	$7*0.6=0.42$	0	4.22
T+5 年	3.34	T-15 天	3.2	$7*0.6=0.42$	≤ 7	7
T+6 年	3.63	T-15 天	2.5	$7*0.6=0.42$	0	4.18
T+7 年	3.94	T-15 天	3.24	$7*0.6=0.42$	≤ 7	7

资料来源：公司提供

截至报告出具日，公司尚未进入偿债基金计提期，因此目前尚未发生计提。

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“10德州债”AA的信用等级。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

资产	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	168909.06	183765.51	8.80
短期投资			
应收票据			
应收股利			
应收利息			
应收账款	11803.04	13612.42	15.33
其他应收款	159008.92	118404.05	-25.54
预付账款	0.00	8310.09	--
期货保证金			
应收补贴款			
应收出口退税			
存货	341720.76	637928.61	86.68
待摊费用	0.00	4.35	--
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	681441.79	962025.02	41.17
长期投资			
长期股权投资	5999.00	23415.00	290.32
长期债权投资			
长期投资合计	5999.00	23415.00	290.32
减：长期投资减值准备			
加：合并价差			
长期投资净额	5999.00	23415.00	290.32
固定资产			
固定资产原值	70256.16	90265.89	28.48
减：累计折旧	6310.68	13267.53	110.24
固定资产净值	63945.49	76998.36	20.41
固定资产净值减值准备			
固定资产净额	63945.49	76998.36	20.41
工程物资			
在建工程	80547.46	162644.12	101.92
固定资产清理			
待处理固定资产净损失			
固定资产合计	144492.95	239642.48	65.85
无形资产及其他资产			
无形资产	42519.02	42047.10	-1.11
长期待摊费用			
其他长期资产			
无形资产及其他资产合计	42519.02	42047.10	-1.11
递延税项			
递延税项借项			
资产总计	874452.75	1267783.41	44.98

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债			
短期借款	200.00	200.00	0.00
应付票据			
应付账款	9.01	8920.93	98959.20
预收账款	797.07	19103.87	2296.76
应付工资	440.78	736.37	67.06
应付福利费	0.00	63.88	--
应付利润（股利）			
应交税金	683.09	-601.51	-188.06
其他未交款	0.47	1.85	292.45
其他应付款	54172.57	106403.30	96.42
预提费用	0.00	3000.00	--
预计负债			
一年内到期的长期负债			
其他流动负债			
流动负债合计	56302.99	137828.69	144.80
长期负债			
长期借款	333405.30	361741.66	8.50
应付债券	0.00	71665.00	--
长期应付款			
专项应付款	0.00	8752.83	--
其他长期负债	640.00	11862.63	1753.54
长期负债合计	334045.30	454022.12	35.92
递延税项			
递延税项贷款	0.00	0.00	--
负债合计	390348.29	591850.81	51.62
少数股东权益	0.00	-43.06	--
所有者权益			
实收资本	200000.00	200000.00	0.00
资本公积	197019.17	360338.09	82.89
盈余公积	3107.86	6777.06	118.06
其中：法定公益金			
未分配利润	0.00	110149.79	--
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	484104.46	675975.65	39.63
负债及所有者权益合计	874452.75	1267783.41	44.98

附件 2 公司合并利润表

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、主营业务收入	95803.05	128204.20	33.82
减: 主营业务成本	62621.53	91171.77	45.59
主营业务税金及附加	257.44	501.11	94.65
加: 代购代销收入			
二、主营业务利润	32924.08	36531.32	10.96
加: 其他业务利润	325.99	1352.33	314.84
减: 营业费用	150.54	636.09	322.52
管理费用	2716.28	5964.76	119.59
财务费用	-378.61	2284.75	-703.46
其他			
三、营业利润	30761.85	28998.06	-5.73
加: 投资收益			
补贴收入	0.00	711.64	--
营业外收入	2.37	20.04	746.38
其他			
减: 营业外支出	2.84	13.00	358.28
其他支出			
加: 以前年度调整			
四、利润总额	30761.38	29716.73	-3.40
减: 所得税	81.90	242.61	196.24
减: 少数股东损益	0.00	-13.66	--
加: 未确认的投资损失	0.00	345.75	--
五、净利润	30679.48	29833.53	-2.76

附件 3-1 公司合并现金流量表
 (单位: 万元)

项目	2009 年	2010 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	68482.78	137506.42	100.79
收到的税费返还	0.00	13.66	--
收到的其他与经营活动有关的现金	337229.95	98588.38	-70.77
经营活动产生的现金流入小计	405712.72	236108.45	-41.80
购买商品、接受劳务支付的现金	44387.41	88180.30	98.66
支付给职工以及为职工支付的现金	601.86	2658.80	341.76
支付的各项税费	92.18	7604.56	8149.96
支付的其他与经营活动有关的现金	180913.20	126712.22	-29.96
经营活动产生的现金流出小计	225994.64	225155.87	-0.37
经营活动产生的现金流量净额	179718.08	10952.58	-93.91
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金			
取得投资收益所收到的现金			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	0.00	8.00	--
收到的其他与投资活动有关的现金	990.68	17360.49	1652.38
投资活动产生的现金流入小计	990.68	17368.49	1653.19
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	16058.00	72821.33	353.49
投资所支付的现金	5999.00	16450.04	174.21
支付的其他与投资活动有关的现金			
投资活动产生的现金流出小计	22057.00	89271.37	304.73
投资活动产生的现金流量净额	-21066.32	-71902.88	241.32
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金			
借款所收到的现金	2905.30	151000.00	5097.40
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	11.00	--
筹资活动产生的现金流入小计	2905.30	151011.00	5097.78
偿还债务所支付的现金	650.00	75163.64	11463.64
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	1482.61	40.62	-97.26
支付的其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动产生的现金流出小计	2132.61	75204.26	3426.40
筹资活动产生的现金流量净额	772.69	75806.74	9710.72
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	159424.46	14856.44	-90.68

附件 3-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 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	30679.48	29833.53	-2.76
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)			
加: 少数股东损益	0.00	-345.75	--
计提的资产减值准备	0.00	-13.66	--
固定资产折旧	0.00	-42.96	--
无形资产摊销	571.87	2369.23	314.30
长期待摊费用摊销	1149.18	1149.45	0.02
待摊费用减少(减:增加)			
预提费用增加(减:减少)	0.00	-2.99	--
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	3000.00	--
固定资产报废损失	0.00	17.39	--
财务费用	0.00	77.42	--
投资损失(减:收益)			
递延税款贷项(减:借项)			
存货的减少(减:增加)	126.03	-269037.20	-213568.05
经营性应收项目的减少(减:增加)	-205448.59	-46134.26	-77.54
经营性应付项目的增加(减:减少)	352640.11	290082.37	-17.74
其他			
经营活动产生的现金流量净额	179718.08	10952.58	-93.91

附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	16.23	10.09
存货周转次数(次)	0.22	0.19
总资产周转次数(次)	0.16	0.12
现金收入比(%)	71.48	107.26
盈利能力		
主营业务利润率(%)	34.37	28.49
总资本收益率(%)	3.76	2.84
净资产收益率(%)	6.34	4.41
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	40.78	39.07
全部债务资本化比率(%)	40.80	39.08
资产负债率(%)	44.64	46.68
偿债能力		
流动比率(%)	1210.31	697.99
速动比率(%)	603.38	235.14
经营现金流动负债比(%)	319.20	7.95
全部债务/EBITDA(倍)	10.25	12.42
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.48	-0.14
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2110.22	-35.23

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评级设置及其含义同主体长期信用等级。