

跟踪评级公告

联合[2013] 802 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定将苏州汾湖投资集团有限公司主体长期信用等级由AA⁻上调至AA,评级展望为稳定,并维持其“09汾湖债”AA⁺的信用等级。



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>

苏州汾湖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
09 汾湖债	10 亿元	2009/10/22 2017/10/22	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	7.49	7.00	18.65
资产总额(亿元)	116.67	152.92	186.20
所有者权益(亿元)	37.16	60.42	67.59
短期债务(亿元)	8.18	6.56	30.86
全部债务(亿元)	58.03	63.86	77.83
主营业务收入(亿元)	5.38	6.23	7.14
利润总额(亿元)	1.57	2.41	1.91
EBITDA(亿元)	1.95	2.72	2.29
经营性净现金流(亿元)	-12.79	5.11	1.08
主营业务利润率(%)	12.94	13.31	10.52
净资产收益率(%)	3.19	3.60	2.86
资产负债率(%)	67.52	60.06	63.18
全部债务资本化比率(%)	60.50	51.11	53.17
流动比率(%)	361.19	405.00	245.93
全部债务/EBITDA(倍)	29.77	23.50	34.02
经营现金流流动负债比(%)	-44.22	14.84	1.54

分析师

刘秀秀

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, 吴江区(苏州市吴江区)及江苏省汾湖高新技术产业开发区(以下简称“开发区”)整体经济实力和财政实力持续增强, 苏州汾湖投资集团有限公司(以下简称“公司”)作为开发区基础设施建设的唯一主体, 继续得到开发区及吴江区(苏州市吴江区)政府稳定支持。跟踪期内, 公司负债规模有所扩张, 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。

2012 年 7 月, 公司与吴江区(苏州市吴江区)财政局及开发区财政局签署委托代建协议, 未来回款资金来源提升至吴江区(苏州市吴江区), 回款资金的安全性得到进一步提升, 有助于公司偿债能力的提高。

考虑到开发区政府对代建项目的逐步回购以及相关政府对公司的财政支持, 公司实际债务保障能力尚可, 联合资信对公司的展望为稳定。

“09 汾湖债”以吴江区(苏州市吴江区)财政局分期支付的应收账款为本期债券还本付息提供质押担保。跟踪期内, 应收账款已按期回款, 吴江区(苏州市吴江区)财政实力进一步增强, 为未来应收账款的按期回款提供了保障。同时, 应收账款数额对该期债券较高的覆盖能力, 为该期债券的还本付息提供了良好的支持。

基于以上, 联合资信评估有限公司将公司主体长期信用等级由 AA⁻上调至 AA, 评级展望为稳定; 并维持“09 汾湖债”AA⁺的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 吴江区(苏州市吴江区)及开发区经济发展向好, 区域财政收入保持稳定, 为公司提供了有力的外部环境。
2. 公司作为开发区基础设施建设的唯一主体, 跟踪期内, 各级政府在资金及资产划拨方面继续给予公司有力支持。

3. “09 汾湖债”以应收账款作为质押担保，应收账款对该期债券的覆盖较好，且公司已经按时收到回款。

关注

1. 作为地方性投资企业，公司投资与经营主要取决于政府决策，对政府依赖程度较高。
2. 公司存货受土地资产变现的不确定性和项目建设周期长等因素影响，流动性较弱。
3. 2012 年短期债务快速上升，企业存在一定的短期支付压力。

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）与苏州汾湖投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与苏州汾湖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，未因苏州汾湖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苏州汾湖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苏州汾湖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

苏州汾湖投资集团有限公司(以下简称“公司”)原名为苏州汾湖投资发展有限公司,是经吴江区人民政府吴政发[2005]194号文件《关于同意临沪经济区组建投资发展有限公司的批复》批准,由吴江临沪经济区管委会(以下简称“临沪经济区管委会”)、吴江区芦墟镇集体资产经营公司(以下简称“芦墟集体经营公司”)和吴江区芦墟城市投资发展有限公司(以下简称“芦墟城投公司”)分别出资4000万元、500万元和500万元,于2005年12月成立的有限责任公司。后经过数次增资,截至2012年底,公司注册资本为23.00亿元,其中江苏省汾湖高新技术产业开发区管理委员会所占股权比例为100%。

截至2012年底,公司涉及的经营经营范围包括对实业投资;物业管理、企业咨询服务、污水处理、土方工程、房地产开发等产业。公司本部设有资产部、综合部、财务部、工程部、投融资部5个职能部门。

截至2012年底,公司(合并)资产总额186.20亿元,所有者权益67.59亿元;2012年公司实现主营业务收入7.14亿元,利润总额1.91亿元。

公司注册地址:吴江区芦墟镇府前路北侧;法定代表人:吴吉祥。

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

作为开发区政府的开发建设企业,公司的各项收入、补贴均来源于政府的财政支持,开发区乃至吴江区(苏州市吴江区)地方经济发展情况和财政收支水平将直接影响到公司的收益和偿债能力。

(一) 吴江区(苏州市吴江区)经济发展状况

2012年吴江区地区生产总值为1341亿元,比2011年增长10.9%。固定资产投资方面,近年来,吴江区固定资产投资呈快速增长趋势,2012年,全市固定资产投资630.07亿元,同比增长20.8%。其中:第一产业投资3.21亿元,同比增长257.6%;第二产业投资325.23亿元,同比增长20.6%;第三产业投资301.64亿元,同比增长20.2%。

地区经济的快速发展,带动了吴江区整体经济实力的增强,2012年全国百强县排名中,吴江区位列第六位,经济综合实力较强。

在吴江区经济较快发展的带动下,市财政收入快速增长,2012年全市分别实现地方财政收入及一般预算收入355.81亿元和119.32亿元。

地方财政支出和一般预算支出近三年年均增长8.84%和13.81%。2011~2012年,地方财政收入对地方财政支出的覆盖率分别为142.71%和145.10%,地方一般预算收入对地方一般预算支出的覆盖率分别为104.46%和109.59%,财政平衡能力较强。

2012年底,吴江区直接债务余额146.26亿元,担保债务余额34.69亿元,地方政府债务总额为163.61亿元,债务率为65.05%。吴江区债

务水平较高。

2012年9月1日,经国务院批准,根据《省政府关于调整苏州市部分行政区划的通知》(苏政发【2012】116号)精神和《中共苏州市委、苏州市人民政府关于切实做好吴江撤市设区实施工作的通知》(苏发【2012】36号),撤销县级吴江区,设立苏州市吴江区。

根据《中共吴江区委、吴江区人民政府关于切实做好设区实施工作的通知》(吴发【2012】47号),吴江撤市设区后,五个方面的政策五年保持原则不变。保持原县级市事权不变、经济管理权限不变、行政区划完整性不变、优惠政策不变、机构及福利待遇不变。

五个不变的确立,为吴江区继续支持行政区域内企业及市政项目的建设,提供了可靠条件。

(二) 江苏省汾湖高新技术产业开发区经济发展状况

开发区作为吴江区(苏州市吴江区)三大经济发展主力区域之一。2012年区域经济总量持续提升,综合实力不断增强。

从区域经济总量增长情况来看,2012年,开发区全区实现地区生产总值179.24亿元,同比增长11.09%;全社会固定资产投资总额75.1亿元,同比上升29.48%;完成工业开票销售收入457.83亿元,同比增长5.01%;完成进出口总额11.33亿美元,较上年增长4.81%。

从招商引资增长情况来看,2012年全年,开发区新增民资注册资本46.68亿元;工业技改投入23.46亿元;累计新批外资企业12家,注册外资6.22亿美元,到帐外资3亿美元,其中,2000万美元以上项目共有7个。

在开发区管辖的258平方公里面积内主要分农业、工业、休闲旅游、城市中心和古镇保护五大板块。其中,工业园区的规划面积为54平方公里,近年来机械制造业发展较快,主要是由于近年来上市公司康力电梯为代表的电梯制造业发展迅速(其他代表企业有申龙电梯、塞维拉上吴电梯导轨有限公司等)。同时,受环保政策影响,开发区化工行业发展受到控制。

表 1 开发区各工业板块发展情况 (亿元/%)

指标名称	全部工业 (包含规模以下)					
	工业产值			销售收入		
	11 年 累计	12 年 累计	增幅	11 年 累计	12 年 累计	增幅
轻 纺	72.94	67.28	-7.76	75.48	65.04	-13.83
电 子	51.65	59.31	14.83	53.44	55.83	4.47
光电缆	41.04	45.44	10.72	42.47	48.34	13.82
机械制造	140.59	156.10	11.03	145.48	155.01	6.55
日用化工	21.39	18.67	-12.72	22.13	18.62	-15.86
其 它	93.56	106.24	13.55	96.81	114.99	18.78
合 计	421.17	453.04	7.57	435.81	457.83	5.05

资料来源：公司提供

2012 年,根据吴政发【2012】25 号文及关于调整镇(区)财政体制的意见,保持政策连续性原则,保障镇(区)既得利益,以 2011 年为基数,超基数部分的财力,汾湖区(即开发区)分成 100%。

开发区经济的增长带动了税收收入的增长,2011~2012 年,开发区全口径财政收入分别为 32.82 亿元和 33.35 亿元,同比增长 1.61%,一般公共预算收入分别为 13.84 亿元和 15.37 亿元,同比增长 11.05%。

表 2 2011~2012 年开发区财政收支构成 (亿元/%)

项 目	2011 年	2012 年	变动率
全口径财政收入	32.82	33.35	1.61%
一般公共预算收入	13.84	15.37	11.05%
预算内支出	9.88	11.03	11.64%

资料来源：公司提供

从 2012 年开发区综合财力构成情况来看,一般公共预算收入占比 71.48%,主要为税收收入;转移支付收入占比 10.42%;国有土地出让收入占比 12.28%。预算外财政专户收入占比 5.77%。开发区财政收入较为稳定。

截至 2012 年底,开发区直接债务余额 16.28 亿元,其中 6.28 亿元为由财政承担偿还责任的融资平台公司借款,10.00 亿元为由财政承担偿还责任的融资平台债券,为公司发行的

10 亿元“09 汾湖债”;担保债务余额 2.88 亿元。截至 2012 年底,开发区地方政府债务率 89.12%,债务水平高。

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健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年,全国各地区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许多优惠政策,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

截至2012年底，公司注册资本为23.00亿元，其中江苏省汾湖高新技术产业开发区管理委员会所占股权比例为100%。

2. 政府资金支持

公司是开发区政府唯一的基础建设投资主体，开发区管委会对公司在开展直接融资方面给予了重要支持。

跟踪期内，根据“吴汾开财发[2008]9号”，开发区财政局同意从2009年起在开发区财政预算内外安排不少于6000万元专项建设资金补贴，作为对公司的财政投入。2012年，公司确认财政补贴达到2.02亿元。

2012年，根据江苏省汾湖高新技术产业开发区管理委员会《关于以土地使用权资产增资的决定》（吴汾开发[2012]22号），江苏省汾湖高新技术产业开发区以吴国用（2011）第07049211号、吴国用（2011）第07049213号土地使用权经国土资源管理部门备案的评估价格对公司增资8.35亿元。公司作增加资本公积处理。

根据《委托代建协议》的相关要求，吴江区（苏州市吴江区）财政局需在2010年至2018

年每年的5月11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《账户监管协议》规定的监管账户，截至目前，吴江区（苏州市吴江区）财政局回款情况正常。

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

公司主要经营业务包括开发区内基础设施及安置房建设等工作。其收入主要源于公司开发由政府回购的项目（市政道路、基础设施配套、污水处理、教育资源、公路项目等）所带来的收入。公司作为开发区建设企业，投资与经营主要取决于政府决策，对政府依赖程度较高。同时受公司经营业务公益性质所限，公司营业利润对补贴收入的依赖程度较高。

表3 2011~2012年公司业务收入主要构成情况

（单位：万元）

类 别	2011 年	2012 年
基础设施开发项目回购	61384.43	65186.88
物业管理	82.04	231.07
土方销售	122.01	28.60
公交客运运营	684.38	822.24
会议业务	50.00	
污水接管		187.00
房地产销售		4960.18
合 计	62322.86	71415.97

资料来源：公司提供

（1）基础设施建设

2012年7月30日之前公司本部每年按照开发区管委会制定的规划对开发区进行开发，投资基础设施项目完工结算后，由开发区管委会所属部门审计决算后，开发区财政局按项目的回购协议进行回购，2012年公司政府回购项目实现收入6.52亿元，公司现金收入比为97.73%。

2012年公司投入6.03亿元建设开发区基础设施配套公益类项目，计入购买商品接受劳务支付的现金。

2012年7月30日，公司与吴江区财政局（苏州市吴江区）及苏州吴江汾湖经济开发区（江苏省汾湖高新技术产业开发区）财政局签订基础设施建设代建协议，吴江区（苏州市吴江区）财政局及苏州吴江汾湖经济开发区（江苏省汾湖高新技术产业开发区）财政局向公司按代垫相关业务成本的3%的比例支付管理服务费并同时支付业务成本。成本返还和管理服务费由吴江区财政局（苏州市吴江区）及吴江汾湖经济开发区（江苏省汾湖高新技术产业开发区）财政局各支付50%。

公司与吴江区（苏州市吴江区）财政局及开发区财政局签署的协议提升了公司基建回款的安全性，对公司信用水平起到有效支撑作用。联合资信将密切关注协议的执行情况。

（2）安置房建设

在市政建设的同时，公司也负责代建安置房项目。经营主体为苏州汾湖城建房地产开发有限公司（以下简称“城建公司”），该公司已开发完成4个动迁安置房小区，累计总投资6.97亿元。2012年动迁1个小区，投资2.25亿元。城建公司进行安置房小区建设，所用土地为政府划拨土地，建设资金完全来自于开发区财政，所有开发的房屋也均由开发区管委会统一分配，该项业务公司未收取管理费。安置房业务收入在损益表中不体现，建设成本体现在存货科目，预收房款体现在其他应付款中，在现金流量表中，公司获得的安置房财政建设资金体现在收到其他与经营活动有关的现金，支付的安置房建设资金体现在支付其他与经营活动有关的现金，2012年部分安置余房销售，形成收入4960.18万元。总体看，公司主营业务得到市区财政的大力支持。随着上级政府对公司基础设施项目的逐步回购，预计未来公司盈利能力将保持稳定。

2013年，公司安置房计划建设面积为40万

平米，未来几年内，安置房建设项目投资依然较多，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。

八、募集资金使用情况

公司于2009年10月发行人民币债券10亿元，债券简称“09汾湖债”（以下简称“本期债券”），本期债券为8年期固定利率债券，附第5年末公司上调票面利率及投资者回售选择权。本期债券票面年利率为7%，在债券存续期内前5年固定不变。在本期债券存续期的第5年末，公司可选择上调票面利率0至100个基点，债券票面年利率为债券存续期前5年票面利率加上上调基点，在债券存续期后3年固定不变。本期债券采用单利按前记息，不计复利，逾期不另计利息。

本期债券募集资金10亿元人民币，全部用于吴江汾湖经济开发区道路管网基础设施项目和吴江汾湖经济开发区新农村安居房建设工程。截至2012年底，本期债券募集资金已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年经江苏天华大彭会计师事务所有限责任公司审计的合并财务报告，并出具了标准无保留审计意见。2012年公司新增子公司吴江汾湖排水有限公司。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186.20亿元，所有者权益67.59亿元；2012年公司实现主营业务收入7.14亿元，利润总额1.91亿元。

1. 盈利能力

公司主营业务收入主要源于开发区政府回购的项目收入（计“基础设施开发项目回购”）。2011~2012年，公司分别实现营业收入6.23亿元和7.14亿元，其中基础设施开发项目回购收

入占比分别为 98.49%和 91.28%；同期公司营业成本亦快速增长，同比增长 18.51%，高于营业收入的增长速度，受此影响，公司营业利润率有所下降，2012 年为 10.52%。

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，2012 年为-0.10 亿元。受益于区财政补贴收入的注入，公司利润总额相对较大。2012 年公司利润总额为 1.91 亿元，

2011~2012 年公司获得补贴收入分别为 2.23 亿元和 2.02 亿元，分别达到当年利润总额的 92.68%和 106.07%，公司利润总额对补贴收入的依赖逐年上升。

从主要盈利指标看，跟踪期内公司总资产收益率和净资产收益率小幅下降，2012 年分别为 1.38%和 2.86%。受公司大部分资产无法为公司带来收益及公司经营性质所限，公司整体盈利能力弱。

整体来看，由于公司经营业务特殊性，整体业务盈利能力仍然较弱，补贴收入仍是公司利润的主要支撑。

2. 现金流及保障

经营活动方面，公司承担汾湖区基础设施建设职能，从事代建公益性项目等业务活动产生的现金流在其经营活动现金流中体现，其中，经营性现金流入主要是政府回购项目回款（反映在销售商品、提供劳务收到的现金中）和政府补贴款、安置房建设款、往来款等（反映在收到其他与经营活动有关的现金）；经营性现金流出主要是工程项目支出、安置房建设款及支付其他往来款。由于跟踪期内公司回款较好且收到较多往来款，2012 年公司现金收入比为 97.73%，较上年同期大幅上升，且导致 2012 年经营活动流入额增长较快，2012 年，公司经营活动产生的现金流入为 22.00 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额为 1.08 亿元。2012 年公司往来流入较多，导致经营活动产生的现金流量为净流入。

投资活动方面，公司投资活动产生的现金

流入主要为收回理财产品投资款项，投资活动产生的现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金以及投资理财产品所支付的现金。2011~2012 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.89 亿元和-1.08 亿元。结合经营现金流的分析，2011~2012 年，公司筹资活动前现金流净额分别为 3.22 亿元和 0 亿元，外部融资需求尚可。

筹资活动方面，筹资活动现金流入主要为借款、股东增资和发行债券获得的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息以及与经营活动无关的政府部门借款，带有政府指令性质（反映在支付其他与筹资活动有关的现金中）。2012 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 5.78 亿元，主要是短期借款增加较多。

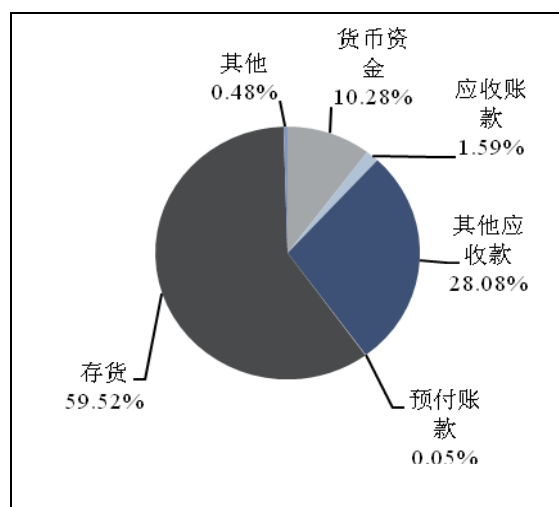
由于公司未来代建安置房项目较多，需要大量资金进行投资，对外融资压力较大。

3. 资本及债务结构

资产质量

截至 2012 年底，公司资产总额 186.20 亿元，较上年底增长 21.77%，主要来自流动资产的增加。从资产结构来看，公司流动资产占比逐年提高，其它各类资产占比均有所降低。

图1 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至 2012 年底，公司流动资产合计 173.40 亿元，较上年同期增长 24.20%，流动资产在资

产总额中的占比上升至 93.12%。截至 2012 年底，公司流动资产构成情况见上图。

截至 2012 年底，公司货币资金为 17.82 亿元，同比增长 198.14%，主要是借款增加所致。公司货币资金中其他货币资金 8.69 亿元，主要为票据保证金 6.58 亿元和已质押的定期存单 1.40 亿元，均为受限货币资金。

跟踪期内，公司应收账款同比下降 82.94%，主要受财政拨付公司承建的基础设施项目款增减影响。截至 2012 年底，公司应收账款为 2.76 亿元，主要为应收开发区财政局 2.11 亿元账款。从账龄上看，1 年以内的占 76.65%，3 年以上的占 23.35%。公司应收账款不可回收风险较低，但受财政拨付效率影响，回收时间存在一定的不确定性。

跟踪期内，公司其他应收款同比增长 29.60%，截至 2012 年底为 48.68 亿元。从账龄上看，1 年以内的占 63.27%，1~2 年的占 2.06%，2~3 年的占 11.27%，3 年以上的占 23.40%，存在一定比重账龄较长的款项。从集中度上看，前五名欠款单位占其他应收款总额比重为 97.95%，集中度较高。公司其他应收款主要为区财政局的借款以及区管委会的借款，其不可回收风险低，但受财政局、管委会回款效率影响，部分账款回收期限较长，对资产流动性影响大，公司资金周转压力大。

表 4 截至 2012 年底公司其他应收账款主要欠款单位
(单位: 万元/%)

单位名称	金额	占比
汾湖开发区财政局(原临沪财政局转入)	359407.79	72.15
汾湖开发区管委会	55113.57	11.06
吴江区汾湖镇集团资产经营公司	35394.15	7.11
汾湖物流中心	27000.00	5.42
吴江土地储备中心	11000.00	2.21
总计	487915.51	97.95

资料来源：公司财务报表

跟踪期内，公司存货同比增长 31.02%，主

要是开发成本（土地和尚未完工的开发项目）和开发产品（已完工尚未交付的开发项目）。截至 2012 年底，公司存货 103.20 亿元，其中，开发成本占 37.91%，土地占 57.52%。

跟踪期内，公司固定资产净额同比下降 14.31%，截至 2012 年底，公司固定资产 1.84 亿元，主要由房屋及建筑物（占 92.78%）构成。公司固定资产累计折旧 0.75 亿元，平均成新率为 67.06%。

跟踪期内，公司无形资产及其他长期资产较为稳定，截至 2012 年，公司无形资产及其他长期资产为 8.20 亿元，其中，其他长期资产主要为子公司吴江临沪投资发展有限公司历年自建完成道路资产，总价值 3.19 亿元，及 2006 年 5 月根据原吴江临沪经济区管委会、吴江区国有资产监督管理委员会办公室等有关授权文件投入到公司管理的市政资产，总价值 4.40 亿元。由于以上资产无使用年限，每年投入一定的日常维护费用即可正常使用，因此公司对该等资产未提折旧或摊销，其日常维护费用由开发区财政局按规定拨付，开发区财政局以书面形式进行了确认。

受货币现金、存货及其他应收款增长的影响，公司资产规模有所扩大，流动资产占比上升，流动资产中其他应收款回收期限存在不确定性，存货受土地资产变现的不确定性和项目建设周期长等因素影响，流动性较弱。总体来看，公司整体资产质量一般。

负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益同比增长 11.86%，主要得益于资本公积和盈余公积的增长，2012 年开发区以土地使用权对公司增资 8.35 亿元，使资本公积大幅增加。截至 2012 年底，公司所有者权益 67.59 亿元，其中股本占 34.03%，资本公积占 57.68%，少数股东权益、盈余公积、未分配利润和未确认的投资损失分别占 1.44%、1.36%、7.23%和-0.30%，公司所有者权益结构稳定性较好。

跟踪期内，公司负债同比增长 28.09%，截至 2012 年底，公司负债合计 117.63 亿元，其中流动负债占 59.94%，长期负债占 40.06%。

跟踪期内，公司流动负债增长较快，同比增长 104.53%，主要体现为其他应付款和一年内到期的长期负债的增长，截至 2012 年底为 70.51 亿元，以其他应付款（占 47.33%）、一年内到期的长期负债（占 20.89%）、应付账款（占 4.25%）、预收账款（占 3.90%）、短期借款（占 9.46%）和应付票据（占 13.42%）为主。

跟踪期内，公司其他应付款同比增长 59.36%，截至 2012 年底，公司其他应付款 33.37 亿元，主要是公司与吴江区汾湖城乡一体化建设有限公司（占 49.81%）、吴江区汾湖镇集体资产经营公司（占 11.52%）、吴江区汾湖物流中心（占 8.08%）等单位（企业）之间的往来款项及预收的安置房款。从账龄上看，1 年以内的占 71.32%，1~2 年的占 18.08%，2~3 年的占 4.78%，3 年以上的占 5.82%；从集中度上看，前五名占其他应付款余额比例为 81.24%。

跟踪期内，公司长期负债同比下降 17.85%，2012 年底为 47.13 亿元，其中长期借款 36.97 亿元、应付债券 10.00 亿元（09 汾湖债）、专项应付款 0.16 亿元。

从债务指标情况看，2012 年底，由于部分长期负债转为一年内到期的长期负债，长期债务资本化比率下降至 40.66%，同比下降 7.75 个百分点，但是由于借款规模的上升，全部债务资本化比率和资产负债率分别上升至 53.17%和 63.18%。

总体来看，公司债务规模保持较快幅度增长，由于政府对公司进行土地注资，目前公司债务负担水平正常。

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 245.93%和 99.56%，2012 年经营现金流动负债比为 1.54%，账面反映的短期偿债能力尚可，但由于公司流动资产以大

额土地存货和其他应收款为主，其变现能力将弱化公司实际短期偿债指标。2012 年短期债务上升过快，存在一定短期支付压力。

从长期偿债指标看，跟踪期内，公司全部有息债务数额大幅增长，而公司整体盈利能力不强，导致全部债务/EBITDA较大，2012年为 34.02倍，账面反映的EBITDA对全部债务的保护能力较低。偿债来源方面，公司的偿债资金将主要来自区政府对公司的公益性项目的回购款、适时变现土地储备产生的现金流、以及区政府可动用财政资金对公司的支持，根据吴政函【2009】17号文件精神，吴江区人民政府用《委托代建协议》项下代建费用为公司债券提供质押担保并开立偿债基金专户，专项用于债券还本付息，不足部分由市财政局另外安排资金在债券付息日或兑付日之五日前直接划入偿债账户并将上述资金列入吴江区年度财政计划。（详见第十部分）。公司实际债务偿还能力要高于账面反映的EBITDA对全部债务的保护能力。

截至2012年底，公司共获得各商业银行累计授信总额42.99亿元，未使用0亿元，公司融资渠道有待拓宽。

在或有负债方面，截至2012年底，公司与其他公司向银行借款、开具银行承兑汇票提供合计2.88亿元的担保，担保比率4.2%，担保比率较低，公司或有负债风险相对较小。

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B-201305110550），截至2013年5月23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，以及吴江区（苏州市吴江区）及开发区区域财力状况及市、区两级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、“09 汾湖债”偿债能力分析保障措施

1. 本期债券概况

公司于2009年10月22日发行人民币债券10亿元，债券简称“09汾湖债”，发行期限为8年。

2012年10月公司按期偿还第三年债券付息7000万元。

2. 本期债券偿债能力分析

根据 2012 年财务数据分析，公司现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额及 EBITDA 对本期债券保障能力均较弱，以上四项保障倍数 2012 年分别为 1.55 倍、1.83 倍、0.09 倍和 0.19 倍。

考虑到公司与吴江区（苏州市吴江区）财政局及开发区财政局签署的委托代建协议将提升公司基建回款的安全性。综上，本期债券到期不能偿付的风险较低，安全性较高。

3. 本期债券委托代建执行情况

本期债券以公司与吴江区（苏州市吴江区）财政局签署的《吴江汾湖经济开发区道路管网基础设施和新农村安居房建设工程项目委托代建协议》（以下简称“《委托代建协议》”）所产生的对财政局的应收账款39.61亿元为本期债券还本付息提供质押担保。同时，根据吴政函[2009]17号文规定，偿债资金按期归集在偿债账户中，专项用于债券还本付息，不足部分由市财政局另外安排资金在债券付息日或兑付日之五日前直接划入偿债账户，上述资金列入吴江区（苏州市吴江区）年度财政计划。另外，相关各方还签订了《账户监管协议》和《债券代理协议》。

根据《委托代建协议》的相关要求，吴江区（苏州市吴江区）财政局需在2010年至2018年每年的5月11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《账户监管协议》规定的监管账户（参见表5）；在债券存续期内的每个计息年度的付息日或兑付日前10个工作日，按照表5将一定数额的偿债资

金归集在偿债账户中，专项用于债券还本付息；债券存续期第五年归集到偿债账户的资金，在支付完毕该计息年度应付利息和由于投资者行使回售权而需归还的本金后，公司可以将偿债账户中的剩余资金转出。

表5 监管账户资金划入情况及偿债资金安排计划

年度	应收账款划入金额 (亿元)	偿债账户归集资金 (亿元)
2010	1.00	0.70
2011	1.00	0.70
2012	1.00	0.70
2013	1.00	0.70
2014	11.00	10.7
2015	1.00	剩余本金的年息
2016	6.00	剩余本金的 50%+剩余本金的年息
2017	6.00	剩余本金的 50%+剩余本金的年息
2018	11.61	--
合计	39.61	--

资料来源：委托代建协议。

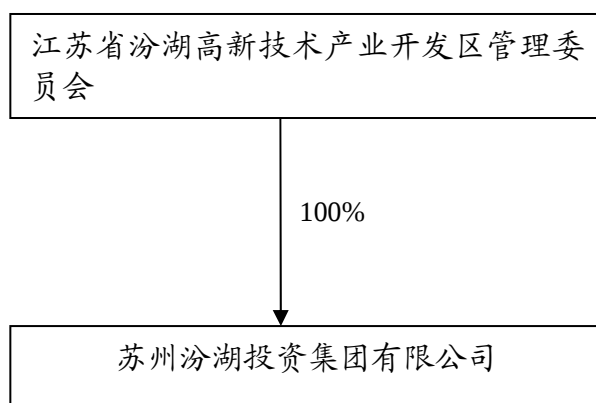
根据公司提供的 2013 年 4 月 26 日出具的进帐单显示，公司已收到吴江区（苏州市吴江区）财政局 1 亿元的应收款。在财务报表中做减少其他应收款处理。

总体来看，公司正在积极推进本期债券募投项目的投建，并在跟踪期内取得阶段性进展。吴江区（苏州市吴江区）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 39.61 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公司债券覆盖程度较高，偿债基金的设置为本期债券的偿还提供进一步的保障，加之考虑到吴江区（苏州市吴江区）及开发区较强的财政实力，应收账款质押余额对本期债券的保护能力较强。

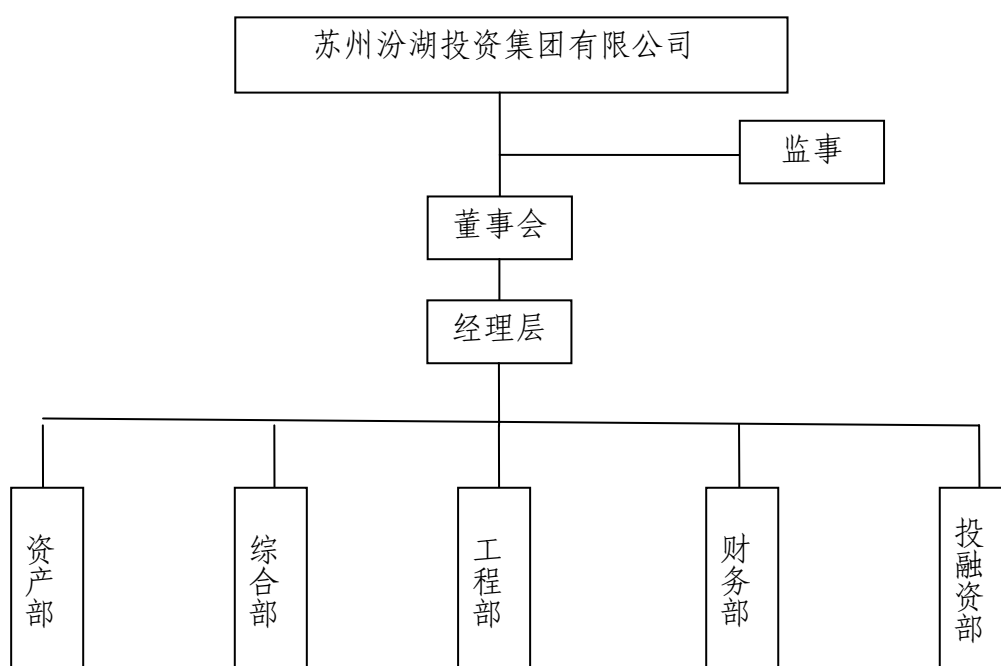
十一、结论

综合考虑，联合资信将公司长期信用等级由AA⁻上调至AA，评级展望为稳定，并维持“09 汾湖债”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	73840.17	59769.68	178195.94	55.35
短期投资	0.00	1005.00	3405.00	
应收票据	1020.00	9275.00	4905.00	119.29
应收股利				
应收利息	0.00	7.78	19.73	
应收账款	104575.95	161669.05	27588.32	-48.64
其他应收款	330023.64	375653.14	486848.75	21.46
预付账款	782.87	1036.31	908.05	7.70
存货	534570.62	787681.02	1032033.92	38.95
待摊费用	170.26	54.11	63.41	-38.97
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	1044983.51	1396151.09	1733968.12	28.81
长期投资				
长期股权投资	3569.67	7441.64	9012.33	58.89
长期债权投资				
长期投资合计	3569.67	7441.64	9012.33	58.89
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	3569.67	7441.64	9012.33	58.89
固定资产				
固定资产原值	25831.60	27200.14	27461.90	3.11
减：累计折旧	3954.03	5708.70	7545.83	38.14
固定资产净值	21877.57	21491.44	19916.07	-4.59
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	1500.00	
固定资产净额	21877.57	21491.44	18416.07	-8.25
工程物资				
在建工程	14549.99	21885.56	18560.09	12.94
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	36427.56	43376.99	36976.16	0.75
无形资产及其他资产				
无形资产	5864.44	6330.95	6167.49	2.55
长期待摊费用	12.73	3.88	3.40	-48.31
其他长期资产	75854.54	75854.54	75854.54	0.00
无形资产及其他资产合计	81731.71	82189.37	82025.43	0.18
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	1166712.45	1529159.10	1861982.04	26.33

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	36800.00	19580.00	66720.00	34.65
应付票据	12000.00	19905.00	94600.00	180.77
应付账款	48268.57	32783.03	29982.88	-21.19
预收账款	31749.45	27268.47	27472.35	-6.98
应付工资	26.33	28.06	15.75	-22.67
应付福利费				
应付利润（股利）				
应交税金	12375.80	7341.82	2706.80	-53.23
其他未交款	110.64	154.71	18.77	-58.81
其他应付款	112971.20	209428.79	333742.48	71.88
预提费用	2017.67	2136.69	2508.72	11.51
预计负债				
一年内到期的长期负债	33000.00	26100.00	147300.00	111.27
其他流动负债				
流动负债合计	289319.66	344726.56	705067.76	56.11
长期负债				
长期借款	398500.00	473018.08	369719.80	-3.68
应付债券	100000.00	100000.00	100000.00	0.00
长期应付款				
专项应付款	0.00	648.50	1555.74	
其他长期负债				
长期负债合计	498500.00	573666.58	471275.54	-2.77
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	787819.66	918393.14	1176343.30	22.20
少数股东权益	7328.36	6536.67	9733.55	15.25
所有者权益				
实收资本	200000.00	230000.00	230000.00	7.24
资本公积	124774.88	306739.95	389872.23	76.77
盈余公积	4984.61	7263.80	9193.48	35.81
其中：法定公益金				
未分配利润	42039.85	61479.55	48847.42	7.79
未确认的投资损失（以“-”号填列）	-2,34.92	-12,54.02	-20,07.93	
外币报表折算差额				
所有者权益合计	371564.42	604229.28	675905.19	34.87
负债及所有者权益合计	1166712.45	1529159.10	1861982.04	26.33

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	53802.95	62322.86	71415.97	15.21
减: 主营业务成本	43923.14	50612.95	59981.07	16.86
主营业务税金及附加	2917.09	3415.54	3922.21	15.96
加: 代购代销收入				
二、主营业务利润	6962.72	8294.37	7512.70	3.87
加: 其他业务利润	1211.67	891.16	905.48	-13.55
减: 营业费用	57.82	0.00	0.00	-100.00
管理费用	2495.20	8732.27	8694.07	86.66
财务费用	1783.43	764.61	682.26	-38.15
其他				
三、营业利润	3837.94	-311.35	-958.16	
加: 投资收益	197.87	117.83	88.95	-32.95
补贴收入	11932.05	22342.52	20216.99	30.17
营业外收入	491.07	2047.77	1418.33	69.95
其他				
减: 营业外支出	714.98	89.41	1705.30	54.44
其他支出				-
加: 以前年度调整				-
四、利润总额	15743.94	24107.35	19060.83	10.03
减: 所得税	4247.61	2999.42	2366.52	-25.36
减: 少数股东损益	-268.23	-615.28	-822.83	
加: 未确认的投资损失	83.86	0.00	1780.48	-
五、净利润	11848.42	21723.21	19297.62	27.62
加: 年初未分配利润	31530.01	42039.85	61479.55	39.64
盈余公积补亏				
其他调整因素				
六、可供分配的利润	43378.43	63763.06	80777.18	36.46
减: 提取法定盈余公积	1338.57	2283.51	1929.76	20.07
提取法定公益金				
提取职工奖励及福利基金				
补充流动资金				
其他				
七、可供投资者分配的利润	42039.85	61479.55	78847.42	36.95
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利				
转作股本的普通股股利				
其他				
八、未分配利润	42039.85	61479.55	78847.42	7.79

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	61237.49	1231.34	69793.35	6.76
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	55216.18	146875.00	150158.42	64.91
经营活动产生的现金流入小计	116453.67	148106.34	219951.76	37.43
购买商品、接受劳务支付的现金	63145.95	57015.84	60344.90	-2.24
支付给职工以及为职工支付的现金	662.59	746.86	920.44	17.86
支付的各项税费	12042.83	6384.53	12430.71	1.60
支付的其他与经营活动有关的现金	168533.77	32811.58	135422.75	-10.36
经营活动产生的现金流出小计	244385.14	96958.81	209118.80	-7.50
经营活动产生的现金流量净额	-127931.47	51147.53	10832.96	
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	32500.00	1300.00	200.82	-92.14
取得投资收益所收到的现金	250.37	192.85	116.16	-31.89
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	7.56	0.00	
收到的其他与投资活动有关的现金				
投资活动产生的现金流入小计	32750.37	1500.41	316.98	-90.16
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	18976.13	15197.15	5680.55	-45.29
投资所支付的现金	4750.00	5247.00	5405.00	6.67
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	23726.13	20444.15	11085.55	-31.65
投资活动产生的现金流量净额	9024.24	-18943.74	-10768.57	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	42613.06	30450.00	3447.00	-71.56
借款所收到的现金	145700.00	146460.00	325320.00	49.43
收到的其他与筹资活动有关的现金	5356.75	1540.95	6709.02	
筹资活动产生的现金流入小计	193669.81	178450.95	335476.02	31.61
偿还债务所支付的现金	67822.00	91061.92	160078.28	119.01
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	32273.26	36295.83	97760.75	74.04
支付的其他与筹资活动有关的现金	6000.00	110597.51	19845.10	81.87
筹资活动产生的现金流出小计	106095.26	237955.26	277684.13	61.78
筹资活动产生的现金流量净额	87574.56	-59504.31	57791.89	-18.76
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-31332.67	-27300.52	57856.28	

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	11848.42	21723.21	19297.62	27.62
减: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)	83.86		-1780.48	
加: 少数股东损益	-268.23	-615.28	-822.83	
计提的资产减值准备	467.00	5341.95	6597.00	275.85
固定资产折旧	1214.78	1868.67	1851.51	23.46
无形资产摊销	134.20	153.14	163.46	10.36
长期待摊费用摊销	8.55	8.85	11.63	16.64
待摊费用减少(减:增加)	-3.82	116.15	-9.30	
预提费用增加(减:减少)	654.44	119.02	372.03	-24.60
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	16.50	0.00	-0.50	
固定资产报废损失	0.00	-6.00	0.00	
财务费用	2390.27	1092.73	1794.27	-13.36
投资损失(减:收益)	-197.87	-117.83	-88.95	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-72017.45	-253110.40	-235453.46	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-139759.65	258660.22	-27371.43	
经营性应付项目的增加(减:减少)	67665.25	15913.11	242711.43	89.39
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-127931.47	51147.53	10832.96	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	1.02	0.45	0.70	0.69
存货周转次数(次)	0.16	0.08	0.07	0.09
总资产周转次数(次)	0.09	0.05	0.04	0.05
现金收入比(%)	113.82	1.98	97.73	72.22
盈利能力				
主营业务利润率(%)	12.94	13.31	10.52	11.84
总资本收益率(%)	1.46	1.77	1.38	1.52
净资产收益率(%)	3.19	3.60	2.86	3.14
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	56.82	48.41	40.66	46.21
全部债务资本化比率(%)	60.50	51.11	53.17	54.02
资产负债率(%)	67.52	60.06	63.18	63.11
偿债能力				
流动比率(%)	361.19	405.00	245.93	316.70
速动比率(%)	176.42	176.51	99.56	138.01
经营现金流动负债比(%)	-44.22	14.84	1.54	-3.62
全部债务/EBITDA(倍)	29.77	23.50	34.02	29.10
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.20	0.05	0.00	-0.03
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-49.75	31.16	0.04	-0.58

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	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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

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等级设置及其含义同主体长期信用等级。