

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 995 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
二零一三年七月二十三日



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：2013 年 7 月 23 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	7.33	7.33	4.56
资产总额(亿元)	81.77	89.79	94.33
所有者权益(亿元)	42.43	45.74	49.04
短期债务(亿元)	1.55	0.27	1.16
全部债务(亿元)	16.25	16.35	17.47
主营业务收入(亿元)	2.83	2.58	4.86
利润总额(亿元)	1.25	1.09	4.14
EBITDA(亿元)	1.39	1.28	4.30
经营性净现金流(亿元)	-0.59	5.01	5.41
主营业务利润率(%)	40.16	31.64	75.40
净资产收益率(%)	2.02	2.37	7.08
资产负债率(%)	35.54	37.46	37.12
全部债务资本化比率(%)	23.56	22.35	22.75
流动比率(%)	206.88	191.19	195.71
全部债务/EBITDA(倍)	11.70	12.62	4.06
经营现金流动负债比(%)	-4.87	32.04	34.99

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，市政府给予公司的支持具有持续性；受益于新增代建项目管理费收入，2012 年公司主营业务收入大幅增加。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司整体盈利能力较弱、部分业务毛利率持续下滑、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。公司针对“11 龙海债”采取分期偿还本金和设置土地质押等保障措施，跟踪期内对“11 龙海债”本息的保障作用较好。

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，地方财政实力稳步提升，为公司发展创造了良好的外部环境。
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. 跟踪期内，受益于新增代建项目管理费收入，2012 年公司主营业务收入和营业利润均有较大提升。

关注

1. 公司整体盈利能力仍较弱，对补贴收入依赖较大。
2. 跟踪期内，作为公司主营业务收入的重要组成部分，水务（自来水销售及污水处理）业务毛利率持续下滑，这两项业务存在不同程度的亏损。

3. 公司应收款项（应收账款及其它应收款）规模大，账龄长，回款时间不确定，对公司经营形成一定资金周转压力。

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”）系根据龙海市人民政府龙政综[2004]17号文批准，于2004年2月23日成立的国有独资有限责任公司，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2012年底公司注册资本4.5亿元。

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2012年底，公司拥有9家全资子公司、3家控股子公司。公司设置了项目开发部、资产管理部、财务管理部、投融资管理部、办公室等部门。

截至2012年底，公司合并资产总额94.33亿元，所有者权益49.04亿元；2012年公司实现主营业务收入4.86亿元，利润总额4.14亿元。

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

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,5 月 23 日召开的国务院常务会议,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 2012 年底,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,一方面中央政府多次强调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. 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。

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5.84万亿元，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63万个，比上年增加2.89万个。

截至2012年，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

2012年，龙海市辖区完成地区生产总值288.46亿元，按可比价计算，较上年增长12.3%。生产总值中，第一产业增加值45.27亿元，增长4.5%；第二产业增加值136.59亿元，增长14.3%，其中规模工业增加值107.81亿元，增长13.0%；第三产业增加值106.61亿元，增长12.7%。2012年，三次产业结构比例为15.7: 47.3: 37.0。2012年，龙海市辖区规模工业总产值413.49亿元，较上年增长13.2%；市辖区全社会固定资产投资118.20亿元，增长40.5%。2012年，龙海市城镇居民人均可支配收入为21868元，较上年增长15.6%；农民人均纯收入10405元，增长14.0%。

财政实力方面，2012年龙海市公共财政预算收入完成26.26亿元，较上年增长7.46%；其中地方公共财政收入17.17亿元，增长4.65%。

整体看，2012年龙海市区域经济持续较快发展；地区财力保持稳定增长，为公司业务发展提供了较好的外部发展环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系根据龙海市人民政府龙政综[2004]17号文批准于2004年成立的国有独资有限责任公司，由龙海市财政局出资设立。

2. 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。

财政补贴

在公司运营及项目建设方面，公司每年均可得到市政府给予的资金支持。2012年公司收到政府扶持资金 0.80 亿元（体现于“补贴收入”），该项补贴收入较上年增加了 0.28 亿元。

政策支持

2012年，公司与龙海市人民政府签订了《工程项目委托管理协议》，协议规定龙海市政府委托公司对市政基础设施建设予以管理，项目竣工后，经验收合格后移交给龙海市政府；龙海市政府按照公司代管工程投资额的 18% 支付其项目管理费。

针对包括“11 龙海债”募投项目在内的三个项目，龙海市人民政府与公司全资子公司龙海城投签订了《投资建设与转让收购协议》，回购总金额为 27.45 亿元（其中项目本金 17.77 亿元），付款期限为 8 年。

此外，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，国土部门按一定比例扣除部分土地出让净收益后，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 2012 年底，公司拥有权证土地 38048.4 亩，其中商住用地 444.6 亩、综合用地 37603.8 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。

上述财政补贴及政策支持较好的保证了公司跟踪期内及未来收入的稳定性。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及管理制度等均无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司职能仍以城市基础设施建设为主。2012年，公司经营性业务收入由土地收储与开发（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）、房地产销售及代建项目管理费收入为主；其中，代建项目管理费收入自2012年起开始实现。2012年，公司实现主营业务收入4.86亿元，具体构成见下表。

表1 2011~2012年公司主营业务收入情况

（单位：万元、%）

项目	2011年		2012年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
国有资产运营	18462.89	49.30	16157.83	60.64
自来水销售	2015.89	-35.14	2072.22	-46.93
污水处理费	478.20	-27.56	519.62	-40.87
房地产销售	4876.22	4.02	414.25	65.13
代建项目管理费收入			29442.52	100.00
合计	25833.20	32.74	48606.44	78.85

资料来源：公司审计报告

城市基础设施建设业务

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、政府回购及代建管理费收入。

表2 2011~2012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
2011年	土地开发支出	29367	--
	基础设施建设支出	31135	5000
	小计	60502	5000
2012年	土地开发支出	25504.61	--
	基础设施建设支出	39159.87	8000
	小计	64664.48	8000

资料来源: 公司提供

2012年, 公司基础设施建设业务主要完工项目有老年公寓建设项目、平宁南路延伸段(十三号路)、龙海市人民西路及人民路管网配套工程、龙海市人民路(港口桥-西溪一条龙)段管网配套工程、龙海市西溪大桥及龙海市区内河整治(三期)等工程。

表3 2012年公司主要完工项目情况

(单位: 万元)

竣工项目	投资额
老年公寓建设项目	1064.34
平宁南路延伸段(十三号路)	3268.77
龙海市人民西路及人民路管网配套工程	5269.94
龙海市人民路(港口桥-西溪一条龙)段管网配套工程	3138.17
龙海市西溪大桥	3089.80
龙海市区内河整治(三期)	1149.70
海官线海汀道路拓宽工程	745.43
2#污水提升泵站工程	779.91
马崎道路整治拆迁工程	574.85
水利工程配套项目	550.00
小计	19630.91

资料来源: 公司提供

2012年底, 公司基础设施建设业务主要在建项目情况见下表。

表4 2012年底公司主要在建工程

(单位: 万元)

项目名称	2012年投资额	累计完成投资额
自来水改扩建工程等合计	1547.80	2723.31
龙海市东部地区净水工程等	6547.76	11299.30
温泉大酒店工程	1190.68	1535.90
漳州绕城高速东泗互通至双底连接线工程	562.55	1274.83
市政设施工程 57 项合计	29689.94	108506.55
污水处理工程	--	19.94
合计	39538.74	125359.83

资料来源: 公司审计报告

2012年, 公司与龙海市人民政府签订了《工程项目委托管理协议》, 协议规定龙海市政府委托公司对市政基础设施建设予以管理, 项目竣工后, 经验收合格后移交给龙海市政府; 龙海市政府按照公司代管工程投资额的18%支付其项目管理费。2012年, 公司确认相关代建项目(含2012年及往年代建已完工项目)管理费收入1.40亿元; 此外, 根据龙海市政府与公司子公司龙海城投签订的《投资建设与转让收购协议》, 2011年及2012年公司应收账款回款均分别为0.77亿元。上述代建项目管理费收入1.40亿元及2011~2012年回购资金1.54亿元共同计入2012年公司代建项目管理费收入, 共计2.94亿元。

未来公司重点建设项目主要包括龙海市锦江大道(三期)A、B段工程项目、紫云片区棚户区改造工程等。其中龙海市锦江大道(三期)A、B段工程项目总投资8.56亿元, 该项目A段工程项目长度2800米, 起点与锦江大道(二期)工程终点相接, 终点至海澄镇上寮村(B段起点), B段工程项目长度4664米, 起点与A段终点相接, 终点至东园镇秋组村(C段起点); 该项目包括水利及道路工程建设。紫云片区棚户区改造工程项目总投资8.43亿元, 该项目总建筑面积为19.88万平方米, 设计建设安置房1304套, 相关市政配套工程主要包括道路、给排水、照明、电力电信及绿化工程等。上述项目总投资为16.99亿元。

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，所得收入上缴龙海市财政局；市财政再按一定比例，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。2012年公司土地出让情况见下表。

表5 2011~2012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)
2011年	2011G16	84.32	10120.00	120.02
	2011G17	40.50	3900.00	96.29
	2011G18	77.43	10250.00	132.38
合计		202.25	24270.00	120.00
2012年	2012G04	44.51	8500.00	190.97
	2012G18	95.54	16050.00	167.99
	2012G19	29.72	5000.00	168.24
	2012G104	106.59	2636.92	24.74
合计		276.36	32186.92	116.47

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。2012年，公司实现土地出让收入1.62亿元，同期土地开发业务毛利率为60.64%，土地出让收入较上年小幅下降，但受地块区位等自身因素影响，业务毛利率较上年有所上升。区别于公司土地开发支出（反映当期土地实际开发支出额）2.55亿元，公司土地开发成本反映当期土地出让结转成本，2012年为0.64亿元。

表6 2011~2012年公司土地出让经营情况

(单位：万元、%)

年份	2011年	2012年
土地开发收入	18462.89	16157.83
土地开发成本	9360.81	6360.00
土地开发毛利率	49.30	60.64

资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司本部拥有权证土地38048.4亩，其中商住用地444.6亩、综合用地37603.8亩。

表7 2012年底公司本部拥有权证土地情况

(单位：亩)

土地证号	用途	面积
龙特国用(2009)第SC0004号	商住用地	63.1
龙特国用(2010)第SC0001号	商住用地	43.7
龙特国用(2010)第SC0002号	商住用地	121.8
龙特国用(2010)第GHN0002号	综合用地	10167.1
龙土他项(2011)第192号	商住用地	97.1
龙土他项(2011)第193号	商住用地	118.9
龙土他项(2011)第241号	综合用地	13830.2
龙土他项(2011)第242号	综合用地	7698.4
龙土他项(2011)第243号	综合用地	5908.1
合计		38048.4

资料来源：公司提供

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“城晖地产”)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。

城晖地产成立于2005年11月，注册资本1000万元，截至2012年底，城投地产总资产23968.35万元，所有者权益898.47万元；城投地产成立于2009年2月，注册资本1000万元，截至2012年底，城投地产总资产15900.76万元，所有者权益753.45万元。两家子公司均主要从事政府保障性住房开发业务，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，包括中央、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。自成立以来，城晖地产主要承建了龙海市傍山镇柯坑村保障性住房，该项目分三期建设，总建筑面积13.70万平方米，其中经济适用房约1308套，

廉租房约366套。截至2012年底，城晖地产已完成一期廉租房的建设并已交付使用。

表8 2012年底城晖保障房建设情况

项目	经济适用房	廉租房
投资金额（万元）	7699	1420
资金来源	自筹及银行贷款	自筹及财政拨款
建筑面积（平方米）	35576	6379
建筑户数（户）	438	90
已售户数（户）	436	90
项目进展	已竣工并部分交付	已竣工并全部交付

资料来源：公司提供

自成立以来，城投地产主要承建了龙海市民生小区一期保障性建设项目，总建筑面积12.12万平方米，分经济适用房及廉租房。截至2012年底，廉租房已完成建设，经济适用房仍在建。

表9 2012年底城投保障房建设情况

项目	经济适用房	廉租房
投资金额（万元）	8850	2776
资金来源	自筹及银行贷款	自筹及财政拨款
建筑面积（平方米）	42476.57	12126.62
建筑户数（户）	456	232
项目进展	在建	已完工

资料来源：公司提供

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2012年底，自来水公司资产总额为13635.50万元；下属1个自来水厂；日供水能力为8万立方米，2012年日均制水量为4.18万立方米。2012年自来水公司总供水量为1434.71万立方米，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2072.22万元。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。跟踪期内由于供水业务成本提高，2012

年自来水销售毛利润率进一步下降至-46.93%。2011~2012年自来水公司具体经营情况见下表。

表10 2011~2012年自来水公司经营情况

项 目	2011 年	2012 年
平均日制水量（万立方米）	4.17	4.18
售水量（万立方米）	1524.17	1434.71
主营业务收入（万元）	2015.89	2072.22
利润总额（万元）	-708.33	-1518.05

资料来源：公司提供

根据中国管网公开信息，截至2012年底，龙海市居民生活、工业、行政事业和经营服务自来水单价分别为1.40元/吨、1.60元/吨、1.60元/吨和2.00元/吨。未来，公司将主要投资自来水厂二期扩建项目，项目完工后，工业及商业用水比例有望提升，从而带动供水均价的提高。

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。2012年污水公司实际污水处理量为1.50万吨/日。

龙海市污水处理费由自来水公司代为征收，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2012年底，污水公司资产总额3428.93万元，2012年污水公司实现污水处理业务收入519.62万元，较上年小幅提高；但由于污水公司下辖污水处理厂完成投建时间较短，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，污水处理业务仍处于亏损阶段，该业务毛利润率为-40.87%，较2011年有所下滑。

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主要来源于供电公司。2012年，公司通过国有资产管理实现长期股权投资收益0.34亿元。

供电公司系2007年5月在原龙海市电力公司基础上改制设立，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2012年底，供电公司资产总额7.74亿元，所有者权益5.30亿元；2012年度供电22.13亿千瓦时，实现主营业务收入15.08亿元，净利润0.61亿元。2012年供电公司经营情况见下表。

表11 2011~2012年供电公司经营情况

项 目	2011 年	2012 年
供电量（亿千瓦时）	20.6	22.13
资产总额（亿元）	7.31	7.74
主营业务收入（亿元）	12.69	15.08
净利润总额（亿元）	0.25	0.61

资料来源：公司提供

八、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。

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12 截至2012年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。根据公司反馈对账单，“11龙海债”2012年应付利息中，0.44亿元通过监管银行转入兑付专户，0.22亿元通过中国建设银行

转入兑付专户，该付息过程规范性亟待加强。

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。

2013年7月，漳州华诚资产评估有限公司以2013年7月11日为估价基准日对用于抵押的三宗土地进行了预评估，价值评估合计188594.36万元，为本期债券发行总额的2.36倍。抵押资产对“11龙海债”仍具有较强的增信作用。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2012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2012年底，公司合并资产总额为94.33亿元，所有者权益49.04亿元。2012年，公司实现主营业务收入4.86亿元，利润总额4.14亿元。

2. 盈利能力

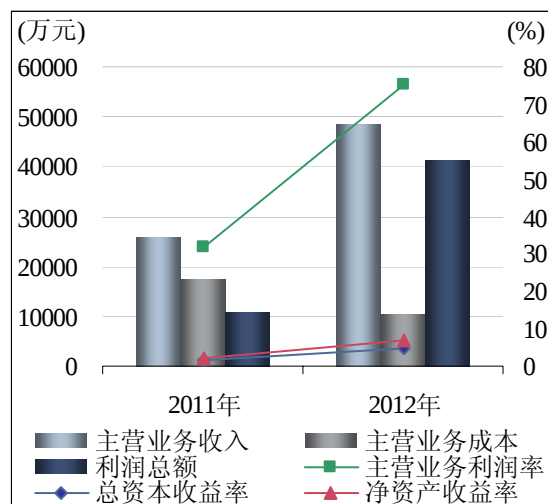
公司主营业务收入主要来自于代建项目管理费收入、国有资产运营收入（即土地开发业务收入）、自来水销售收入、污水处理费收入和房地产销售收入。其中代建项目管理费收入自2012年起开始实现，并实现2.94亿元业务收入；受益于此，2012年公司主营业务收入为4.86亿元，同比增长88.15%。

2012年，公司期间费用合计6793.34万元，同比增长28.19%。2012年公司实现营业利润2.99亿元，同比增长932.36%。

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。2012年，公司获得补贴收入0.80亿元，构成公司利润总额的重要来源之一，较2011年公司获得的补贴收入增长53.26%。2012年公司实现利润总额4.14亿元，较上年增长279.32%；实现净利润3.47亿元，较上年增长219.89%。

从盈利指标来看，受益于代建项目管理费业务无相应成本，业务毛利率为100%，2012年公司主营业务利润率为75.40%，较上年增加43.76个百分点。同期，由于公司净利润增幅大于所有者权益增幅，2012年公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.57%和7.08%，较上年分别增加2.98个和4.71个百分点。

图1 公司2011~2012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，受益于跟踪期内新增代建项目管理费收入，2012年公司主营业务收入和营业利润均较上年大幅增加；补贴收入仍是公司重要的利润来源之一。跟踪期内，公司整体盈利能力较上年显著改善。

3. 现金流

经营活动方面，公司经营活动主要体现为销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其他与经营活动有关的现金。由于跟踪期内主营收

入增加，2012年公司销售商品、提供劳务收到的现金随之大幅增长，为3.81亿元，现金收入比为78.36%，收入实现质量仍较差，但较上年有所改善；2012年公司收到其他与经营活动有关的现金为4.06亿元，主要反映公司与市财政及其他相关单位往来款项及收到的政府补贴，该项现金流较上年有所下降。2012年公司经营活动现金流入量为7.87亿元，较上年下降48.06%；2012年公司经营活动现金流出主要体现为购买商品、接受劳务支付的现金，该项现金流为2.26亿元，较上年增长83.01%；受跟踪期内公司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”）同比大幅减少影响，公司经营活动现金流出量较上年下降26.10%，为2.46亿元。2012年公司经营活动现金流量净额为5.41亿元。

投资活动方面，2012年公司投资活动产生的现金流量仍较小，为0.07亿元，主要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以及支付的其他与投资活动有关的现金构成；其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为3.79亿元，支付的其他与投资活动有关的现金主要为公司与市财政等相关单位的往来款项，2012年公司投资活动净现金流出9.93亿元，延续了往年的净流出状态，且净流出量有所扩大。

筹资活动方面，2012年公司筹资活动现金流入全部体现为借款所收到的现金，为3.37亿元。筹资活动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，2012年公司筹资活动现金流出量较上年大幅下降，为2.62亿元。2012年公司筹资活动产生的净现金流为0.74亿元。

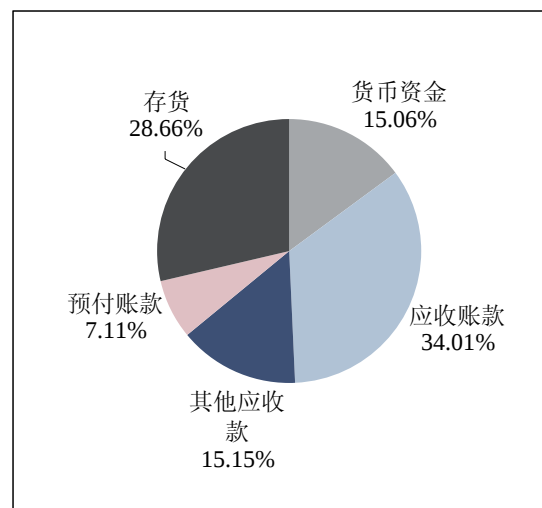
总体来看，2012年公司收入实现质量较上年显著改善，但收现质量仍较差，跟踪期内受往来款增加影响，投资活动现金流出量规模较大，未来随着公司代建项目的推进，投资支出规模扩大，公司存在一定的外部融资压力。

4. 资产构成及资产质量

截至2012年底，公司资产总额为94.33亿元，较上年同期增长5.32%，主要源自存货、在建工程及其他长期资产的增加。跟踪期内，公司资产结构较上年同期变化不大；截至2012年底，公司流动资产占资产总额的32.09%，较上年减少1.28个百分点；长期投资占4.67%，较上年增加0.41个百分点；固定资产占14.95%，较上年增加1.05个百分点；无形资产及其他资产占48.29%，较上年减少0.18个百分点。

截至2012年底，公司流动资产总额30.27亿元，占比较大的科目主要为应收账款（占34.01%）、存货（占28.66%）、其他应收款（占15.15%）和货币资金（占15.06%）。

图2 2012年公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司货币资金同比下降37.84%，截至2012年底为4.56亿元；由现金、银行存款及其他货币资金构成。其中，其他货币资金为1.00亿元，为定期存款，已质押给厦门银行；除此之外，公司货币资金中无其他冻结及收现资金。

跟踪期内，公司应收账款同比增长11.40%，截至2012年底为10.29亿元，其中99.87%为应收龙海市财政局的土地拍卖及项目管理费，其余少量为应收水费及污水处理费等。从账龄分

布看, 1 年以内的应收账款占 25.94%, 1~2 年的占 0.04%, 2~3 年的占 19.37%, 3 年以上的占 54.66%; 公司应收账款账龄长。由于应收账款主要欠款单位为龙海市财政局, 坏账风险较小, 公司仅计提坏账准备 9.46 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 23.98%。截至 2012 年底其他应收款余额为 4.59 亿元, 主要为应收龙海市市政工程相关单位借款及工程暂借款, 欠款前五名单位占比合计 48.72%。从账龄分布来看, 1 年以内的其他应收款占 20.31%, 1~2 年的占 17.45%, 2~3 年占 25.55%, 3 年以上的占 36.69%。公司共计提坏账准备 2.13 亿元。

跟踪期内, 预付账款同比下降 7.73%, 截至 2011 年底为 2.15 亿元, 主要为对漳州中联投资发展有限公司预付的 0.93 亿元土地整理成本、对福建向荣建设集团有限公司的 0.32 亿元城投项目及房地产项目预付款、对福建省泮澄建设集团有限公司的 0.30 亿元城投项目预付款以及对白水供水有限公司的 0.12 亿元预付水费。

跟踪期内, 受土地开发成本及房地产开发成本增长带动, 公司存货同比增长 75.30%, 截至 2012 年底为 8.68 亿元, 其中 99.75% 为开发成本。截至 2012 年底存货无减值迹象, 故未计提减值准备。

截至 2012 年底, 公司长期投资同比增长 15.52%, 截至 2012 年底为 4.41 亿元, 其中 4.28 亿元为长期股权投资、0.18 亿元为 2012 年新增的长期债券投资。长期股权投资中, 对联营企业的长期股权投资合计占 75.42%, 被投资方为福建省龙海市供电有限公司 (持股比例为 49.00%) 和漳州开发区招商原水有限公司 (持股比例为 30.00%)。公司新增长期债权投资全部为对福建向荣建设集团有限公司的委托贷款。

截至 2012 年底, 公司固定资产合计 14.10

亿元, 其中在建工程占 88.90%。跟踪期内, 公司固定资产原值仅小幅增长 0.10%, 因累计折旧有所增长, 固定资产净额同比下降 7.02%。跟踪期内, 受市政设施工程增加影响, 公司在建工程同比增长 16.46%, 截至 2012 年底为 12.54 亿元, 主要为 57 项市政设施工程 (占在建工程的 86.56%), 龙海市水务工程及温泉大酒店工程。

截至 2012 年底, 公司无形资产及其他资产合计 45.55 亿元, 主要为无形资产 (占 61.35%) 和其他长期资产 (占 38.45%)。

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 2012 年底, 公司无形资产为 28.03 亿元, 全部为土地使用权。

跟踪期内, 公司其他长期资产同比增长 13.95%, 系龙海市人民西路及人民路管网配套工程、龙海市人民路 (港口桥~西溪一条龙) 段管网配套工程、平宁南路延伸段 (十三号路)、龙海市西溪大桥等代建市政设施工程完工结转所致; 截至 2012 年底公司其他长期资产为 17.52 亿元, 全部为公司代建已完工市政设施工程。

总体来看, 跟踪期内公司资产构成基本保持稳定。流动资产以应收款项 (含应收账款、其它应收款) 和存货为主, 应收款项账龄长, 回款时间不确定, 对公司经营形成一定资金周转压力; 非流动资产以无形资产、在建工程和其他长期资产为主, 流动性较弱。公司资产质量一般。

5. 负债构成及负债水平

截至 2012 年底, 公司所有者权益 49.04 亿元, 较上年同期增长 7.21%, 主要系未分配利润增长所致。所有者权益中, 实收资本占 9.18%、资本公积占 78.15% (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 1.37%、未分配利润占 11.30%。公司所有者权益结构稳定性较好。

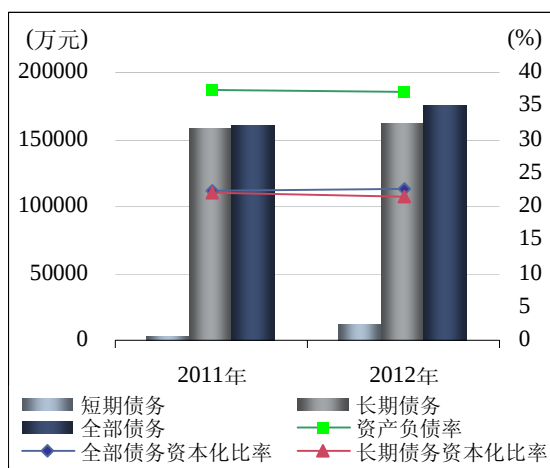
跟踪期内, 公司负债总额同比增长 4.38%,

截至2012年底为35.02亿元，其中流动负债和长期负债分别占负债总额的44.16%和55.84%。

跟踪期内，受其他应付款减少影响，公司流动负债较同比小幅下降 1.09%。截至 2012 年底公司流动负债为 15.46 亿元，以其他应付款（占 63.24%）和应付账款（占 22.86%）为主。其中，应付账款主要为暂估的土地一级开发成本（占应付账款的 63.12%）、应付工程进度款（占 8.27%）和暂估经济房开发成本（占 5.30%）等；其他应付款主要为应付龙海市财政局、漳州晟龙开发有限公司、龙海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 9.15%，主要系专项应付款增加所致。截至 2012 年底，公司长期负债 19.55 亿元，以长期借款（占 43.43%）和应付债券（占 39.93%）为主，其中应付债券为 2011 年 12 月公司发行的“11 龙海债”。

图 3 2011~2012 年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

总体来看，跟踪期内公司负债以有息债务为主，截至 2012 年底公司全部债务为 17.47 亿元，同比增长 8.33%，其中长期债务为 16.30 亿元，占全部债务的 93.33%。2012 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 37.12%、22.75%和 21.56%，与 2011 年相比变化微小。其中，资产负债率和

长期债务资本化比率分别较上年同期减少 0.34 个和 0.50 个百分点；全部债务资本化比率较上年同期增加 0.40 个百分点，债务负担仍较轻。

6. 偿债能力分析

2012 年底，公司流动比率和速动比率分别为 195.71%和 139.61%，现金类资产为 4.56 亿元，较上年同期下降 37.84%。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，受益于公司利润总额增长，EBITDA 规模同比增长 236.68%，2012 年为 4.30 亿元；全部债务/EBITDA 为 4.06 倍，该指标较上年显著改善，EBITDA 对全部债务的保障能力尚可。考虑到政府对公司的持续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 2012 年底，公司共获得银行授信额度 36.50 亿元，其中尚未使用的额度为 22.80 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2012 年底，公司无对外担保事项。

7. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告（2012 银行版）》（报告编号为：B201307100006181021），截至 2013 年 7 月 10 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财政补贴和政府政策等方面对于公司的支持，公司整体抗风险能力较强。

十、债券偿债能力

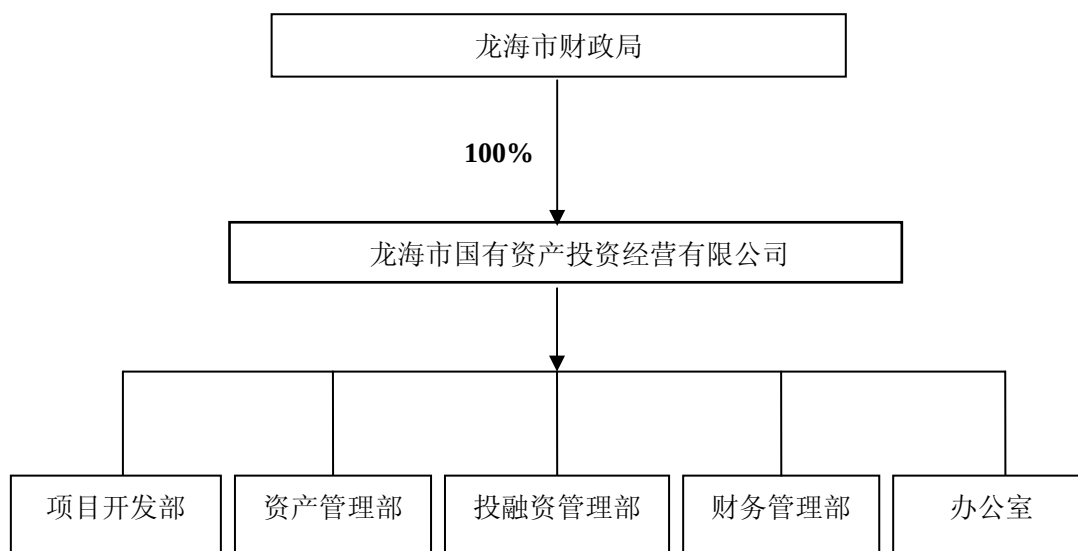
2012 年，公司 EBITDA 规模为 4.30 亿元，为待偿还债券本金 8 亿元“11 龙海债”的 0.54 倍。2012 年公司经营活动现金流入量和净额分别为 7.87 亿元和 5.41 亿元，分别为待偿还债券本金的

0.98倍和0.68倍。公司EBITDA和经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力较弱。“11龙海债”发行期限为6年，债券发行后的第4~6年分别偿还债券本金的30%、30%、40%，即2.40亿元、2.40亿元、3.20 亿元。以单年需偿付本金额最多的一年（3.20亿元）计算，2012年公司EBITDA规模为3.20亿元的1.34倍，2012年经营活动现金流入量和净额分别为3.20亿元的2.46倍和1.69倍。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”本息的保障作用较好。

十一、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架构图



附件 1-2 公司直接或间接控股的子公司情况

	公司名称	持股类型	注册资本(万元)	持股比例
1	龙海市城市建设投资开发有限公司	直接持股	43000	100%
2	龙海市城晖房地产开发有限公司	间接持股	1000	100%
3	龙海市城投房地产开发有限公司	间接持股	1000	100%
4	福建城投置业有限公司	间接持股	2000	100%
5	龙海城投水务投资有限公司	间接持股	2000	100%
6	龙海市龙水自来水有限公司	间接持股	5000	100%
7	龙海市污水处理有限公司	间接持股	1500	100%
8	龙海双第华侨建设发展有限公司	间接持股	1250	60%
9	福建红树林投资开发有限公司	直接持股	2000	100%
10	龙海市国投温泉开发有限公司	直接持股	1000	60%
11	龙海市国投弘业资产管理有限公司	直接持股	200	100%
12	龙海市滨港自来水有限公司	间接持股	50	80%

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	73308.10	73349.59	45591.02	-21.14
短期投资				
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款	94855.57	92401.20	102936.51	4.17
其他应收款	63223.49	60324.57	45855.90	-14.84
预付账款	2175.49	23320.93	21518.68	214.51
期货保证金				
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	17795.94	49488.91	86754.55	120.79
待摊费用	21.82	25.32	6.50	-45.42
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	251380.41	298910.51	302663.17	9.73
长期投资				
长期股权投资	37536.10	38164.83	42288.22	6.14
长期债权投资			1800.00	
长期投资合计	37536.10	38164.83	44088.22	8.38
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	37536.10	38164.83	44088.22	8.38
固定资产				
固定资产原值	28875.97	28951.22	28981.13	0.18
减：累计折旧	10515.89	11724.79	12936.60	10.91
固定资产净值	18360.08	17226.44	16044.52	-6.52
固定资产净值减值准备	385.71	385.71	385.71	0.00
固定资产净额	17974.37	16840.73	15658.82	-6.66
工程物资				
在建工程	98736.52	107643.12	125359.83	12.68
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	116710.90	124483.85	141018.65	9.92

无形资产及其他资产				
无形资产	280349.69	280333.60	280318.79	-0.01
长期待摊费用	209.57	16.12	66.11	-43.84
其他长期资产	131489.25	153718.06	175161.21	15.42
无形资产及其他资产合计	412048.51	434067.78	455546.11	5.15
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	817675.92	895626.97	943316.14	7.41

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	10000.00	2660.00	8747.20	-6.47
应付票据				
应付账款	16583.14	34042.54	35356.52	46.02
预收账款	2416.40	599.61	933.39	-37.85
应付工资				
应付福利费				
应付利润（股利）				
应交税金	20735.07	28.62	8258.42	-36.89
其他未交款	199.40	0.74	74.64	-38.82
其他应付款	65433.77	118041.17	97796.16	22.25
预提费用	642.04	971.22	580.45	-4.92
预计负债				
一年内到期的长期负债	5500.00		2900.00	-27.39
其他流动负债				
流动负债合计	121509.80	156343.90	154646.78	12.81
长期负债				
长期借款	146979.45	80881.00	84931.00	-23.98
应付债券		77693.68	78083.48	
长期应付款				
专项应付款	13108.00	16654.31	26934.27	43.35
其他长期负债	9043.83	3918.33	5598.85	-21.32
长期负债合计	169131.28	179147.32	195547.61	7.53
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	290641.08	335491.23	350194.39	9.77
少数股东权益	102763.84	102750.71	102737.29	-0.01
所有者权益				
实收资本	45000.00	45000.00	45000.00	0.00
资本公积	360041.77	383232.09	383247.34	3.17
盈余公积	2168.10	3253.68	6726.29	76.14
其中：法定公益金				
未分配利润	17061.13	25899.27	55410.83	80.22
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	424271.00	457385.03	490384.46	7.51
负债及所有者权益合计	817675.92	895626.97	943316.14	7.41

附件 3 公司合并利润表

(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	28272.94	25833.20	48606.44	31.12
减: 主营业务成本	15019.45	17374.98	10281.25	-17.26
主营业务税金及附加	1899.50	284.58	1675.19	-6.09
加: 代购代销收入				
二、主营业务利润	11353.99	8173.63	36650.00	79.66
加: 其他业务利润	26.24	21.44	35.40	16.14
减: 营业费用	101.60	163.95	132.39	14.15
管理费用	5147.46	4531.72	6349.17	11.06
财务费用	121.30	603.89	311.78	60.32
其他				
三、营业利润	6009.88	2895.51	29892.06	123.02
加: 投资收益	1452.42	2796.78	3495.31	55.13
补贴收入	5066.00	5220.00	8000.00	25.66
营业外收入	0.69	6.71	4.68	161.13
其他				
减: 营业外支出	53.38	12.94	23.54	-33.59
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	12475.60	10906.06	41368.50	82.10
减: 所得税	3945.67	63.47	6655.75	29.88
减: 少数股东损益	-21.07	-13.12	-13.42	
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	8551.00	10855.71	34726.17	101.52

附件 4-1 公司合并现金流量表

(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	6649.03	5166.48	38088.30	139.34
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	23805.65	78262.29	40648.87	30.67
经营活动产生的现金流入小计	30454.68	83428.78	78737.16	60.79
购买商品、接受劳务支付的现金	11463.21	12323.28	22552.49	40.26
支付给职工以及为职工支付的现金	939.23	1035.13	1068.80	6.68
支付的各项税费	371.61	386.52	241.42	-19.40
支付的其他与经营活动有关的现金	23598.37	19590.67	770.96	-81.93
经营活动产生的现金流出小计	36372.41	33335.60	24633.67	-17.70
经营活动产生的现金流量净额	-5917.73	50093.18	54103.49	
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	1470.84	932.21	721.92	-29.94
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金			18.62	
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	1470.84	932.21	740.54	-29.04
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	35667.67	41097.99	37888.65	3.07
投资所支付的现金	5000.00	1000.00	3150.00	-20.63
支付的其他与投资活动有关的现金			59000.00	
投资活动产生的现金流出小计	40667.67	42097.99	100038.65	56.84
投资活动产生的现金流量净额	-39196.83	-41165.78	-99298.11	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金		808.78		
借款所收到的现金	72835.00	32641.00	33676.66	-32.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	37778.89	80000.00		-100.00
筹资活动产生的现金流入小计	110613.89	113449.78	33676.66	-44.82
偿还债务所支付的现金	25068.69	110371.14	12050.00	15.90
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	12858.96	9807.26	14190.62	5.05
支付的其他与筹资活动有关的现金	20.21	2157.30		-100.00
筹资活动产生的现金流出小计	37947.86	122335.70	26240.62	-16.84
筹资活动产生的现金流量净额	72666.03	-8885.92	7436.05	-68.01
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	27551.46	41.48	-37758.57	

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	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	8551.00	10855.71	34726.17	101.52
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益	-21.07	-13.12	-13.42	
计提的资产减值准备	3307.42	2661.36	4005.18	10.04
固定资产折旧	1234.45	1208.90	1211.10	-0.95
无形资产摊销	16.09	16.09	14.81	-4.07
长期待摊费用摊销	33.22	11.94	16.12	-30.33
待摊费用减少(减:增加)	-17.96	-3.50	-2.29	
预提费用增加(减:减少)	585.80	-90.48	-240.33	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)			-3.37	
固定资产报废损失	1.51			-100.00
财务费用	122.72	630.67	396.07	79.65
投资损失(减:收益)	-1452.42	-2796.78	-3495.31	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-9122.19	-23627.81	-37279.83	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-41901.25	465.93	401.97	
经营性应付项目的增加(减:减少)	32744.94	60774.26	54366.61	28.85
其他				
经营性活动产生的现金流量净额	-5917.73	50093.18	54103.49	
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	73308.10	73349.59		-100.00
减: 现金的期初余额	45756.64	73308.10		-100.00
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	27551.46	41.48		-100.00

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)	0.34	0.28	0.50	0.45
存货周转次数(次)	1.13	0.52	0.15	0.57
总资产周转次数(次)	0.05	0.03	0.05	0.05
现金收入比(%)	23.52	20.00	78.36	49.88
盈利能力				
主营业务利润率(%)	40.16	31.64	75.40	55.22
总资本收益率(%)	1.25	1.59	4.57	3.01
净资产收益率(%)	2.02	2.37	7.08	4.66
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	21.81	22.06	21.56	21.76
全部债务资本化比率(%)	23.56	22.35	22.75	22.79
资产负债率(%)	35.54	37.46	37.12	36.91
偿债能力				
流动比率(%)	206.88	191.19	195.71	196.59
速动比率(%)	192.24	159.53	139.61	156.11
经营现金流动负债比(%)	-4.87	32.04	34.99	26.13
全部债务/EBITDA(倍)	11.70	12.62	4.06	8.16
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.28	0.06	-0.26	-0.17

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。