

# 跟踪评级公告

联合[2013] 1512 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定将如皋市交通投资发展有限公司主体长期信用等级由AA<sup>-</sup>上调至AA,评级展望为稳定,并将“11皋交投债”信用等级由AA<sup>-</sup>调整为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<sup>-</sup> 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 <sup>-</sup> |

跟踪评级时间: 2013 年 11 月 11 日

### 财务数据

| 项目             | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 现金类资产(亿元)      | 3.72   | 3.92   | 10.09  |
| 资产总额(亿元)       | 165.62 | 235.70 | 309.78 |
| 所有者权益(亿元)      | 73.71  | 110.79 | 136.47 |
| 短期债务(亿元)       | 1.97   | 1.40   | 7.02   |
| 全部债务(亿元)       | 25.63  | 39.94  | 54.11  |
| 营业收入(亿元)       | 16.34  | 18.88  | 26.66  |
| 利润总额(亿元)       | 5.18   | 6.23   | 6.63   |
| EBITDA(亿元)     | 8.08   | 10.00  | 13.21  |
| 经营性净现金流(亿元)    | 39.25  | 12.87  | 26.65  |
| 营业利润率(%)       | 58.49  | 69.47  | 58.49  |
| 净资产收益率(%)      | 7.01   | 5.61   | 4.85   |
| 资产负债率(%)       | 55.49  | 52.99  | 55.94  |
| 全部债务资本化比率(%)   | 25.80  | 26.50  | 28.39  |
| 流动比率(%)        | 15.30  | 35.88  | 33.94  |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.17   | 4.00   | 4.10   |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 57.87  | 14.97  | 23.55  |

### 分析师

王 玮

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,公司资产和所有者权益规模增长较快,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重点投资项目采取回购的模式,公司偿债支付能力较强。

“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。2012 年应收账款回款情况较好。

综合分析,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)将公司主体长期信用等级由 AA<sup>-</sup>调整为 AA,评级展望为稳定,并将“11 皋交投债”的信用等级由 AA<sup>-</sup>调整为 AA。

### 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,公司发展环境良好。
2. 跟踪期内,如皋市政府在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,公司收入和利润规模均有所提升。

### 关注

1. 公司代建项目回款时间较长,占用流动资金较多。
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。

## 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）与如皋市交通投资发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与如皋市交通投资发展有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因如皋市交通投资发展有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由如皋市交通投资发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于如皋市交通投资发展有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

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益。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2012年底，公司合并资产总额为307.35亿元，所有者权益合计为136.47亿元。2012年，公司实现营业收入26.66亿元，利润总额6.63亿元。

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：张健。

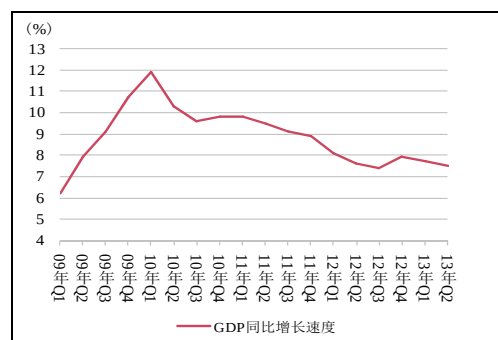
## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2012年三季度以来，随着中央领导层换届完成，在“调结构、转方式”的政策基调和新型城镇化发展战略作用下，中国宏观经济整体

运行平稳；新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级，近四个季度经济增速呈现小幅波动调整态势。根据国家统计局数据初步核算，2013年上半年中国实现国内生产总值248009亿元，同比增长7.6%，GDP连续两个季度同比增速回落，一季度同比增长7.7%，二季度增长7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年上半年，中国规模以上工业增加值同比增长9.3%，增速比一季度回落0.2个百分点；同期，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478365.4亿元，同比增长11.4%；规模以上工业企业实现利润总额25836.6亿元，同比增长11.1%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速持续下滑。具体而言：①消费平稳增长。2013年上半年社会消费品零售总额为110764亿元，同比名义增长12.7%，增速比一季度加快0.3个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年上半年固定资产投资（不含农户）181318亿元，同比增长20.1%，增速比一季度回落0.8个百分点，比上年同期回落0.3个百分点。③对外贸易增速进一步下滑，贸易顺差持续扩大。2013年上半年，中国进出口总额为19977亿美元，同比增长8.6%，增速比一季度回落4.9个百分点，其中出口金额同比增长10.4%，增速回落8.0个百分点，进口金额同比增长6.7%，增速回落1.9个百分

点，贸易顺差达 1079.5 亿美元，较上年同期的 689.2 亿美元显著扩大。

2013 年上半年，中国 CPI 同比增长 2.4%，涨幅与一季度持平，比上年同期回落 0.9 个百分点；从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2013 年上半年中国 PPI 同比下降 2.2%，降幅比一季度扩大 0.5 个百分点，比去年同期扩大 1.6 个百分点；由于受国内外宏观经济增速放缓影响，PPI 呈不断下降趋势。

## 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年上半年，中国财政累计收入为 68591 亿元，累计支出为 59714 亿元，同比增长分别为 7.5% 和 10.8%，增幅比上年同期下降 4.7 和 10.5 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，教育、医疗卫生、社会保障和就业、节能环保等各方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，4 月 10 日召开的国务院常务会议决定，8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。据国家税务总局统计，2013 年 7 月底已确认纳入营改增试点范围的纳税人 104.26 万户。据测算，此次进一步扩大“营改增”试点，2013 年企业将减轻负担约 1200 亿元。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设，包括以下六方面：①市政地下管网建设和改造；②污水和生活垃圾处理及再生利用设施建设；③燃气、供热老旧管网改造；④地铁、轻轨等大容量公共交通系统建设；⑤城市配电网建设；⑥

生态环境建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；运用公开市场操作、再贷款、再贴现等工具，发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长；进一步推进利率市场化改革，自 7 月 20 日起全面放开贷款利率管制；扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用；继续稳步推进金融企业改革；深化外汇管理体制改革。

政府通过盘活存量资金支持结构调整，货币供应量增速回落，信贷结构调整力度加大。2012 年央行两次下调存款准备金率共 1 个百分点后，进入 2013 年市场资金紧张局面尚未改善；至二季度末市场流动性异常紧张，银行间隔夜市场拆借利率虽大幅拉升，但央行未予干涉；截至 2013 年 8 月末，央行未对存款准备金率进行调整。2013 年 6 月末，M<sub>2</sub> 存量达 105.4 万亿，同比增长 14%，高于预期目标 1 个百分点。从信贷数量来看，2013 年 6 月末，人民币贷款余额为 68.1 万亿元，同比增长 14.2%，比年初增加 5.08 万亿元，同比多增 2217 亿元，货币信贷保持合理增长有效支撑实体经济。2013 年上半年，非信贷社会融资规模 5.07 万亿，同比增长 69.7%，其中信托贷款同比增长 258.4%、委托贷款同比增长 130%，社会融资方式多元化进一步凸显。人民币汇率方面，截至 2013 年 6 月末，人民币兑美元汇率中间价为 6.1787，比上年末升值 1.73%；上半年汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。继续促进农业稳定发展，夯实粮食丰收基础，落实“米袋子”省长负责制，加大对重大农业基础设施建设的支持力度，加强耕地保护和高标准农田建设。遏制产能严重过剩行业盲目扩张，以钢铁、水泥、电解铝、平板



玻璃、船舶等行业为重点，出台化解产能过剩的政策措施。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；但从上半年房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，房地产调控政策面临更大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户，其中2013年改造304万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投资的60%提升至70%。

总体来看，2013年上半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以实现预期政策效果。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，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展并成为经济增长主要推动力量。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发

展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方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。

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. 区域经济环境

根据《如皋市2012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590.17亿元，按可比价计算，增长11.8%。分产业看：第一产业增加值52.77亿元，增长4.6%；第二产业增加值318.49亿元，增长12.7%，其中，工业增加值269.01亿元，增长13.1%；第三产业增加值218.9亿元，增长12.2%。人均地区生产总值46801元。三次产业的比例调整为8.9:54.0:37.1。财政总收入占地区生产总值的比

重达21.9%，比上年提高0.6个百分点。

全年财政总收入129.1亿元，增长16.6%，各项税收70.04亿元，增长6.2%。全年公共财政预算收入53.6亿元，增长17.5%。全年财政总支出121.56亿元，增长22.3%，其中地方公共财政预算支出71.08亿元，增长17.2%。

地区经济的持续增长，推动如皋市固定资产投资规模继续扩张，全年规模以上固定资产投资329.86亿元，增长21.3%。其中，规模以上工业投资227.62亿元，增长16.1%；第三产业投资102.04亿元，增长35%；旅游业投资41.66亿元，增长128.4%。

表1 如皋市财政收支情况（亿元）

| 编号          | 科目        | 2011年  | 2012年  | 增长率（%） |
|-------------|-----------|--------|--------|--------|
| 1           | 财政总收入     | 110.75 | 129.10 | 16.57  |
| 2=3+4       | 一般预算收入    | 45.63  | 53.60  | 17.47  |
| 3           | 税收收入      | 38.72  | 44.72  | 15.50  |
| 4           | 非税收入      | 6.91   | 8.88   | 28.51  |
| 5=6+7       | 基金收入      | 30.40  | 37.59  | 32.47  |
| 6           | 土地出让金     | 30.40  | 37.59  | 19.80  |
| 7           | 其他        |        |        | 83.96  |
| 8=9+10+11   | 上级补助收入    | 26.90  | 28.31  | 13.20  |
| 9           | 返还性收入     | 2.93   | 2.83   | -3.41  |
| 10          | 一般性转移支付   | 10.92  | 12.41  | 172.92 |
| 11          | 专项转移支付    | 13.05  | 13.07  | 0.28   |
| 12=12       | 预算外财政专户资金 | 1.93   | 1.61   | -16.58 |
| 13=2+5+8+12 | 地方可控财力    | 104.87 | 121.11 | 21.55  |
| 14=15+16+17 | 财政总支出     | 92.88  | 108.91 | 21.26  |
| 15          | 一般预算支出    | 60.54  | 71.08  | 17.41  |
| 16          | 基金支出      | 30.43  | 36.58  | 30.00  |
| 17          | 预算外支出     | 1.91   | 1.24   | -35.08 |
|             | 上解上级支出    | 9.48   | 8.78   |        |
| 18=13-14    | 财政当年结余    | 2.51   | 3.42   | 36.25  |

资料来源：如皋市财政局

## 五、基础素质分析

### 1. 资产划拨

根据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》，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。

2012年接受政府划入公司土地使用权面积161亩，用途为批发零售、普通商品房住房，按照评估价值2.42亿元入账，计入资本公积。

除土地资产划拨外，政府划拨原值7.96亿

元的固定资产（主要为道路及相关资产），按照 6.77 亿元的账面价值计入资本公积。

## 2. 财政资金支持

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，如皋市财政对公司资金支持力度大。如皋市财政对公司资金支持主要通过以下几个方面体现。

2012年，根据《市政府关于划转如皋沿江开发投资有限公司部分债务以用于对其注资的通知》，市财政局将代为缴纳的社保基金款2.50亿元、土地补偿款3.49亿元和以前年度拨款款项2.69亿元以出资方式注入公司，计入资本公积。

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。2012 年政府回购 2.32 亿元，均计入主营业务收入。

2012 年，公司共获得政府补助 0.02 亿元，计入营业外收入。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及领导变动等方面无重大变化。

## 七、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。

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资金；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，除上述财政资金外，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。

2012 年，公司实现主营业务收入 26.61 亿元，较上年增长 41.91%，公司本部及各子公司营业收入都有较大幅度的增长。

表2 公司主营业务收入主要构成情况（单位：万元）

| 项目      | 2011年     | 2012年     | 变动率(%) |
|---------|-----------|-----------|--------|
| 主营业务收入  | 188487.69 | 266117.87 | 41.19  |
| -本部     | 24652.15  | 37947.15  | 53.93  |
| -沿江开发公司 | 139237.26 | 194197.36 | 39.47  |
| -如皋城投   | 24598.28  | 33973.36  | 38.11  |

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。公司在如皋市财政拨付代建资金到位时，全额确认收入。营业成本主要由固定资产折旧构成。



2012年，公司本部全年完成基础设施建设投入16.17亿元，实现营业收入3.80亿元，同比增长53.96%。

表3 公司本部主要项目收入情况（单位：万元）

| 项目        | 2011年    | 2012年    |
|-----------|----------|----------|
| 本部营业收入    | 24652.15 | 37954.43 |
| 334道路建设项目 | 3044.35  | 14259.52 |
| 如港路项目     | 3871.62  | 4424.26  |
| 丁平线项目     | 3308.18  | 12624.08 |
| 204国道项目   | 7029.94  | 3525.74  |
| 小计        | 17254.09 | 34833.60 |

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。

2012年，公司丁平线项目和334道路建设项目为公司本部主要收入来源，完工通车项目主要为王石线和丁磨路改造工程。

### 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，子公司在如皋市财政拨付代建资金到位时，全额确认收入。营业成本主要由固定资产折旧构成。2012年，如皋城投实现营业收入3.40亿元，同比增长38.11%。

表4 如皋城投主要项目收入情况（万元）

| 项目            | 2011年    | 2012年    |
|---------------|----------|----------|
| 如皋城投营业收入      | 24598.28 | 33973.36 |
| 时文化广场工程       | 8609.03  | 7645.94  |
| 区域供水东延工程 项目   | 5026.41  | 6487.60  |
| 安置房建设项目       | 1948.37  | 5752.77  |
| GJ2007-51# 项目 | 917.26   | 63.39    |
| 小计            | 16501.07 | 19949.7  |

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入的工程款。

表5 沿江开发公司主要收构成情况（万元）

| 项目         | 2011年     | 2012年     |
|------------|-----------|-----------|
| 沿江开发公司营业收入 | 139237.26 | 194197.36 |
| 土地开发整理     | 62331.16  | 75689.20  |
| 物业管理及其他    | 9955.90   | 20737.03  |
| 安置房销售      | 21892.73  | 19456.21  |
| 如皋港区建设     | 45057.46  | 78314.92  |
| 小计         | 139237.25 | 194197.36 |

资料来源：公司提供。

#### （1）港区基础设施建设

2012年公司在港区主要完成的项目有：通信产业园标准厂房、永平小学工程、五案小区安置房工程、如港路疏港路拓宽、又来沙港池土方工程、河道整治工程、区域供水管网工程、雨污水管网工程等。2012年共计完成投资7.25亿元，实现代建收入7.83亿元。

#### （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。2012年该业务产生营业收入1.95亿元。

2012年，公司安置房建设情况。2012年，沿江开发公司新开工农民安置房46.2万平方米、竣工44.4万平方米，总竣工户数约3700户。

表6 2012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） |
|------|---------|-----------|
|------|---------|-----------|

|            |              |              |
|------------|--------------|--------------|
| 春江花苑六期     | 8800         | 7.20         |
| 华江小区       | 13000        | 10.00        |
| 长青沙南扩      | 3000         | 2.50         |
| 红星花苑北区一期工程 | 11000        | 8.50         |
| 五案花苑       | 17600        | 12.00        |
| 红星三号地      | 5200         | 4.20         |
| <b>合计</b>  | <b>58600</b> | <b>44.40</b> |

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。此外，也会通过招拍挂程序取得部分平整土地使用权，待日后分块出让取得收益。公司土地储备及开发收入主要由财政拨款的开发成本返还和出让储备土地使用权构成。成本主要是土地整理成本和取得土地出让权支付的成本。

2012年，沿江开发公司完成拆迁1036户，整理土地1024多亩，农民进城居住0.5万人，截至2012年底累计完成拆迁8217户，完成投资4.6亿元；新城区累计拆迁2600户；园区拆迁完成5617户。2012年，沿江公司出让土地672亩，土地平整开发收入7.57亿元，同比增长21.51%。截至2012年底，沿江开发公司尚需后续投资10.22亿元。

总体看，公司现有在建工程后续投资尚需18.82亿元，有一定投资压力，且由于代建款回款时间较长，对公司流动资金占用较多。

### 未来发展

根据如皋市“十二五”发展规划，如皋市“十二五”期间将在公路方面继续以“八横八

纵”的框架道路为主线，对布局不合理的路网进行优化，确保与周边地区交通更为通畅。以如皋港建设为龙头，以内河港口建设为依托，构筑以三级航道为骨干，四、五、六级航道为补充的干支相通、内外相联、通江达海的网络，实现内河港口与沿江港口、长江深水公用型码头、高速公路、铁路等交通运输方式的对接，完善海运直达、江海转运和内河中转联运三大运输体系，实现千吨级船舶通江达海、联网畅通的目标。总体看，“十二五”期间如皋市基础设施建设将维持在较大规模，公司作为如皋市主要基础设施建设主体，其在如皋城市基础设施建设行业的垄断地位有望得以强化，但公司承担建设投资规模将维持在较高水平，债务负担可能进一步加重。

## 八、募集资金使用情况

公司于2011年1月26日公开发行“11皋交债”，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2012年底合计完成投资额见表7。

表7 本期债券投资项目完成情况（亿元）

| 项目                   | 投资总额         | 截至2012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          | 9.30         | 5.50         |
| 如皋港引河综合整治工程          | 4.5          | 4.50         | 2.70         |
| 南通市西北片区域供水如皋市城乡支管网工程 | 5.8          | 5.80         | 3.40         |
| 新建如皋港物流中心及查验服务中心     | 4.1          | 4.10         | 2.40         |
| <b>合计</b>            | <b>23.70</b> | <b>23.70</b> | <b>14.00</b> |

资料来源：公司提供

## 九、财务分析

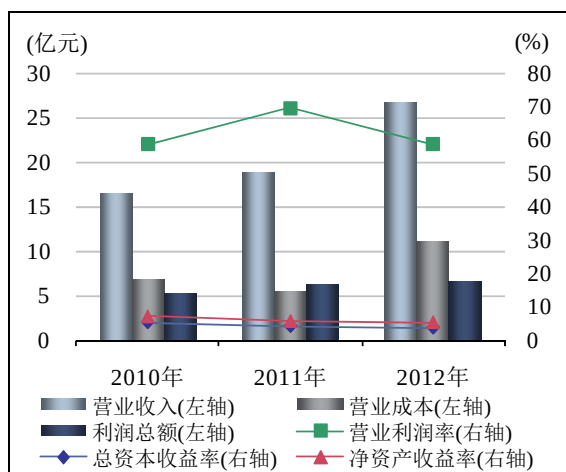
公司提供的2012年财务报表已经中兴华富

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。从合并范围来看，公司主要由如皋市城建投资有限公司、如皋沿江开发投资有限公司及公司本部三部分组成，近三年公司合并范围无明显变化，公司报表可比性强。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 307.35 亿元，所有者权益合计为 136.47 亿元。2012 年，公司实现营业收入 26.66 亿元，利润总额 6.63 亿元。

### 1. 盈利能力

图 2 公司 2010~2012 年盈利情况



资料来源：审计报告

2012 年，公司实现营业收入 26.66 亿元，较 2011 年增长 41.23%，主要是土地出让收入大幅增长所致；同期公司营业成本为 11.01 亿元，较 2011 年上升 101.03%。受土地开发成本确认影响，公司 2012 年营业利润率为 58.49%，较 2011 年的 69.47% 有所下降。同期，公司营业利润、利润总额和净利润分别为 7.33 亿元、6.63 亿元和 6.61 亿元，较 2011 年分别增长 19.23%、6.38% 和 6.36%。

跟踪期内，在资产规模整体上升的背景下，公司总资产收益率和净资产收益率略有下降，2012 年分别为 4.89% 和 4.85%。

总体来看，跟踪期内公司收入利润水平稳步提高，整体盈利能力尚可。

### 2. 现金流及保障

从经营活动来看，2012 年，公司经营活动现金流入为 47.63 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 25.89 亿元，较 2011 年增长 34.79%，公司现金收入比为 97.08%，较 2011 年略有下降。2012 年，公司经营活动现金流出为 20.98 亿元，较 2011 年下降 26.91%，主要为公司与政府结算的经营性往来款。在上述因素作用下，2012 年公司经营性现金净流量为 26.65 亿元，较 2011 年上升 107.04%。

2012 年，公司投资性现金流出和净流出量为 35.91 亿元和 35.87 亿元，主要是构建固定资产的支出，较 2011 年分别下降 13.58% 和 8.96%，公司投资规模有所减缓。2012 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -9.23 亿元，公司经营性现金净流量难以满足公司投资支出需要，公司需要筹资活动补充资金。

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，2012 年，公司筹资性现金流入为 30.97 亿元，同比下降 17.94%，公司筹资性现金流出为 14.93 亿元，同比增长 21.15%，筹资性活动现金净流量为 16.03 亿元，同比下降 39.85%，公司对外融资力度有所下降。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金净流入尚且无法覆盖购建固定资产支出，公司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 2012 年底，公司资产总额为 309.78 亿元，同比增长 31.43%，主要是固定资产、在建工程 and 无形资产增加所致。截至 2012 年底，公司资产总额中流动资产占 12.40%，非流动资产占 87.60%。公司资产以非流动资产为主。

截至 2012 年底，公司流动资产为 38.40 亿元，较 2011 年底增长 24.49%，主要是货币资金和预付账款增加所致。

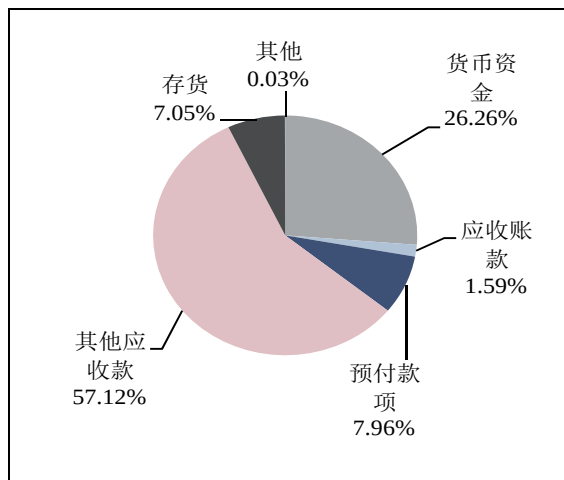
截至 2012 年底，公司货币资金为 10.08 亿

元，较 2011 年底增长 159.81%，主要是对外借款的增加；应收账款为 0.61 亿元，较 2011 年底增长 45.89%，其中 99.99%账龄均在两年以内，公司未计提坏账准备；公司预付账款为 3.06 亿元，较 2011 年底增长 209.91%，主要是预付的工程款。

截至 2012 年底，公司其他应收款为 21.93 亿元，较 2011 年底下降 4.85%，主要是相关单位往来款。截至 2012 年底公司计提 0.90 亿元坏账准备。

截至 2012 年底，公司存货为 2.71 亿元，较 2011 年底增长 9.53%，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。

图 3 公司 2012 年底资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司非流动资产为 271.38 亿元，较 2011 年底增长 32.48%，主要是固定资产、无形资产和在建工程增加所致。

截至 2012 年底，公司长期应收款 2.71 亿元，全部为应收如皋市财政局的建设款。

截至 2012 年底，公司固定资产净额为 33.38 亿元，较 2011 年底增长 11.65%，主要为政府注入的道路资产和购置的办公设备；在建工程为 143.40 亿元，较 2011 年底增长 36.75%，在建工程增幅主要是代建市政工程等（包括港口连接线、334 线王石线等），未来将通过政府回购的方式变现。

截至 2012 年底，公司无形资产为 89.33 亿元，较 2011 年底增长 30.16%，主要为土地使用权。

总体来看，跟踪期内公司资产规模增长较快，主要为固定资产、无形资产和在建工程。公司无形资产以土地使用权为主，整体流动性一般。

截至 2012 年底，公司所有者权益为 136.47 亿元，较 2011 年底增长 23.18%，主要是资本公积和未分配利润增加所致。2012 年底，公司股本占 7.33%、资本公积占 72.48%、盈余公积占 0.49%、未分配利润占 18.50%，公司所有者权益稳定性一般。截至 2012 年，公司资本公积为 98.92 亿元，2012 年新增资本公积主要受政府划入土地使用权影响。

截至 2012 年底，公司负债总额为 173.30 亿元，较 2011 年底增长 38.75%，主要是长期借款、其他非流动负债和应付账款增加所致，截至 2012 年底，公司负债总额中流动负债占 65.28%，非流动负债占 34.72%。公司负债以流动负债为主。

公司流动负债以其他应付款和应付账款为主，截至 2012 年底，公司其他应付款为 68.26 亿元，较 2011 年底增长 8.04%，主要是相关单位的往来款项，其中前 5 名明细见下表。

表 8 截至 2012 年底公司其他应收账款主要欠款单位  
(单位：亿元/%)

| 单位名称        | 金额    | 占比    |
|-------------|-------|-------|
| 如皋市交通局      | 11.74 | 18.58 |
| 如皋财政局       | 4.60  | 7.28  |
| 如皋雒水水业公司    | 3.27  | 5.17  |
| 如皋市樊川贸易有限公司 | 3.08  | 4.88  |
| 中铁大桥局第六工程公司 | 2.81  | 4.45  |
| 总计          | 25.50 | 33.12 |

资料来源：公司财务报表

截至 2012 年底，公司应付账款 28.01 亿元，同比增长 90.66%，主要由于公司营业成本增长



较快，应付的建设支出增多。

截至 2012 年底，公司短期借款 3.67 亿元，同比增长 267.30%，主要为信用借款。

截至 2012 年底，公司应付票据 3.35 亿元，同比增长 737.50%，主要由于公司为节约融资成本而增加了票据融资规模。

公司非流动负债以长期借款、应付债券和其他非流动负债为主，分别占比 53.64%、24.63%和 20.50%。

截至 2012 年底，公司长期借款 32.27 亿元，同比增长 36.00%，主要为抵押借款 29.53 亿元。

截至 2012 年底，公司其他非流动负债 12.33 亿元，主要为向外部单位借款以及 BT 项目工程款。

截至 2012 年底，公司全部债务为 54.11 亿元，较 2011 年底增长 35.48%，主要是长期借款增加所致，其中短期债务为 7.02 亿元，较 2011 年底上升 401.64%；长期债务为 47.09 亿元，较 2011 年底增长 22.18%。

截至 2012 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 25.65%、28.39%和 55.94%，全部债务资本化比率和资产负债率较 2011 年皆有所增加，公司债务负担增加。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2012 年底，公司流动比率为 33.94%，较 2011 年底的 35.88%有所下降；速动比率为 31.55%，较 2011 年底的 33.01%有所下降；公司经营现金流动负债比率为 23.55%，较 2011 年的 14.97%大幅增长。截至 2012 年，公司现金类资产为 10.09 亿元，较 2011 年底大幅增长，是短期债务的 1.44 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度较高。

从长期偿债指标看，2012 年底，公司全部债务/EBITDA 倍数为 4.10 倍，相比 2011 年的 4.00 倍，EBITDA 对全部债务保护能力有所上升。

截至 2012 年底，公司对外担保余额 15.58

亿元占 2012 年底公司所有者权益的 11.42%。金额较大对外担保包括：如皋市华玉新农村基础设施开发有限公司 2.98 亿元，如皋市稚水水业有限公司 2.22 亿元，江苏巨业建设工程有限公司 1.17 亿元。公司对外担保较为分散，但行业集中度较高，若发生代偿对公司整体存在一定影响。

截至 2012 年底，公司共获得银行授信额度 27.13 亿元，已使用额度 27.13 亿元，对外融资渠道有待拓宽。

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 2012 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 0.70 倍、3.18 倍和 1.78 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。2012 年公司收到回购款 2.32 亿元，执行情况良好。根据该协议，如皋市财政局将于下一个还本付息日（即 2014 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。

综合分析，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）将公司主体长期信用等级由 AA<sup>+</sup>上调至 AA，评级展望为稳定，并将“11 皋交投债”的信用等级由 AA<sup>+</sup>上调至 AA。

## 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            | 2012 年            | 变动率(%)       |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|
| 流动资产：          |                   |                   |                   |              |
| 货币资金           | 37196.22          | 38808.23          | 100829.49         | 64.64        |
| 交易性金融资产        | 0.00              | 400.00            | 0.00              |              |
| 应收票据           | 0.00              | 0.00              | 100.00            |              |
| 应收账款           | 145.33            | 4187.53           | 6109.04           | 548.35       |
| 预付款项           | 8126.92           | 9868.58           | 30584.09          | 93.99        |
| 应收利息           |                   |                   |                   |              |
| 应收股利           |                   |                   |                   |              |
| 其他应收款          | 58280.37          | 230500.62         | 219331.05         | 93.99        |
| 存货             | 18.38             | 24703.02          | 27057.33          | 3737.16      |
| 一年内到期的非流动资产    |                   |                   |                   |              |
| 其他流动资产         |                   |                   |                   |              |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>103767.21</b>  | <b>308467.98</b>  | <b>384010.99</b>  | <b>92.37</b> |
| 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          | 0.00              | 0.00              | 27058.59          |              |
| 长期股权投资         | 10768.79          | 14568.79          | 25596.79          | 54.17        |
| 投资性房地产         |                   |                   |                   |              |
| 固定资产           | 278313.96         | 298961.16         | 333784.82         | 9.51         |
| 在建工程           | 916031.21         | 1048606.13        | 1433991.58        | 25.12        |
| 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         | 893331.12         | 60.38        |
| 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              | 4.52              | 237.60       |
| 其他非流动资产        |                   |                   |                   |              |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>1552422.87</b> | <b>2048490.87</b> | <b>2713767.42</b> | <b>32.22</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>1656190.08</b> | <b>2356958.86</b> | <b>3097778.41</b> | <b>36.76</b> |

## 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            | 2012 年            | 变动率(%)       |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|
| 流动负债：             |                   |                   |                   |              |
| 短期借款              | 19700.00          | 10000.00          | 36730.00          | 36.55        |
| 交易性金融负债           | 0.00              | 0.00              | 0.00              |              |
| 应付票据              | 0.00              | 4000.00           | 33500.00          |              |
| 应付账款              | 157968.84         | 146899.96         | 280082.18         | 33.15        |
| 预收款项              | 36205.57          | 54749.99          | 85708.05          | 53.86        |
| 应付职工薪酬            | 0.13              | 0.21              | 24.03             | 1275.97      |
| 应交税费              | 153.28            | -767.92           | 9.25              | -75.44       |
| 应付利息              | 440.76            | 12974.07          | 12765.00          | 438.16       |
| 应付股利              | 0.00              | 0.00              | 0.00              |              |
| 其他应付款             | 463758.63         | 631801.40         | 682569.63         | 21.32        |
| 一年内到期的非流动负债       | 0.00              | 0.00              | 0.00              |              |
| 其他流动负债            | 0.00              | 0.00              | 0.00              |              |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>678227.21</b>  | <b>859657.71</b>  | <b>1131388.14</b> | <b>29.16</b> |
| 非流动负债：            |                   |                   |                   |              |
| 长期借款              | 236630.00         | 237300.00         | 322730.00         | 16.78        |
| 应付债券              | 0.00              | 148131.75         | 148176.01         |              |
| 长期应付款             | 0.00              | 0.00              | 3500.00           |              |
| 专项应付款             | 4206.37           | 3936.82           | 3936.82           | -3.26        |
| 预计负债              | 0.00              | 0.00              | 0.00              |              |
| 递延收益              | 0.00              | 0.00              | 0.00              |              |
| 递延所得税负债           | 0.00              | 0.00              | 0.00              |              |
| 其他非流动负债           | 0.00              | 0.00              | 123315.44         |              |
| <b>非流动负债合计</b>    | <b>240836.37</b>  | <b>389368.57</b>  | <b>601658.27</b>  | <b>58.06</b> |
| <b>负债合计</b>       | <b>919063.58</b>  | <b>1249026.27</b> | <b>1733046.41</b> | <b>37.32</b> |
| 所有者权益：            |                   |                   |                   |              |
| 实收资本(或股本)         | 100000.00         | 100000.00         | 100000.00         | 0.00         |
| 资本公积              | 484707.98         | 798559.74         | 989191.78         | 42.86        |
| 减：库存股             | 0.00              | 0.00              | 0.00              |              |
| 盈余公积              | 1483.90           | 4175.22           | 6689.16           | 112.32       |
| 未分配利润             | 138863.13         | 190870.39         | 252460.08         | 34.84        |
| 外币报表折算差额          | 0.00              | 0.00              | 0.00              |              |
| <b>归属于母公司权益合计</b> | <b>725055.01</b>  | <b>1093605.35</b> | <b>1348341.02</b> | <b>36.37</b> |
| 少数股东权益            | 12071.48          | 14327.24          | 16390.99          | 16.53        |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>737126.50</b>  | <b>1107932.58</b> | <b>1364732.00</b> | <b>36.07</b> |
| <b>负债和所有者权益总计</b> | <b>1656190.08</b> | <b>2356958.86</b> | <b>3097778.41</b> | <b>36.76</b> |

## 附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

| 项目             | 2010 年           | 2011 年           | 2012 年           | 变动率(%)       |
|----------------|------------------|------------------|------------------|--------------|
| <b>一、营业收入</b>  | <b>163412.30</b> | <b>188789.34</b> | <b>266635.93</b> | <b>27.74</b> |
| <b>减: 营业成本</b> | <b>67805.46</b>  | <b>54752.40</b>  | <b>110069.08</b> | <b>27.41</b> |
| 营业税金及附加        | 29.95            | 2881.76          | 620.06           | 354.99       |
| 销售费用           | 0.00             | 24.22            | 0.00             |              |
| 管理费用           | 26797.18         | 53793.51         | 53164.14         | 40.85        |
| 财务费用           | 11433.33         | 13215.23         | 27121.24         | 54.02        |
| 资产减值损失         | -1782.04         | 2689.61          | 2412.37          |              |
| 加: 公允价值变动收益    | 0.00             | 0.00             | 0.00             |              |
| 投资收益           | 8.90             | 4.49             | 1.28             | -62.10       |
| 其中: 对合营企业投资收益  | 0.00             | 0.00             | 0.00             |              |
| 汇兑收益           | 0.00             | 0.00             | 0.00             |              |
| <b>二、营业利润</b>  | <b>59137.31</b>  | <b>61437.12</b>  | <b>73250.33</b>  | <b>11.29</b> |
| 加: 营业外收入       | 2403.19          | 979.99           | 1165.91          | -30.35       |
| 减: 营业外支出       | 9737.11          | 111.69           | 8134.21          | -8.60        |
| 其中: 非流动资产处置损失  | 0.00             | 0.00             | 0.00             |              |
| <b>三、利润总额</b>  | <b>51803.39</b>  | <b>62305.41</b>  | <b>66282.03</b>  | <b>13.11</b> |
| 减: 所得税费用       | 94.99            | 139.16           | 159.38           | 29.54        |
| <b>四、净利润</b>   | <b>51708.40</b>  | <b>62166.25</b>  | <b>66122.65</b>  | <b>13.08</b> |
| 其中: 归属于母公司的净利润 | 49519.69         | 59993.61         | 64103.63         | 13.78        |
| 少数股东损益         | 2188.71          | 2172.65          | 2019.02          | -3.95        |



## 附件 3-1 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        | 161200.15         | 192047.06         | 258857.40         | 26.72         |
| 收到的税费返还               | 0.00              | 0.00              | 0.00              |               |
| 收到其他与经营活动有关的现金        | 612527.87         | 223666.87         | 217395.22         | -40.43        |
| <b>经营活动现金流入小计</b>     | <b>773728.02</b>  | <b>415713.92</b>  | <b>476252.61</b>  | <b>-21.54</b> |
| 购买商品、接受劳务支付的现金        | 470.62            | 46447.05          | 4269.10           | 201.18        |
| 支付给职工以及为职工支付的现金       | 887.36            | 1528.35           | 1965.02           | 48.81         |
| 支付的各项税费               | 2117.63           | 10306.89          | 6210.57           | 71.25         |
| 支付其他与经营活动有关的现金        | 377756.53         | 228734.37         | 197348.78         | -27.72        |
| <b>经营活动现金流出小计</b>     | <b>381232.15</b>  | <b>287016.65</b>  | <b>209793.47</b>  | <b>-25.82</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>  | <b>392495.87</b>  | <b>128697.27</b>  | <b>266459.14</b>  | <b>-17.61</b> |
| 二、投资活动产生的现金流量:        | 0.00              | 0.00              | 0.00              |               |
| 收回投资收到的现金             | 140.00            | 205.77            | 394.23            | 67.81         |
| 取得投资收益收到的现金           | 7.40              | 0.00              | 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            | 3.41              | -98.96        |
| 处置子公司及其他单位收到的现金净额     | 0.00              | 0.00              | 0.00              |               |
| 收到其他与投资活动有关的现金        | 34900.10          | 0.00              | 0.00              | -100.00       |
| <b>投资活动现金流入小计</b>     | <b>66803.58</b>   | <b>912.67</b>     | <b>397.64</b>     | <b>-92.28</b> |
| 购建固定资产、无形资产等支付的现金     | 474392.77         | 390598.06         | 337571.39         | -15.64        |
| 投资支付的现金               | 7018.79           | 3900.00           | 20945.00          | 72.75         |
| 取得子公司等支付的现金净额         | 0.00              | 0.00              | 0.00              |               |
| 支付其他与投资活动有关的现金        | 0.00              | 0.00              | 628.96            |               |
| <b>投资活动现金流出小计</b>     | <b>481411.56</b>  | <b>394498.06</b>  | <b>359145.35</b>  | <b>-13.63</b> |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>  | <b>-414607.98</b> | <b>-393585.39</b> | <b>-358747.71</b> |               |
| 三、筹资活动产生的现金流量:        | 0.00              | 0.00              | 0.00              |               |
| 吸收投资收到的现金             | 0.00              | 305034.74         | 7425.00           |               |
| 取得借款收到的现金             | 92330.00          | 72320.00          | 296228.04         | 79.12         |
| 发行债券收到的现金             | 0.00              | 0.00              | 0.00              |               |
| 收到其他与筹资活动有关的现金        | 25253.74          | 0.00              | 6000.00           | -51.26        |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>     | <b>117583.74</b>  | <b>377354.74</b>  | <b>309653.04</b>  | <b>62.28</b>  |
| 偿还债务支付的现金             | 78500.00          | 81350.00          | 104570.00         | 15.42         |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金     | 23170.10          | 27399.65          | 44773.21          | 39.01         |
| 支付其他与筹资活动有关的现金        | 72.50             | 2105.00           | 0.00              | -100.00       |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>     | <b>101742.60</b>  | <b>110854.65</b>  | <b>149343.21</b>  | <b>21.15</b>  |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>  | <b>15841.14</b>   | <b>266500.08</b>  | <b>160309.83</b>  | <b>218.12</b> |
| 四、汇率变动对现金及现金等价物的影响    | 0.00              | 0.00              | 0.00              |               |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b> | <b>-6270.97</b>   | <b>1611.96</b>    | <b>68021.26</b>   |               |
| 加: 期初现金及现金等价物余额       | 37467.23          | 31196.26          | 32808.23          | -6.42         |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b> | <b>31196.26</b>   | <b>32808.23</b>   | <b>100829.49</b>  | <b>79.78</b>  |

**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           | 2012 年           | 变动率(%)        |
|----------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|
| 1、将净利润调为经营活动现金流量：    |                  |                  |                  |               |
| <b>净利润</b>           | <b>51708.40</b>  | <b>62166.25</b>  | <b>66122.65</b>  | <b>13.08</b>  |
| 加：资产减值准备             | -1777.86         | 2689.61          | 1875.58          |               |
| 固定资产折旧及其他            | 9253.95          | 13196.05         | 15032.09         | 27.45         |
| 无形资产摊销               | 8291.33          | 11248.80         | 23705.13         | 69.09         |
| 长期待摊费用摊销             | 0.00             | 0.00             | 0.00             |               |
| 处置固定资产、无形资产等损失       | 9440.57          | -612.58          | 8068.18          | -7.55         |
| 固定资产报废损失             | 0.00             | 0.00             | 0.00             |               |
| 公允价值变动损失             | 0.00             | 0.00             | 0.00             |               |
| 财务费用                 | 9808.11          | 12323.20         | 25944.31         | 62.64         |
| 投资损失                 | -0.10            | -5.77            | 0.00             |               |
| 递延所得税资产减少            | -0.40            | -4.12            | 0.00             |               |
| 递延所得税负债增加            | 0.00             | 0.00             | 0.00             |               |
| 待摊费用减少               | 0.00             | 0.00             | 0.00             |               |
| 预提费用增加               | 0.00             | 0.00             | 0.00             |               |
| 存货的减少                | 38.81            | -20.39           | -2354.31         |               |
| 经营性应收项目的减少           | -31338.65        | -79531.22        | 20884.26         |               |
| 经营性应付项目的增加           | 337071.72        | 107247.44        | 107181.24        | -43.61        |
| 其他                   | 0.00             | 0.00             | 0.00             |               |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>392495.87</b> | <b>128697.27</b> | <b>266459.14</b> | <b>-17.61</b> |

## 附件 4 主要计算指标

| 项目                 | 2010 年  | 2011 年 | 2012 年 | 平均值    |
|--------------------|---------|--------|--------|--------|
| <b>经营效率</b>        |         |        |        |        |
| 销售债权周转次数(次)        | 1124.43 | 45.08  | 42.94  | 259.88 |
| 存货周转次数(次)          | 3689.78 | 2.22   | 4.07   | 740.65 |
| 总资产周转次数(次)         | 0.10    | 0.08   | 0.09   | 0.09   |
| 现金收入比(%)           | 98.65   | 101.73 | 97.08  | 98.79  |
| <b>盈利能力</b>        |         |        |        |        |
| 营业利润率(%)           | 58.49   | 69.47  | 58.49  | 61.78  |
| 总资本收益率(%)          | 6.36    | 5.00   | 4.89   | 5.22   |
| 净资产收益率(%)          | 7.01    | 5.61   | 4.85   | 5.51   |
| <b>财务构成</b>        |         |        |        |        |
| 长期债务资本化比率(%)       | 24.30   | 25.81  | 25.65  | 25.43  |
| 全部债务资本化比率(%)       | 25.80   | 26.50  | 28.39  | 27.31  |
| 资产负债率(%)           | 55.49   | 52.99  | 55.94  | 54.97  |
| <b>偿债能力</b>        |         |        |        |        |
| 流动比率(%)            | 15.30   | 35.88  | 33.94  | 30.80  |
| 速动比率(%)            | 15.30   | 33.01  | 31.55  | 28.74  |
| 经营现金流动负债比(%)       | 57.87   | 14.97  | 23.55  | 27.84  |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 3.55    | 3.24   | 2.47   | -16.58 |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 3.17    | 4.00   | 4.10   | 3.88   |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | -0.09   | -0.66  | -0.17  | -0.30  |

## 附件 5 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                     |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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        |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                  |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 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%                                                             |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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                                                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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 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。