

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 465 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持如皋市交通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，并维持“11 皋交投债”的信用等级为AA⁻。

特此公告。



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>

如皋市交通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
11 皋交投债	15 亿元	2011/1/26-2019/1/25	AA ⁻	AA ⁻

跟踪评级时间: 2011 年 6 月 27 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年
现金类资产(亿元)	4.35	3.72
资产总额(亿元)	123.07	165.62
所有者权益(亿元)	65.25	73.71
短期债务(亿元)	7.83	1.97
全部债务(亿元)	24.79	25.63
营业收入(亿元)	8.55	16.35
利润总额(亿元)	3.89	5.17
EBITDA(亿元)	5.16	6.65
经营性净现金流(亿元)	13.33	39.25
营业利润率(%)	99.08	58.55
净资产收益率(%)	5.95	6.99
资产负债率(%)	46.98	55.49
全部债务资本化比率(%)	27.53	25.80
流动比率(%)	43.57	15.30
全部债务/EBITDA(倍)	4.80	3.85
经营现金流流动负债比(%)	32.90	57.88

分析师

隋学深

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

如皋市交通投资发展有限公司(以下简称“公司”)是如皋市政府基础设施建设的重要主体。跟踪期内,如皋市经济及财政收入稳步增长,随着市政、交通和港区基础设施投资的加大,公司资产规模增长较快,收入和利润规模有所上升,但整体盈利能力一般;随着项目应付款的增加,公司资产负债率有所上升,但有息债务规模变化很小,债务负担仍较轻。考虑到如皋市政府对公司资金支持及资产划拨等方面的支持以及未来政府对公司重点投资项目采取回购的模式,公司偿债支付能力适宜。

“11 皋交投债”(以下简称“本期债券”)设置提前等额分期偿付条款,有助于减小未来集中偿付压力。同时,针对本期债券募集资金投资的项目,公司每年获得的应收账款回款对当期应偿付债券本息具有一定保障作用。

综合考虑,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)维持公司 AA⁻ 的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“11 皋交投债” AA⁻ 的信用级别。

优势

1. 如皋市区域经济和财政收入快速增长,城市建设力度加大,公司面临良好的发展环境。
2. 跟踪期内,如皋市政府在财政资金和资产注入方面给予公司有力支持,政府支持具有较强的持续性。
3. 随着项目投资的扩大,公司资产规模快速增长,债务负担保持稳定,收入和利润规模均有所提升。

关注

1. 公司未来计划项目投资力度大,具有一定的融资压力。

本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供,联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

2. 公司土地出让收入返还受土地开发进度及相关投入返还的时间影响较大。
3. 公司经营活动产生的净现金流受往来款影响大。

一、企业基本情况

如皋市交通投资发展有限公司（以下简称“如皋交投”或“公司”）成立于2000年9月5日，经过历次注资和变更出资人后，目前出资人为如皋市国有资产经营公司，注册资本10亿元。2009年6月30日，根据如皋市人民政府《市政府关于划转如皋市城建投资有限公司等企业国有股权（资产）的通知》（皋政发【2009】118号），明确如皋市城建投资有限公司（以下简称“如皋城投”）、如皋沿江开发投资有限公司（以下简称“沿江开发公司”）资产及权益无偿划转给公司，由公司行使股东权利和资产所有者权利。如皋市国有资产经营有限公司是公司唯一的股东，持有公司100%的股权。

公司作为如皋市政府直属的国有企业，承担如皋市城市基础设施工程的建设任务，主要通过公司本部、如皋城投和沿江开发公司三个主体完成。

截至2010年底，公司拥有2家全资子公司、3家参股公司；设立办公室、财务部、工程建设部、经营部和质量监督部5个职能部门。

截至2010年底，公司合并资产总额165.62亿元，所有者权益73.71亿元；2010年公司实现营业收入16.35亿元，利润总额5.17亿元。

公司注册地址：如城镇环西路交通大厦二楼三楼西侧；法定代表人：田祥云。

二、经营管理分析

1. 区域经济和财政实力

根据《如皋市2010年国民经济和社会统计公报》数据显示，2010年全市地区生产总值430.99亿元，按可比价计算，比上年增长14.3%。2010年分产业看，第一产业增加值41.35亿元，增长4.1%；第二产业增加值244.85亿元，增长16.1%，其中，工业增加值207.59亿元，增长16.2%；第三产业增加值144.80亿元，增长14.1%。三次产业的比例调整为9.6:56.8:33.6。

受益于国家积极财政政策的拉动，2010年

如皋市投资进一步增长，全年共完成固定资产投资253.44亿元，比上年增长18.9%。城市建设快速发展。全年累计完成城市建设投入75亿元，其中，市政基础设施投入19亿元。交通设施建设进一步加快，全年完成交通建设投入16.8亿元，比上年增长6.3%。全年房地产开发投资18.29亿元，增长28.98%；房屋施工面积335.7万平方米，增长31.1%，其中，施工住宅266.28万平方米，增长28.03%；商品房屋销售面积65.83万平方米，增长8.31%，商品房屋销售额24.29亿元，增长20.43%。

2010年如皋市全年实现财政总收入78.08亿元，同比增长50.9%，财政总收入占地区生产总值的比重达18.1%，比上年提高3.5个百分点；实现一般预算收入33.69亿元，增长55.6%，其中，营业税、增值税、企业所得税分别增长46.4%、11.7%、117.4%。从如皋市财政收支结构看，如皋市可控财力除了地方一般预算收入外，还包括上级补助收入、政府性基金收入（主要为土地出让金收入）等。2010年如皋市可控财力合计88.4亿元，同比增长41.40%。2010年全市财政总支出67.45亿元，增长42.1%，其中一般预算支出45.23亿元，增长33.5%。如皋市财政实力的不断增强为公司项目建设提供了可靠的资金支持，有利于公司各项业务的持续健康发展。

表1 如皋市财政收支情况（亿元）

财政收入	2009年	2010年	同比增长
一般预算收入	21.65	33.69	55.58%
上级补助收入	17.96	22.43	24.89%
其中：返还性收入	2.57	2.79	8.74%
财力性转移支付	6.43	8.05	25.28%
专项转移支付	8.96	11.58	29.24%
政府性基金收入	12.67	21.50	69.65%
其中：土地出让收入	7.24	15.60	115.47%
预算外收入	5.52	4.76	-13.74%
上年结余	4.06	5.21	28.22%
调入资金	0.66	0.84	25.88%
合计	62.53	88.42	41.40%

资料来源：如皋市财政局

2. 政府支持

跟踪期内，如皋市政府对公司的支持主要体现在资金支持及资产划拨等方面。

资金支持

公司作为如皋市的城市基础设施投资和运营主体，承担政府相关投资建设，相关建设、收入、还贷资金主要来自安置房销售款，以及财政拨入的工程款以及土地款返还等。

根据如皋市财政局皋财发【2009】5号文件规定，公司本部、如皋城投和沿江开发公司获得财政拨入的基础设施管理、维护费用，计入当年度的主营业务收入，其中公司本部和如皋城投主营业务收入全部来自上述财政拨款；对于沿江公司，由于其承担着国家一类开放口岸之一如皋港区的基础设施建设任务，根据长江镇如皋港区管委会2004年12月18日纪要，“从2005年1月起，所有沿江地区的土地、岸线资源全部划归沿江开发公司核算，出让过程中的收益直接列作沿江开发公司收入”，由沿江开发公司用于实施区内基础设施建设、安置房建设及偿还贷款本息。因此，除上述财政拨款外，沿江开发公司的主营业务收入还包括土地出让金的返还收入和安置房销售款等。

2009~2010年，公司将财政拨入的工程款（皋财发【2009】5号文中规定）计入主营业务收入，分别为81029.66万元和101872.28万元；此外，沿江开发公司除对如皋港区内土地进行“三通一平”建设之外，还负责区域内拆迁户的安置房建设，待完成安置后如皋港区管委会将相关投入（主要为拆迁成本和建安成本）全部返还沿江开发公司，2010年为53492.35万元。

公司土地款财政返还包括土地出让金的返还收入和少量政府划拨土地转让款，根据长江镇如皋港区管委会2004年12月18日纪要，以前年度计入其他业务收入，考虑到土地出让金返还实际也是财政拨入工程款的一部分，2010年将其计入财政拨入工程款，为43401.63万元。

2009年和2010年，公司还分别获得财政

专项拨款29361.30万元（计入资本公积）和28466.62万元（在主营业务收入-财政拨入工程款体现）。总体看，近年来上述资金合计均维持在10亿元以上，2010年达到16.49亿元。

表2 2009年~2010年财政支持情况（万元）

项 目	2009 年度	2010 年度
基础设施管理、维护费用	81526.57	163384.41
—主营业务收入		
其中：财政拨入工程款	81029.66	101872.28
安置房销售款	--	53492.35
土地款返还		
—其他业务收入	3896.65	7.49
政府补助	1534.75	1500.16
—营业外收入		
财政专项拨款		
—资本公积/主营业务收入	29361.30	--
总 计	116319.27	164892.06

资料来源：2010年审计报告

注：土地出让金和土地转让款返还以前年度均在其他业务收入——土地款反映，2010年度土地出让金在财政拨入工程款反映，土地转让款单列入其他业务收入；财政专项拨款以前年度均在资本公积反映，2010年度在主营业务收入——财政拨入工程款反映。

根据如皋市人大常委会《如皋市人大常委会关于批准如皋市交通投资发展有限公司代建长江镇“万顷良田建设工程”项目、如皋港引河综合整治工程项目、南通市西北片区域供水如皋市城乡支管网工程项目和如皋港物流中心及查验服务中心工程项目的决议》（皋人发[2010]6号文），如皋市政府授权如皋市财政局与公司签署《投资建设与转让收购协议》，针对2011年1月发行的15亿元公司债券募集资金投资的4个项目，如皋市财政局以分期付款的形式进行政府回购，回购总金额为37.92亿元，其中代建投资额23.7亿元，投资利息11.85亿元，投资回报2.37亿元。如皋市财政局从2011-2020年分期支付回购款，每年支付金额在1.30亿元至7.22亿元之间。

资产划拨

根据长江镇如皋港区管委会2004年12月18日纪要和2009年3月《关于整合如皋港区规

划建设用地的专题会议纪要》，从 2005 年 1 月起，所有沿江地区的土地、岸线资源全部划归沿江开发公司核算，如皋市政府将规划建设用地范围内国有农场的国有农用地划拨给沿江开发公司，其余集体用地由村组与沿江开发公司签订依法合约，将土地使用权转移给沿江开发公司经营，沿江开发公司代表如皋港区通过宅基地置换集中居住、承包地置换社保的“双置换”途径。截至 2010 年底，沿江开发公司拥有港口码头用地 26.38 万平方米，工业用地 90.9 万平方米(2009 年底为 15.01 万平方米)，商业、普通商品房用地 100.97 万平方米(2009 年底为 14.50 万平方米)。从入账情况看，2009 年和 2010 年底，公司无形资产账面价值分别为 28.52 亿元和 34.73 亿元，全部为土地使用权，其中政府无偿拨入的土地使用权价值分别为 18.09 亿元和 3.46 亿元（同时反映在资本公积的增加）。未来通过土地整合，沿江土地具有较强的升值空间大。

3. 经营分析

公司作为如皋市国有独资公司，承担如皋市交通建设投资、城市基础设施建设及沿江开发投资。公司主营业务主要通过三个主体来完成，①公司本部负责如皋市交通基础设施建设；②全资子公司如皋城投负责如皋市市政基础设施建设；③全资子公司沿江开发公司负责如皋港区基础设施建设。

2010 年，公司实现主营业务收入 163384.41 万元，较上年增长 100.41%，一方面系公司承担的市政、交通及如皋港基础设施建设任务增加使得各经营主体所获财政资金拨付规模扩张所致，另一方面，2009 年沿江开发公司未实现安置房销售收入，2010 年随着安置房的交付，实现安置房销售收入 53492.35 万元，带动合并收入大幅增加。从各主体情况看，主要收入来自沿江开发公司，占主营业务收入的 77.71%。

表3 公司主营业务收入主要构成情况（单位：万元）

项目	2009年	2010年	变动率
主营业务收入	81526.57	163384.41	100.41%
-母公司	12892.00	20447.39	58.61%
-沿江开发公司	55118.40	126965.76	130.35%
-如皋城投	13516.17	15971.26	18.16%

资料来源：公司提供

公司本部

公司本部负责承担如皋市交通基础设施建设任务。2010 年，公司本部全年共完成交通建设投入 16.8 亿元，占年度计划的 112%，比 2009 年增长 6.33%，创历史新高。其中 334 省道西延一期工程于 6 月底竣工通车，334 省道东延、334 省道西延二期、蒲黄线西延、新 204 国道如皋港连接线一期工程均全线贯通，江海高速如城连接线除 B 标部分路段因拆迁未到位影响施工外，其余全线贯通。

“十二五”期间，公司计划在交通基础设施建设方面投入 85 亿元，其中 2011 年计划投入 20 亿元，具体为：完成江海高速如城连接线（花市路）工程、如皋港至新 204 国道连接线一期工程、蒲黄线如港路至江曲线段工程（西延）等 5 项续建工程，同时新开工 204 国道南延二期（总投资额 3.5 亿元）、丁磨公路拓宽改造工程（总投资额 2.2 亿元）和王石线常青镇段拓宽改造工程（总投资额 1.5 亿元）等 5 项新建工程。

总体来看，未来5年公司交通建设投资仍保持较大规模，对外融资需求较高，未来融资压力有所提升。

如皋城投

如皋市市政基础设施建设任务由子公司如皋城投承担。2010年，如皋城投全年累计完成城市道路建设面积36万平方米，先后完成了福兴西路、宣化南路、健康西路、绣品路、绿杨南路、绿杨北路、大司马北路新建工程。海阳南路南延、城南大道是城市向东、向南拓展的主体框架工程，于2010年10月28日前建成通车，拉开了城南片区发展框架，成为城区最具规模

的景观道路。如皋城投主要在建项目为南通市西北片区域供水如皋市城乡支管网工程，总投资额5.8亿元，截至2010年底已完成投资1.10亿元。

2011年，如皋城投计划加大城市基础设施和公共服务设施建设，完成城市“十横十纵”干路网框架，初步形成环状交通体系。同时建设安置房100万平方米，推进城南商务区、城东片区、城西片区及纪庄安置房建设。

沿江开发公司

沿江开发公司成立于2003年5月27日，基本职责为受长江镇如皋港区管委会委托，按照沿江开发总体规划，加快开发建设“一区三园”，（即如港新城区、临港产业园、现代物流园和生态养生园，着力发展船舶及机电配套、石油化工、电力冶金、高新技术、现代物流和生态休闲等主导产业），实施土地征用、拆迁及基础设施开发，包括依照园区规划进行“三通一平”的建设，根据政府授权进行土地经营及公用事业经营，并筹措开发建设资金。沿江开发公司建设资金主要来源为港区土地出让收入的返还、安置房销售收入和财政拨款的工程款。

（1）港区基础设施建设

跟踪期内，如港新城区内纬一路、纬四路东延、经五路北段、经二路南延、经三路南延、学府路北延等6条道路建成通车；化工园区污水管网综合整治工程基本完成；如皋港引河综合整治工程加快施工，截至2010年底已完成投资1.60亿元。

（2）安置房建设

沿江开发公司安置房建设模式为：沿江开发公司负责对农户进行征地拆迁，完成安置后如皋港区管委会将相关投入（主要为拆迁成本和建安成本）全部返还沿江开发公司，作为安置房销售收入，同时结转成本，该业务收入与成本均等，不产生利润。

2010年，沿江开发公司新开工农民安置房204万平方米、竣工150万平方米，总竣工户数约10932户。其中春江花苑五期及六期、红

星花苑南区、红星花苑北区一期、长青沙小区西扩、东扩等工程全部竣工。上述安置房项目主要于2009年开工建设（当年度未实现安置房销售收入），2010年竣工交付，为沿江开发公司带来53492.35万元的安置房销售收入。

表4 2010年完工安置房项目情况

项目名称	总投资（万元）	开发面积
春江花苑五期	15000	15万平方米
红星花苑北区	15000	15万平方米
红星花苑南区	55000	55万平方米
长青沙西扩	12000	12万平方米
春江花苑六期	20000	20万平方米
长青沙东扩	19000	19万平方米
合计	136000	136万平方米

资料来源：公司提供

注：上表中总投资不含拆迁成本

（3）土地储备及开发

沿江开发公司土地开发模式为：利用财政拨款及银行贷款，完成土地拆迁安置、平整等土地整治工作，然后按照招、拍、挂程序，委托具有合法资质的地价评估部门对拟出让地块进行地价评估，由国土部门在市招标采购交易中心举行土地出让活动，与受让方签订国有土地使用权出让合同。土地出让金先交付到财政专户后，而后由财政部门返还至沿江开发公司，用于支持城市基础设施建设。

跟踪期内，沿江开发公司完成拆迁8012户，整理土地7400多亩，农民进城居住2万多人。其中，长江镇“万顷良田建设工程”总投资9.30亿元，截至2010年底累计完成拆迁3653户，完成投资6.00亿元；新城区累计拆迁2051户；园区拆迁完成1878户。

截至2010年底，沿江开发公司拥有港口码头用地26.38万平方米，工业用地90.9万平方米，商业、普通商品房用地100.97万平方米，2010年获得土地出让返还43401.63万元（在主营业务收入反映），较2009年大幅增加。此外，沿江开

发公司还通过转让港区划拨土地获得少量土地转让款收入(在其他业务收入反映)。总体来看,公司收入的确认受土地开发进度及相关投入返还的时间影响较大。

4. 管理分析

跟踪期内,公司人员及管理方面无其他重大变化。

三、募集资金使用情况

公司于2011年1月26日公开发行“11皋交投债”,募集资金15亿元,用于长江镇“万顷良田建设工程”、如皋港引河综合整治工程、南通市西北片区域供水如皋市城乡支管网工程和新建如皋港物流中心及查验服务中心等四个项目的建设。以上4个募投项目总投资额23.70亿元,拟使用募集资金14亿元,截至2011年5月底合计完成投资额约13亿元,已使用债券资金6.52亿元,具体进度见表5。

表5 本期债券投资项目完成情况(亿元)

项目	投资总额	截至2011年5月底完成投资	其中已使用债券资金
长江镇“万顷良田建设工程”	9.3	7.0	3.90
如皋港引河综合整治工程	4.5	2.0	1.30
南通市西北片区域供水如皋市城乡支管网工程	5.8	3.4	1.20
新建如皋港物流中心及查验服务中心	4.1	0.6	0.12
合计	23.70	13.0	6.52

资料来源:公司提供

四、财务分析

公司提供的2010年财务报表已经中兴华富华会计师事务所有限公司安徽分所审计,并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至2010年底,公司合并资产总额为165.62亿元,所有者权益合计为73.71亿元(其中少数股东权益1.21亿元)。2010年,公司实现营业收入16.35亿元,利润总额5.17亿元。

1. 盈利能力

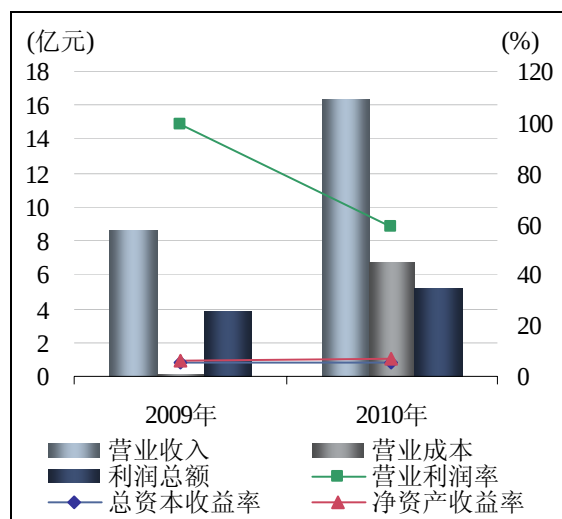
2010年,公司实现营业收入16.35亿元,较2009年增长91.23%,主要是安置房项目实现5.35亿元销售收入增加和财政专项拨款会计核算方式变化引起。2010年,公司营业成本6.77亿元,较2009年的0.08亿元大幅增加,主要由安置房项目增加的5.35亿元成本所致,其他成本主要是已完工道路资产的折旧及维护成本。

2010年,公司营业利润为5.91亿元,较2009年增长58.01%。由于2010年营业成本的大幅增加,使得公司的营业利润率较2009年降低了40.53个百分点,为58.55%。

公司期间费用主要反映为管理费用,其构成主要为项目补助或支出、征用土地等费用以及无形资产摊销费用等。2010年期间费用为3.82亿元,其中管理费用占70.14%。2010年,公司营业外支出较2009年增幅较大,为9745.28万元,主要为沿江开发公司转让土地带来的处置损失,系沿江开发公司为扩大招商引资在转让土地时适当给予企业让利导致。

2010年,公司实现利润总额和净利润分别为5.17亿元和5.15亿元,分别同比增长33.10%和32.62%,其中营业外收入2403.19万元,主要为公司本部获得南通市公路处和交通局的政府补助(1500.16万元)。

图1 公司2010年盈利情况



资料来源:审计报告

受益于利润规模的增加,2010 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为 5.52%和 6.99%,较 2009 年均有所提高。

总体来看,受益于整体盈利水平的提高,公司主要盈利指标有所提高,但公司整体盈利能力仍属于一般水平。

2. 现金流及保障

从经营活动来看,2010 年销售商品、提供劳务收到的现金为 16.12 亿元,同比增长 37.87%;2010 年公司的现金收入比为 98.61%,较 2009 年的 136.78%下降较快,但公司现金收入质量仍属正常水平。由于公司基础设施建设支出(包括安置房拆迁及建设支出)均在投资活动反映,经营活动仅反映当年道路维护支出,同时,受往来款表现为净流入影响,公司经营活动产生的净现金流规模较大,2010 年公司经营活动产生的现金流入量和净流量分别为 81.53 亿元和 39.25 亿元,其中收到的其它与经营活动有关的现金流入量为 65.41 亿元(主要为沿江开发公司收到的购房款、门面房定金和押金,以及往来款项等),扣除支付的其他项(主要为代政府支付给拆迁户的拆迁资金和往来款支付)后净流量为 23.48 亿元。公司经营活动净现金流受往来款影响很大。

从投资活动来看,2010 年子公司沿江开发公司处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回现金净额 3.18 亿元(为转让土地收到的现金),收到其他与投资活动有关的现金 3.49 亿元(为工程项目保证金和上级主管部门拨入的代收款项等),使得该年度投资活动现金流入为 6.68 亿元,较 2009 年增长 118.72%;随着基础设施建设投资规模加大,2010 年公司投资活动现金流出 48.14 亿元,较 2009 年增长 43.69%,2010 年公司投资活动产生的现金流量净额为 -41.46 亿元。

公司作为如皋市城市基础设施建设投资主体,通过对外筹资来满足部分建设资金需要。从筹资活动来看,2010 年公司筹资活动规模较

2009 年明显下降,其中筹资活动现金流入为 11.76 亿元,同比减少 68.77%;筹资活动现金流出 10.17 亿元,相应筹资活动产生的现金流量净额为 1.58 亿元。

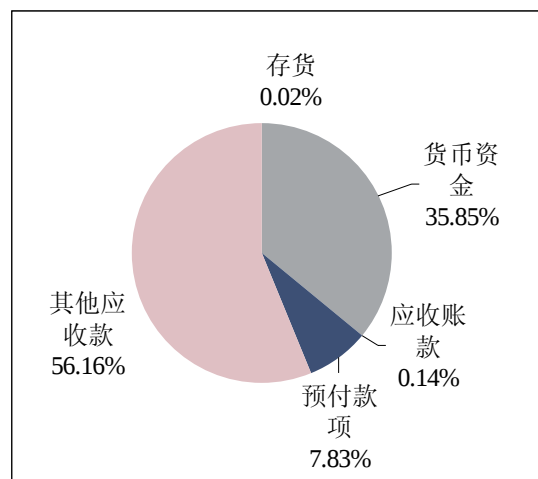
总体来看,公司经营活动产生的净现金流受往来款影响大。未来公司仍有较大规模的投资支出,对财政资金拨入工程款和外部融资有很大的依赖性。

3. 资本及债务结构

截至 2010 年底,公司资产总额 165.62 亿元,较 2009 年增长 34.57%,主要是在建工程(包括转固部分)增加所致。其中流动资产占 6.27%,非流动资产占 93.73%,流动资产占比较 2009 年有所下降。

2010 年底,公司流动资产合计 10.38 亿元,同比减少 41.22%,主要来自存货的减少。公司流动资产以其他应收款(占 56.16%)、货币资金(占 35.85%)和预付款项(占 7.83%)为主,以上三项合计占比 99.84%。

图 2 2010 年底公司流动资产构成



资料来源:公司财务报表

2010 年底公司其他应收款余额为 6.23 亿元,从账龄结构来看,1 年以内的其他应收款占总欠款的 64.60%,1-2 年以内占比为 18.27%,2-3 年以内占比为 4.81%,3 年以上的占 12.33%。其他应收款欠款前五名单位合计金额占其他应

收款总额的 55.85%，前五名集中度较高。具体单位见表 6。整体看，公司其他应收款主要为应收政府及有关部分的工程垫款，回收的可能性较大，偿还风险较小。但其他应收款较为集中，对公司建设项目及正常经营资金运转造成一定影响。

表 6 其他应收款欠款前五名单位

序号	单位名称
1	上海地通建设集团有限公司
2	农村公路建设办公室
3	和富达房地产开发（南通）有限公司
4	金港港埠集团（港务集团）
5	如皋市财政局

资料来源：公司提供

2010 年底，公司存货较 2009 年减少 6.44 亿元，系沿江开发公司大部分安置房项目及少量底商门面房销售已结转成本所致。

截至 2010 年底，公司非流动资产合计 155.24 亿元，较 2009 年底增加 49.82 亿元。其中在建工程、固定资产和无形资产占比较大，分别为 59.01%、17.93%和 22.37%。

2010 年底公司固定资产净额 27.83 亿元，其中房屋建筑占比 99.89%，本年增加的固定资产中，由在建工程转入的金额为 21.76 亿元；公司在建工程为 91.60 亿元，主要为市政工程、204 国道改扩建、334 省道东延工程、新农村建设拆迁工程等项目。

公司无形资产全部为土地使用权，截至 2010 年底，公司无形资产 34.73 亿元，较 2009 年新增 6.21 亿元，其中政府无偿拨入的土地使用权价值为 3.46 亿元（同时反映在资本公积的增加），该部分土地入账价值较低，未来升值空间大。

总体来看，跟踪期内随着市政、交通和港区基础设施投资的加大，公司资产规模增长较快。公司资产结构以在建、完工项目和土地使用权为主，整体流动性一般。

截至 2010 年底，公司所有者权益 73.71 亿元，较 2009 年增长 12.97%，主要来自资本公积和未分配利润的增加。其中，实收资本和资

本公积分别占 13.57%和 65.76%，盈余公积和未分配利润分别占 0.29%和 18.84%。公司所有者权益稳定性较好。

2010 年底公司负债合计 91.91 亿元，较 2009 年增长 58.95%，主要来自于应付账款和其他应付款的大幅增长。其中，流动负债占 73.80%，非流动负债占 26.20%。公司流动负债主要包括应付账款（占 23.29%）和其他应付款（占 68.38%）。公司其他应付款金额较大，主要为公司本部和沿江开发公司项目工程欠款，考虑到该类项目属代建性质，实际工程款的支付来自政府划拨资金，故将其计入其他应付款，此外还有部分沿江开发公司预收的安置房小区房款（待办理入住手续后与存货冲销）；公司非流动负债主要为长期借款，占比 98.25%。

截至 2010 年底，公司账面反映的资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 55.49%、24.30%和 25.80%。公司债务负担较轻，但随着“11 皋交投债”的发行，跟踪期内整体负债水平有所上升。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，由于 2010 年公司存货下降带来流动资产的减少，导致公司流动比率和速动比率较 2009 年的 43.57%和 27.66%大幅下降，均为 15.30%。2010 年，公司经营现金流动负债比为 57.88%，较 2009 年提高了 24.98 个百分点，账面反映的经营活动现金流对流动负债的保障能力有所提高。考虑到公司流动负债中其他应付款占比较大，该部分工程欠款的支付主要来自政府划拨资金，综合来看，公司短期支付压力较小。

从长期偿债指标看，2010 全部债务/EBITDA 为 3.85 倍，较 2009 年的 4.80 倍有所下降，同时考虑到如皋市财政局对公司的支持以及未来政府对公司重点投资项目采取回购的模式，公司偿债支付能力基本正常。

截至 2010 年底，公司无对外担保事项。

截至 2010 年底，公司共获得银行授信额度

12.17 亿元，已使用额度 11.91 亿元。

公司于 2011 年 1 月 26 日发行人民币债券 15 亿元，债券简称“11 皋交投债”，发行期限为 8 年（以下简称“本期债券”），本期债券利息采用固定利率，单利按年计息，不计复利，票面年利率为 8.51%；本期债券设置提前偿还条款，即自债券发行后第 5 年起，逐年按照债券发行总额 25%的比例等额偿还债券本金。

2010 年公司 EBITDA 为 6.65 亿元，同比增长 28.87%，为“11 皋交投债”的 0.44 倍，EBITDA 对本期债券的保障能力较弱。考虑到本期债券设置提前等额分期偿付条款，有助于降低集中偿付压力；此外，随着基础设施项目投资的扩大，未来公司获得财政拨付的基础设施建设管理、维护费用有望增加，近年来如皋市财力增长较快，其持续稳定的支持有利于提高公司对本期债券的偿付能力。

本期债券募集资金投资项目的应收账款回款资金也是偿债资金的重要来源，根据公司与如皋市财政局签署的《投资建设与转让收购协议》，公司将获得应收账款回款 37.92 亿元，分 10 年支付，该回款首先用于本期债券本息的偿付。根据该协议，如皋市财政局将于下一个还本付息日（即 2012 年 1 月 26 日）前 15 个工作日支付投资利息 1.30 亿元。但应收账款未质押，上述债项保护措施并不对公司债务偿还形成强制性的保障。

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11 皋交投债”的 AA⁻信用级别。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	43427.23	37196.22	-14.35
交易性金融资产			
应收票据	40.00		-100.00
应收账款	81.19	145.33	79.01
预付款项	7450.37	8126.92	9.08
应收利息			
应收股利			
其他应收款	61092.91	58280.37	-4.60
存货	64446.93	18.38	-99.97
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	176538.63	103767.21	-41.22
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资	4390.00	10768.79	145.30
投资性房地产			
固定资产	74220.68	278313.96	274.98
在建工程	690392.94	916031.21	32.68
工程物资			
固定资产清理			
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	285188.10	347308.51	21.78
开发支出			
商誉			
合并价差			
长期待摊费用			
递延所得税资产		0.40	
其他非流动资产			
非流动资产合计	1054191.72	1552422.87	47.26
资产总计	1230730.35	1656190.08	34.57

附件 1-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	39000.00	19700.00	-49.49
交易性金融负债			
应付票据	5400.00		-100.00
应付账款	26216.21	157968.84	502.56
预收账款	31226.74	36205.57	15.94
应付职工薪酬	0.12	0.13	4.96
应交税费	2.92	153.28	5152.41
应付利息		440.76	
应付股利			
其他应付款	269461.67	463758.63	72.11
预计负债			
一年内到期的非流动负债	33900.00		-100.00
其他流动负债			
流动负债合计	405207.66	678227.21	67.38
非流动负债：			
长期借款	169600.00	236630.00	39.52
应付债券			
长期应付款			
专项应付款	3406.37	4206.37	23.49
预计负债			
递延所得税负债			
其他非流动负债			
非流动负债合计	173006.37	240836.37	39.21
负债合计	578214.03	919063.58	58.95
所有者权益：			
实收资本(或股本)	100000.00	100000.00	0.00
资本公积	450103.12	484707.98	7.69
减：库存股			
盈余公积	54.49	1483.90	2623.09
未分配利润	93089.67	138863.13	49.17
外币报表折算差额			
归属于母公司权益合计	643247.28	725055.01	12.72
少数股东权益	9269.04	12071.48	30.23
所有者权益合计	652516.32	737126.50	12.97
负债和所有者权益总计	1230730.35	1656190.08	34.57

附件 2 合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、营业收入	85484.14	163472.64	91.23
减：营业成本	767.31	67724.78	8726.29
营业税金及附加	17.44	29.95	71.73
销售费用			
管理费用	34186.97	26806.59	-21.59
财务费用	10035.70	11411.45	13.71
资产减值损失	3097.43	-1566.50	-150.57
加：公允价值变动收益			
投资收益	8.00	8.90	11.25
其中：对合营企业投资收益			
汇兑收益			
二、营业利润	37387.29	59075.27	58.01
加：营业外收入	1635.00	2403.19	46.98
减：营业外支出	155.12	9745.28	6182.48
其中：非流动资产处置损失		9573.83	
三、利润总额	38867.17	51733.17	33.10
减：所得税费用	11.88	203.32	1610.97
四、净利润	38855.28	51529.85	32.62
其中：归属于母公司的净利润	37604.01	49341.70	31.21
少数股东损益	1251.27	2188.15	74.87

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 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	116921.45	161200.15	37.87
收到的税费返还			
收到其他与经营活动有关的现金	29215.48	654112.07	2138.92
经营活动现金流入小计	146136.93	815312.22	457.91
购买商品、接受劳务支付的现金	200.91	430.62	114.34
支付给职工以及为职工支付的现金	603.29	887.36	47.09
支付的各项税费	4608.71	2117.63	-54.05
支付其他与经营活动有关的现金	7392.46	419340.78	5572.55
经营活动现金流出小计	12805.36	422776.39	3201.56
经营活动产生的现金流量净额	133331.57	392535.83	194.41
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金		140.00	
取得投资收益收到的现金		7.40	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额		31756.08	
处置子公司及其他单位收到的现金净额			
收到其他与投资活动有关的现金	30543.05	34900.10	14.27
投资活动现金流入小计	30543.05	66803.58	118.72
购建固定资产、无形资产等支付的现金	312537.79	474392.77	51.79
投资支付的现金	500.00	7018.79	1303.76
取得子公司等支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金	22003.83		-100.00
投资活动现金流出小计	335041.61	481411.56	43.69
投资活动产生的现金流量净额	-304498.57	-414607.98	36.16
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	81868.87		-100.00
取得借款收到的现金	206505.00	92330.00	-55.29
发行债券收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金	88186.22	25253.74	-71.36
筹资活动现金流入小计	376560.08	117583.74	-68.77
偿还债务支付的现金	58524.07	78500.00	34.13
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	19713.64	23170.10	17.53
支付其他与筹资活动有关的现金	99170.02	72.50	-99.93
筹资活动现金流出小计	177407.74	101742.60	-42.65
筹资活动产生的现金流量净额	199152.35	15841.14	-92.05
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	27985.35	-6231.01	-122.27
加: 期初现金及现金等价物余额	15441.88	43427.23	181.23
六、期末现金及现金等价物余额	43427.23	37196.22	-14.35

附件 3-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：			
净利润	38855.28	51529.85	32.62
加：资产减值准备	755.59	-1562.32	-306.77
固定资产折旧及其他	608.30	3084.57	407.08
无形资产摊销	3887.86	8369.37	115.27
长期待摊费用摊销			
处置固定资产、无形资产等损失		9440.57	
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	8262.19	9808.11	18.71
投资损失	-8.00	1.40	-117.50
递延所得税资产减少		-0.40	
递延所得税负债增加			
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-27008.25	38.81	-100.14
经营性应收项目的减少	-2996.31	-33749.34	1026.36
经营性应付项目的增加	110974.90	345575.19	211.40
其他			
经营活动产生的现金流量净额	133331.57	392535.83	194.41
2、无现金收支的重大投资筹资活动：			
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			
3、现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	43427.23	37196.22	-14.35
减：现金的期初余额	15441.88	43427.23	181.23
加：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	27985.35	-6231.01	-122.27

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	16.49	1226.74
存货周转次数(次)	0.02	2.10
总资产周转次数(次)	0.09	0.11
现金收入比(%)	136.78	98.61
盈利能力		
营业利润率(%)	99.08	58.55
总资本收益率(%)	5.23	5.52
净资产收益率(%)	5.95	6.99
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	20.63	24.30
全部债务资本化比率(%)	27.53	25.80
资产负债率(%)	46.98	55.49
偿债能力		
流动比率(%)	43.57	15.30
速动比率(%)	27.66	15.30
经营现金流动负债比(%)	32.90	57.88
EBITDA 利息倍数(倍)	3.35	1.93
全部债务/EBITDA(倍)	4.80	3.85
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.69	-0.09
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-20.72	-6.61

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
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 6 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。