

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1352 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持龙海市国有资产投资经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“11龙海债”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>

龙海市国有资产投资经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
11 龙海债	8 亿元	2011/12/2~ 2017/12/2	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)	4.58	7.33	7.33
资产总额(亿元)	43.79	81.77	89.79
所有者权益(亿元)	26.37	42.43	45.74
短期债务(亿元)	4.69	1.55	0.27
全部债务(亿元)	11.47	16.25	16.35
主营业务收入(亿元)	3.71	2.83	2.58
利润总额 (亿元)	1.56	1.25	1.09
EBITDA(亿元)	1.68	1.39	1.28
经营性净现金流(亿元)	0.54	-0.59	5.01
主营业务利润率(%)	49.28	40.16	31.64
净资产收益率(%)	4.23	2.02	2.37
资产负债率(%)	39.77	35.54	37.62
全部债务资本化比率(%)	30.32	23.56	22.60
流动比率(%)	195.39	206.88	191.19
全部债务/EBITDA(倍)	6.83	11.70	12.80
经营现金流流动负债比(%)	6.03	-4.87	32.04

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

龙海市国有资产投资经营有限公司（以下简称“公司”）是龙海市基础设施建设和国有资产运营的重要经营实体。跟踪期内，龙海市区域经济稳步增长，市政府继续给予公司一定支持，公司土地开发业务收入享受税收减免政策；联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司土地出让收入返还时间滞后、整体盈利能力弱、存在一定资金压力等因素对其经营发展带来负面影响。

龙海市持续增强的经济实力以及对公司支持具有持续性，为公司发展及信用基本面提供了重要支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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“11 龙海债”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，龙海市区域经济持续发展，地方一般预算收入稳步提升，为公司发展创造了较好的外部环境。
2. 公司在龙海市基础设施建设和国有资产运营中居于重要地位，跟踪期内，市政府给予了公司持续有力的支持。
3. 公司土地储备量充足，为公司未来经营发展及债务本息偿付提供了良好保障。
4. 根据[2012]016 号文件，跟踪期内公司土地开发业务返还收入享受税收减免政策。

关注

1. 公司土地出让收入返还时间滞后。
2. 跟踪期内，作为公司主营业务收入的重要组成部分，自来水销售及污水处理业务毛利率进一步下滑，这两项业务存在不同程度的亏损。
3. 跟踪期内，公司主营业务收入有所下滑，公司整体盈利能力弱。

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）与龙海市国有资产投资经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与龙海市国有资产投资经营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，未因龙海市国有资产投资经营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龙海市国有资产投资经营有限公司提供，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龙海市国有资产投资经营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

龙海市国有资产投资经营有限公司（以下简称“公司”）成立于2004年2月23日，由龙海市财政局出资设立，原注册资本为2.8亿元，2009年8月31日龙海市财政局对公司增资1.7亿元，截至2011年底公司注册资本4.5亿元，为国有独资公司。

公司作为龙海市政府的国有资产所有者产权代表，拥有国有资产行政主管部门委托的相关职责，承担国有资产收益收缴和产权处置收入，建立并合理安排国有资产投资基金，促使国有资产滚动增值。同时，公司实施龙海市政府决定，积极参与龙海市旧城区改造及相关市政基础设施建设。

截至2011年底，公司拥有11家全资子公司、1家控股子公司、4家参股公司；公司内设办公室、资产管理部、融资管理部、财务部等4个职能部门。

截至2011年底，公司合并资产总额89.79亿元，所有者权益45.74亿元；2011年公司实现主营业务收入2.58亿元，利润总额1.19亿元。

公司注册地址：龙海市石码镇工农路建行大厦；法定代表人：周建明。

三、宏观经济与政策环境

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。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%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

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。

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1~9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。截至2012年9月末,广义货币供应量(M2)94.37万亿元,同比增14.8%,增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点;狭义货币供应量(M1)28.68万亿元,同比增长7.30%,增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看,9月份人民币贷款余额6232亿元,同比多增364亿元,其中新增中长期贷款2868亿元,较上月继续小幅反弹,占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%,信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

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。

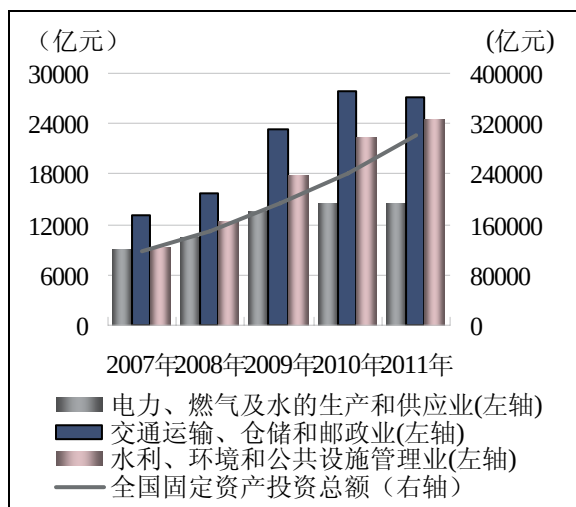
四、行业及区域经济环境

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。

图1 中国固定资产分行业投资情况



资料来源：Wind资讯

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。

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

跟踪期内，龙海市经济保持持续快速发展。截至2011年底龙海市全市总人口为82.28万；跟踪期内蝉联全国最具投资潜力中小城市百强、

全国中小城市综合实力百强、中国最具区域带动力中小城市百强、以及中国全面小康成长型百佳县（市）。

2011年龙海市实现地区生产总值447.56亿元，比上年增长12.9%；全市城镇居民人均可支配收入18916元，比上年增长13.5%，农村居民人均纯收入9131元，增长13.3%。从产业结构看，2011年全市第一产业增加值48.77亿元，增长4.4%，第二产业增加值268.81亿元，增长13.8%，第三产业增加值129.97亿元，增长14.2%；三次产业结构比例由上年的11.1：58.9：30.0调整为10.9：60.1：29.0。第二产业仍是龙海市地区经济发展的主要支柱。

2011年，龙海市全年实现规模以上工业总产值849.35亿元，比上年增长14.3%，其中市本级全年实现规模以上工业总产值388.84亿元，增长22.8%。2011年，龙海市完成全社会固定资产投资211.83亿元，比上年增长38.5%，其中市本级全年实现规模以上工业总产值388.84亿元，增长22.8%。

财政实力方面，2011年龙海市财政总收入为41.62亿元（不含漳州开发区），较上年增长11.1%；其中一般公共预算收入26.59亿元，较上年增长16.3%。

除了预算内核算财政资金外，龙海市财政资金来源还包括上级补助收入、政府性基金收入和预算外收入等。2011年龙海市可支配收入合计39.14亿元，其中地方一般公共预算收入占67.94%。

表1 2010~2011年龙海市可控财力情况

单位：万元、%

序号	项 目	2010 年	2011 年	增幅
1	地方一般公共预算收入	228732	265933	16.26
1.1	税收收入	161499	176212	9.11
1.2	非税收入	67233	89720	33.45
2	上级补助收入	85938	111366	29.59
2.1	返还性收入	6871	6871	
2.2	财力性转移支付	26503	49724	87.62
2.3	专项转移支付	52564	54771	4.20

3	国有土地使用权出让收入	74993	10229	-86.36
3.1	国有土地使用权出让金	68793	10229	-85.13
3.2	国有土地收益基金	4200		-100.00
3.3	农业土地开发资金	2000		-100.00
3.4	新增建设用地的有偿使用费			
4	预算外收入	6885	3875	-43.72
4.1	政府行政性收费	4280	3875	-9.46
4.2	国有资源(资产)有偿使用收入	1303		-100.00
4.3	其他收入	1302		-100.00
5	地方可支配收入总计	396548	391402	-1.30

资料来源：公司提供

2011年龙海市地方一般预算收入为26.59亿元，其中税收收入为17.62亿元，占地方一般预算收入的66.26%，收入较为稳定。一般预算收入中非税收收入主要包括专项收入、行政事业性收费收入、罚没收入、国有资本经营收入以及国有资产有偿使用收入等，2011年龙海市非税收入合计8.97亿元。2011年上级补助收入合计11.14亿元，其中地方政府可自由调节使用的返还性收入和财力性转移支付合计5.66亿元，占上级补助收入50.82%。2011年龙海市国有土地使用权出让收入为1.02亿元，均为国有土地使用权出让金；预算外收入为0.39亿元。2011年龙海市国有土地使用权出让收入及预算外收入均较上年有所下降。

整体看，跟踪期内龙海市区域经济稳步发展；可控财力中地方一般预算收入占比增大，地方可支配收入结构有所改善，地区综合财力保持稳定，为公司业务发展提供了较好的外部发展环境。

3. 政府支持

基于公司在龙海市旧城区改造及相关市政基础设施建设的特殊职能，跟踪期内，公司业务发展继续得到了龙海市政府的有力支持。

在公司运营及项目建设方面，公司均可得到市政府给予的资金支持。2011年公司收到政府扶持资金0.52亿元（体现于“补贴收入”），该项补贴收入较上年增加了154万元。

龙海市政府赋予了公司土地开发职能。公司将相关土地整理后出让，土部门按规定比率扣除部分土地出让净收益，将剩余土地出让金及前期土地开发成本全额返还公司，用于公司项目建设和偿还银行贷款。公司土地储备量充足，截至2011年底，公司拥有有权证土地38048.4亩（含政府划拨地37603.8亩），其中商住用地444.6亩，充足的储备土地为公司履行城市基础设施建设职能及未来发展提供了良好的资金保障。

五、管理分析

2011年4月，公司高层管理人员有所变更。公司现任董事长为周建明先生。

周建明，男，汉族，平和县人，1962年10月出生，中共党员，大学学历，曾就职于平和县财政局，历任平和县文峰镇党委副书记兼纪委书记，平和县南胜镇党委书记、镇长，平和县长乐乡党委书记、人大主席，平和县山格镇党委书记，平和县政协副主席、平和县副县长；现任中共龙海市委常委、龙海市人民政府常务副市长、公司董事长。

除高管人员有所变更，公司法人治理结构及管理制度无重大变化。

六、经营分析

跟踪期内，公司职能和经营模式没有发生变化，2011年公司经营性业务仍以土地收储与开发（在主营业务收入中体现为“国有资产运营”）、水务（含自来水销售、污水处理）和房地产销售为主；此外，公司职能还包括城市基础设施建设。2011年，公司实现主营业务收入2.58亿元，具体构成见下表。

表2 2010~2011年公司主营业务收入情况

单位：万元，%

项目	2010年		2011年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
国有资产运营	22526.06	59.96	18462.89	49.30
自来水销售	1814.90	-27.50	2015.89	-35.14

污水处理费	478.57	23.73	478.20	-27.56
房地产销售	3453.42	3.86	4876.22	4.02
合计	28272.94	46.88	25833.20	32.74

资料来源：2011年公司审计报告。

城市基础设施建设业务板块

公司的市政配套设施建设业务由全资子公司龙海市城市建设投资开发有限公司（以下简称“龙海城投”）经营，龙海城投作为龙海市唯一的城市基础设施建设企业，是龙海市市政道路建设、配套管网建设以及旧城区改造的核心企业。其项目建设前期资金主要来源于政府拨付的基础设施建设项目资本金及企业自筹资金，项目建设中主要依靠向金融机构等外部融资渠道融资；后期偿付资金主要来源于公司历年获取的土地出让收益。

表3 2010~2011年公司基础设施建设及土地开发支出情况

单位：万元

	投资项目	项目投资总额	政府投入
2010年	土地开发支出	4204	--
	基础设施建设支出	34195	3000
	小计	38399	3000
2011年	土地开发支出	29367	--
	基础设施建设支出	31135	5000
	小计	60502	5000

资料来源：公司提供

2011年，公司基础设施建设业务主要完工项目有西浮线修复工程、西浮线榜山段道路改造工程、龙海市污水处理厂管网配套及1#污水提升泵站工程、龙海市九龙江北引灌区（龙海片）右干渠内社支渠、龙海市3#污水提升泵站及污水排放工程等共计10项工程。

表4 2011年公司主要完工项目情况

单位：万元

竣工项目	投资额
龙海市九龙江北引灌区（龙海片）右干渠内社支渠	1253.39
龙海市九龙江南港南岸防洪防潮工程	117.57

紫云公园登山步行道景观工程	451.06
紫云公园山门	1404.80
紫云公园排洪沟清理及公厕	64.82
龙海市污水处理厂管网配套及1#污水提升泵站工程	1627.32
龙海市3#污水提升泵站及污水排放工程	1059.37
西浮线榜山段道路改造工程-C标段	370.60
西浮线修复工程	14215.01
西浮线榜山段道路改造工程	1665.30
合计	22229.24

资料来源：2011年公司审计报告

表5 2011年公司主要在建及未来规划项目

单位：万元

项目名称	2011年投资额	累计完成投资额
在建项目		
自来水改扩建工程等合计	874.72	1175.51
龙海市东部地区净水工程等	3328.35	4751.54
温泉大酒店工程	93.24	1409.56
漳州绕城高速东泗互通至双底连接线工程	712.28	712.28
市政设施工程57项合计	3878.07	99574.30
污水处理工程	19.94	19.94
合计	8906.60	107643.13
未来规划项目	预计总投资	
龙海市观海路	5308.00	
龙海市双榜公路	31474.80	

资料来源：2011年公司审计报告

2011年，公司基础设施建设业务主要在建及规划项目见表5。未来公司重点投资项目主要有龙海市观海路及龙海市双榜公路工程等；其中龙海市观海路工程预计投资总额为0.53亿元，龙海市双榜公路项目预计投资总额为3.15亿元。

土地收储和开发

公司具有土地收储及一级开发职能。受龙海市政府委托，公司将市重点投资建设项目规划控制范围内的土地收储、整理熟化后，由市土地储备中心通过招、拍、挂等手段出让，所得收入上交龙海市财政局；市财政再按约定比例，将土地出让纯收益及征收、熟化土地的成本返还公司。土地开发的前期资金主要来源于

公司自筹和银行贷款。2011年公司土地出让情况见下表。

表6 2010~2011年公司挂牌出让土地情况

出让时间	出让土地 合同编号	土地面积 (亩)	出让金额 (万元)	出让均价 (万元/亩)
2010年	龙国土资 [2010]316号	274.92	29630.00	107.78
小计		274.92	29630.00	107.78
2011年	2011G16	84.321	10120.00	120.02
	2011G17	40.503	3900.00	96.29
	2011G18	77.43	10250.00	132.38
小计		202.254	24270.00	120.00

资料来源：公司提供

公司土地出让收入在主营业务中体现为国有资产运营收入。2011年，公司实现土地出让收入1.85亿元，同期土地开发业务毛利率为49.30%，受地块面积、区位等自身因素影响，土地出让收入及毛利率均较上年有所降低。区别于公司土地开发支出（反映当期土地实际开发支出额）2.94亿元，公司土地开发成本反映当期土地出让结转成本，2011年为0.94亿元。

表7 2010~2011年公司土地出让经营情况

单位：万元、%

年份	2010年	2011年
土地开发收入	22526.06	18462.89
土地开发成本	9020.42	9360.81
土地开发毛利率	59.96	49.30

资料来源：公司审计报告

2011年公司在土地收储规划方面，以120万元/亩的市场成本价收储外港洋（百创电子）2011G11、2011G12两宗地块，土地面积合计202.25亩，价值合计2.43亿元；并完成芦州大道9#、10#地块的规划红线设计、锦江道一期DEF地块的规划设计；以及怡晋工业园收储的各项基础工作。

保障性住房建设

公司的保障性住房建设由公司二级子公司龙海市城晖房地产开发有限公司（以下简称“城晖房产”）和龙海市城投房地产开发有限公司（以下简称“城投地产”）经营。

城投地产成立于2009年2月，城晖地产成立于2005年11月，两家子公司均主要从事房地产开发业务，其中城投公司业务量较大。公司开发的房产项目均为政府保障性住房项目，项目土地全部为政府划拨用地。项目资金来源因项目性质不同有所区别，廉租房项目资金主要依靠政府财政支持，包括国家、福建省及龙海市财政配套资金；经济适用房项目前期主要依靠公司自筹解决，项目达到预售标准时，可以先期出让获取建设资金，定价为成本加成5%的管理费用。2011年，公司保障性住房项目建设主要由城投地产完成，具体情况见表8，其中民生小区二期工程经济适用房预计将于2013年初竣工。

表8 2011年底城投地产项目建设情况

项目	经济适用房	廉租房
小区名称	民生小区二期	民生小区二期
投资金额（万元）	8850	2400
资金来源	自筹及银行贷款	自筹及财政拨款
建筑户数（户）	456	235
建筑面积（平方米）	31825.28	12119.67
项目进展	在建	已完工交房

资料来源：公司提供

未来，公司保障性住房建设业务重点项目为紫云片区棚户区改造一期工程（C1地块），投资概算为2.44亿元，项目总规划用地面积为29.42亩，总建筑面积为58909平方米，容积率不大于2.5，绿地率不小于33%，该项目计划工期为2年，土地批复等前期工作已经完成，目前项目处于招投标阶段。

自来水销售

公司自来水供应业务由全资子公司龙海市龙水自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）经营。

自来水公司是龙海市居于主导地位的自来水供应商，供水面积约占市域面积的60%。截至2011年底，自来水公司资产总额22105.65万元，所有者权益3758.89万元；下属1个自来水厂；日供水能力为8万立方米。2011年自来水公

司总供水量为1524.17万立方米，自来水用户数达到3.5万户，其中80%均为居民用水，实现主营业务收入2015.89万元。由于龙海市平均水价较低，自来水公司近年来均为亏损经营，2011年由于供水业务成本提高，自来水销售毛利率进一步下降至-35.14%。2010~2011年自来水公司具体经营情况见下表。

表9 2010~2011年自来水公司经营情况

项 目	2010 年	2011 年
平均日制水量（万立方米）	4.15	4.17
售水量（万立方米）	1390	1524.17
主营业务收入（万元）	1814.90	2015.89
利润总额（万元）	-575.90	-708.33

资料来源：公司提供

跟踪期内，龙海市水价未发生变动，截至2011年底龙海市民用、工商、特种行业和生产用自来水价分别为1.4元/吨、1.6元/吨、1.6元/吨和1.6元/吨。2011年自来水公司管网漏损率为18%。

污水处理

公司的污水处理业务由全资子公司龙海市污水处理有限公司（以下简称“污水公司”）经营，负责对龙海市（不含紫泥分区）区范围内所有排放污水的单位及个人（含自备水水源取水）污水处理费的征收及管理。

污水公司收取的污水处理费专项用于城市污水集中处理设施的建设、运行和维护。

截至2011年底，污水公司下辖1座城市污水处理厂，3污水提升泵站，42.56公里污水管道，总污水处理能力为2.5万吨/日。2011年污水公司实际污水处理量为1.39万吨/日，占总污水处理能力的55.60%。

龙海市污水处理费由自来水公司代为征收。跟踪期内，龙海市污水处理费未发生变动，居民、一般工商业企业及六大污水处理企业污水处理费均为0.8元/吨。

截至2011年底，污水公司资产总额3416.5万元，所有者权益1121.19万元；2011年污水

公司实现主营业务收入478.20万元，较上年基本无变化；由于污水公司下辖污水处理厂刚完成投建，目前收费范围仅限于龙海市中心城区三个乡镇，导致污水公司现阶段收支尚不平衡，2011年公司污水处理业务亏损131.80万元，污水处理毛利率为-27.56%，较2010年大幅减少51.29个百分点。

其他业务

公司作为龙海市政府的国有资产所有者产权代表，还可获得一定的国有资产收益收缴和产权处置业务收入。目前，公司主要的国有资产包括福建省龙海市供电有限公司（以下简称“供电公司”，公司持有49%股权）、招商局漳州开发区有限公司（公司持有5%股权）及漳州开发区招商原水有限公司（公司持有30%股权），其中公司每年投资收益基本上全部来源于供电公司。

供电公司为公司联营企业，公司持有其49%股权。供电公司主要经营龙海市行政辖区内的110KV及以下城乡网购售电、供用电经营业务。截至2011年底，供电公司资产总额7.31亿元；2011年度供电20.6万千瓦时，实现营业收入12.69亿元，净利润0.25亿元。2011年供电公司经营情况见下表。

表10 2010~2011年供电公司经营情况

项 目	2010 年	2011 年
供电量（亿千瓦时）	17.90	20.6
资产总额（亿元）	7.35	7.31
主营业务收入（亿元）	10.25	12.69
净利润总额（亿元）	0.35	0.25

资料来源：公司提供

公司通过国有资产管理实现股权收入0.21亿元，其中供电公司实现0.11亿元，招商局漳州开发区有限公司实现0.09亿元，漳州农商行0.01亿元。

七、募集资金使用情况

1. “11龙海债”概况

公司于2011年12月发行人民币企业债券8亿元（“11龙海债”），发行期限为6年，采用固定利率，单利按年计息，不计复利，票面利率为8.25%。“11龙海债”自债券发行后第4年起，逐年分别偿还债券本金金额的30%、30%、40%，即2.4亿元、2.4亿元、3.2亿元。“11龙海债”每年付息一次，最后三期的利息随债券本金一并支付。

公司针对“11龙海债”采取分期偿还本金、设立偿债账户和设置土地质押等保障措施，跟踪期内对“11龙海债”本息的保障作用良好。

2. 募投项目进展情况

“11龙海债”募集资金中2.30亿元用于龙海市龙江大桥工程项目，4.10亿元用于漳州沿海大通道龙海段工程项目，1.60亿元用于补充营运资金。2012年12月底，龙海市龙江大桥工程项目实际投资1.15亿元，漳州沿海大通道龙海段工程项目实际投资0.70亿元。

表11 截至2012年12月底本期债券募集资金情况

单位：万元

项 目	计划总投资	实际已投资	募集资金实际已投入项目金额
龙海市龙江大桥工程项目	39300	11484.17	11484.17
漳州沿海大通道龙海段工程项目	84900	7026	7026

资料来源：公司提供

3. 偿债账户管理

公司设立偿债账户，专项用于“11龙海债”本息偿付。偿债账户中的资金分为利息偿还资金和本金偿还资金两部分。为保证及时、足额支付“11龙海债”各期利息，公司在各期利息支付日前的十个工作日内，将当期应付利息款项足额存入偿债账户，以确保利息的支付；本金偿债资金从存续期第四年末开始计提，存续期第四年末兑付日前十个工作日内提取金额不

低于本金的30%；第五年末兑付日前十个工作日内提取金额不低于本金的30%；第六年末兑付日前十个工作日内提取金额不低于本金的40%。

按照公司与兴业银行漳州分行（监管银行）签署的《账户及资金监管协议》，公司将在兴业银行漳州分行开立偿债账户。监管银行应根据公司的指令，于债券每一付息日或兑付日（即T日）前3个工作日（即T-3日）将当期应付本金和利息划转至“11龙海债”登记结算机构指定的账户，并以书面形式通知公司。“11龙海债”登记结算机构另有规定的，按登记结算机构的相关规定执行。

根据“11龙海债”2012年付息公告，公司已于2012年12月3日起按时支付“11龙海债”2011年12月2日至2012年12月1日期间的利息。

4. 土地使用权抵押担保

本期债券采用土地使用权抵押担保方式进行增信，公司为“11龙海债”提供的抵押资产包括龙特国用（2010）第GHN0001号、龙特国用（2010）第GHN0003号和龙特国用（2010）第GHN0004号3宗国有土地使用权，总面积共计18291300.00平方米，折合约27436.95亩。

2012年12月，漳州华城资产估价有限公司以2012年12月25日为估价基准日对用于抵押的三宗土地进行了评估，出具了[2012]漳诚地估字第122号、第123号、第124号《土地估价报告》，确认的地价总值为186765.23万元，为本期债券发行总额的2.33倍。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2011年经江苏天华大彭会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的审计报告。

截至2011年底，公司合并资产总额为89.79亿元，所有者权益45.74亿元。2011年，公司实现主营业务收入2.58亿元，利润总额1.19亿

元。

2. 盈利能力

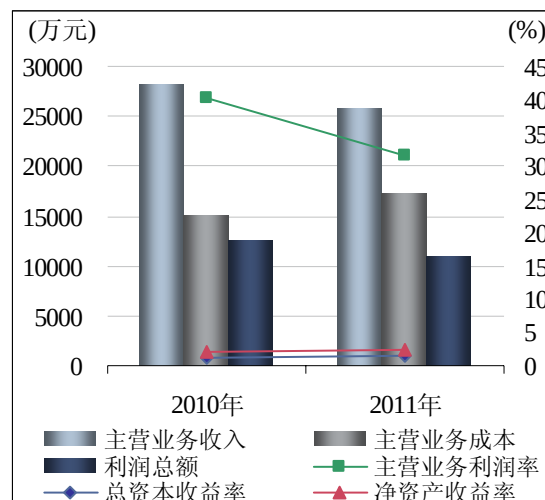
公司主营业务收入主要来自于国有资产运营收入、自来水销售收入、污水处理费收入和房地产销售收入；其中土地开发业务收入以国有资产运营业务收入来体现。2011 年受土地开发收入减少影响，公司主营业务收入为 2.58 亿元，同比下降 8.63%。

受公司预提应付债券利息支出影响，2011 年公司财务费用较上年增长 371.07%，为 571.40 万元；同期管理费用较上年下降 11.33%，为 0.46 亿元；2011 年公司期间费用合计 0.53 亿元，较上年期间费用下降 1.32%。2011 年公司实现营业利润 0.39 亿元，同比下降 35.55%，主要系土地开发收入减少拉动主营业务收入下降所致。

由于公司主要从事以土地开发为核心的国有资产运营、以城市水务为主的地方公用事业以及城市基础设施投资建设，因此可以获得龙海市政府在财政上的支持。2011 年，公司获得补贴收入 0.52 亿元，构成公司利润总额的重要来源之一，较 2010 年公司获得的补贴收入小幅增长 3.04%。2011 年公司实现利润总额 1.19 亿元，较上年下降 4.74%；公司土地补偿收入不征收企业所得税、营业税政策，根据[2012]016 号文件，未来如需补交相关税金，将由龙海市财政局予以承担，受益于此，2011 年公司缴纳所得税额 63.47 万元，实现净利润 1.19 亿元，较上年增长 38.39%。

从盈利指标来看，受跟踪期内除房地产销售外的各业务板块营业毛利润均有所下滑影响，2011 年公司主营业务利润率为 35.43%，较上年减少 4.73 个百分点。同期，由于公司净利润增幅大于所有者权益增幅，2011 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.63% 和 2.58%，较上年分别增加 0.39 个和 0.56 个百分点。

图 2 公司 2010~2011 年收入利润变化情况



资料来源：2011 年公司审计报告

总体来看，2011 年公司主营业务收入和营业利润均较上年有所下降；跟踪期内，补贴收入是公司利润的重要来源。相对于资产规模，公司整体盈利能力偏弱。

3. 现金流

经营活动方面，2011 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 0.52 亿元，现金收入比为 20.00%，收入实现质量差，主要由于跟踪期内土地出让返还收入于年末由公司向市财政结算确认，截至 2011 年底该笔款项尚未到账；2011 年公司收到其他与经营活动有关的现金为 7.83 亿元，主要反映公司与市财政及其他相关单位往来款项，受该类往来账款大幅增加影响，该项现金流较上年增长 228.76%，经营活动现金流入量为 8.34 亿元，较上年增长 173.94%；2011 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 1.23 亿元，较上年增长 7.5%；支付的经营相关往来款（主要体现于“支付的其他与经营活动有关的现金”）为 1.96 亿元，较上年下降 16.98%，公司经营现金流出量为 3.33 亿元，较上年下降 8.35%。2011 年公司经营活动现金流量净额为 5.01 亿元。

投资活动方面，2011 年公司投资活动产生的现金流量仍较小，为 0.09 亿元，全部为取得投资收益所收到的现金；公司投资活动现金流

出主要由购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金构成，为4.43亿元；2011年公司投资活动净现金流出额为4.33亿元，延续了往年的净流出状态。

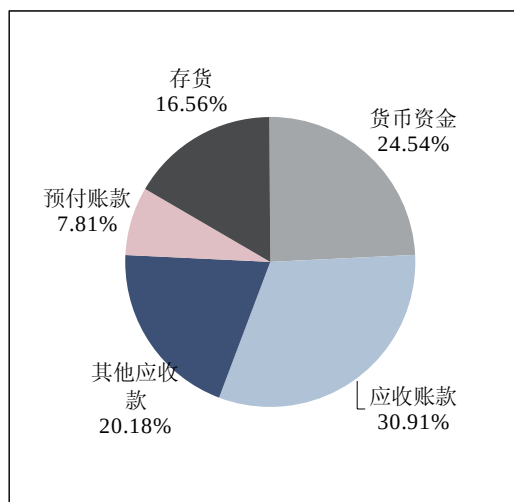
筹资活动方面，2011年公司筹资活动现金流入以借款所收到的现金和发行“11龙海债”所收到的现金（反映于“收到的其他与筹资活动有关的现金”）为主，筹资活动产生的现金流与上年基本持平，为11.34亿元；在筹资活动现金流出量受偿还债务所支付的现金大幅增加的影响下，2011年公司筹资活动产生的现金流量净额大幅下降，由上年的筹资活动净现金流入7.27亿元转为净现金流出0.67亿元。

总体来看，跟踪期内，公司土地出让收入返还资金到位时间滞后，不能及时回收现金流，收入实现质量差，未来加强资金回收管理才能有效减轻公司项目投建资金压力。

4. 资产构成及资产质量

截至2011年底，公司资产总额为89.79亿元，较上年同期增长9.82%。跟踪期内，随着公司预付账款和存货增加，流动资产占比有所增长；截至2011年底，公司流动资产占资产总额的33.29%，长期投资占4.25%，固定资产占13.86%，无形资产及其他资产占48.60%。

图3 2011年公司流动资产收入构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2011年底，公司流动资产总额29.89亿元，占比较大的科目主要为应收账款（占30.91%）、货币资金（占24.54%）、其他应收款（占20.18%）和存货（占16.56%）。

跟踪期内，公司货币资金基本未变化，截至2011年底为7.33亿元，全部为现金和银行存款。

跟踪期内，公司应收账款小幅下降2.59%，截至2011年底为9.24亿元，主要为应收龙海市财政局的土地开发收入返还款项（占应收账款余额的99.89%），少量为应收水费及污水处理费。从账龄分布看，1年以内的应收账款占0.21%，1~2年的占21.58%，2~3年的占37.40%，3年以上的占40.81%，从账龄来看公司应收账款账龄较长。公司应收账款主要欠款单位质量较好，坏账风险较小，公司仅计提坏账准备4.62万元；但回款周期易受财政资金拨付时效影响，回款时间存在不确定性。

跟踪期内，公司其他应收款同比下降4.59%。截至2011年底其他应收款余额为7.77亿元，主要为应收龙海市市政工程相关政府单位的往来账款，欠款前五名单位占比合计66.01%。从账龄分布来看，1年以内的其他应收款占40.25%，1~2年的占24.45%，2~3年占6.71%，3年以上的占28.60%。公司共计提坏账准备1.74亿元。

跟踪期内，预付账款较上年同期增加2.11亿元，截至2011年底为2.33亿元，主要为对漳州中联投资发展有限公司、福建省泮澄建设集团有限公司、福建省水利水电工程局有限公司漳州分公司、福建向荣建设集团有限公司的预付项目款。

跟踪期内，受开发成本增长带动，预付账款同比增长178.09%，截至2011年底为4.95亿元，其中93.93%为开发成本。截至2011年底存货无减值迹象，故未计提减值准备。

截至2011年底，公司长期投资为3.82亿元，全部为长期股权投资，其中对联营企业的长期股权投资占73.03%，被投资方为福建省龙

海市供电有限公司和漳州开发区招商原水有限公司。跟踪期内，公司长期股权投资小幅上涨1.68%。

截至2011年底，公司固定资产合计12.45亿元，其中在建工程占86.47%。跟踪期内，公司固定资产原值变化幅度很小，因累计折旧有所增长，固定资产净额同比下降6.31%。跟踪期内，公司在建工程同比增长9.02%，截至2011年底为10.76亿元，主要为龙海市水务及市政设施工程，另有1409.56万元为温泉大酒店工程。

截至2011年底，公司无形资产及其他资产合计43.64亿元，主要为无形资产（占64.24%）和其他长期资产（占35.23%）。

跟踪期内，公司无形资产小幅下降0.01%，系土地使用权及财务软件摊销所致。截至2011年底，公司无形资产为28.03亿元，超过99.99%为土地使用权。

跟踪期内，公司其他长期资产同比增长16.91%，系西港线修复工程、龙海市锦港路道路工程、龙海市污水处理厂管网配套及1#污水提升泵站工程、紫云公园山门等10项基础设施工程完工结转所致；截至2011年底公司其他长期资产为15.37亿元，全部为公司建设完工结转的基础设施项目和政府授权管理的市政工程项目。

截至2011年底，公司以土地使用权向厦门国际信托有限公司及兴业银行取得抵押借款共计0.556亿元，以补贴收益权、应收账款、BT协议所有权等向国家开发银行取得质押借款共计5.86亿元，以子公司污水费收费权向中国农业发展银行取得质押借款共计0.30亿元。

总体来看，公司资产构成基本保持稳定。流动资产以货币资金、应收账款和其它应收款为主，应收账款和其它应收款主要为市财政局的未拨付款项和市政工程相关单位的往来款，账龄偏长，回款时间不确定；非流动资产以无形资产和其他长期资产为主。公司资产流动性一般。

5. 负债构成及负债水平

截至2011年底，公司所有者权益45.74亿元，较上年同期增长7.80%。所有者权益中，实收资本占9.84%、资本公积占83.79%（其中超过90%为政府向公司划拨资产，含土地使用权、道路桥梁及股权等）、盈余公积占0.71%、未分配利润占5.66%。公司所有者权益结构稳定性较好。

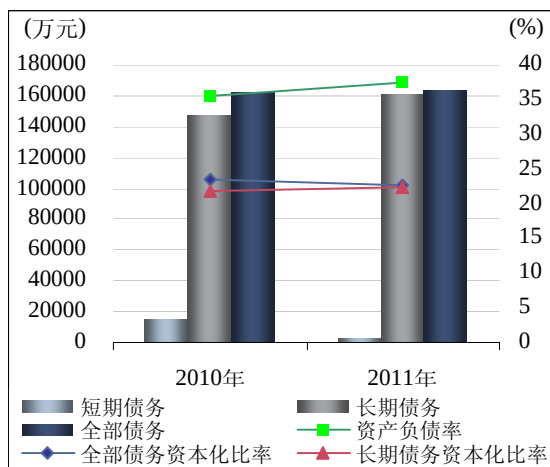
跟踪期内，公司负债总额同比增长15.89%，截至2011年底为33.68亿元，其中流动负债和长期负债分别占负债总额的46.28%和53.72%。

跟踪期内，公司流动负债较同比增长27.86%，系应付账款和其他应付款增长所致。截至2011年底公司流动负债为15.53亿元，以应付账款（占21.77%）和其他应付款（占75.50%）为主。应付账款主要为暂估的应付项目开发款项；其他应付款主要为应付龙海市财政局、市土地收购储备中心、龙海市振立经济开发有限公司等单位的往来款项。

跟踪期内，公司长期负债同比增长7.29%，系应付债券和专项应付款增长所致。截至2011年底公司长期负债为18.15亿元，以长期借款（44.57%）和应付债券（44.09%）为主，其中应付债券为2011年12月公司发行的“11龙海债”。

总体来看，跟踪期内公司负债以有息债务为主，截至2011年底公司全部债务为16.35亿元，同比小幅增长0.65%，其中长期债务为16.09亿元，占全部债务的98.37%。2011年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为37.62%、22.60%和22.31%。其中，受负债总额与长期债务增速较快影响，资产负债率和长期债务资本化比率分别较上年同期增加2.07个百分点和0.51个百分点；而受短期债务同比下降导致全部债务增幅较小影响，全部债务资本化比率较上年同期减少0.97个百分点。

图 4 公司 2010~2011 年债务情况



资料来源：2011 年公司审计报告

6. 偿债能力分析

2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 191.19% 和 159.53%，现金类资产为 7.33 亿元，较上年同期小幅增长 0.06%。由于公司应收账款和其它应收款账龄较长，回收时间存在不确定性，公司实际短期偿债能力低于指标值。

跟踪期内公司 EBITDA 规模有所减小，2011 年为 1.28 亿元；全部债务/EBITDA 为 12.80 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力弱。考虑到政府对公司的支持以及公司土地储备量充足，公司整体偿债支付能力尚可。

截至 2011 年底，公司共获得银行授信额度 46 亿元，其中尚未使用的额度为 20 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2011 年底，公司无对外担保事项。

7. 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（报告编号为：B-201212703690），截至 2012 年 12 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。

8. 抗风险能力

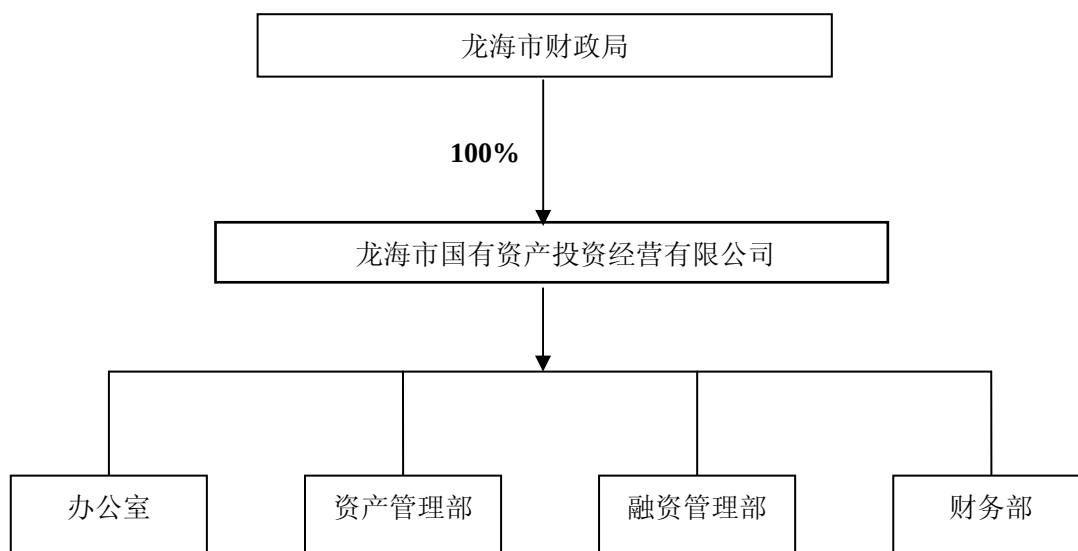
基于对公司自身经营和财务状况，以及龙海市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到龙海市政府在专项资金、财政补贴和土地收

储等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

九、综合结论

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“11 龙海债”AA 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构及组织结构图



附件 1-2 公司下属子公司情况

公司名称	类型	注册资本(万元)	持股比例
龙海市城市建设投资开发有限公司	全资	43000	100%
龙海城投水务投资有限公司	全资	2000	100%
龙海市龙水自来水有限公司	全资	5000	100%
龙海市污水处理有限公司	全资	1500	100%
龙海市城投房地产开发有限公司	全资	1000	100%
龙海市城晖房地产开发有限公司	全资	1000	100%
福建城投置业有限公司	全资	2000	100%
龙海市国投弘业资产管理有限公司	全资	200	100%
福建红树林投资开发有限公司	全资	2000	100%
龙海市国投温泉开发有限公司	控股	1000	60%
龙海双第华侨建设发展有限公司	控股	1250	60%
龙海市滨港自来水有限公司	控股	50	80%
福建省龙海市供电有限公司	参股	20000	49%
招商局漳州开发区有限公司	参股	96000	5%
漳州开发区招商原水有限公司	参股	8000	30%
龙海食品罐头有限公司	参股	150 万美元	25%

附件 2-1 公司合并资产负债表（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	45756.64	73308.10	73349.59	26.61
短期投资				
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款	72504.05	94855.57	92401.20	12.89
其他应收款	45750.19	63223.49	60324.57	14.83
预付账款	3498.99	2175.49	23320.93	158.17
期货保证金				
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	8673.75	17795.94	49488.91	138.86
待摊费用	3.86	21.82	25.32	156.19
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	176187.48	251380.41	298910.51	30.25
长期投资				
长期股权投资	32510.05	37536.10	38164.83	8.35
长期债权投资				
长期投资合计	32510.05	37536.10	38164.83	8.35
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	32510.05	37536.10	38164.83	8.35
固定资产				
固定资产原值	28034.71	28875.97	28951.22	1.62
减：累计折旧	9281.57	10515.89	11724.79	12.39
固定资产净值	18753.14	18360.08	17226.44	-4.16
固定资产净值减值准备	385.71	385.71	385.71	0.00
固定资产净额	18367.43	17974.37	16840.73	-4.25
工程物资				
在建工程	55696.86	98736.52	107643.12	39.02
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	74064.29	116710.90	124483.85	29.64

无形资产及其他资产				
无形资产	24653.51	280349.69	280333.60	237.21
长期待摊费用	212.27	209.57	2322.44	230.77
其他长期资产	130250.70	131489.25	153718.06	8.64
无形资产及其他资产合计	155116.48	412048.51	436374.10	67.73
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	437878.29	817675.92	897933.29	43.20

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	35000.00	10000.00	2660.00	-72.43
应付票据				
应付账款	6956.38	16583.14	34042.54	121.22
预收账款	1826.00	2416.40	599.61	-42.70
应付工资				
应付利润（股利）				
应交税金	15173.77	20735.07	28.62	-95.66
其他未交款	131.93	199.40	0.74	-92.50
其他应付款	19162.24	65433.77	118041.17	148.20
预提费用	56.24	642.04	971.22	315.56
预计负债				
一年内到期的长期负债	11867.62	5500.00		-100.00
其他流动负债				
流动负债合计	90174.18	121509.80	156343.90	31.67
长期负债				
长期借款	67880.89	146979.45	80881.00	9.16
应付债券			80000.00	
长期应付款				
专项应付款	10166.00	13108.00	16654.31	27.99
其他长期负债	5917.93	9043.83	3918.33	-18.63
长期负债合计	83964.83	169131.28	181453.64	47.01
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	174139.01	290641.08	337797.54	39.28
少数股东权益		102763.84	102750.71	
所有者权益				
实收资本	45000.00	45000.00	45000.00	
资本公积	206591.05	360041.77	383232.09	36.20
盈余公积	1313.00	2168.10	3253.68	57.42
未分配利润	10835.23	17061.13	25899.27	54.61
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	263739.29	424271.00	457385.03	31.69
负债及所有者权益合计	437878.29	817675.92	897933.29	43.20

附件 3 公司合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、主营业务收入	37136.09	28272.94	25833.20	-16.60
减：主营业务成本	16087.93	15019.45	17374.98	3.92
主营业务税金及附加	2748.10	1899.50	284.58	-67.82
加：代购代销收入				
二、主营业务利润	18300.07	11353.99	8173.63	-33.17
加：其他业务利润	-81.71	26.24	21.44	
减：营业费用	57.63	101.60	163.95	68.66
管理费用	4443.09	5147.46	4564.21	1.35
财务费用	234.15	121.30	571.40	56.21
其他				
三、营业利润	13483.48	6009.88	2895.51	-53.66
加：投资收益	1697.06	1452.42	2796.78	28.38
补贴收入	419.91	5066.00	5220.00	252.58
营业外收入	7.00	0.69	6.71	-2.07
其他				
减：营业外支出	35.37	53.38	12.94	-39.52
其他支出				
加：以前年度调整				
四、利润总额	15572.08	12475.60	10906.06	-16.31
减：所得税	4425.48	3945.67	63.47	-88.02
减：少数股东损益		-21.07	-13.12	
加：未确认的投资损失				
五、净利润	11146.60	8551.00	10855.71	-1.31

附件 4-1 公司合并现金流量表

(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	2579.46	6649.03	5166.48	41.52
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	28284.39	23805.65	78262.29	66.34
经营活动产生的现金流入小计	30863.86	30454.68	83428.78	64.41
购买商品、接受劳务支付的现金	11922.71	11463.21	12323.28	1.67
支付给职工以及为职工支付的现金	742.37	939.23	1035.13	18.08
支付的各项税费	234.30	371.61	386.52	28.44
支付的其他与经营活动有关的现金	12527.22	23598.37	19590.67	25.05
经营活动产生的现金流出小计	25426.59	36372.41	33335.60	14.50
经营活动产生的现金流量净额	5437.27	-5917.73	50093.18	203.53
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金				
取得投资收益所收到的现金	980.00	1470.84	932.21	-2.47
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	980.00	1470.84	932.21	-2.47
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	47182.11	35667.67	43255.29	-4.25
投资所支付的现金	2800.00	5000.00	1000.00	-40.24
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	49982.11	40667.67	44255.29	-5.90
投资活动产生的现金流量净额	-49002.11	-39196.83	-43323.08	-5.97
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	30000.00		808.78	-83.58
借款所收到的现金	74855.39	72835.00	32641.00	-33.97
收到的其他与筹资活动有关的现金	7557.70	37778.89	80000.00	
筹资活动产生的现金流入小计	112413.09	110613.89	113449.78	0.46
偿还债务所支付的现金	440.74	25068.69	110371.14	760.58
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	7414.56	12858.96	9807.26	15.01
支付的其他与筹资活动有关的现金	21441.95	20.21		-100.00
筹资活动产生的现金流出小计	29297.24	37947.86	120178.40	102.53
筹资活动产生的现金流量净额	83115.84	72666.03	-6728.62	
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	39550.99	27551.46	41.48	-96.76

附件 4-2 公司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(%)
净利润	11146.60	8551.00	10855.71	-1.31
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益		-21.07	-13.12	
计提的资产减值准备	3255.84	3307.42	2661.36	-9.59
固定资产折旧	941.97	1234.45	1208.90	13.29
无形资产摊销	12.24	16.09	16.09	14.65
长期待摊费用摊销	38.28	33.22	44.42	7.72
待摊费用减少(减:增加)	0.10	-17.96	-3.50	
预提费用增加(减:减少)	56.24	585.80	-90.48	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)				
固定资产报废损失		1.51		
财务费用	229.93	122.72	598.19	61.30
投资损失(减:收益)	-1697.06	-1452.42	-2796.78	28.38
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-5205.46	-9122.19	-23627.81	113.05
经营性应收项目的减少(减:增加)	-16124.17	-41901.25	465.93	
经营性应付项目的增加(减:减少)	12782.75	32744.94	60774.26	118.05
其他				
经营活动产生的现金流量净额	5437.27	-5917.73	50093.18	203.53
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	45756.64	73308.10	73349.59	26.61
减: 现金的期初余额	6205.65	45756.64	73308.10	243.70
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	39550.99	27551.46	41.48	-96.76

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	0.67	0.34	0.28	0.37
存货周转次数(次)	2.65	1.13	0.52	1.13
总资产周转次数(次)	0.11	0.05	0.03	0.05
现金收入比(%)	6.95	23.52	20.00	18.44
盈利能力				
主营业务利润率(%)	49.28	40.16	31.64	37.72
总资本收益率(%)	3.01	1.25	1.58	1.77
净资产收益率(%)	4.23	2.02	2.37	2.64
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	20.47	21.81	22.31	21.79
全部债务资本化比率(%)	30.32	23.56	22.60	24.43
资产负债率(%)	39.77	35.54	37.62	37.43
偿债能力				
流动比率(%)	195.39	206.88	191.19	196.74
速动比率(%)	185.77	192.24	159.53	174.59
经营现金流动负债比(%)	6.03	-4.87	32.04	15.77
全部债务/EBITDA(倍)	6.83	11.70	12.80	11.28
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.38	-0.28	0.04	-0.14

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。

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。