

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 480 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。

联合资信评估有限公司

二零一二年七月六日

评级业务专用章

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: 2012 年 7 月 6 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年
现金类资产(亿元)	3.72	3.92
资产总额(亿元)	165.62	235.70
所有者权益(亿元)	73.71	110.79
短期债务(亿元)	1.97	1.40
全部债务(亿元)	25.63	39.94
营业收入(亿元)	16.35	18.88
利润总额(亿元)	5.17	6.23
EBITDA(亿元)	6.65	10.00
经营性净现金流(亿元)	39.25	12.87
营业利润率(%)	58.55	69.47
净资产收益率(%)	6.99	5.61
资产负债率(%)	55.49	52.99
全部债务资本化比率(%)	25.80	26.50
流动比率(%)	15.30	35.88
全部债务/EBITDA(倍)	3.85	4.00
经营现金流动负债比(%)	57.88	14.97

分析师

闫昱州 王紫临
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

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;跟踪期内公司债务规模快速增长。考虑到如皋市政府对公司在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”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,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。
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。

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，公司注册资本10.00亿元。

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 2011 年底，公司合并资产总额为 235.70 亿元，所有者权益合计为 110.79 亿元。2011 年，公司实现营业收入 18.88 亿元，利润总额 6.23 亿元。

公司注册地址：如城镇环西路交通大厦二号楼三层西侧；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2011年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，全年实现地区生产总值520.67亿元，按可比价计算，增长12.0%。分产业看：第一产业增加值46.99亿元，增长4.3%；第二产业增加值288.82亿元，增长12.1%，其中，工业增加值245.03亿元，增长12.8%；第三产业增加值184.86亿元，增长14.1%。人均地区生产总值40998元。三次产业的比例调整为9.0:55.5:35.5。财政总收入占地区生产总值的比重达21.3%，比上年提高3.2个百分点。

全年财政总收入110.75亿元，增长41.8%，各项税收65.96 亿元，增长26.1%。全年一般预算收入45.63亿元，增长35.5%，其中，营业税、增值税、企业所得税分别增长46.0%、20.6 %、13.6%。全年财政总支出99.37亿元，增长47.3%，其中一般预算支出60.64亿元，增长34.1%。

表1 如皋市财政收支情况（亿元）

财政收入	2010 年	2011 年	同比增长 (%)
一般预算收入	33.69	45.63	35.44
上级补助收入	22.43	26.76	19.30
其中：返还性收入	2.79	2.95	5.73
财力性转移支付	8.05	10.76	33.66
专项转移支付	11.58	13.05	12.69
政府性基金收入	21.5	31.89	48.33
其中：土地出让收入	15.6	30.4	94.87
预算外收入	4.76	2.37	-50.21
上年结余	5.21	6.19	18.81
调入资金	0.84	0.29	-65.48
合计	88.42	113.13	27.95

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

2009 年和 2010 年，公司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。

2011 年获得支付支持资金 14.95 亿元，其中 14.92 亿元为 BT 项目建设资金（在主营业务收入-BT 项目建设资金核算），0.02 亿元为支付补助（在营业外收入-支付补助中核算）。

表2 2010年~2011年财政支持情况（万元）

项 目	2010 年	2011 年
基础设施管理、维护费用	163384.41	186475.48
一主营业务收入		
其中：财政拨入工程款	101872.28	149226.76
安置房销售款	53492.35	32187.43

土地款返还	7.49	--
—其他业务收入		
政府补助	1500.16	238.08
—营业外收入		
小计	156872.28	181652.27

资料来源：公司提供

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。2011年收到回购款1.30亿元，相关凭证号为：2011年12月77号凭证235万元，2012年1月36号凭证12765万元。

资产划拨

2011 年接受政府划入公司土地使用权面积 15072296.79 平方米，按照评估价值入账，计入资本公积 24.77 亿元。截至 2011 年底已有 1169520.00 平方米办理了土地证。

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。

2011 年，公司实现主营业务收入 188487.69 万元，较上年增长 15.41%，公司本部及各子公

司营业收入都保持了一定的增长。

表3 公司主营业务收入主要构成情况（单位：万元）

项目	2010年	2011年	变动率(%)
主营业务收入	163324.07	188487.69	15.41
-本部	20447.39	24652.15	20.56
-沿江开发公司	126965.76	139237.26	9.67
-如皋城投	15910.92	24598.28	54.60

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。2011 年，公司本部全年完成基础设施建设投入 18 亿元，实现营业收入 2.47 亿元，同比增长 20.56%。

表4 公司本部主要项目收入情况（单位：万元）

项目	2010 年	2011 年
本部营业收入	20447.39	24652.15
334 道路建设项目	7989.11	3044.35
如港路项目	3089.65	3871.62
丁平线项目	6833.19	3308.18
204 国道项目	0.00	7029.94
小计	17911.94	17254.09

资料来源：公司提供

注：小计数与营业收入差额为其他较小标的路段的建设收入。

公司投资的 334 省道如皋段东延工程 2011 年 5 月份完成沥青上面层摊铺和标志标线，全面建成通车。334 省道如皋段西延工程 2011 年 9 月底完成路面、大桥和绿化，竣工通车。江海高速如城连接线主道上半年完工通车，开发区段辅道基本建成，如城段辅道加快建设。如皋港至新 204 国道连接线一期工程完成沥青下面层摊铺，宁通高速跨线桥完工。蒲黄线西延工程 5 月份竣工通车。如皋港至新 204 国道连接线二期工程长青沙二桥完成灌注桩和承台施工。丁磨公路拓宽改造工程正在进行路基填筑。336 省道石庄段改扩建工程完成沥青下面层施工，全线贯通；王石线常青段拓宽改造工程正在进行路基填筑，开始水稳施工。新东线东陈

段拓宽改造工程完成水稳层摊铺，全线贯通。

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。2011年，如皋城投实现营业收入2.46亿元，同比增长54.60%。

表5 如皋城投主要项目收入情况（万元）

项目	2010年	2011年
如皋城投营业收入	15910.92	24598.28
时文化广场工程	501.11	8609.03
区域供水东延工程 项目	7325.64	5026.41
安置房建设 项目	1873.33	1948.37
GJ2007-51# 项目	2350.26	917.26
小计	12050.34	16501.07

资料来源：公司提供

注：小计数与营业收入差额主要是市政景观、路灯、文化广场等较小市政建设取得的收入。

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。

表6 沿江开发公司主要收构成情况（万元）

项目	2010年	2011年
沿江开发公司营业收入	126965.76	139237.26
自来水销售	855.40	1353.89
物业管理	2263.93	3678.01
安置费销售	53492.35	31168.17
如皋港区建设	56032.43	96567.80
小计	112644.11	132767.86

资料来源：公司提供。

（1）港区基础设施建设

2011年公司在港区主要完成的项目有：2011年，如港新城区内经四路北延、经六路、经七路、纬二路等道路建成通车；江防河、环北河驳岸已完工，区域供水等待验收。2011年共计完成投资1.77亿元，实现营业收入9.66亿元。

（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。2011年该业务产生营业收入3.12亿元。

2011年，公司安置房建设情况。2011年，沿江开发公司新开工农民安置房124万平方米、竣工94万平方米，总竣工户数约7230户。

表7 2011年完工安置房项目情况

项目名称	总投资（万元）	开发面积（万平方）
平南花苑	12000	12.00
东屏花苑	21190	21.19
红星花苑北二期 4#地块	17380	17.38
红星花苑北二期 5#地块	19700	19.70
红星花苑北二期 6#地块	23870	23.87
合计	94140	94.14

资料来源：公司提供

（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，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。

2011年，沿江开发公司完成拆迁3252户，整理土地660多亩，农民进城居住5272万人，截至2011年底累计完成拆迁15360户，完成投资11.9亿元；新城区累计拆迁3179户；园区拆迁完成4002户。

4. 管理分析

跟踪期内，公司董事陈贵忠、季海卿因公调离，新任马玉明、顾卫东两位董事。

马玉明：1961年8月出生，大专学历。曾任如皋市委办综合三科副科长、如皋市雪岸乡党委副书记，雪岸综治办主任、如皋市新民乡党委副书记、如皋市新民乡党委副书记，纪委书记、如皋市如城镇党委副书记、如皋市皋南镇党委副书记、镇长、如皋市如城镇党委副书记、如皋市交通局副局长、党委委员、如皋市交通局副局长、党委副书记。2009年12月至今任如皋交通运输局副局长、党委副书记、如皋市交通投资发展有限公司总经理、董事。

顾卫东：1962年11月出生，大专学历。曾任搬经交管所副所长，石庄交管所书记，磨头交管所所长、如港公路磨头收费站副站长、如港公路磨头收费站站长、如皋市交通投资发展有限公司董事。

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，拟使用募集资金额14亿元。截至2011年底合计完成投资额见表8。

表8 本期债券投资项目完成情况（亿元）

项目	投资总额	截至2011年底完成投资	其中已使用债券资金
长江镇“万顷良田建设工程”	9.3	6.26	5.50
如皋港引河综合整治工程	4.5	4.404	2.70
南通市西北片区域供水如皋市城乡支管网工程	5.8	5.00	3.40
新建如皋港物流中心及查验服务中心	4.1	2.46	2.40
合计	23.70	18.12	14.00

资料来源：公司提供

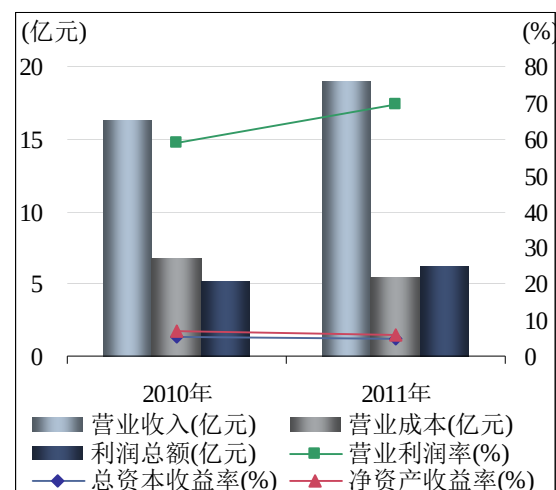
四、财务分析

公司提供的2011年财务报表已经中兴华富华会计师事务所有限公司审计并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至2011年底，公司合并资产总额为235.70亿元，所有者权益合计为110.79亿元。2011年，公司实现营业收入18.88亿元，利润总额6.23亿元。

1. 盈利能力

图1 公司2011年盈利情况



资料来源：审计报告

2011年，公司实现营业收入18.88亿元，较2010年增长15.49%，主要是政府加大了回购力度所致；同期公司营业成本为5.48亿元，较2010年下降19.15%。受上述原因的影响，公司2011年营业利润率为69.47%，较2010年

的 58.55% 上升 10.92 个百分点，公司盈利能力进一步增强。同期，公司营业利润、利润总额和净利润分别为 6.14 亿元、6.23 亿元和 6.22 亿元，较 2010 年分别增长 4.00%、20.44% 和 20.64%，公司营业利润增幅微弱，主要是无形资产余额增加导致无形资产摊销增加引起的管理费用增加所致。

跟踪期内，在资产规模整体上升的背景下，公司总资本收益率和净资产收益率略有下降，2011 年分别为 5.00% 和 5.61%，较 2010 年的 5.19% 和 6.99% 分别降低 0.19 个百分点和 1.38 个百分点。

总体来看，跟踪期内公司收入利润水平稳步提高，整体盈利能力一般。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2011 年，公司经营活动现金流入为 41.57 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 19.20 亿元，较 2010 年增长 19.14%，公司现金收入比为 101.73%，较 2010 年提高 3.12 个百分点，现金收入质量有所提高。2011 年，公司经营活动现金流出为 28.70 亿元，较 2010 年下降 32.11%，其中主要是因为一期债券资金到位后，公司与政府结算的经营性往来减少而导致收到的其他与经营活动有关的现金一项减少。在上述因素作用下，2011 年公司经营性现金净流量为 12.87 亿元，较 2010 年下降 67.21%。

2011 年，公司投资性现金流出和净流出量为 39.45 亿元和 39.36 亿元，主要是构建固定资产的支出，较 2010 年分别下降 18.05% 和 5.07%，公司投资规模有所减缓。2011 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -26.49 亿元，公司经营性现金净流量难以满足公司投资支出需要，公司需要进行筹资活动。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流主要是借款的融入和本息的偿还，2011 年，公司筹资性现金流入和流出分别为 37.74 亿元和 11.09 亿元，较 2010 年分别增长 220.92% 和

8.96%，筹资性活动现金净流量为 26.65 亿元，较 2010 年增长 1582.33%，公司外部融资力度较大。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金净流入无法覆盖大规模构建支出，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 2011 年底，公司资产总额为 235.70 亿元，2010 年底增长 42.31%，主要是其他应收款和无形资产增加所致。截至 2011 年底，公司资产总额中流动资产占 13.09%，非流动资产占 86.91%。公司资产以非流动资产为主。

截至 2011 年底，公司流动资产为 30.85 亿元，较 2010 年底增长 197.27%，主要是其他应收款增加所致。

截至 2011 年底，公司货币资金为 3.88 亿元，较 2010 年底增长 4.33%，主要是银行借款；应收账款为 0.42 亿元，较 2010 年底增长 2781.41%，其中 99.99% 账龄均在一年以内，公司未计提坏账准备；公司预付账款为 0.99 亿元，较 2010 年底增长 21.43%，主要是预付的工程款。

截至 2011 年底，公司其他应收款为 23.05 亿元，较 2010 年底增长 295.50%，主要是相关单位往来款，其中前 5 名见表 9。截至 2011 年底公司计提 6605.83 万元坏账准备。

表 9 截至 2011 年底公司其他应收款前 5 名

单位名称	年末账面余额 (万元)	占其他应 收款比例
如皋市民生住房开发有限公司	11980.00	5.05%
如皋市财政局	10405.00	4.39%
港区财政分局	64490.66	27.20%
如皋市禹通公司	9159.57	3.86%
南天集团股份有限公司	2027.05	0.85%
合计	98062.28	41.35%

资料来源：公司提供

截至 2011 年底，公司存货为 2.47 亿元，较 2010 年底增长 134326.67%，新增存货主要是安置房，该项资产未来将通过向符合条件的客户出售的方式变现。

截至 2011 年底，公司非流动资产为 204.85 亿元，较 2010 年底增长 31.95%，主要是无形资产增加所致。

截至 2011 年底，公司固定资产净额为 29.90 亿元，较 2010 年底增长 7.42%；在建工程为 104.86 亿元，较 2010 年底增长 14.47%，在建工程增幅主要是代建市政工程等，未来将通过政府回购的方式变现。

截至 2011 年底，公司无形资产为 68.64 亿元，较 2010 年底增长 97.62%，无形资产增加土地使用权 40.74 亿元，主要是政府拨入形成，账务处理上 24.77 亿元对应资本公积，15.97 亿元对应银行存款或其他应付款科目。公司无形资产中的土地所有权合计 27458761.70 平方米，其中 13555984.91 平方米办有土地证，13902776.79 平方米未办理土地证。

总体来看，跟踪期内公司资产规模增长较快。公司资产以土地使用权为主，整体流动性一般。

截至 2011 年底，公司所有者权益为 110.79 亿元，较 2010 年底增长 50.30%，主要是资本公积所致。2011 年底，公司股本占 9.14%、资本公积占 73.02%、盈余公积占 0.38%、未分配利润占 17.45%，公司所有者权益稳定性较好。截至 2011 年，公司资本公积为 79.86 亿元，2011 年新增 32.37 亿元，主要受政府划入土地使用权及政府承担债务的方式导致的资本公积增长。2011 年划入公司土地使用权面积 15072296.79 平方米，按照评估价值入账，其中 1169520.00 平方米办有土地证，13902776.79 平方米未办理土地证。

截至 2011 年底，公司负债总额为 124.90 亿元，较 2010 年底增长 35.90%，主要是长期借款和其他应付款增加所致，截至 2011 年底，公司负债总额中流动负债占 68.83%，非流动负

债占 31.17%。公司负债以流动负债为主。

截至 2011 年底，公司全部债务为 39.94 亿元，较 2010 年底增长 55.83%，主要是长期借款和应付债券增加所致，其中短期债务为 1.40 亿元，较 2010 年底下降 28.93%；长期债务为 38.54 亿元，较 2010 年底增长 62.88%。

截至 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 25.81%、26.50%和 52.99%，较 2010 年底分别增加 1.51 个百分点、0.70 个百分点和下降 2.50 个百分点，在政府注入资产的作用下，公司债务负担变化不大。

公司非有息负债以其他应付款为主，截至 2011 年底，公司其他应付款为 63.18 亿元，较 2010 年底增长 36.23%，主要是相关单位的往来款项，其中前 5 名明细见下表。

表 10 截至 2011 年底公司其他应付款前 5 名

单位名称	年末账面 余额（万 元）	占其他应 收款比例
如皋港区经济开发区管理委员会	67979.10	10.76%
新农村拆迁户	24278.87	3.84%
如皋港区经济开发区管理委员会	18084.84	2.86%
如皋市港区新农村基础设施开发有 限公司	13049.17	2.07%
南通皋港建筑安装工程有限公司	5750.00	0.91%
合计	129141.97	20.44%

资料来源：公司提供

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2011 年底，公司流动比率为 35.88%，较 2010 年底的 15.30% 上升 20.58 个百分点；速动比率为 33.01%，较 2010 年底的 15.30% 上升 17.71 个百分点；公司经营现金流动负债比率为 14.97%，较 2010 年的 57.88% 下降 42.91 个百分点。截至 2011 年，公司现金类资产为 3.92 亿元，较 2010 年底增长 5.41%，是短期债务的 280.06%，现金类对短期债务的覆盖程度较高。

从长期偿债指标看, 2010~2011 年, 公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 4.06 倍和 4.00 倍, EBITDA 对全部债务保护能力提高。

截至 2011 年底, 公司对外担保余额 8.63 亿元占 2011 年底公司所有者权益的 7.79%, 其中公司本部对外担保合计 6.00 亿元, 子公司如皋沿江开发投资有限公司对外担保合计 1.16 亿元, 子公司如皋城投对外担保合计 1.17 亿元。金额较大对外担保包括: 如皋市技工学校 8910.00 万元, 江苏路翔交通工程有限公司 9942.00 万元, 南京东部路桥工程有限公司担保 7000.00 万元, 南京东部路桥工程有限公司如皋分公司 16000.00 万元, 江苏宏景集团有限公司 7000.00 万元, 江苏志鹏建筑工程有限公司 6000.00 万元, 合计 5.49 亿元。公司对外担保比例适宜, 若发生代偿对公司整体影响有限。

截至 2011 年底, 公司共获得银行授信额度 10 亿元, 已使用额度 10 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。

以 2011 年财务数据为基础, 公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期公司债券的保护倍数分别为 0.67 倍、2.77 倍和 0.86 倍, 经营活动产生的现金流量对本期公司债券保障能力较强。

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 2013 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⁻信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	37196.22	38808.23	4.33
交易性金融资产	0.00	400.00	
应收票据			
应收账款	145.33	4187.53	2781.41
预付款项	8126.92	9868.58	21.43
应收利息			
应收股利			
其他应收款	58280.37	230500.62	295.50
存货	18.38	24703.02	134326.67
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	103767.21	308467.98	197.27
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	10768.79	14568.79	35.29
投资性房地产			
固定资产	278313.96	298961.16	7.42
在建工程	916031.21	1048606.13	14.47
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	347308.51	686350.28	97.62
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	4.52	1039.77
其他非流动资产			
非流动资产合计	1552422.87	2048490.87	31.95
资产总计	1656190.08	2356958.86	42.31

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	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	19700.00	10000.00	-49.24
交易性金融负债			
应付票据		4000.00	
应付账款	157968.84	146899.96	-7.01
预收账款	36205.57	54749.99	51.22
应付职工薪酬	0.13	0.21	64.08
应交税费	153.28	-767.92	-600.99
应付利息	440.76	12974.07	2843.58
应付股利			
其他应付款	463758.63	631801.40	36.23
预计负债			
一年内到期的非流动负债			
其他流动负债			
流动负债合计	678227.21	859657.71	26.75
非流动负债：			
长期借款	236630.00	237300.00	0.28
应付债券		148131.75	
长期应付款			
专项应付款	4206.37	3936.82	-6.41
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	240836.37	389368.57	61.67
负债合计	919063.58	1249026.27	35.90
所有者权益：			
实收资本（或股本）	100000.00	100000.00	
资本公积	484707.98	798559.74	64.75
减：库存股			
盈余公积	1483.90	4175.22	181.37
未分配利润	138863.13	190870.39	37.45
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	725055.01	1093605.35	50.83
少数股东权益	12071.48	14327.24	18.69
所有者权益合计	737126.50	1107932.58	50.30
负债和所有者权益总计	1656190.08	2356958.86	42.31

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	163472.64	188789.34	15.49
减: 营业成本	67724.78	54752.40	-19.15
营业税金及附加	29.95	2881.76	9521.19
销售费用		24.22	
管理费用	26806.59	53793.51	100.67
财务费用	11411.45	13215.23	15.81
资产减值损失	-1566.50	2689.61	-271.70
加: 公允价值变动收益			
投资收益	8.90	4.49	-49.56
其中: 对合营企业投资收益			
汇兑收益			
二、营业利润	59075.27	61437.12	4.00
加: 营业外收入	2403.19	979.99	-59.22
减: 营业外支出	9745.28	111.69	-98.85
其中: 非流动资产处置损失			
三、利润总额	51733.17	62305.41	20.44
减: 所得税费用	203.32	139.16	-31.56
四、净利润	51529.85	62166.25	20.64
其中: 归属于母公司的净利润	49341.70	59993.61	21.59
少数股东损益	2188.15	2172.65	-0.71

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	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	161200.15	192047.06	19.14
收到的税费返还			
收到其他与经营活动有关的现金	654112.07	223666.87	-65.81
经营活动现金流入小计	815312.22	415713.92	-49.01
购买商品、接受劳务支付的现金	430.62	46447.05	10686.10
支付给职工以及为职工支付的现金	887.36	1528.35	72.24
支付的各项税费	2117.63	10306.89	386.72
支付其他与经营活动有关的现金	419340.78	228734.37	-45.45
经营活动现金流出小计	422776.39	287016.65	-32.11
经营活动产生的现金流量净额	392535.83	128697.27	-67.21
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	140.00	205.77	46.98
取得投资收益收到的现金	7.40	0.00	-100.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	31756.08	706.90	-97.77
收到其他与投资活动有关的现金	34900.10	0.00	-100.00
投资活动现金流入小计	66803.58	912.67	-98.63
购建固定资产、无形资产等支付的现金	474392.77	390598.06	-17.66
投资支付的现金	7018.79	3900.00	-44.43
支付其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流出小计	481411.56	394498.06	-18.05
投资活动产生的现金流量净额	-414607.98	-393585.39	-5.07
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	0.00	305034.74	
取得借款收到的现金	92330.00	72320.00	-21.67
发行债券收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金	25253.74		
筹资活动现金流入小计	117583.74	377354.74	220.92
偿还债务支付的现金	78500.00	81350.00	3.63
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	23170.10	27399.65	18.25
支付其他与筹资活动有关的现金	72.50	2105.00	2803.48
筹资活动现金流出小计	101742.60	110854.65	8.96
筹资活动产生的现金流量净额	15841.14	266500.08	1582.33
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	-6231.01	1611.96	-125.87
加: 期初现金及现金等价物余额	43427.23	31196.26	-28.16
六、期末现金及现金等价物余额	37196.22	32808.23	-11.80

附件 3-2 合并现金流量表（续）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：			
净利润	51529.85	62166.25	20.64
加：资产减值准备	-1562.32	2689.61	-272.15
固定资产折旧及其他	3084.57	13196.05	327.81
无形资产摊销	8369.67	11248.80	34.40
长期待摊费用摊销			
处置固定资产、无形资产等损失	9440.57	-612.58	-106.49
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	9808.11	12323.20	25.64
投资损失	1.40	-5.77	-511.99
递延所得税资产减少	-0.40	-4.12	939.77
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	38.81	-20.39	-152.53
经营性应收项目的减少	-33749.34	-79531.22	135.65
经营性应付项目的增加	345575.19	107247.44	-68.97
其他			
经营活动产生的现金流量净额	392536.13	128697.27	-67.21

附件 4 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	2249.69	87.14
存货周转次数(次)	7370.77	4.43
总资产周转次数(次)	0.20	0.09
现金收入比(%)	98.61	101.73
盈利能力		
营业利润率(%)	58.55	69.47
总资本收益率(%)	5.19	5.00
净资产收益率(%)	6.99	5.61
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	24.30	25.81
全部债务资本化比率(%)	25.80	26.50
资产负债率(%)	55.49	52.99
偿债能力		
流动比率(%)	15.30	35.88
速动比率(%)	15.30	33.01
经营现金流动负债比(%)	57.88	14.97
全部债务/EBITDA(倍)	3.85	4.00
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.09	-0.66

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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。