

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1353 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持营口市城市建设投资发展有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“10营口债”AA⁺的信用等级，并维持“12营口债”AA的信用等级。

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>

营口市城市建设投资发展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 营口债	20 亿元	2010/6/9~ 2020/6/9	AA ⁺	AA ⁺
12 营口债	20 亿元	2012/4/18~ 2020/4/18	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	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	11.60	23.75	7.64	4.50
资产总额(亿元)	93.25	196.28	203.05	224.38
所有者权益(亿元)	61.36	118.29	124.54	125.65
短期债务(亿元)	2.07	2.55	4.50	4.43
全部债务(亿元)	14.95	36.87	34.23	54.83
主营业务收入(亿元)	0.12	6.58	11.86	0.13
利润总额(亿元)	4.84	4.41	2.82	1.13
EBITDA(亿元)	4.98	4.86	6.76	--
经营性净现金流(亿元)	12.43	-0.62	-7.49	-19.93
主营业务利润率(%)	48.41	41.17	32.91	83.94
净资产收益率(%)	7.64	3.73	2.26	--
资产负债率(%)	33.30	39.66	38.59	43.83
全部债务资本化比率(%)	19.38	23.74	21.54	30.32
流动比率(%)	138.70	158.67	152.21	197.56
全部债务/EBITDA(倍)	3.00	7.58	5.06	--
经营现金流动负债比(%)	68.37	-1.43	-15.41	--

注: 2012 年 3 季度财务报表未经审计

分析师

刘叶婷

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, 营口市区域经济及财政实力稳步提升。营口市城市建设投资发展有限公司(以下简称“营口城投”或“公司”)作为区域基础设施建设的重要主体, 持续得到营口市政府的大力支持。2011 年, 公司土地开发收入返还比例有所提高, 建设项目收入的实现令公司主营业务收入大幅增长, 收入类型进一步丰富。但受经营业务特殊性影响, 公司自身盈利能力仍然较弱。跟踪期内, 土地开发收入分成政策尚不明确。

营口市持续增强的财政实力以及对公司支持力度具有持续性, 为公司发展及信用基本面提供了重要支撑。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级展望为稳定。

“10 营口债”以营口市人民政府应支付给公司的总计 58.79 亿元应收账款作为质押担保, 应收账款对“10 营口债”保障程度较高, 加之债券分期偿付有助于减小集中偿付压力。“10 营口债”到期不能偿还的风险较小。

基于以上, 联合资信维持公司主体长期信用 AA 的等级, 评级展望为稳定, 维持“10 营口债”AA⁺的信用等级, 并维持“12 营口债”AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 营口市区域经济持续快速发展, 财政收入稳步提高, 公司外部经营环境良好, 营口市政府对公司的支持持续有力。
2. 跟踪期内, 公司土地开发收入返还比例有所提高, 建设项目收入的实现令公司主营业务收入大幅增长, 收入类型进一步丰富。
3. “10 营口债”采用应收账款质押担保方式, 应收账款对“10 营口债”保障程度较高。加之债券采取分期偿付, 有效地减小了集中偿付压力。

关注

1. 受经营业务特殊性影响，公司自身盈利能力仍然较弱。
2. 跟踪期内，公司与政府土地开发收入分成政策尚不明确，且土地出让收益返还到位时间存在一定滞后。

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）与营口市城市建设投资发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与营口市城市建设投资发展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，未因营口市城市建设投资发展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营口市城市建设投资发展有限公司提供，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营口市城市建设投资发展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

营口市城市建设投资发展有限公司（以下简称“公司”或“营口城投”）系经营口市人民政府批准，由营口市人民政府出资设立的国有独资公司。公司成立于 2000 年，初始注册资金为 0.10 亿元，后营口市人民政府于 2002 年、2003 年对公司两次增资。截至 2011 年底，公司注册资金为 3.73 亿元，营口市人民政府持有公司 100% 的权益。

公司是营口市政府授权参与地区基础设施和公用事业建设重要的投融资主体。公司的经营范围为：投资经营性基础设施建设项目、公益性建设项目和产业结构调整建设项目；受政府委托经营国有资产；代替其他创业投资企业等机构或个人创业投资业务；创业投资咨询；土地储备开发；小区供暖、设备设施维护、出租、销售（国家法律、法规限定的除外）。

截至 2011 年底，公司本部设有财务部、计划部、工程一部、工程二部、办公室、融资部、土地储备部和开发建设部 8 个职能部门；公司财务报表中并表子公司 8 家，其中全资子公司 3 家，为营口市老边区城市建设投资发展有限公司（以下简称“老边城投”）、营口临空产业有限公司（以下简称“临空产业公司”）、盖州市城区开发建设投资有限公司（以下简称“盖州城投”）；控股子公司 5 家，包括：营口市坤源投资有限公司（以下简称“坤源投资”）、营口市百迪广告有限公司（以下简称“百迪广告”）、营口市百迪房产置业有限公司（以下简称“百迪置业”）、营口市中小企业信用担保有限公司（以下简称“担保公司”）以及营口北海鑫科电机检测中心有限公司（以下简称“北海

鑫科”）。

截至 2011 年底，公司合并资产总额为 203.05 亿元，少数股东权益 0.15 亿元，所有者权益 124.54 亿元；2011 年公司合并口径实现主营业务收入 11.86 亿元，利润总额 2.82 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司合并口径资产总额为 224.38 亿元，少数股东权益 0.37 亿元，所有者权益 125.65 亿元；2012 年 1~9 月公司合并口径实现主营业务收入 0.13 亿元，利润总额 1.13 亿元。

公司注册地址：辽宁省营口市站前区福东路；法定代表人：马庆国。

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%，增速比上年同期回落 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

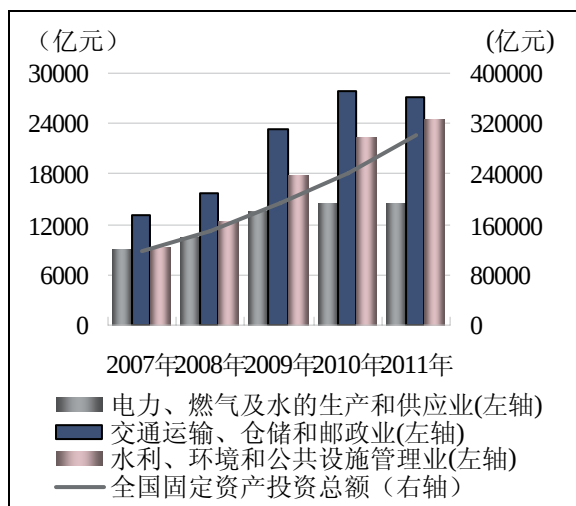
务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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。

图1 中国固定资产分行业投资情况



资料来源：Wind资讯

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。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年中国新增公路通车里程7.14万公里，其中高速公路1.10万公里，新改建农村公路19万公里；新建铁路投产里程2167公里，其中高速铁路1421公里；改善内河航道里程1091公里。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。

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。

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。

2. 区域经济和财政实力

根据《2011年营口市国民经济和社会发展的统计公报》数据显示，2011年营口市全市实现地区生产总值(GDP)1222.5亿元，按可比价格计算，比上年增长13.9%，地区生产总值在辽宁省14个地级市中位列第4位，增速在省内并列第一。分产业看，第一产业增加值90.8亿元，增长6.7%，第二产业增加值679.8亿元，增长15.4%，第三产业增加值452.0亿元，增长13.1%。三次产业增加值占生产总值的比重为7.4:55.6:37.0。人均生产总值50220元，按可比价格计算，比上年增长13.1%。

表1 2011年辽宁省各地级市GDP及其增幅

2011年	GDP(亿元)	同比增长(%)
大连	6150.1	13.5
沈阳	5914.9	12.3
鞍山	2420.1	12
营口	1222.5	13.9
盘锦	1155.5	13.9
锦州	1115.9	13.2
抚顺	1113.3	13.7
本溪	1044.6	13.6
丹东	888.7	13.6
辽阳	888.7	13.5
铁岭	873.8	13.8
朝阳市	810.8	13.8
葫芦岛	650.1	12.1
阜新市	470.4	13.2

资料来源：2011年度各市统计公报

营口市区域经济增长带动了营口市财政实力的增强，2011年，全年营口市实现全口径财政收入198.1亿元，比上年增长35.2%。公共财政预算收入140.2亿元，比上年增长40.1%。其中，各项税收112.1亿元，增长38.1%。全年公共财政预算支出182.0亿元，比上年增长32.6%。

在地方经济快速增长的同时，营口市固定资产投资也保持较好的发展势头。2011年全市完成固定资产投资905.8亿元，同比增长

38.1%，其中，城镇投资完成808.8亿元，同比增长33.1%。

整体来看，跟踪期内，营口市区域经济及财政实力稳步提升，固定资产投资增势强劲，为公司发展提供了良好的外部环境。

3. 政府支持

公司是营口市政府直属的国有独资企业，跟踪期内，公司持续得到地方政府的大力支持。

(1) 资产投入

公司为国有独资公司，作为营口市基础设施和公用事业建设重要投融资主体，自成立至目前，其资产构成以政府划拨土地资产，以及政府投入、并依托公司举债形成的公益基础设施资产为主。

2011年根据营边国用[2011]第17号文件公司获得无偿划拨地4.70平方公里（工业规划用地），2012年根据营边国用[2012]第1021号文件公司获得无偿划拨地1.83平方公里（工业规划用地）；截至2012年9月底，公司拥有储备土地共计20.69平方公里，主要为工业规划用地，大部分土地尚未开发。尽管土地评估价值易受房地产市场影响，存在不确定性，但从长期看，凭借着土地良好的地理位置优势，公司拥有的土地具有较好的升值潜力。未来土地开发也将成为公司主营业务收入增长的主要推动力。

(2) 资金投入

公司主要承担市政公益项目建设，项目资本金主要来源财政资金，其余部分由公司对外举债解决，根据《辽宁省政府债务管理暂行办法》和《营口市政府信用贷款管理使用暂行办法》，公司承担市政项目举债资金由财政划拨给公司的偿债资金进行偿付。公司获得城建资金和偿债资金主要以补贴收入的名义获得。此外，为增强公司盈利持续稳定性，根据营口[2009]171号文件，营口市政府承诺，在“10营口城投债”存续期内，每年从财政预算内资金中安排不低于1.50亿元资金给予公司作为运

营补贴（计入“补贴收入”）。该项补贴收入已获得人大批复，文件号为营人发[2009]43号。

跟踪期内，除土地无偿划拨，政府在城建资金和偿债资金方面也给予了公司有力的支持。2011年，市财政给予公司的补贴收入共计4.81亿元，较2010年公司收到的补贴收入增加2.11亿元。2012年1~9月，市财政给予公司补贴收入7.49亿元（均反映于公司利润表）。

五、管理分析

跟踪期内，公司高管人员、组织结构、管理体制、管理制度等无重大变化。

六、经营分析

公司主要职责是参与地区城市基础设施建设和投资。为缓解资金压力，增强公司的投融资能力，市政府给予公司一部分可经营性资产供公司运营。2010年公司主营业务收入主要来源于营口市土地一级开发、通讯电缆铺设和销售（管网收入）、担保业务和供暖业务；2011年除上述业务收入外，公司新增项目建设业务，其收入来源于公司根据营口市政府与其签订的BT协议所收到的BT项目（“10营口债”募投项目）回购款。

表2 公司主营业务收入构成

单位：万元

业务类型	2010年	2011年
土地开发收入	63379.07	68194.47
管网收入	597.18	469.50
担保收入	917.67	1073.03
取暖费收入	931.54	1277.54
建设项目收入		47579.31
合计	65825.46	118593.84

资料来源：2011年公司审计报告

1. 基础设施投融资建设

公司经营主旨是承担由市政府委托的市政项目投融资建设，该部分业务主要由公司本部

及子公司盖州城投负责。

公司作为营口市从事基础设施投融资的重要主体，主要参与市政道路项目以及市政办公楼、学校、回迁楼、廉租房、公用设施项目等工程建设。公司成立至今，承接了营口市约80.00%的主干道的建设，其完成道路包括辽河大街、渤海大街、金牛山大街、青花大街等；子公司盖州城投通过从事营口北海新区的开发建设，进一步加大了城市基础设施投资建设力度；除道路工程外，公司还进行了市综合办公楼建设、学校、回迁楼、廉租房等其他市政项目建设。

公司市政项目建设资金来源包括：

（1）财政拨付的项目资金。公司自成立至2011年底，财政累计给予公司（合并）划拨的城建资金达到19.31亿元（进入补贴收入）。

（2）对外举债融资。公司的举债渠道和方式主要为银行贷款（以国家开发银行贷款为主）和发行公司债券。截至2011年底，公司有息债务合计34.23亿元，其中长期债务合计29.73亿元，长期债务的期限多为5~10年。

（3）市政项目建设举债偿债安排。根据《辽宁省政府债务管理暂行办法》和《营口市政府信用贷款管理使用暂行办法》，公司承担市政项目的债务本息全部纳入财政预算内统一偿还。

“10营口债”募集资金20亿元，主要投资于北海新区东区道路工程项目、营口北海新区西区道路工程项目，营口北海新区西区场地回填工程项目等7个项目，项目总投资额36.81亿元。根据公司与营口市人民政府签署的BT协议，公司以投资建设与收购（BT）方式运作该7个项目，产生的应收账款总额为58.79亿元，将于债券发行成功后的12个年度内分期进行支付。根据相关协议，公司以该部分应收账款进行质押用以保障20亿元公司债券的本息偿付。2011年，公司收到相应BT项目回款合计4.76亿元（体现于主营业务“项目建设收入”）。

整体看，公司基础设施投融资建设项目较

多，地区市政建设垄断优势突出。

2. 土地一级开发

根据营口市市政府“营政[2010]299号”《关于授权营口市城市建设投资发展有限公司进行我市规划内土地一级开发整理的批复》，授权公司从事营口市规划内土地一级开发整理业务。

该部分业务主要由公司本部及子公司盖州城投负责。公司土地一级开发业务的运作模式为：公司通过自筹资金进行土地开发整理，整理完成后的土地通过营口市土地储备中心挂牌出让，土地出让收入先上缴市财政，再由市财政将土地开发成本全额返还公司，并将部分土地出让净收益作为土地开发报酬返还公司。

市财政返还公司的土地开发成本和土地出让净收益共同构成公司土地开发收入。

表3 2011年公司土地整理出让情况

单位：平方米、万元

地块位置	地块面积	出让金
盖州市（9宗地）		
双台镇董屯，西双村	60709	2124.82
鼓楼办事处民和街民胜里	49751	5000.00
盖州市政府北二线路南侧地段	9604	864.36
盖州市政府北二线路南侧地段	54288	4885.92
盖州市政府北二线路南侧地段	41578	3742.02
双台镇思拉堡村	64159	3849.54
双台镇思拉堡村	51359	3018.54
双台镇思拉堡村	33333	1999.98
团山办事处光辉处	76320	3892.32
营口市（3宗地）		
光华路西、新兴大街南	32670	13100.67
渤海大街南、艺林路东	23907.86	15540.11
新兴大街南、西发路东	82944	12441.60
合计	580622.86	70459.88

资料来源：公司提供

2011年，公司进行了12宗地块，面积合计0.58平方公里土地的开发整理，开发成本3.43亿元，该部分土地出让收入为7.05亿元。

扣除相关规费后，2011年公司实现土地开发收入6.82亿元，土地开发收入返还比例较上年有所提高。截至2011年底公司收到返还土地开发成本3.43亿元，应收土地出让净收益返还款3.39亿元，实际到账2.40元，土地出让收益返还存在一定滞后。截至2012年9月底，公司拥有可供开发土地20.69平方公里，保守按照1000元/平方米的出让价格进行估算，可获得土地出让收入206.90亿元。未来随着这些地块的逐步开发与出让，公司土地开发收入有望得到持续增长；同时联合资信也关注到，土地出让收入的获得受政府出让规划等政府决策影响大，公司自2010年开展此项业务，土地出让收入实现时间仍较短，政府至今尚未明确土地出让净收益返还比例。

3. 电缆铺设和销售（管网收入）

公司该项业务由子公司坤源投资负责，坤源投资成立于2006年，主要承担市区道路电缆管网铺设和销售。

自成立至2011年底，坤源投资累计完成道路管网铺设约198.52公里，管线铺设累计长度约1998.86公里（由于道路一般铺设10条管线）；销售对象主要为有线电视和电信通讯商。道路管网销售均价约为8~10万元/公里管线。截至2011年底，公司已累计销售管线长度约1544.73公里。2011年公司实现管网收入469.50万元。

4. 担保业务

公司担保业务主要由2010年并入的担保公司负责。担保公司实收资本为11325万元，其中公司出资10000万元，占担保公司实收资本的88.30%。

担保公司主要经营营口市范围内的中小企业融资担保业务。自成立以来，担保公司不断增强对区域内中小企业的融资担保力度，担保业务范围及业务规模稳步增长。截至2011年底，担保公司在保企业150家，担保笔数189笔，担保贷款余额7.80亿元，较2010年在保

企业 120 家、担保笔数 173 笔、担保贷款余额 5.65 亿元，公司担保业务规模有所扩大。2011 年公司实现担保业务收入 1073.03 万元。

5. 供暖业务

公司取暖费业务收入主要由子公司老边城投贡献，该公司主要负责营口市老边区老城区范围内的供暖业务。

截至 2011 年底，老边城投供暖面积达 0.86 平方公里，供暖服务人口约 8000 户，供暖费由政府调控定价，于每年供暖季前收取。跟踪期内，老边区老城区供暖价格由 2010 年的居民 20 元/平方米、网点 23 元/平方米上调至 2011 年的居民 27 元/平方米、网点 30 元/平方米；公司取暖费收取比例由 2010 年的 90% 提升至 2011 年的 98%。

2011 年公司实现取暖费业务收入 1277.54 万元，较上年同期增长 39.22%。公司供暖业务收入规模较小，但该业务具有一定区域垄断优势，收入稳定性较强。

整体看，跟踪期内，公司担保业务规模有所扩大，取暖费收入随着供暖价格的上涨和收取比例的提高有所增长，建设项目收入的实现令公司主营业务收入大幅增长，收入类型进一步丰富；土地开发收入返还比例较上年有所提高，但公司土地开发出让受政府决策影响大，土地出让收益分成比例仍无明确规定，土地开发业务收入易受政策影响。

七、募集资金使用情况

1. “10 营口债”

(1) 债券概况

公司于 2010 年 6 月发行人民币企业债券 20 亿元（“10 营口债”），发行期限为 10 年，用于北海新经济区东区道路工程项目、营口北海新经济区西区道路工程项目等 7 个市政项目的建设。

(2) 募投项目进展情况

截至 2011 年底，“10 营口债”募集资金中

已有 15.88 亿元投放于募投项目（见表 4）。

表 4 2011 年底“10 营口债”募投资金使用情况

单位：万元

项目名称	计划总投资	实际已投资	募集资金实际已投金额
北海新经济区东区道路工程项目	51446	43729	20052
北海新经济区西区道路工程项目	62179	52852	14357
北海新经济区西区场地回填工程项目	55817	47444	11075
北海新经济区沙田线、膝下线、任沈线、西田线道路工程项目	71003	60353	62137
北海新经济区科陈线、望沙线道路工程项目	63238	53752	44804
北海新经济区给排水工程项目	56881	48349	6375
北海新经济区通信工程项目	7577	16	16
合计	368141	306495	158816

资料来源：公司提供

整体看，公司募投项目进展情况正常，募集资金使用规范。

(3) 应收账款质押担保

“10 营口债”以公司拥有的对营口市财政局（经营口市人民政府批准授权）的 58.79 亿元应收账款提供质押担保，质押担保应收账款的额度为本期公司债券发行额度的 2.94 倍，对“10 营口债”覆盖程度较高。

“10 营口债”发行期限 10 年，于第六年开始按照等额年 20.00% 的比例偿还本金。应收账款回款安排能够覆盖债券本金及利息偿还需要。

根据公司与营口市人民政府签署的《投资建设与转让收购（BT）协议书》（以下简称“BT 协议”）的相关约定，2011 年、2012 年营口市人民政府均应向公司支付回购资金约 2.21 亿元。2011 年 5 月，公司应收账款质押担保账户收到该笔回购资金，并于 5 月 24 日划入偿债专户。2012 年 6 月，公司应收账款质押担保账户收到该笔回购资金，并于 6 月 4 日划入偿债专户。公司应收账款回款情况较好，应收账款质押专户未发生资金挪用现象。截至 2012 年 9 月底，公司对营口市财政局的应收账款余额为

51.90 亿元，为“10 营口债”发债额度的 2.60 倍，能够对“10 营口债”起到较好的保障作用。

表5 应收账款的回款安排

单位：亿元、%

序号	年份	当期支付额单位	支付比例
1	2011 年	2.21	3.76
2	2012 年	2.21	3.76
3	2013 年	2.21	3.76
4	2014 年	2.21	3.76
5	2015 年	2.21	3.76
6	2016 年	5.52	9.39
7	2017 年	5.32	9.05
8	2018 年	5.12	8.71
9	2019 年	4.93	8.39
10	2020 年	4.73	8.05
11	2021 年	10.42	21.04
12	2022 年	11.71	16.58
合 计		58.79	--

资料来源：公司提供

(4) 偿债资金管理

上海浦东发展银行大连分行作为“10 营口债”监管银行，对公司 BT 项目回购资金账户、偿债账户的资金存放及使用进行监管。

BT 项目回购资金账户专项用于营口市财政局拨付的 BT 项目回购资金的回收和使用。偿债账户是公司在监管银行处开立的专门用于偿还“10 营口债”本息的银行账户，在“10 营口债”付息日前第 10 个工作日或兑付日前 20 个工作日，如果偿债账户资金余额不足偿付当期债券应付利息或应付本息，则监管银行按《账户及资金监管协议》约定，向公司、债券受托管理人及营口市财政局通报。

“10 营口债”2011 年度、2012 年度应付利息已分别按期支付。

2. “12 营口债”

(1) 债券概况

公司于 2012 年 4 月发行人民币企业债券 20 亿元（“12 营口债”），发行期限为 8 年，采

用固定利率、单利按年计息，不计复利，存续期内票面年利率为 7.98%。同时设置本金提前偿付条款，2015~2019 年每年分别偿还本金 3.00 亿元，分别占“12 营口债”发行总额的 15%，2020 年偿还本金 5.00 亿元，占“12 营口债”发行总额的 25%。

(2) 募投项目进展情况

“12 营口债”用于老边区保障性住房建设工程、营口市老边区柳树高铁广场基础设施工程、营口北海新区基础设施续建项目、辽宁（营口）沿海产业基地一期基础设施续建项目 4 个项目建设。

截至 2012 年 9 月底，“12 营口债”募集资金中已有 19.81 亿元投放于募投项目，其中营口市老边区柳树高铁广场基础设施工程、辽宁（营口）沿海产业基地一期基础设施续建项目募集资金已全部投放完毕（见表 6）。

表6 2012 年 9 月底“12 营口债”募投资金使用情况

单位：亿元

项目名称	项目 总投资	拟用募集 资金额度	募集资金实 际已投金额
老边区保障性住房建设工程	5.50	2.50	2.40
营口市老边区柳树高铁广场基础设施工程	3.50	1.50	1.50
营口北海新区基础设施续建项目	24.40	11.00	10.91
辽宁（营口）沿海产业基地一期基础设施续建项目	10.80	5.00	5.00
合 计	44.20	20.00	19.81

资料来源：公司提供

(3) 偿债资金管理

公司与营口银行股份有限公司签署了《账户及资金监管协议》。公司在监管银行开立专门用于偿付“12 营口债”本息的偿债资金账户。作为监管银行，营口银行对公司偿债账户的资金存放及使用进行监管。

公司应按“12 营口债”还本付息有关要求，在“12 营口债”当期付息日和/或本金兑付日前 5 个工作日将还本付息的资金及时划付至偿债资金账户，以保证按期支付“12 营口债”本息。

偿债账户资金只用于“12 营口债”还本付息，不得用于其他用途。

八、财务分析

公司提供的2011年度合并财务报表已经华普天健会计师事务所（北京）有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2012年三季度合并财务报表未经审计。

2011 年公司合并范围变动如下：增加 1 家控股子公司北海鑫科，系 2011 年由公司全资子公司盖州城投与盖州市城区开发建设有限公司共同出资组建，注册资本 1000 万元，其中盖州城投出资 950 万元，占北海鑫科实收资本的 95%。合并范围变化对公司报表连续性影响不大。

截至2011年底，公司合并口径资产总额为203.05亿元，少数股东权益0.15亿元，所有者权益124.54亿元；2011年实现主营业务收入11.86亿元，利润总额2.82亿元。

截至2012年9月底，公司合并口径资产总额为224.38亿元，少数股东权益0.37亿元，所有者权益125.65亿元；2011年实现主营业务收入0.13亿元，利润总额1.13亿元。

1. 盈利能力

2010 年，公司 96.28%主营业务收入来自于政府授权经营的土地开发业务，收入来源较为单一。跟踪期内，公司新增“10 营口债”募投项目 BT 协议政府回款收入，2011 年该项业务为公司带来 4.76 亿元业务收入，不仅大幅提升了主营业务收入规模，且令公司收入类型进一步丰富。2011 年，公司实现主营业务收入 11.86 亿元，较上年增长 80.16%。主营业务收入中，土地开发收入占 57.50%，建设项目收入占 40.12%。相较于上年，公司主营业务收入来源的多样性和持续性增强了未来收入的稳定性。

跟踪期内，公司主营业务收入有大幅提高，但由于 2011 年公司计提无形资产摊销费较多，

同期管理费用增长 600.86%，达到 5.62 亿元（其中土地使用税、无形资产及海域使用权摊销共计 4.14 亿元）。受此影响，2011 年公司营业利润转为负值，亏损 1.98 亿元。

补贴收入构成了公司利润总额的重要来源。2011 年，公司获得补贴收入共计 4.81 亿元，较上年的 2.70 亿元有所提高。受营业利润下滑影响，2011 年公司利润总额较上年有所下降，为 2.82 亿元。

从主要盈利指标看，跟踪期内，随着公司主营业务收入的增加，主营业务成本相应增加。由于新增的建设项目业务毛利率偏低，2011 年公司主营业务利润率较上年减少 8.26 个百分点，为 32.91%。2011 年公司所有者权益有所增长，而净利润受期间费用增加影响较上年有所下滑。受此影响，2011 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.79% 和 2.26%，较上年分别减少 1.05 和 1.46 个百分点。

2012 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 0.12 亿元，主营业务利润 -6.30 亿元，较上年同期水平大幅下降，主要系公司土地开发收入及建设项目收入均在年底结算所致；受益于公司获得补贴收入 7.49 亿元，2012 年 1~9 月，公司实现利润总额 1.13 亿元。

整体来看，公司盈利能力较弱。

2. 现金流分析

经营活动方面，2011 年公司经营活动现金流中，收到的其它与经营活动有关的现金（主要是政府补助及与政府和关联企业的经营往来款）及支付的其他与经营活动有关的现金（与政府各部门和关联方往来流出）仍保持较大流量；随着 2011 年公司建设项目收入的实现，当期销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金均较上年显著增加，分别为 10.86 亿元和 19.42 亿元。2011 年现金收入比为 91.59%，主营业务收入实现质量尚可。2011 年公司经营活动产生的现金流入量为 31.65 亿元，流出量为 39.15 亿元，经营活动现

金净流出 7.49 亿元。

投资活动方面，2011 年公司的投资活动仍主要体现为资金流出，以购建固定资产、无形资产和其它长期资产所支付的现金为主，该项现金流为 1.77 亿元。2011 年，公司投资活动产生的现金流入量为 0.04 亿元，流出量为 1.81 亿元；投资活动现金净流出 1.77 亿元。

筹资活动方面，2011 年公司筹资活动现金流入量较小，仅有吸收投资所收到的现金 50 万元；筹资活动产生的现金流出以偿还债务所支付的现金和分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为主，这两项产生的现金流出量共计 6.86 亿元。2011 年公司筹资活动现金净流出 6.85 亿元。

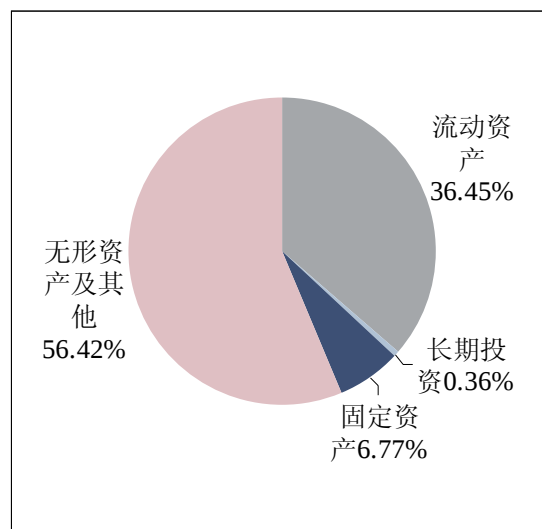
2012 年 1~9 月，公司经营活动现金流入主要以收到的其他与经营活动有关的现金为主，受往来款及政府补贴增加影响，该项现金流大幅增至 47.77 亿元；受营业收入大幅减少影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 0.13 亿元，现金收入比为 101.46%。公司经营活动现金流出规模较大，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 11.33 亿元，支付的其他与经营活动有关的现金为 51.68 亿元，受往来款增加影响，该项现金流较 2011 年增幅较大；公司经营活动净流出 19.93 亿元。公司投资活动仅体现为现金流出，以购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金为主，投资活动现金净流出 3.47 亿元。受公司成功发行“12 营口债”影响，公司筹资活动现金流入规模较大，以借款所收到的现金为主；公司筹资活动产生的现金流量净额为 20.27 亿元。

整体看，公司经营活动获现能力较强，建设项目收入的实现使得公司经营活动现金流量规模有所增加，跟踪期内，公司投资和筹资活动规模较之前有所减小。未来随着营口北海经济区基础设施建设工程的推进，公司投资支出放大，对外筹资压力将随之增大。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额为 203.05 亿元，较上年同期增长 3.45%。跟踪期内，随着公司其他应收款、存货和在建工程增加，流动资产和固定资产占比均有小幅上升，截至 2011 年底，公司资产构成以无形资产和流动资产为主，占比分别为 56.42%和 36.45%。

图 2 2011 年底公司资产结构图



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司流动资产总额为 74.02 亿元，较上年同期增长 7.20%，主要系应收账款、其他应收款和存货增长所致。公司流动资产构成以存货（占 69.61%）、其他应收款（占 16.63%）、货币资金（占 10.32%）为主。

跟踪期内，受开发项目投入增加影响，公司货币资金同比下降 67.84%，截至 2011 年底为 7.64 亿元，全部为现金和银行存款。

跟踪期内，受应收营口市财政局土地出让收入返还款影响，公司应收账款较上年同期增加 1.00 亿元。截至 2011 年底账面余额为 1.02 亿元，其中 1 年以内的占 99.07%，1~2 年的占 0.93%，欠款前五名单位合计占应收账款总额的 99.99%。截至 2011 年底，公司对应收账款共计提坏账准备 15.13 万元。

跟踪期内，公司其他应收款同比大幅增长 50.20%，主要系公司作为营口市政府融资平台承接辽宁省融资平台公司辽宁公共发展有限公司贷款用于转借给大石桥市城市建设投资有限

公司等营口市属其他政府融资平台公司所致。截至 2011 年底公司其他应收款余额为 12.62 亿元，前五名债务人欠款金额合计 9.19 亿元，占其他应收款总额的 72.86%，欠款单位较集中。从账龄看，1 年以内的占 48.57%，1~2 年的占 45.91%，2~3 年的占 3.88%，3 年以上的占 1.64%，账龄偏长。公司其他应收款的欠款客户质量较好，回款风险较小，但其他应收款的回款周期易受政府部门拨付资金时效的影响，存在不确定性。截至 2011 年底，公司对其他应收款共计计提坏账准备共计 0.31 亿元。

跟踪期内，受开发成本大幅增加影响，公司存货同比增长 45.29%，截至 2011 年底为 51.52 亿元，其中开发成本占 99.63%。由于期末公司各项存货均不存在减值因素，故未计提存货跌价准备。

2011 年底，公司长期股权投资较上年同期小幅下降 0.76%。截至 2011 年底，公司长期投资为 0.73 亿元，全部为长期股权投资，其中对营口企业信用担保有限公司投资 0.10 亿元（持股比例 5.56%），对营口惠营投资有限公司投资 0.56 亿元（持股比例 10.38%），对营口机场有限公司投资 0.07 亿元（持股比例 30.00%）

2011 年底，固定资产原值较上年同期变化不大，受累计折旧额增加影响，跟踪期内固定资产净额同比下降 1.97%，截至 2011 年底为 8.74 亿元；其中 77.46%为林权（全部为经营林），其余为房屋、道路、电子设备及运输工具等。跟踪期内，受飞机场建设项目、高铁广场项目、奥体中心项目工程投入增加影响，公司在建工程同比增长 178.77%，截至 2011 年底为 5.00 亿元，除上述三项工程外，还包括集中供暖工程、钛白粉项目建设工程、锅炉安装工程等。2011 年底，由于公司在建工程不存在减值因素，故未计提相应减值准备。

跟踪期内，公司无形资产同比小幅下降 1.05%，截至 2011 年底为 114.56 亿元，其中土地使用权占 97.79%（2010 年公司将大量政府划拨土地转为出让地，计入无形资产），海域使用

权占 2.21%。截至 2011 年底，公司土地使用权中有 10.33 亿元为银行借款提供了抵押担保。

截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额为 224.38 亿元，较 2011 年底增长 10.50%，资产结构仍以无形资产及流动资产为主，占比分别为 50.15%和 42.22%。公司资产中，其他应付款较 2011 年底增加 10.43 亿元；受公司建设项目较多带动开发成本增长影响，存货增加 12.07 亿元；在建工程增加 2.41 亿元。

整体看，公司资产中土地资产占比较大；跟踪期内随开发成本及项目投入增加，公司资产总额有所增长。

跟踪期内，受政府注入土地及公司对盖州城投的长期股权投资增长带动，公司资本公积同比增长 3.44%，同期所有者权益增长 5.28%。截至 2011 年底，公司所有者权益为 124.54 亿元，其中实收资本占 2.99%、资本公积占 82.96%、盈余公积占 1.41%、未分配利润占 12.63%。公司资本公积主要由股东营口市人民政府向公司无偿划拨的土地使用权、注入的资本金以及无偿划拨的子公司股权等构成。公司权益稳定性较弱。截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益为 125.65 亿元，较 2011 年底小幅增长 0.89%；所有者权益结构变化不大。

截至 2011 年底，公司负债较上年同期增长 0.67%，为 78.36 亿元，其中流动负债和长期负债占比分别为 62.06%和 37.94%。

截至 2011 年底，公司流动负债为 48.63 亿元，较上年同期增长 11.75%，主要系其他应付款和一年内到期的长期负债增加所致。公司流动负债中，其他应付款占 90.07%，一年内到期的长期负债占 9.25%。2011 年底公司其他应付款为 43.80 亿元，主要为公司本部及下属子公司应付项目工程款、营口惠营投资有限公司借入款、以及与相关公司的往来款项等。

截至 2011 年底，公司长期负债为 29.73 亿元，较上年同期下降 13.38%，公司长期负债全部为公司长期借款和应付债券。

截至 2012 年 9 月底，公司负债总额为 98.36

亿元，较 2011 年底增长 25.52%，主要为长期债务及应付债券增加带动长期负债增长所致。

总体来看，公司负债以长短期有息债务为主。截至 2011 年底，公司全部债务为 34.23 亿元，较上年同期减少 2.64 亿元。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 19.25%、21.54%和 38.59%，较上年同期分别减少 3.22 个百分点、2.20 个百分点和 1.07 个百分点。2011 年，公司债务负担有所减轻。截至 2012 年 9 月底，公司全部债务为 54.83 亿元，较 2011 年底增加 20.60 亿元；2012 年 9 月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 28.57%、30.32%和 43.83%，受“12 营口债”发行及公司长期借款增加影响，上述三项指标值均较 2011 年底有所上升。

4. 偿债能力分析

从短期偿债能力看，2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 152.21%和 46.26%，受流动负债增幅高于流动资产增幅及流动资产增长主要受存货增加带动的影响，流动比率及速动比率分别较上年降低 6.46 个和 30.92 个百分点；现金类资产为 7.64 亿元，较上年同期降低 67.84%，主要系货币资金减少所致。考虑到公司短期债务规模相对较小，2011 年底为 4.50 亿元，公司的短期支付压力较小。

从长期偿债能力来看，跟踪期内公司 EBITDA 规模有所扩大，2011 年底为 6.76 亿元，2011 年底公司全部债务/EBITDA 为 5.06 倍，考虑到公司长期借款主要用于区内基础设施项目建设，区内基础设施建设项目贷款由区财政局拨付专项资金进行偿还，公司整体偿债能力正常。

截至 2012 年 11 月底，公司共获得各家银行授信总额合计约 26 亿元，其中尚未使用的额度为 9.36。

截至 2011 年底，除下属子公司担保公司为中小企业客户提供的担保业务外，公司为营口

市煤气公司提供担保合计 7000 万元，担保期限至 2015 年 5 月。上述被担保单位为国有企业，公司整体对外担保额度较小，或有负债风险较小。

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-201210117584），截至2012年10月25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。

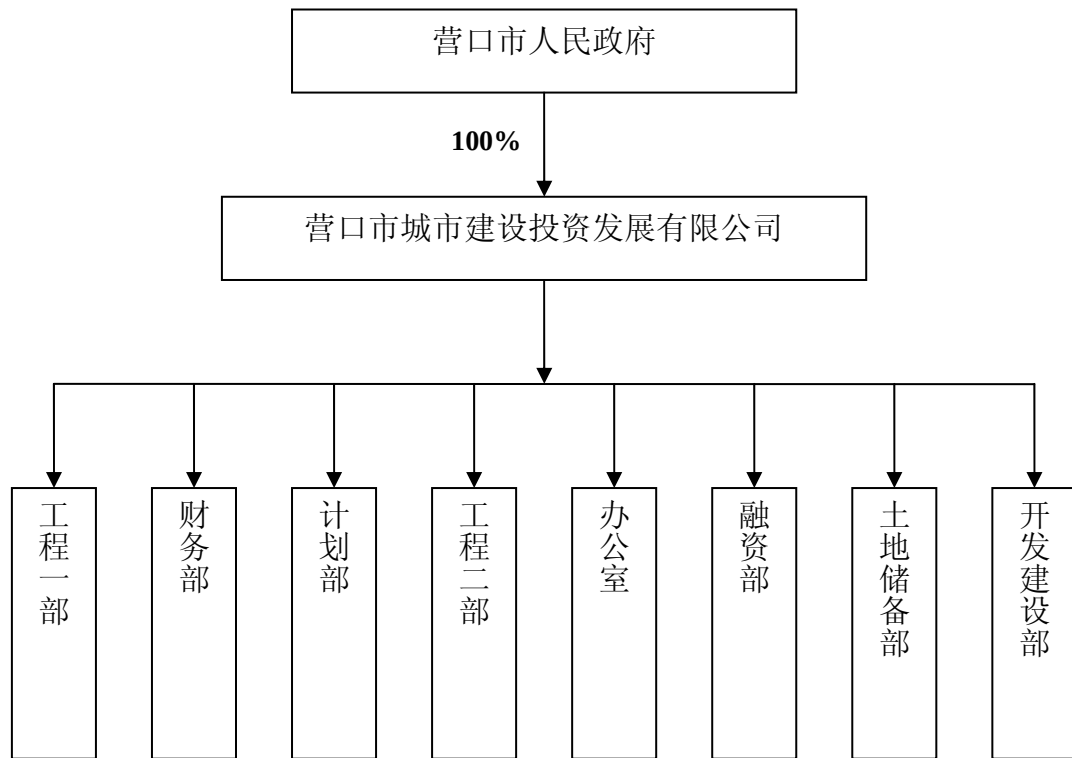
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及营口市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到营口市政府对于公司的各项支持，公司整体抗风险能力较强。

九、综合分析

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级 AA，评级展望为稳定，并维持“10 营口债”AA⁺的债项等级，并维持“12 营口债”AA 的债项等级。

附件 1 公司股权结构及组织架构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	116038.93	237497.98	76383.56	-18.87	45023.28
短期投资					
应收票据					
应收股利					55.00
应收利息					
应收账款	225.48	196.56	10192.93	572.34	245.96
其他应收款	59772.30	81932.18	123061.03	43.49	227358.56
预付账款	40029.63	16251.26	15340.90	-38.09	28829.26
期货保证金					
应收补贴款					
应收出口退税					
存货	36003.62	354614.14	515203.92	278.28	645922.93
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	252069.97	690492.12	740182.34	71.36	947434.98
长期投资					
长期股权投资	3800.00	7373.94	7318.00	38.77	10949.75
长期债权投资					
长期投资合计	3800.00	7373.94	7318.00	38.77	10949.75
减：长期投资减值准备					
加：合并价差					
长期投资净额	3800.00	7373.94	7318.00	38.77	10949.75
固定资产					
固定资产原值	228082.13	90418.65	90614.64	-36.97	90775.30
减：累计折旧	3291.69	1302.50	3252.38	-0.60	4640.97
固定资产净值	224790.44	89116.14	87362.26	-37.66	86134.34
固定资产净值减值准备					
固定资产净额	224790.44	89116.14	87362.26	-37.66	86134.34
工程物资					
在建工程	11104.94	17948.50	50035.45	112.27	74144.47
固定资产清理					
待处理固定资产净损失					
固定资产合计	235895.38	107064.64	137397.71	-23.68	160278.81
无形资产及其他资产					
无形资产	440679.90	1157804.06	1145624.25	61.24	1125158.29
长期待摊费用	40.53	31.69	22.84	-24.92	22.84
其他长期资产					
无形资产及其他资产合计	440720.43	1157835.75	1145647.09	61.23	1125181.13
递延税项					
递延税项借项					
资产总计	932485.78	1962766.45	2030545.14	47.57	2243844.68

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债					
短期借款	20700.00	15000.00		-100.00	15000.00
应付票据					
应付账款	9956.88	2210.86	4370.59	-33.75	3354.33
预收账款	1970.43	2473.71	2626.43	15.45	2712.60
应付工资					
应付福利费	0.71			-100.00	
应付利润（股利）	45.00	15.00	15.00	-42.26	70.00
应交税金	535.33	444.51	-5630.59		-17623.89
其他未交款	8.23	4.70	12.38	22.61	12.66
其他应付款	148524.86	403430.67	437980.30	71.72	443865.99
担保赔付准备		679.73	1391.66		2356.66
短期责任准备		409.60	527.24		527.24
一年内到期的长期负债		10500.00	45000.00		29300.00
其他流动负债					
流动负债合计	181741.43	435168.78	486293.01	63.58	479575.58
长期负债					
长期借款	128800.00	138800.00	89900.00	-16.45	114729.82
应付债券		204415.76	207392.74		389274.38
长期应付款					
专项应付款					
其他长期负债					
长期负债合计	128800.00	343215.76	297292.74	51.93	504004.20
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	310541.43	778384.55	783585.76	58.85	983579.78
少数股东权益	8353.68	1476.19	1532.55	-57.17	3734.28
所有者权益					
实收资本	37264.00	37264.00	37264.00	0.00	37264.00
资本公积	473723.40	998935.88	1033259.36	47.69	1033259.36
盈余公积	10333.45	14743.71	17563.47	30.37	18673.85
其中：法定公益金					
未分配利润	92269.81	131962.13	157340.01	30.58	167333.41
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	613590.66	1182905.72	1245426.83	42.47	1256530.61
负债及所有者权益合计	932485.78	1962766.45	2030545.14	47.57	2243844.68

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、主营业务收入	1178.36	65825.46	118593.84	903.21	1267.07
减: 主营业务成本	587.46	38694.03	79337.33	1062.12	190.54
主营业务税金及附加	20.45	31.64	223.93	230.88	12.96
加: 代购代销收入					
二、主营业务利润	570.45	27099.79	39032.58	727.19	1063.57
加: 其他业务利润					
减: 营业费用					
管理费用	1495.26	8011.94	56152.22	512.81	63027.95
财务费用	7410.12	1941.71	2725.64	-39.35	2029.01
其他					
三、营业利润	-8334.94	17146.14	-19845.28	54.30	-63993.39
加: 投资收益		-6.06	-55.55		323.63
补贴收入	56733.92	26973.30	48108.30	-7.92	74895.13
营业外收入	1.61	25.00	3.00	36.36	30.00
其他					
减: 营业外支出		0.29	0.02		
其他支出					
加: 以前年度调整					
四、利润总额	48400.60	44138.09	28210.45	-23.66	11255.36
减: 所得税	20.97	28.71	6.45	-44.55	37.98
减: 少数股东损益	1520.10	6.80	6.37	-93.53	113.60
加: 未确认的投资损失					
五、净利润	46859.53	44102.58	28197.64	-22.43	11103.78

附表 4-1 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(%)	2012 年 1~9 月
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	1679.70	65734.01	108623.81	704.17	1285.61
收到的税费返还					
收到的其他与经营活动有关的现金	177720.48	208236.67	207915.49	8.16	477748.13
经营活动产生的现金流入小计	179400.19	273970.68	316539.31	32.83	479033.74
购买商品、接受劳务支付的现金	34767.28	132350.20	194168.17	136.32	113345.83
支付给职工以及为职工支付的现金	249.49	195.90	305.58	10.67	279.00
支付的各项税费	195.21	80.08	23344.54	993.56	47964.77
支付的其他与经营活动有关的现金	19935.26	147568.79	173650.41	195.14	516790.74
经营活动产生的现金流出小计	55147.24	280194.97	391468.71	166.43	678380.34
经营活动产生的现金流量净额	124252.94	-6224.29	-74929.40		-199346.60
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金		-733.67	400.00		
取得投资收益所收到的现金			0.39		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金					
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		-733.67	400.39		
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	27788.77	601847.25	17663.79	-20.27	31514.28
投资所支付的现金	2000.00	-56092.88	400.00	-55.28	3220.00
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	29788.77	545754.38	18063.79	-22.13	34734.28
投资活动产生的现金流量净额	-29788.77	-546488.05	-17663.41	-23.00	-34734.28
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金		486993.50	50.00		2000.00
借款所收到的现金	42200.00	245000.64		-100.00	257252.33
收到的其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动产生的现金流入小计	42200.00	731994.14	50.00	-96.56	259252.33
偿还债务所支付的现金	14900.00	54100.64	29400.00	-100.00	36273.31
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	8779.14	3647.11	39171.61	111.23	20258.42
支付的其他与筹资活动有关的现金	150.00	75.00		-100.00	
筹资活动产生的现金流出小计	23829.14	57822.75	68571.61	69.64	56531.73
筹资活动产生的现金流量净额	18370.86	674171.38	-68521.61		202720.60
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	112835.03	121459.05	-161114.42		-31360.28

附件 4-2 合并现金流量表（续）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 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	46859.53	44102.58	28197.64	-22.43
加：未确认的投资损失（以“+”号填列）				
加：少数股东损益	1520.10	6.80	6.37	-93.53
计提的资产减值准备	-505.11	2655.11	649.27	
固定资产折旧	1440.30	1646.01	1949.06	16.33
无形资产摊销	4.01	2827.31	37256.06	9544.89
长期待摊费用摊销	4.30	8.84	8.84	43.34
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-1.61	-25.00		-100.00
固定资产报废损失				
财务费用	7485.09	2770.87	3235.60	-34.25
投资损失(减:收益)		6.06	55.55	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-33933.84	-133463.67	-103784.77	74.88
经营性应收项目的减少(减:增加)	-22215.43	-18019.76	35603.39	
经营性应付项目的增加(减:减少)	123595.62	91260.56	-78106.40	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	124252.94	-6224.29	-74929.40	
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	116038.93	237497.98	76383.56	-18.87
减：现金的期初余额	3203.90	116038.93	237497.98	760.98
现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	112835.03	121459.05	-161114.42	

附件 5 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	10.45	311.93	22.83	--
存货周转次数(次)	0.03	0.20	0.18	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.05	0.06	--
现金收入比(%)	142.55	99.86	91.59	101.46
盈利能力				
主营业务利润率(%)	48.41	41.17	32.91	83.94
总资本收益率(%)	6.27	2.84	1.79	--
净资产收益率(%)	7.64	3.73	2.26	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	17.16	22.47	19.25	28.57
全部债务资本化比率(%)	19.38	23.74	21.54	30.32
资产负债率(%)	33.30	39.66	38.59	43.83
偿债能力				
流动比率(%)	138.70	158.67	152.21	197.56
速动比率(%)	118.89	77.18	46.26	62.87
经营现金流动负债比(%)	68.37	-1.43	-15.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.00	7.58	5.06	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.63	-1.50	-0.27	--

注：2012 年 3 季度财务报表未经审计

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
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 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。

等级设置	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。