

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 461 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，并维持其“10德州债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年六月二十九日



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>

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	2010/8/9-2017/8/9	AA	AA

跟踪评级时间: 2012 年 6 月 29 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年
现金类资产(亿元)	18.38	5.71
资产总额(亿元)	126.78	151.55
所有者权益(亿元)	67.60	91.49
短期债务(亿元)	0.02	1.00
全部债务(亿元)	43.36	39.84
主营业务收入(亿元)	12.82	23.69
利润总额(亿元)	2.97	4.68
EBITDA(亿元)	3.50	6.18
经营性净现金流(亿元)	1.10	-1.66
主营业务利润率(%)	28.49	27.06
资产负债率(%)	46.68	39.60
流动比率(%)	697.99	557.36
全部债务/EBITDA(倍)	20.21	6.86
经营现金流流动负债比(%)	7.95	-8.46

分析师

高利鹏

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, 公司自营业业务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。截至2012年3月底，注册资本为20亿元。

公司营业执照的经营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2012年3月底，公司本部及下属单位在职人员共计826人。

截至2011年底，公司资产151.55亿元，所有者权益为91.53亿元（其中少数股东权益0.04亿元）。2011年，公司实现主营业务收入23.69亿元，利润总额4.68亿元。

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

根据核算，2011年德州市实现地区生产总值（GDP）1950.71亿元，按可比价格计算，比上年增长11.7%。其中第一产业增加值229.57亿元，增长2.4%；第二产业增加值1059.8亿元，增长13.8%；第三产业增加值661.34亿元，增长11.7%。三次产业比例由上年的12.7: 54.3: 33.0调整为11.8:54.3:33.9。

2011年德州市固定资产投资完成1153.66亿元，增长23.8%。其中，第一产业投资25.26亿元，增长19.7%；第二产业投资637.47亿元，增长20.5%，其中工业投资618.46亿元，增长20.1%；第三产业投资490.93亿元，增长35.6%。三次产业投资比例由上年的1.5:57.9:40.6调整为2.2:55.2:42.6。全市基础设施投资122.4亿元，增长30.4%；技术改造投资370.2亿元，增长15.5%。固定资产投资规模亿元以上施工项目272个，完成投资414亿元，其中，当年新开工亿元以上的施工项目134个，完成投资196.8亿元。

表1 近年来德州市经济发展状况（单位：亿元）

科目	2010年	2011年
1) 地区 GDP	1658	1950
三产业比例	13:54:33	12:54:34
2) 地区财政总收入	132.64	167
其中：地方一般预算收入	72.91	95.1
基金预算收入	55.57	84.87
3) 上级补贴收入	78.74	100.14
其中：转移支付收入合计	38.26	48.66
专款收入	29.03	40.03
税收返还收入	11.45	11.45

资料来源：德州市财政局

2011年德州市境内财政总收入167.25亿元，增长26.1%。地方财政收入95.06亿元，增长30.4%。其中，税收收入66.72亿元，增长23.0%。全市财政支出191.28亿元，增长23.5%。其中，一般公共服务支出19.03亿元，增长

11.5%；教育支出 41.77 亿元，增长 46.0%；社会保障和就业支出 21.60 亿元，增长 18.1%。全市国、地税收入 125.41 亿元，增长 22.6%。其中，国税收入 65.34 亿元，增长 16.3%；地税收入 60.07 亿元，增长 30.3%。

2011 年 12 月，德州市财政局向公司划入水库资产及土地等资产 19.22 亿元，其中水库资产 13.62 亿元，土地资产 5.6 亿元。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。

2012 年 2 月，德州市政府将位于德州市经济开发区辖区内的 8266.28 亩、规划用途为“商住”的国有建设用地注入公司，列入存货及资本公积。

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。其模式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 年公司投资总计为 21.36 亿元，2011 年投资总计为 26.74 亿元，其中：土地开发 4.26 亿元，工程项目支出 7.63 亿元，村庄改造 2.88 亿元，投资城建项目 8.67 亿元。2011 年承建的重点工程及道路包括：高铁新区基础设施建设、政务服务中心、德州大剧院、明月湖改造提市委党校建设等。道路畅通与物流项目包括三八

西路建设、大学路完善、迎宾大道改造等。民生改善项目包括公共租赁住房建设、第四水厂建设、供热管网建设、供水管网建设、污水处理厂及管网建设等。市政设施完善项目包括数字化城市管理系统建设、中心城区市政维护、交通设施完善、创卫工程等。

2012 年 1~3 月投资总计 2.79 亿元，其中：城建工程投资 1.36 亿元，村庄改造 0.87 亿元，工程项目支出 0.53 亿元。2012 年承建的市政基础设施建设包括三八西路建设、天衢西路改造项目市政设施完善与提升项目等。城市安全与保障包括供热工程、供水工程、三干渠及周边污水管网综合整治等。文化建设及公益事业项目包括德州大剧院、博物馆、市档案馆，火车站片区改造、汽车客运站等。

2. 公司主营业务运营情况

跟踪期内，公司主营业务收入规模稳步增长，同比增长 84.75%。2011 年公司实现主营业务收入合计 23.69 亿元，以土地交易收入为主，其业务构成见下表：

表 2 跟踪期内，公司主营业务收入变化情况
(单位：万元，%)

项 目	2010 年度		2011 年度	
	主营收入	毛利率	主营收入	毛利率
土地开发	109931.00	27.84	198219.21	26.90
租赁业务	6795.00	--	7395.60	--
供水业务	2764.30	11.26	4245.03	32.23
供热业务	5308.05	-5.68	10945.99	19.66
房地产	3405.86	-11.06	16057.54	6.81
合 计	128204.20	28.89	236863.38	27.59

资料来源：公司提供

(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

地出售后，出让金扣除相关税费后的净收益返还公司作为营业收入。

公司承担德州市城区土地开发运营，2011年公司获得土地交易及其他收入为19.82亿元，其中政府回购工程款为79395.8万元。从土地交易价格来看，土地交易价格均价达到82.08万元/亩。截至2012年3月底，公司拥有德州市城区总价值约60.59亿元的土地资产。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。

（2）供水业务

跟踪期内，公司主要供水业务仍由第三自来水厂承担。截至2011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。2010~2011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2764.30万元和4245.03万元。由于水价调整，毛利显著提升。

（3）供热业务

跟踪期内，公司的供热业务仍由下属子公司德州市热力公司承担，截至2011年底，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。目前的管网供热能力为1200万平方米。2010年和2011年，采暖期供热面积分别为510万平方米和604万平方米，2011年供暖收入为10946万元。由于2010年收入实际为2010年10月-12月收入，相当于半个采暖期；2011年为全年收入，相当于一个采暖期，导致了收入数据的增长。

（4）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（称简房屋综合开发公司），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。2010~2011年开发面积分别为9.08万平方米和15.90万平方米，销售收入分别为3405.86万元和16057.55万元。由于2010年建设的房屋在当年销售较少，部分房屋在2011年实现销售，同时，政府保障性住房建设进程加快，2011年收入增幅大。

（5）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，跟踪期内，公司主要对外租赁资产仍为德州市行政中心大楼资产，该行政中心大楼可租赁面积94383.83平方米，2010年和2011年公司获得租赁业务收入分别为6795.00万元和7395.60万元。

跟踪期内，尽管公司供水业务、供热业务和房地产业务毛利水平均有不同程度提高，但由于公司主要收入来源——土地出让业务毛利下降，导致了公司整体毛利率略有降低，由此来看，公司土地出让业务比重较高，整体经营稳定性易受房地产市场影响，存在一定不确定性。

跟踪期内，公司管理层、高管人员无重大变化

四、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2010~2011年财务报表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，伴随着公司业务规模的扩展，公司各项收入及利润水平均有较为明显的提高。2011年，公司实现主营业务收入23.69亿元，较2010年增长84.75%。2011年，受政府回购项目影响（回购项目利润率较低），公司主

营业务利润率略有下降, 2011 年为 27.06%, 较 2010 年下降 1.43 个百分点; 同期, 公司营业利润、利润总额和净利润分别为 4.69 亿元、4.68 亿元和 4.80 亿元, 较 2010 年分别增长 61.64%、57.42%和 60.86%, 主要是收入规模增长所致。2011 年, 受上述原因影响, 公司总资本收益率为 4.33%, 较 2010 年的 2.84%上升 1.49 个百分点。

总体来看, 跟踪期内公司收入利润水平明显提高, 盈利能力有所提高。

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由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。2011 年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别为 23.82 亿元和 27.28 亿元, 较 2010 年分别增长 73.25%和 15.52%, 主要是收入提高所致; 同期, 公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出分别为 12.41 亿元和 28.93 亿元, 较 2010 年分别增长 40.71%和 28.51%, 其中支出增加主要是土地收购及开发、地上物拆迁及补偿成本增加, 导致支付其他与经营活动有关的现金一项增加所致; 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, 2011 年出现负值 (-1.66 亿元)。

从收入实现质量看, 2011 年, 公司现金收入比为 100.58%, 较 2010 年的 107.26%, 下降 6.68 个百分点, 收入的现金实现质量略有下降。

从投资活动看, 跟踪期内, 公司投资活动现金流以流出为主, 2011 年, 公司投资活动现金流出为 5.02 亿元, 较 2010 年下降 43.74%; 投资活动产生的现金净流出量为 4.05 亿元, 较 2010 年下降 43.66%, 公司投资规模有所放缓。

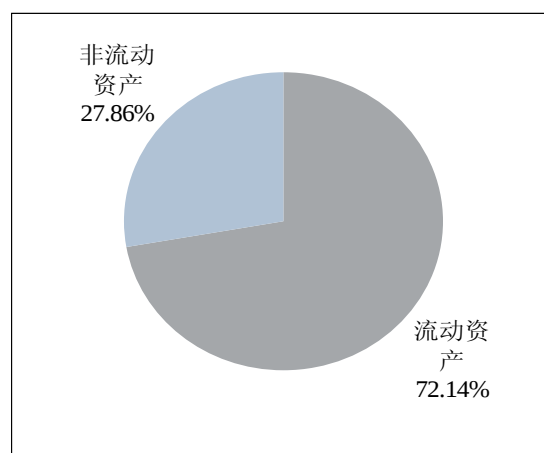
从筹资活动看, 2011 年, 公司筹资活动现金流入为 7.03 亿元, 较 2010 年下降 53.43%, 主要是融入的银行借款; 同期, 公司筹资活动现

金流出为 13.99 亿元, 较 2010 年增长 86.03%, 主要是银行借款本息的偿还。2011 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额为 -6.96 亿元。整体看, 公司在跟踪期内资金链条较为紧张。

4. 资本及债务结构

跟踪期内, 受政府划拨资产和利润积累等影响, 公司资产增长较为迅速。截至 2011 年底, 公司资产总额为 151.55 亿元, 较 2010 年底增长 19.54%, 资产总额增幅较大, 其中流动资产占 72.14%, 非流动资产占 27.86%。

图 1 2011 年底公司资产构成情况



资料来源: 公司年报

跟踪期内, 公司流动资产同比增长 13.64%。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 2011 年底, 公司流动资产合计 109.32 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。

截至 2011 年底, 公司货币资金为 5.71 亿元, 较 2010 年底下降 68.93%, 公司 2011 年资金链条较为紧张。

截至 2011 年底, 公司存货为 69.97 亿元, 较 2010 年底增长 9.68%, 存货增长主要房地产业务形成的开发成本。

截至 2011 年底, 公司其他应收款为 14.07 亿元, 较 2010 年底增长 18.84%, 公司按不同

账龄比例计提了 0.03 亿元的坏账准备,前五名债务人欠款金额合计占 62.39%,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 2011 年底,公司应收账款为 15.61 亿元,较 2010 年底增长 1046.55%,其中德州市财政局欠款金额为 14.74 亿元,占到应收账款总额的 94.43%,主要为应收财政局土地款及 BT 项目回购款等款项。公司计提了 0.17 亿元的坏账准备,坏账计提比例较低。

截至 2011 年底,公司固定资产合计为 24.60 亿元,较 2010 年底增长 2.64%。公司固定资产以房屋建筑物为主(占 97.50%),同期,公司在建工程为 13.14 亿元,较 2010 年底下降 19.23%,公司投资规模有所减小。

截至 2011 年底,公司无形资产为 15.73 亿元,较 2010 年底增长 273.99%,无形资产增幅大,主要是划拨的土地使用权增加所致。

整体看,跟踪期内公司资产增长快速,资产中存货占比较大,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,受益于德州市财政局划入 19.22 亿元水库和土地资产,以及公司自身利润的积累,公司所有者权益同比增长 35.34%。截至 2011 年底,公司所有者权益为 91.49 亿元,其中股本占 21.86%、资本公积占 60.40%、盈余公积占 1.28%、未分配利润占 16.75%;其中归属于母公司所有者权益占 99.95%,少数股东权益占 0.05%。公司所有者权益结构稳定性好。

跟踪期内,公司负债水平变化不大,截至 2011 年底,公司负债总额为 60.02 亿元,较 2010 年底增长 1.41%,其中流动负债占 32.68%,非流动负债占 67.32%。

截至 2011 年底,公司全部债务为 39.84 亿

元,较 2010 年底下降 8.13%;长期借款减少所致。公司非有息债务以其他应付款为主,截至 2011 年底,公司其他应付款为 16.21 亿元,较 2010 年底增长 52.38%,主要是关联单位的往来款项,其中,德州市财政局持有其他应付款 33.05%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下降,截至 2011 年底,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 29.79%、30.32%和 39.60%,较 2010 年底分别下降 9.28 个百分点、8.76 个百分点和 4.93 个百分点,公司债务负担水平有所减轻。

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,2011 年底分别为 557.36%和 200.64%,其中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。截至 2011 年,公司现金类资产为 57087.20 万元,是短期债务的 5.71 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 年和 2011 年分别为 12.40 倍和 6.45 倍,伴随公司债务负担的减小,公司长期偿债能力有所提高。

截至 2012 年 3 月底,公司共获得国家开发银行、工商银行、农业银行、农业发展银行等银行累计授信总额 90 亿元,未使用额度 20 亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2012 年 3 月底,公司无对外担保。

五、“10 德州债”保障程度分析

“10 德州债”募集资金 7 亿元,用于“德州市市区域中村改造项目”、“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 2012 年 3 月底，上述资金已全部投放。

以 2011 年财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量对本期公司债券的保护倍数分别为 1.45 倍和 3.90 倍。公司 EBITDA 和经营活动产生的现金流量对本期公司债券保障能力较强。

表 3 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

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 4 偿债基金提取方案

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

资料来源：公司提供

截至报告出具日，公司已计提偿债基金金额为 1.6 亿元。

公司 2011 年支付借款利息 1.67 亿元，2012 年 1-3 月份支付利息 5404.16 万元。

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：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	183765.51	57087.20	-68.93
短期投资			
应收票据			
应收股利			
应收利息			
应收账款	13612.42	156073.83	1,046.55
其他应收款	118404.05	140712.09	18.84
预付账款	8310.09	39654.02	377.18
期货保证金			
应收补贴款			
应收出口退税			
存货	637928.61	699676.10	9.68
待摊费用	4.35	0.00	-100.00
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	0.00	6.00	--
流动资产合计	962025.02	1093209.24	13.64
长期投资			
长期股权投资	23415.00	19066.02	-18.57
长期债权投资			
长期投资合计	23415.00	19066.02	-18.57
减：长期投资减值准备			
加：合并价差			
长期投资净额	23415.00	19066.02	-18.57
固定资产			
固定资产原值	90265.89	132662.38	46.97
减：累计折旧	13267.53	18063.26	36.15
固定资产净值	76998.36	114599.12	48.83
固定资产净值减值准备			
固定资产净额	76998.36	114599.12	48.83
工程物资			
在建工程	162644.12	131371.81	-19.23
固定资产清理			
待处理固定资产净损失			
固定资产合计	239642.48	245970.94	2.64
无形资产及其他资产			
无形资产	42047.10	157250.49	273.99
长期待摊费用	0.00	3.57	--
其他长期资产			
无形资产及其他资产合计	42047.10	157254.06	274.00
递延税项			
递延税项借项			
资产总计	1267783.41	1515500.26	19.54

附件 1-2 公司合并资产负债表（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	变动率(%)
流动负债			
短期借款	200.00	10005.00	4902.50
应付票据			
应付账款	8920.93	6464.45	-27.54
预收账款	19103.87	14436.42	-24.43
应付工资	736.37	754.88	2.51
应付福利费	63.88	0.00	-100.00
应付利润（股利）			
应交税金	-601.51	347.33	-157.74
其他未交款	1.85	0.00	-100.00
其他应付款	106403.30	162132.73	52.38
预提费用	3000.00	0.00	-100.00
预计负债			
一年内到期的长期负债			
其他流动负债	0.00	2000.00	--
流动负债合计	137828.69	196140.81	42.31
长期负债			
长期借款	361741.66	316688.03	-12.45
应付债券	71665.00	71665.00	0.00
长期应付款			
专项应付款	8752.83	0.00	-100.00
其他长期负债	11862.63	15714.68	32.47
长期负债合计	454022.12	404067.71	-11.00
递延税项			
递延税项贷款			
负债合计	591850.81	600208.52	1.41
少数股东权益	-43.06	415.17	-1064.23
所有者权益			
实收资本	200000.00	200000.00	0.00
资本公积	360338.09	552545.59	53.34
盈余公积	6777.06	11684.60	72.41
其中：法定公益金			
未分配利润	110149.79	153232.15	39.11
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	675975.65	914876.57	35.34
负债及所有者权益合计	1267783.41	1515500.26	19.54

附件 2 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、主营业务收入	128204.20	236863.38	84.75
减: 主营业务成本	91171.77	171522.49	88.13
主营业务税金及附加	501.11	1252.99	150.05
加: 代购代销收入			
二、主营业务利润	36531.32	64087.89	75.43
加: 其他业务利润	1352.33	2002.95	48.11
减: 营业费用	636.09	929.91	46.19
管理费用	5964.76	9562.84	60.32
财务费用	2284.75	8725.60	281.91
其他			
三、营业利润	28998.06	46872.49	61.64
加: 投资收益	0.00	2.30	--
补贴收入	711.64	0.00	-100.00
营业外收入	20.04	1764.70	8706.28
其他	0.00	0.00	--
减: 营业外支出	13.00	1858.29	14192.95
其他支出			
加: 以前年度调整			
四、利润总额	29716.73	46781.20	57.42
减: 所得税	242.61	144.90	-40.27
减: 少数股东损益	-13.66	-57.12	318.03
加: 未确认的投资损失	345.75	1296.48	274.98
五、净利润	29833.53	47989.90	60.86

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	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	137506.42	238231.74	73.25
收到的税费返还	13.66	1749.63	12712.95
收到的其他与经营活动有关的现金	98588.38	32772.39	-66.76
经营活动产生的现金流入小计	236108.45	272753.76	15.52
购买商品、接受劳务支付的现金	88180.30	124078.04	40.71
支付给职工以及为职工支付的现金	2658.80	3870.23	45.56
支付的各项税费	7604.56	1404.13	-81.54
支付的其他与经营活动有关的现金	126712.22	159994.40	26.27
经营活动产生的现金流出小计	225155.87	289346.79	28.51
经营活动产生的现金流量净额	10952.58	-16593.04	-251.50
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	0.00	8618.00	--
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	8.00	58.17	627.13
收到的其他与投资活动有关的现金	17360.49	1034.38	-94.04
投资活动产生的现金流入小计	17368.49	9710.55	-44.09
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	72821.33	46239.96	-36.50
投资所支付的现金	16450.04	3980.00	-75.81
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	89271.37	50219.96	-43.74
投资活动产生的现金流量净额	-71902.88	-40509.41	-43.66
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	151000.00	70328.76	-53.42
收到的其他与筹资活动有关的现金	11.00	0.00	-100.00
筹资活动产生的现金流入小计	151011.00	70328.76	-53.43
偿还债务所支付的现金	75163.64	117400.07	56.19
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	40.62	22504.55	55300.18
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	75204.26	139904.61	86.03
筹资活动产生的现金流量净额	75806.74	-69575.86	-191.78
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	--
五、现金及现金等价物净增加额	14856.44	-126678.31	-952.68

附件 3-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	29833.53	47989.90	60.86
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)	345.75	1,296.48	274.98
加: 少数股东损益	-13.66	-57.12	318.03
计提的资产减值准备	-42.96	1185.21	-2859.10
固定资产折旧	2369.23	4819.98	103.44
无形资产摊销	1149.45	1148.44	-0.09
长期待摊费用摊销	0.00	43.42	--
待摊费用减少(减:增加)	-2.99	0.00	-100.00
预提费用增加(减:减少)	3000.00	-3000.00	-200.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	17.39	130.99	653.16
固定资产报废损失			
财务费用	77.42	0.00	-100.00
投资损失(减:收益)	0.00	1761.46	--
递延税款贷项(减:借项)	0.00	653.80	--
存货的减少(减:增加)	-269037.20	17057.42	-106.34
经营性应收项目的减少(减:增加)	-46134.26	-145342.19	215.04
经营性应付项目的增加(减:减少)	290082.37	58312.12	-79.90
其他			
经营活动产生的现金流量净额	10952.58	-16593.04	-251.50

附件 4 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	18.84	2.79
存货周转次数(次)	0.29	0.26
总资产周转次数(次)	0.20	0.17
现金收入比(%)	107.26	100.58
盈利能力		
主营业务利润率(%)	28.49	27.06
总资本收益率(%)	2.84	4.33
净资产收益率(%)	4.41	5.25
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	39.07	29.79
全部债务资本化比率(%)	39.08	30.32
资产负债率(%)	46.68	39.60
偿债能力		
流动比率(%)	697.99	557.36
速动比率(%)	235.14	200.64
经营现金流动负债比(%)	7.95	-8.46
EBITDA 利息倍数(倍)	20.21	6.86
全部债务/EBITDA(倍)	12.40	6.45
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.14	-0.14
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-35.23	-6.34
现金偿债倍数(倍)	2.63	0.82
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.37	3.90
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.16	-0.24

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。

附件 7 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息