

跟踪评级公告

联合[2012] 1334 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定将景德镇市国有资产经营管理有限公司主体长期信用等级由AA⁻调整为AA,评级展望为稳定,并将“11景德镇国资债”的信用等级由AA调整为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



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>

景德镇市国有资产经营管理有限公司

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
11 景德镇国资债	8 亿元	2011/3/23-2018/3/23	AA ⁺	AA

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据:

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
现金类资产 (亿元)	14.95	15.82	21.43
资产总额(亿元)	98.38	113.27	195.14
所有者权益(亿元)	34.84	40.90	77.10
长期债务(亿元)	6.97	7.17	19.34
全部债务(亿元)	42.76	48.74	67.48
营业收入(亿元)	45.13	62.18	81.60
利润总额 (亿元)	1.27	1.70	5.66
EBITDA(亿元)	5.23	5.40	10.77
营业利润率 (%)	14.53	11.58	15.09
净资产收益率(%)	2.13	3.17	4.78
资产负债率(%)	64.59	63.89	60.49
全部债务资本化比率(%)	55.10	54.37	46.67
流动比率(%)	82.15	84.93	122.06
全部债务/EBITDA(倍)	8.17	9.02	6.26

分析师

王紫临

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, 景德镇市整体经济实力和财政实力持续增强, 景德镇市国有资产经营管理有限公司 (以下简称“公司”) 作为景德镇市国有资产经营的主体, 继续得到地方政府在财政资金方面的支持。2011 年公司收入规模大幅提升, 公司整体债务负担有所下降, 考虑到地方政府对公司 BT 项目回款的支持, 公司实际偿付压力较小。

“11 景德镇国资债”采取分期归集、分期偿还本金的还款方式, 有效地降低集中偿付风险。同时, 依据新一期土地评估报告, 土地及房产抵押对“11 景德镇国资债”本息覆盖程度良好; “11 景德镇国资债”设立专项偿债基金, 有助于当期债券的偿还, 跟踪期内, 专项偿债基金归集情况良好。

基于以上, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 将公司 AA⁻主体长期信用等级调整为 AA, 评级展望为稳定; 并将“11 景德镇国资债”的信用等级由 AA 调整为 AA⁺。

优势

1. 景德镇市市域经济实力和财政实力不断增强, 为公司营造了良好的发展环境。
2. 公司是景德镇市政府授权的国有资产管理主体, 跟踪期内得到地方政府在项目回购及资金拨付方面的大力支持。
3. 跟踪期内, 焦化集团产品销量显著提升, 收入规模快速增长。
4. 依据新一期土地评估报告, 土地及房产抵押对“11 景德镇国资债”本息覆盖程度良好。
5. “11 景德镇国资债”设立专项偿债基金, 有助于当期债券的偿还, 跟踪期内, 专项偿债基金归集情况良好。

关注

1. 景德镇市地区经济总量仍然相对较小。
2. 公司对下属子公司的管控力度仍有改善空间。
3. 公司经营性净现金流波动较大。

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）与景德镇市国有资产经营管理有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与景德镇市国有资产经营管理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，未因景德镇市国有资产经营管理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景德镇市国有资产经营管理有限公司提供，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景德镇市国有资产经营管理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

景德镇市国有资产经营管理有限公司（以下简称“公司”或“景德镇国资公司”）前身为景德镇市工业投资有限公司，2007年4月24日经景德镇市人民政府（景府办字〔2007〕21号）批准变更为景德镇市国有资产经营管理有限公司，公司主管部门为景德镇市国有资产监督管理委员会，公司是景德镇市最重要的国有资产经营管理实体，截至2011年底公司注册资本90000万元。

公司经营范围：资产收购、资产处置、资产托管，股权投资、实业投资、资本运营，投资管理咨询、财务咨询、企业重组策划、代理咨询；对外担保，土地收储，城市基础设施建设，基本建设，基金管理；房地产开发；陶瓷、建材、钢材销售。

截至2011年底，公司本部设有8个职能部门：资产管理部、资产经营部、债权处置部、投资管理部、计划财务部、人力资源部、党群工作部、总经理办公室。公司财务报表中反映的控股子公司16家（纳入合并范围7家）。

截至2011年底，公司（合并）资产总额为195.14亿元，负债总额118.04亿元，所有者权益合计77.10亿元；2011年公司实现营业收入81.60亿元，利润总额5.66亿元。

公司注册地址：景德镇市瓷都大道1109号；法定代表人：吴林。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，

外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。2011年，中国全年货物运输总量369亿吨，比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨公里，增长12.1%。

2012年上半年实现国内生产总值22.7万亿元，同比增长7.8%，增幅比上年同期回落1.8个百分点。其中二季度同比增长7.6%，增速比上季度回落0.5个百分点，环比增长1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012年1-8月，固定资产投资（不含农户）217958.07亿元，同比增长20.2%。其中，东部地区投资103988.31亿元，同比增长20.2%；中部地区投资60090.23亿元，同比增长25.3%；西部地区投资52375.59亿元，同比增长23.8%。2012年1-8月，全社会货物运输量261.06亿吨，同比增长11.5%；

货物运输周转量 110199.09 亿吨公里，同比增长 9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利

率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

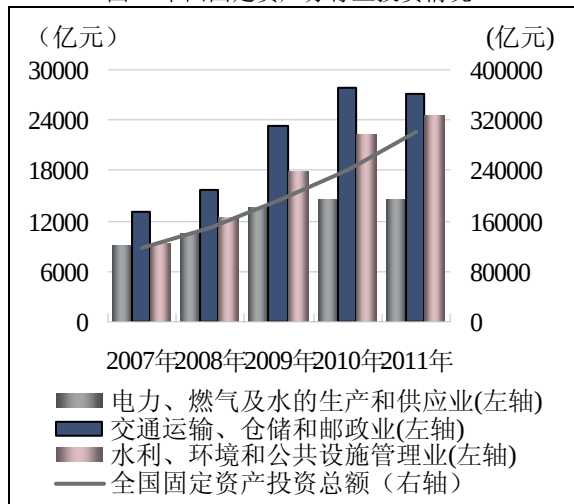
四、区域经济与行业

1. 行业情况

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。2011 年全年，全国固定资产投资总额完成 30.19 万亿元，其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.46 万亿元，交通运输、仓储和邮政业完成固定资产投资 2.73 万亿元，

水利、环境和公共设施管理业完成固定资产投资2.45万亿元，均保持近年来较高水平。2011年度，全国全年新开工建设城镇保障性安居工程住房1043万套(户)，基本建成城镇保障性安居工程住房432万套，均比2010年有较大幅度增加。

图1 中国固定资产分行业投资情况



资料来源: Wind资讯

截至2011年，中国城镇化率为51.27%，全国共有657个设市城市，建制镇增至19683个，未来中国城镇化率还有上升的潜质。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。

地方政府融资平台类公司，作为代表政府行使公用事业及城市基础设施建设的主体，近年来得到了较快发展。截至2011年9月末，全国有地方政府融资平台10468家，平台贷款余额9.1万亿元，已退出平台，纳入一般公司类贷款

管理的(监测类平台)1974家，贷款余额2.9万亿元；仍按平台贷款管理的(监管类平台)8494家，贷款余额6.2万亿元。2011年，全国国内生产总值47.16万亿元，财政总收入10.37万亿元，其中税收收入8.97万亿元，中国平台债余额仍在可控范围内。

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。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济

经济概况

2011年，景德镇市全市实现生产总值564.71亿元，按可比价格计算，比上年增长12.1%。其中，第一产业实现增加值44.73亿元，增长4.0%；第二产业实现增加值355.74亿元，增长14.0%；第三产业实现增加值164.24亿元，增长10.6%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为7.9%，比上年下降0.3个百分点；第二产业增加值比重为63%，上升2.2个百分点；第三产业增加值比重为29.1%，下降1.9个百分点。全市人均生产总值达35421元，比上年增长11.3%，按上年末汇率换算达5483美元。虽然景德镇市经济总量在江西省各地级市中排名靠后，但人均GDP位居全省第三。

表1 2011年 江西省各地级市经济及财政情况 (单位:亿元/万人)

地区	GDP	人口	人均 GDP	财政总收入	地方一般预算	地方财政收入
南昌市	2688.87	504.95	53023	411.19	187.03	--
赣州市	1335.98	918.26	14549	180.32	--	110.05
九江市	1256.41	--	26464	161.80	101.03	--
上饶市	1110.6	--	16813	151.54	95.58	--

宜春市	1077.98	545.28	19769	149.14	--	92.3
吉安市	879.06	484.29	18202	118.31	--	76.81
抚州市	742.51	393.78	18856	100.12	--	75.99
新余市	779.21	114.70	67935	111.27	--	69.43
萍乡市	658.15	--	--	86.92	--	58.49
鹰潭市	426.7	113.40	37754	71.11	--	38.82
景德镇市	564.71	159.94	35421	68.90	51.09	--

资料来源：各地级市统计公报。

2011年，景德镇市完成固定资产投资394.47亿元，比上年增长15.0%，其中城镇以上固定资产投资389.75亿元，比上年增长17.7%。在固定资产投资中，第一产业投资4.85亿元，比上年下降23.5%；第二产业投资285.86亿元，增长5.0%；第三产业投资103.76亿元，增长60.8%。

2011年，景德镇市全年房地产开发投资34.90亿元，比上年增长35.7%。其中，商品住宅投资28.88亿元，增长36.3%；全市商品房住宅施工面积361.59万平方米，比上年增长23.9%，商品房住宅竣工面积68.40万平方米，比上年增长45.6%。

城市建设方面，2011年，新建城市绿地面积42万平方米，新增城市路灯1633盏，公厕199座。全市建城区绿化覆盖率达53.27%，人均公园绿地面积16.01平方米，全市绿化覆盖面积达7469公顷。2011年，全市森林覆盖率达到65.07%，城市生活污水集中处理率达到75%，

生活垃圾无害化处理率提高到100%，主要河流断面3类以上水质达标率100%。空气质量达到国家一级标准，城市全年空气质量优良率达100%。

总体来看，景德镇市区域经济实力持续增强，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。

地方政府财力

2011年，景德镇市全口径地区财政总收入大幅增加，较2010年增长29.60%，2011年为68.90亿元。2011年，景德镇市财政一般公共预算收入为51.09亿元，景德镇市财政总收入中一般公共预算收入占比高，景德镇市财政总收入稳定性强。

表 2 2009~2011 年景德镇市财政实力（单位：亿元）

科目	2009 年		2010 年		2011 年	
	数据	增幅（%）	数据	增幅（%）	数据	增幅（%）
一般公共预算收入	24.33	31.4	38.8	59.3	51.09	31.8
税收收入	18.6	--	29.7	59.3	37.15	25.3
非税收入	5.7	--	9.1	59.0	13.94	53.6
财政总收入	35.55	25.1	53.1	49.5	68.90	29.6

资料来源：景德镇市财政局，《关于景德镇市 2011 年财政预算执行情况和 2012 年市级财政预算草案的报告》及《关于景德镇市 2010 年财政预算执行情况和 2011 年市级财政预算草案的报告》。

从景德镇市本级财政情况来看，2011年景德镇市地方综合财力由一般公共预算收入、转移支

付和税收返还收入、国有土地使用权出让收入以及预算外财政专户收入构成。

2011年，景德镇市本级实现地方财政可支配收入合计78.68亿元。其中，一般预算收入16.56亿元，占比21.05%；转移支付和税收返还收入52.25亿元，占比66.41%；国有土地使用权出让收入9.55亿元，占比12.14%；预算外财政专户收入0.32亿元，占比0.40%。

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至2012年4月底，景德镇市本级全部债务余额46.73亿元（直接债务余额+

担保债务余额*50%），基本为直接债务余额，债务率为59.39%（采用2011年地方可支配收入数据进行计算）。景德镇市本级地方政府债务总体水平一般。

跟踪期内，景德镇市整体财政实力稳步增强，市本级政府债务水平适中。景德镇全口径财政总收入中一般预算收入占比高，稳定性强，但本级财政收入对转移支付收入依赖大。

表3 景德镇市政府债务余额表（单位：万元）

地方债务（截至2012年4月30日）	金额	地方财力（2011年度）	金额
（一）直接债务余额	466598	（一）地方一般预算本级收入	165593
1、外国政府贷款	35140	1、税收收入	85048
2、国际金融组织贷款	586	2、非税收入	80545
（1）世界银行贷款	586	（二）转移支付和税收返还收入	522485
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	270655
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	225724
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	26106
3、国债转贷资金	4460	（三）国有土地使用权出让收入	95530
4、农业综合开发借款	552	1、国有土地使用权出让金	84200
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	7215
6、国内金融机构借款	305538	3、农业土地开发资金	444
（1）政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	3671
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款		（四）预算外财政专户收入	3179
7、债券融资	24192		
（1）中央代发地方政府债券	24192		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
8、粮食企业亏损挂账	6991		
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款	12901		
11、其他	76238		
（二）担保债务余额	1457		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
（1）世界银行贷款			
（2）亚洲开发银行贷款			
（3）国际农业发展基金会贷款			
（4）其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款			

4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他	1457		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	467326.50	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	786787

债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%=59.39%

资料来源：景德镇市财政局。

五、基础素质

（1）人员及公司规模

跟踪期内，公司高管人员及公司规模无变化。

（2）政府支持

现金补贴

公司自身的盈利能力偏弱，景德镇市政府每年给予公司一定的财政资金补贴，包括增值税免税收入补贴、煤气价格补贴、燃料油补助款、交通专项经费补助、窑炉改造资金、技术改造贷款贴息、免费乘车补贴等。2010~2011年分别为2.63亿元和3.04亿元，跟踪期内补贴资金呈现增长的趋势。

表4 公司财政补贴情况表（单位：万元）

年份	补贴金额	主要补贴相关文件
2010年	26317.85	景府抄字【2009】113号文、 赣财【2010】30号文、 财政部、国税总局财税【2001】13号文、 等详见财报附注
2011年	30355.13	财税[2001]113号 财税[2007]92号 景府抄字[2009]8号等详见财报附注

资料来源：公司审计报告

回购安排

根据景府字【2009】68号文件规定，景德镇市人民政府同意公司以投资建设与转让收购（BT）模式建设江西省乐平矿区棚户区基础设施改造工程项目并以其形成的应收账款作为公司“11景德镇国资债”的还款来源。该工程代建投资款为13.27亿元，双方约定在代建投资

额之外，每年加计投资利息支付公司回购项目建设资金本息总额24.20亿元，从2010年开始分10年回款。根据公司的现金流量表显示，2011年回款1.23亿元，回购款总额大于协议金额：

表5 偿债基金归集金额表（单位：亿元）

支付时间	当期归集金额
2010年	0.8
2011年	0.8
2012年	0.8
2013年	0.8
2014年	0.8
2015年	0.8
2016年	3
2017年	3
2018年	5

资料来源：公司提供

景德镇市人民政府与公司就西瓜洲地段棚户区改造项目、中渡口北片区棚户区（拆迁安置房）改造项目签署了《委托实施政府保障性住房集中建设项目及回购框架协议》，项目完工后由景德镇市人民政府按协议分8年支付项目回购资金总额25.50亿元。

政府与公司签订的回购协议，为公司债券的偿还提供了资金来源保障。

六、公司管理

跟踪期内，公司管理体制及法人治理结构无重大变动。

七、公司经营

公司承担着景德镇市公共事业和国有资产

的经营管理职能。2011 年，公司主营业务收入仍以商品销售收入为主，其次为处置不良债权收入、住宿餐饮收入和公共交通收入等。

表 6 公司主营业务收入成本构成（单位：万元、%）

项目	2010 年度		2011 年度			
	收入	成本	收入	成本	收入占比	毛利率
商品销售	577074.43	519540.59	714817.93	638415.65	92.53	10.69
住宿餐饮	8223.46	1624.89	9291.50	1925.73	1.20	79.27
公共交通	5491.81	5807.54	5038.21	6236.34	0.65	-23.78
房屋租赁	226.62	344.02	240.87	255.32	0.03	-6.00
出售抵债资产	0.00	0.00				
处置不良债权	3980.51	0.00	42579.17	4819.47	5.51	88.68
其他	939.48	0.00	563.03	121.97	0.07	78.34
合计	595936.32	527317.05	772530.71	651774.48	100.00	15.63

资料来源：公司审计报告

从收入贡献主体来看，全资子公司景德镇市焦化工业集团有限责任公司（以下简称“焦化集团”）贡献了公司90%以上的收入，其次为国有资产经营管理（处置不良债权）获得的收入，占比5.51%。

（1）煤化工及相关多元化产业

焦化集团煤化工产品包括焦炭、煤气及精制产品。截至 2011 年底，焦化集团煤化工产业拥有 6 座焦炉（与 2010 年相同），年产焦炭 189.34 万吨，年外供煤气 4.00 亿立方米，较 2010 年年产焦炭 140 万吨，年外供煤气 3.5 亿立方米的产量有较大幅度的增长。

从销售单价来看，跟踪期内，焦炭价格有所上升，2010年初，在经济复苏和上游煤炭成本推动下，焦炭价格有较大幅度上涨，2010年平均价格升至1638.26元/吨，2011年平均价格达到1754.82元/吨。

跟踪期内，随着公司焦炭销量及价格的上扬，焦炭销售收入呈现增长趋势。

表 7 2010~2011 年焦化集团焦炭销售情况表

年份	销量（万吨）	销售单价（元/吨）	销售收入（万元）
2010 年	45.00	6133.28	275997.54
2011 年	54.90	6428.49	352924.10

2010 年	148.72	1638.26	243642.02
2011 年	188.63	1754.82	331017.46

资料来源：公司提供

（2）炭黑专业化产业

焦化集团炭黑专业化产品主要由江西黑猫炭黑股份有限公司（以下简称“黑猫股份”）生产。

黑猫股份在江西景德镇、陕西韩城、辽宁朝阳、内蒙古乌海等四地拥有多条生产线，产量位居全国第一、世界第四。黑猫股份跟踪期内销售情况见下表。

表 8 2010~2011 年炭黑销售情况表

年份	销量（万吨）	销售单价（元/吨）	销售收入（万元）
2010 年	45.00	6133.28	275997.54
2011 年	54.90	6428.49	352924.10

资料来源：公司提供

2. 公用事业

（1）城市公交

公司下属子公司公交公司是景德镇市最大的公共交通运营主体，公交公司成立于 1991 年，注册资本 1367 万元，下属 6 个营运分公司

及 4 个修理厂，拥有 5 个停车场。

下表反映公交公司跟踪期内的运营情况，随着 IC 卡乘客比例的增加，公交公司承担了更多的公益性职能，虽然营运里程有所增长，但客运收入出现下降趋势。

表 9 公交公司运营情况

项目	2010 年	2011 年
营运车辆（辆）	384	410
客运收入（万元）	5672	5038
营运里程（万公里）	3077	3104
营运路线（条）	35	35

资料来源：公司提供

公交公司从事城市公交客运业务，受业务性质限制，公交公司日常盈利能力较弱，需要政府补贴弥补日常经营损失。跟踪期内，公交公司获得的政府补助如下表所示。

表 10 近三年公交公司获得政府补贴情况

（单位：万元）

补贴种类	2010 年	2011 年
国家直补	924	1893
市临时性补助	200	200
老年卡补助	20	20
其他	30	1314
总计	1174	3427

资料来源：公司提供

（2）城市燃气行业

公司城市供气业务主要由其全资子公司焦化集团及参股公司景德镇华润燃气有限公司（持股比例为35%）负责。焦化集团利用其煤化工一体化发展的优势，将生产的煤气供应给景德镇华润燃气有限公司，由景德镇华润燃气有限公司通过管道直接供应给景德镇市居民使用。公司在景德镇市居民燃气市场中处于垄断地位，2011年焦化集团煤气销量达到3.55亿立方米，合并报表体现燃气销售收入（营业收入--商品销售）27451.58万元。

（3）BT项目

公司BT项目主要为棚户区改造项目，项目资金来源主要为借款、发债募集的资金及公司自有资金。由于公司BT项目有详细的还款安

排，项目未完成时已收回大部分资金，回款较有保障，但在项目前期，受资金拨付进度影响，公司仍需先垫付大量的项目款。

公司BT项目支出计入长期应收款，获得回款后直接将其冲减，在公司损益表中，项目未完工前暂不体现成本及收入。截至2011年底，公司长期应收款中余额6.61亿元，即公司项目支出资金中未获得回款部分。在现金流量表中，公司收到的回款体现在收回投资收到的现金，支出项目款体现在投资所支付的现金。

公司 BT 项目详细情况如下：

“11 景德镇国资债”项目：根据景府字【2009】68 号文件规定，景德镇市人民政府同意公司以投资建设与转让收购（BT）模式建设江西省乐平矿区棚户区基础设施改造工程项目并以其形成的应收账款作为公司“11 景德镇国资债”的还款来源。该工程代建投资款为 13.27 亿元，双方约定在代建投资额之外，每年加计项目代建人投资利息支付公司回购项目建设资金本息总额 24.20 亿元，从 2010 年开始分 10 年回款。根据公司的现金流量表显示，2010～2011 年分别回款 0.64 亿元和 1.23 亿元，偿债基金归集如下表所示，虽然 2010 年归集资金未足额到位，但从 2010～2011 年两年回购款总额大于协议金额：

表 11 偿债基金归集金额表（单位：亿元）

支付时间	当期归集金额
2010 年	0.8
2011 年	0.8
2012 年	0.8
2013 年	0.8
2014 年	0.8
2015 年	0.8
2016 年	3
2017 年	3
2018 年	5

资料来源：公司提供

表12 西瓜洲地段棚户区改造项目、中渡口北片区棚户区回购资金安排（单位：亿元）

时间	回款金额
2013 年	2
2014 年	2
2015 年	4
2016 年	4
2017 年	4
2018 年	4
2019 年	4
2020 年	1.5
总额	25.5

资料来源：《委托实施政府保障性住房集中建设项目及回购框架协议书》。

景德镇市人民政府与公司就西瓜洲地段棚户区改造项目、中渡口北片区棚户区（拆迁安置房）改造项目签署了《委托实施政府保障性住房集中建设项目及回购框架协议书》，由景德镇市人民政府按协议分 8 年支付项目回购资金总额 25.50 亿元。

3. 国有资产经营管理

公司受政府委托管理国有企业和经营性资产，通过自身经营、以市场化方式处置产权等方式，获得收入，盘活存量资产，确保国有资产保值增值。公司收购资产管理公司的坏账资产包，并处置破产企业的相关债务，处置资产并安置职工。2011 年，公司处置不良债权实现收入 4.26 亿元。未完成职工安置及债权处置的部分，公司将企业资产处置的收入计入专项应付款，截至 2011 年底，公司专项应付款余额 17.88 亿元，坏账资产包已全部纳入表内。

八、募集资金使用情况及偿债保障措施

1. “11景德镇国资债”概况

公司于2011年3月23日发行人民币债券8亿元，债券简称“11景德镇国资债”，发行期限为7年，“11景德镇国资债”利息采用固定利率，单利按年计息，不计复利，票面年利率为

7.48%；计息方式为每年付息一次，分期还本，发债第五年偿还25%，2亿元本金；第六年偿还25%，2亿元本金；第七年偿还50%，4亿元本金。

2. “11景德镇国资债”投资项目进展情况

“11景德镇国资债”8.00亿元人民币，其中6.50亿元将用于江西省乐平矿区棚户区基础设施改造工程项目，其余1.50亿元用于补充公司营运资金。募投项目概算总投资额13.27亿元，截至2012年9月底，募集资金已投入资金6.50亿元。整体来看，募投项目工程进展顺利。

3. 土地使用权及房产所有权抵押担保

“11景德镇国资债”以公司持有的土地使用权（土地使用权总面积共计260279.23平方米）和24宗房产所有权（其中土地使用权总面积116661.03平方米，房产总建筑面积59757.63平方米）提供抵押担保。土地及房产均位于景德镇市内，土地及房产用途为商业，使用权类型皆为出让。

根据景德镇瓷都房地产评估有限公司评估报告（2012）景瓷房评（抵）字第902号，公司拥有抵押房地产（其中土地使用权总面积116661.03平方米，房产总建筑面积59757.63平方米）在2012年12月13日评估时点的市场价值总计4.81亿元。

根据景德镇瓷都房地产评估有限公司评估报告景宏泰（2012）（估）字第057-1号，评估时点为2012年12月13日，公司用于“11景德镇国资债”抵押土地使用权评估价值8.04亿元。

“11景德镇国资债”抵押资产总价值为12.85亿元，为“11景德镇国资债”本金的1.61倍，与上期持平。

4. 偿债基金专户

公司在中国工商银行股份有限公司景德镇分行开立专用结算账户，作为“11景德镇国资债”的偿债基金专户，用于“11景德镇国资债”各期利息和本金的统一支付。偿债基金专户实

行封闭式运作，专项基金除用于“11景德镇国资债”的本金兑付和支付债券利息以及银行结算费用外，不得用于其他用途。

公司承诺按以下进度提取并固化本息偿债基金，并于本期债券付息日和兑付日前十个工作日内将偿债资金划拨到账。

表 13 11 景德镇国资债偿债基金归集金额表
(单位: 亿元)

支付时间	当期归集金额
2012 年	0.8
2013 年	0.8
2014 年	0.8
2015 年	0.8
2016 年	3
2017 年	3
2018 年	5

资料来源: 公司提供

根据中国工商银行股份有限公司景德镇西市区支行出具的《关于景德镇市国有资产经营管理有限公司债券专项偿还基金账户管理报告》，2012 年 3 月 13 日景德镇市国有资产经营管理有限公司将偿债归集资金 8000 万元存入该专户，并于 2012 年 3 月 19 日将 5984 万元分别划给中央结算景德镇市国有资产经营管理有限公司兑付专户和中国证券登记结算有限责任公司上海分公司用于“11 景德镇国资债”利息兑付。

九、财务分析

公司提供了 2009~2011 年度连审财务合并报表，由中磊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结论。公司本部执行旧会计准则，控股子公司江西黑猫炭黑股份有限公司、江西开门子肥业股份有限公司执行新会计准则。2011 年，公司新投资设立的景德镇市古镇投资管理有限公司、景德镇市国信瓷立方陶瓷有限公司和景德镇陶瓷交易所有

限公司纳入报表合并范围，新纳入合并范围的企业规模较小，报表合并范围变动对公司财务可比性影响不大。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额为 195.14 亿元，负债总额 118.04 亿元，所有者权益合计 77.10 亿元；2011 年公司实现营业收入 81.60 亿元，利润总额 5.66 亿元。

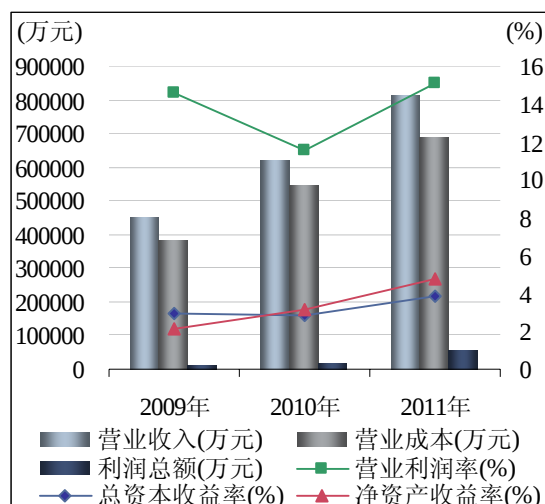
1. 盈利能力

2009~2011 年，随公司生产规模的扩大，公司营业收入规模稳步增长，三年复合增长率为 34.46%，主要受焦化集团产品销售收入增长影响。2011 年全年公司实现营业收入 81.60 亿元。其中，商品销售收入 71.48 亿元，处置不良债权收益 4.26 亿元，二者合计占营业收入的 92.81%，另有部分住宿餐饮、公共交通等收入。

2009~2011 年，公司营业利润率分别为 14.53%、11.58% 和 15.09%，营业利润率波动主要受原材料和产品价格波动影响。

2009~2011 年，公司期间费用逐年快速增长，三年分别为 6.73 亿元、7.96 亿元和 10.49 亿元。期间费用占营业收入之比分别为 14.92%、12.80% 和 12.85%。扣除各项期间费用后，公司实现营业利润分别为 -0.12 亿元、-1.01 亿元和 2.63 亿元。

图2 2009~2011年公司盈利能力



资料来源: 公司审计财务报告

补贴收入是公司利润的另一重要来源。2009~2011年公司每年获得财政补贴收入总额持续增长, 2011年达到3.04亿元。公司补贴收入主要为增值税免税收入补贴、契税返还补贴、燃料油补贴款等, 补贴收入持续性较好。从主要盈利指标来看, 在补贴收入、处置不良债权及焦化产业收益规模扩张的带动下, 公司总资产收益率和净资产收益率逐步提升, 2011年底分别为3.87%和4.78%, 较2009年的2.90%和2.13%分别增长0.97个百分点和2.65个百分点。

整体来看, 伴随着焦化产业经营规模的扩大及处置不良债权收益的增长, 公司盈利能力有所改善。除此之外, 补贴收入是公司利润的重要来源, 公司对补贴收入的依赖性较强。总体来看, 公司盈利能力一般。

2. 现金流分析

经营活动方面, 公司经营活动现金流量以商品销售所形成的现金流为主, 伴随着收入规模的提升, 公司销售商品、提供劳务收到的现金逐步提升, 2011年为94.60亿元, 现金收入比2011年为115.94%, 较以前年度明显好转, 公司收入实现质量正常。相应的, 公司购买商品、接受劳务支付的现金也逐年增加, 2011年为88.31亿元。公司收到的及支付的其它与经营活动有关的现金主要反映为焦化集团往来款项、补贴款等。2009~2011年, 公司主业获得的现金净额三年分别为1.24亿元、3.45亿元和6.29亿元。往来净额分别为4.99亿元、1.84亿元和-4.24亿元。2009~2011年, 公司经营活动产生现金流量净额分别为2.64亿元、1.25亿元和-3.72亿元。由于2011年公司往来净流出较多, 经营活动现金流量净额为负。

投资活动方面, 公司投资活动现金流入较少, 主要为BT项目回购款, 2011年为1.31亿元。公司投资活动现金流以流出为主, 且净流出量增加快速。2009~2011年, 随着公司生产设备构建规模的扩大, 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呈上升趋势,

同时, 伴随着“11景德镇国资债”募投项目的投入, 投资所支付的现金呈增长趋势, 导致公司投资活动产生的现金净流出量增大, 三年分别为-6.47亿元、-5.09亿元和-15.08亿元。

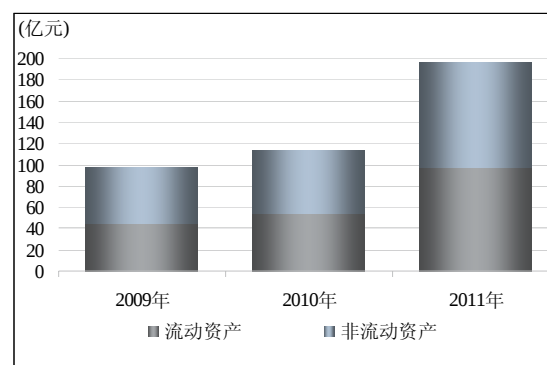
筹资活动方面, 公司筹资活动产生的现金流以借款所收到的现金及偿还债务所支付的现金为主, 2011年吸收投资收到现金14.56亿元, 系黑猫增发新股产生的现金流入。2009~2011年, 公司融资需求逐年增加。2011年, 公司筹资活动产生的现金流入量为60.32亿元, 流出量为38.99亿元, 净流量为21.34亿元。

整体来看, 受经营性往来流入不稳定影响, 公司经营流量净额波动较大, 但总体来看, 公司经营活动所产生的现金流无法覆盖大规模的投资支出, 公司对外部融资存在一定需求。

3. 资产质量

2009~2011年, 公司资产规模呈快速增长趋势, 年均复合增长率为40.84%, 其中2011年增幅明显, 主要系存货和固定资产的大幅增长所致。从资产结构来看, 2009~2011年, 公司资产结构变动不大, 流动资产占比有所上升, 非流动资产占比逐步下降。截至2011年底, 公司资产总额195.14亿元, 其中流动资产占50.07%, 非流动资产占49.93%。

图3 2009~2011年公司资产结构图



资料来源: 公司审计报告

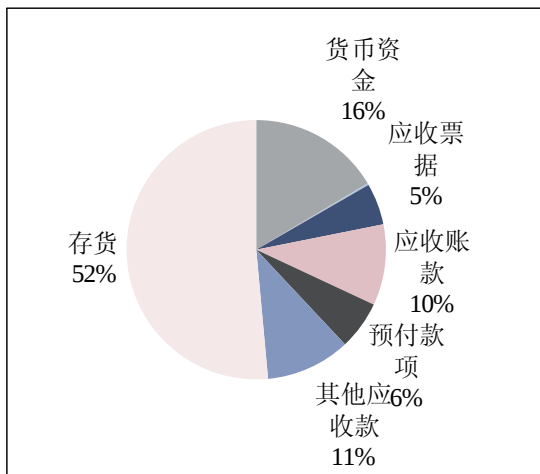
2009~2011年, 公司流动资产复合增长率为47.46%, 主要来源于存货的大幅增长。截至2011年底, 公司流动资产为97.71亿元, 主要

构成科目包括存货、货币资金、其它应收款、应收账款等。

2009~2011年，公司货币资金持续增长，年均复合增长率为13.18%，2011年底达到15.96亿元，其中，其他货币资金（主要系承兑汇票的保证金）占比69.05%、银行存款占比30.95%，与公司规模相比，货币资金有待充实，且受限资金过多。

2009~2011年，公司应收票据年均增长55.09%，2011年底余额5.17亿元，全部为银行承兑汇票。

图4 2011年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计财务报告

2009~2011年，公司应收账款持续增长，年均复合增长29.37%，主要是公司销售规模的扩大所带来的应收货款的增加所致，2011年底账面余额11.01亿元。从账龄结构来看，账龄在一年以内的应收账款占85.68%，账龄在一到三年内的应收账款占1.10%，账龄在三年以上的应收账款占13.22%。公司为应收账款计提坏账准备1.12亿元，坏账准备计提较为充足。

2009~2011年，公司预付款项年均增长27.52%，2011年底余额5.80亿元，主要为预付原材料采购款等。账龄在一年以内的预付款项占80.30%，账龄在一到三年内的预付款项占12.40%，账龄在三年以上的预付款项占7.30%。

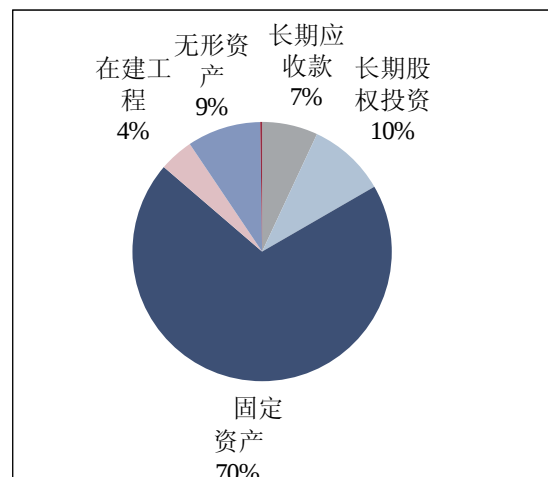
2009~2011年，公司其他应收款年均复合增长46.89%，2011年底账面余额11.44亿元，公

司计提坏账准备0.98亿元，2011年底账面价值10.46亿元，主要为焦化集团关联企业的往来款，其中一年以内占比84.73%。

2009~2011年，随着公司业务规模扩张，公司存货规模也逐年扩大，年均复合增长率为78.94%，2011年底存货账面余额50.17亿元，公司计提存货跌价准备0.04亿元，存货账面价值50.13亿元。从构成来看，收储土地占68.51%，主要系改制企业的抵债资产（抵债土地使用权等）及根据景府办抄字【2011】319号及景府抄字【2011】312号新增确权的93宗土地资产，变现能力受房地产行业波动影响大，库存商品占11.00%，原材料占比8.30%。

2009~2011年，公司非流动资产年均复合增长35.03%，主要来源于固定资产的大幅增长。截至2011年底，公司非流动资产合计97.43亿元，主要体现为固定资产、长期股权投资、无形资产和长期应收款。

图5 截至2011年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计财务报告

2011年，公司长期应收款大幅增长，年底余额6.73亿元，其中6.61亿元系公司按照与景德镇市财政局签订的《江西省乐平矿区棚户区基础设施改造工程项目投资建设与转让收购（BT）协议书》的约定，应收的BT项目款，该项目为“11景德镇国资债”的募投项目。

2009~2011年，公司长期股权投资年均复合增长50.95%，2011年底余额9.52亿元，公司计

提减值准备0.06亿元,账面价值9.46亿元。其中,对子公司投资2.60亿元,对联营企业投资3.70亿元,其它股权投资3.22亿元。

2009~2011年,公司固定资产年均复合增长32.91%,2011年底账面余额为79.95亿元,较上年同期增加33.62亿元,其中8.48亿元系在建工程转入,根据景府办抄字【2011】319号及景府抄字【2011】312号新增确权的房产14.89亿元,6.60亿元系开门子购物广场由开发成本转入。公司计提累计折旧12.03亿元,2011年底固定资产账面价值67.92亿元,其中房屋建筑物占72.92%,机器设备占24.12%,融资租入固定资产占1.19%。

2009~2011年,公司在建工程增长快速,年均复合增长率为49.60%。截至2011年底,公司在建工程账面余额4.07亿元,为焦化、炭黑生产项目。

2009~2011年,公司无形资产略有增长,2011年底为8.97亿元,其中土地使用权占99.76%。

总体来看,近年来,公司资产规模增长速度快;从构成来看,公司资产以存货和固定资产为主,存货主要体现为收储土地,变现能力受房地产行业波动及政策影响大,固定资产主要体现为房产建筑物。公司资产中33.49亿元已用作贷款抵押,大部分抵押资产为房产和土地使用权。总体来看,公司资产质量一般。

4. 负债及所有者权益

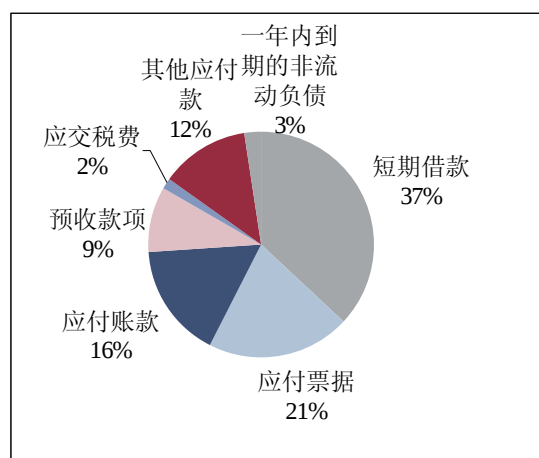
2009~2011年,公司所有者权益迅猛增长,年均增长48.77%,主要体现为资本公积的增长。截至2011年底,公司所有者权益77.10亿元,其中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占11.67%、73.25%、4.56%和11.15%。截至2011年底,公司资本公积56.48亿元,较上年同期增加30.60亿元,主要为根据景府办抄字【2011】319号及景府抄字【2011】312号新增确权的252处房产及93宗土地资产和熊猫股份股票增发。

总体来看,公司所有者权益稳定性一般。

2009~2011年,随着公司业务规模的不断扩大,公司负债规模持续增加,年均增幅为36.30%,慢于资产总额的增长速度。截至2011年底,公司负债合计118.04亿元,其中流动负债占67.82%,非流动负债占32.18%。

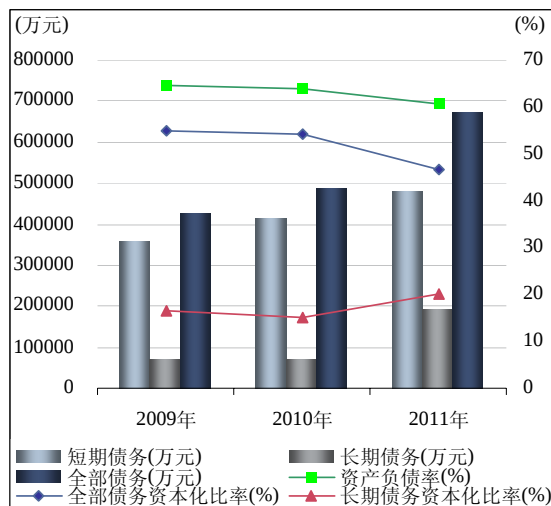
2009~2011年公司流动负债规模持续扩大,年均增幅为20.97%,从流动负债结构来看,主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和预收账款构成。

图6 截至2011年底公司流动负债构成



资料来源:公司审计财务报告

图7 2009~2011年公司债务负担变动情况



资料来源:公司审计财务报告

2009~2011年,公司非流动负债增长迅速,年均复合增长率为107.33%。截至2011年底,

公司非流动负债合计37.98亿元，主要为专项应付款（占比47.07%）、长期借款（占比28.62%）和应付债券（占比22.30%）。截至2011年底，公司专项应付款为17.88亿元，根据景德镇市人民政府府字[2011]53号文件规定，公司将受让不良债权处置所获得的现金及资产，未完成职工安置及不良债权处置的部分列专项应付款。完成处置工作的部分体现在了公司的营业收入之中。

从有息债务来看，截至2011年底，公司全部债务67.48亿元，其中短期债务48.13亿元，长期债务19.34亿元。从债务指标来看，受权益资本快速增长影响，公司资产负债率和长期债务资本化比率逐步降低，2011年分别为60.49%和46.67%；受长期有息债务快速增长影响，长期债务资本化比率有所上升，2011年底为20.06%。

总体来看，2009~2011年，受公司资产注入影响，公司债务负担保持适宜水平。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2009~2011年，随着流动资产规模的逐年加大，公司流动比率和速动比率呈快速上升趋势，三年均值分别为102.94%和56.91%，2011年分别为122.06%和59.44%。受经营活动现金流量净额波动的影响，2009~2011年公司经营现金流动负债比相应有所波动，三年分别为4.83%、1.97%和-4.65%，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弱，短期偿付能力存在一定压力。

从长期偿债指标看，2009~2011年，公司EBITDA规模不断上升，全部债务/EBITDA加权平均值为7.47倍，2011年为6.26倍，公司长期债务偿还压力较大。随着公司逐步涉及城市基础设施建设领域，受项目投资额大、建设周期长的影响，公司未来外部融资压力有增大趋势，但考虑到景德镇市政府对公司此类项目的政策扶持力度，公司可以获得相应的财政补

贴及稳定的BT回款，进而对公司偿债能力形成支撑。

截至2011年底，公司已使用授信额度40.53亿元，其中票据5.18亿元。

截至2011年底，公司对外担保余额3.40亿元，担保比率为4.41%，主要是为陕西黑猫焦化股份有限公司和陕西黄河矿业集团有限责任公司提供的担保，目前被担保单位经营正常，公司或有风险不大。

表14 截至2011年底公司对外担保情况

被担保单位	担保借款金额（万元）	借款到期日
陕西黑猫焦化股份有限公司	20000.00	2012-9-16
陕西黑猫焦化股份有限公司	4000.00	2012-11-24
金财置业公司	2000.00	2012-10-30
景德镇市高新建设开发公司	4000.00	2012-10-30
景德镇市市政工程管理处	2500.00	2015-5-3
江西省景德镇市电影公司	1500.00	2012-11-21
合计	34000.00	

资料来源：公司审计财务报告

6. 过往债务履约情况

截至2012年9月底，根据公开数据，公司无公开市场债券违约情况。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务情况，以及景德镇市区域及财力状况、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。

九、综合评价

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由AA调整为AA⁺，对公司的评级展望为稳定，并将“11景德镇国资债”的信用等级由AA调整为AA⁺。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	124548.90	134123.98	159555.93	13.18
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	
短期投资	3470.00	4506.18	3009.81	-6.87
应收票据	21513.02	19554.27	51747.02	55.09
应收账款	59085.25	80932.09	98886.04	29.37
预付款项	35683.23	24204.57	58030.10	27.52
应收利息	0.00	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	0.00	
其他应收款	48465.23	85830.62	104576.12	46.89
存货	156568.90	190524.24	501327.97	78.94
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	
待摊费用	60.18	43.02	14.02	-51.73
流动资产合计	449394.71	539718.97	977147.02	47.46
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	
长期应收款	0.00	2000.00	67317.49	
长期股权投资	41515.80	65527.98	94598.63	50.95
股权分置流通权	0.00	0.00	0.00	
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	
固定资产	384490.35	374121.69	679227.99	32.91
在建工程	18177.52	65367.46	40681.08	49.60
工程物资	175.60	635.74	102.76	-23.50
固定资产清理			0.00	
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	
油气资产	0.00	0.00	0.00	
无形资产	86128.95	82993.87	89693.51	2.05
开发支出	0.00	0.00	0.00	
商誉	0.00	0.00	0.00	
长期待摊费用	69.13	199.24	458.81	157.61
递延所得税资产	790.51	1185.79	1455.15	35.68
其他非流动资产	2075.00	750.00	522.85	-49.80
合并价差	949.43	242.25	201.36	-53.95
非流动资产合计	534372.30	593024.02	974259.63	35.03
资产总计	983767.01	1132742.99	1951406.65	40.84

注：变动率均为三年复合变动率。

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	204698.00	219458.00	296589.17	20.37
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	
应付票据	142895.00	173292.66	164181.50	7.19
应付账款	85006.37	97614.13	131215.59	24.24
预收款项	48068.03	51618.78	74900.58	24.83
应付职工薪酬	1280.04	1409.71	1015.52	-10.93
应交税费	658.74	5895.40	12821.31	341.17
应付利息	0.00	0.00	0.00	
应付股利	37.84	37.84	37.84	0.00
其他应付款	53741.66	62877.73	98928.67	35.68
预提费用	383.25	326.28	265.51	-16.77
一年内到期的非流动负债	10260.00	22952.00	20580.00	41.63
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	
流动负债合计	547028.92	635482.52	800535.68	20.97
非流动负债：				
长期借款	69702.00	71700.00	108710.00	24.89
应付债券	0.00	0.00	84720.71	
长期应付款	14673.98	7307.87	3020.53	-54.63
递延收益	0.00	0.00	0.00	
专项应付款	1555.00	7020.54	178802.29	972.31
预计负债	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债	0.00	0.00	338.79	
其他非流动负债	2434.74	2222.57	4241.18	31.98
非流动负债合计	88365.72	88250.98	379833.50	107.33
负债合计	635394.64	723733.51	1180369.18	36.30
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	90000.00	90000.00	90000.00	0.00
资本公积	208924.36	258827.18	564820.29	64.42
盈余公积	1356.09	2739.37	5946.12	109.40
未确认投资损失	0.00	-36.44	-10840.44	
未分配利润	7925.97	19502.89	35178.25	110.67
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	
归属于母公司所有者权益合计	308206.41	371033.00	685104.23	49.09
少数股东权益	40165.95	37976.48	85933.25	46.27
所有者权益（或股东权益）合计	348372.36	409009.48	771037.47	48.77
负债和所有者权益（或股东权益）总计	983767.01	1132742.99	1951406.65	40.84

附表 2 合并利润表

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	451328.18	621802.96	815951.78	34.46
减：营业成本	383256.55	547719.74	687343.92	33.92
营业税金及附加	2474.56	2079.93	5442.07	48.30
销售费用	21568.97	31615.86	40459.65	36.96
管理费用	34866.45	33960.34	41300.08	8.84
财务费用	10897.81	14013.07	23103.32	45.60
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	0.00	0.00	0.00	
投资收益（损失以“－”号填列）	494.51	-2498.43	8003.79	302.31
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00	
其他业务收益	0.00	0.00	0.00	
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	-1241.66	-10084.40	26306.53	
补贴收入	15681.22	26317.85	30355.13	39.13
加：营业外收入	339.28	1494.87	1091.33	79.35
减：营业外支出	2061.43	730.96	1178.10	-24.40
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00	
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	12717.40	16997.35	56574.89	110.92
减：所得税费用	3400.70	1891.10	13687.92	100.62
少数股东损益	1892.65	2182.49	7052.82	93.04
加：未确认的投资损失	0.00	36.44	1047.95	
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	7424.05	12960.20	36882.11	122.89

附表 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	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	425585.61	649370.15	945975.70	49.09
收到的税费返还	165.00	23294.13	11780.96	744.98
收到其他与经营活动有关的现金	205511.73	184735.14	91868.40	-33.14
经营活动现金流入小计	631262.34	857399.41	1049625.06	28.95
购买商品、接受劳务支付的现金	413185.91	614827.79	883056.14	46.19
支付给职工以及为职工支付的现金	19499.60	23201.14	34698.11	33.40
支付的各项税费	16578.12	40554.11	34789.88	44.86
支付其他与经营活动有关的现金	155581.38	166318.83	134270.12	-7.10
经营活动现金流出小计	604845.01	844901.87	1086814.25	34.05
经营活动产生的现金流量净额	26417.33	12497.54	-37189.20	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	38212.95	6395.60	12300.00	-43.27
取得投资收益收到的现金	716.40	2273.65	378.55	-27.31
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	215.58	320.28	434.28	41.93
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	1688.99	0.00	0.00	-100.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
投资活动现金流入小计	40833.92	8989.53	13112.84	-43.33
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	61574.95	48499.71	81555.90	15.09
投资支付的现金	43969.14	11429.00	77390.00	32.67
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	4944.56	
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
投资活动现金流出小计	105544.09	59928.71	163890.46	24.61
投资活动产生的现金流量净额	-64710.17	-50939.18	-150777.62	52.64
三、筹资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	0.00	
吸收投资收到的现金	160.00	18111.66	145573.30	2916.34
取得借款收到的现金	317810.77	350728.00	451606.62	19.21
收到其他与筹资活动有关的现金	20253.81	27572.34	6055.12	-45.32
筹资活动现金流入小计	338224.58	396412.01	603235.04	33.55
偿还债务支付的现金	224973.05	301718.00	340837.45	23.09
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15162.08	15816.91	38378.07	59.10
支付其他与筹资活动有关的现金	19981.57	17088.03	10640.76	-27.03
筹资活动现金流出小计	260116.70	334622.93	389856.27	22.42
筹资活动产生的现金流量净额	78107.87	61789.08	213378.77	65.28
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	39815.03	23347.44	25411.95	-20.11

附表 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
归属于母公司所有者的净利润	7424.05	12960.20	36882.11	122.89
加: 少数股东损益	1892.65	2182.49	7052.82	
未确认的投资损失	0.00	-36.44	-1047.95	
计提的资产减值准备	-609.09	-325.11	241.70	
固定资产折旧	20687.02	22111.11	29759.63	19.94
无形资产摊销	2166.21	2534.94	2247.33	1.86
长期待摊费用摊销	1655.51	126.31	93.10	-76.29
待摊费用减少(减:增加)	-59.46	17.16	29.00	
预提费用增加(减:减少)	161.39	-56.96	-60.78	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-5.39	-338.86	19.27	
固定资产报废损失	1453.91	-3.09	0.00	-100.00
公允价值变动损失(减:收益)	0.00	0.00	0.00	
财务费用	15097.65	15157.71	19912.02	14.84
投资损失(减:收益)	-494.51	2498.43	-8003.79	302.31
递延所得税资产减少(减:增加)	559.92	-395.28	-269.37	
递延所得税负债增加(减:减少)	0.00	0.00	338.79	
存货的减少(减:增加)	-54252.67	-48229.32	-80247.16	21.62
经营性应收项目的减少(减:增加)	-39673.53	-110537.23	-134568.77	84.17
经营性应付项目的增加(减:减少)	70413.66	114831.49	90432.85	13.33
其他	0.00	0.00	0.00	
经营性活动产生的现金流量净额	26417.33	12497.54	-37189.20	
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动	0.00	0.00	0.00	
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
三、现金及现金等价物净增加情况	0.00	0.00	0.00	
货币资金的期末余额	124548.90	125623.98	151035.93	10.12
减: 货币资金的期初余额	84733.87	102276.54	125623.98	21.76
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	39815.03	23347.44	25411.95	-20.11

附表 4 主要计算指标

项 目	2009	2010	2011
经营效率			
销售债权周转次数(次)	5.60	6.87	6.50
存货周转次数(次)	2.45	3.16	1.99
总资产周转次数(次)	0.46	0.59	0.53
现金收入比(%)	94.30	104.43	115.94
盈利能力			
营业利润率(%)	14.53	11.58	15.09
总资本收益率(%)	2.90	2.81	3.87
净资产收益率(%)	2.13	3.17	4.78
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	16.67	14.92	20.06
全部债务资本化比率(%)	55.10	54.37	46.67
资产负债率(%)	64.59	63.89	60.49
偿债能力			
流动比率(%)	82.15	84.93	122.06
速动比率(%)	53.53	54.95	59.44
经营现金流动负债比(%)	4.83	1.97	-4.65
全部债务/EBITDA(倍)	8.17	9.02	6.26
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.09	-0.08	-0.28

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	
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
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
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 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额

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 (非流动) 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