

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1192 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持溧阳市城市建设发展有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,上调“11溧城发债”信用等级至AA⁺,并维持“13溧城发/13溧城发债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月三十一日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

溧阳市城市建设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 溧城发债	12 亿元	2011/11/8-2018/11/8	AA ⁺	AA
13 溧城发/13 溧城发债	12 亿元	2013/3/8-2020/3/8	AA	AA

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 31 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	7.93	20.99	17.43
资产总额(亿元)	83.12	127.41	155.41
所有者权益(亿元)	39.18	72.55	75.17
短期债务(亿元)	8.07	10.12	10.41
全部债务(亿元)	27.97	40.86	49.90
主营业务收入(亿元)	7.06	11.47	9.34
利润总额(亿元)	1.09	3.77	1.27
EBITDA(亿元)	1.92	5.00	4.03
经营性净现金流(亿元)	-2.21	0.09	-4.76
主营业务利润率(%)	0.00	1.34	0.04
净资产收益率(%)	2.79	5.17	1.64
资产负债率(%)	52.52	42.84	51.46
全部债务资本化比率(%)	41.47	35.94	39.81
流动比率(%)	276.25	457.22	298.43
全部债务/EBITDA(倍)	14.55	8.18	12.38
经营现金流动负债比(%)	-13.56	0.59	-14.38

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

跟踪期内, 溧阳市经济实力持续增强, 财政收入增长较快, 溧阳市城市建设发展有限公司(以下简称“公司”)外部经营环境良好; 作为溧阳市城市基础设施建设的主要实体, 市政府给予了公司持续有力的支持。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司主营业务公益性质显著, 盈利能力弱, 对地方政府依赖程度较高, 以及未来投资支出规模较大等因素对其经营及发展带来的不利影响。

未来, 随着公司代建项目的逐步移交以及已竣工安置房销售收入的陆续实现, 公司整体收入水平有望回升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“11溧城发债”由常州高新技术产业开发区发展(集团)总公司(以下简称“常州高新”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定, 2013年常州高新主体长期信用等级为AA⁺。常州高新担保实力较强, 有助于提升本期债券的本息偿付的安全性。此外, “11溧城发债”及“13溧城发/13溧城发债”均采取了提前等额偿还本金的安排, 有利于降低集中偿付压力。

综合考虑, 联合资信维持公司AA的主体长期信用, 评级展望为稳定, 上调“11溧城发债”信用等级至AA⁺, 并维持“13溧城发/13溧城发债”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 溧阳市地方经济实力持续增强, 财政收入增长较快, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为溧阳市城市基础设施建设的主要实体, 市政府对其政策支持力度较大。2012年公司获取项目建设资金及补贴收入合计6.80亿

元。

3. “11溧城发债”由常州高新进行担保，增强了其债券本息偿付的安全性。“11溧城发债”及“13溧城发/13溧城发债”均采取了分期偿还本金的安排，有利于降低集中偿付压力。

关注

1. 公司主营业务公益性质显著，跟踪期内，公司整体盈利能力弱，经营稳定性对地方政府的依赖程度仍较高。
2. 公司资产中存货、无形资产及其他应收款占比较大，流动性较弱。
3. 公司未来投资支出规模较大，存在一定资金压力。

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）与溧阳市城市建设发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与溧阳市城市建设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，未因溧阳市城市建设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溧阳市城市建设发展有限公司提供，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溧阳市城市建设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、主体概况

溧阳市城市建设发展有限公司（以下简称“公司”）系由溧阳市房屋拆迁公司（出资 0.38 亿元）和溧阳市市政工程养护队（出资 0.22 亿元）于 2003 年 8 月共同出资组建的有限责任公司。后经数次增资及股权变更，至 2012 年底，公司注册资本 10.25 亿元，溧阳市人民政府持有公司 100% 权益，并授权溧阳市住房和城乡建设委员会对公司履行出资人职责，公司性质为国有独资公司。

截至 2012 年底，公司本部设办公室、财务部、综合管理部、工程管理部、审计监察部等五个职能部门。公司纳入合并范围的子公司共 17 家（详见附件 1-2）。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 155.41 亿元，所有者权益 75.17 亿元；2012 年公司合并口径实现主营业务收入 9.34 亿元，利润总额 1.27 亿元。

公司注册地址：溧阳市溧城镇燕园路 20 号；法定代表人：周卫中。

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，溧阳市实现地区生产总值559.2亿元，按可比价计算比上年增长11.5%；从三次产业完成情况来看，第一产业增加值39.02亿元；第二产业增加值306.58亿元，其中工业增加值278.79亿元；第三产业增加值213.6亿元。三次产业比重由2011年的6.8: 56.4: 36.8调整为2012年的7: 54.8: 38.2。

2012年溧阳市工业总产值、产品销售收入分别达1515.72亿元、1515.55亿元，比上年增长16.6%、19.2%，实现工业利税总额124.27亿元、利润总额75.89亿元，比上年增长3.9%、7.6%；规模以上工业总产值、产品销售收入分别达1346.46亿元、1356.22亿元，比上年增长17%、18.4%。

2012年，溧阳市完成全社会固定资产投资374.05亿元，比上年增长20.2%。重点项目推进顺利。波士顿锂电池、柳工司能润滑油、国粮仓储等100个总投资超亿元项目扎实推进，江苏鸿开、金久科技、晶瑞半导体等一批重点项目建成投产；工业投资快速增长。

财政实力方面，2012年溧阳市全市财政总收入达到112.96亿元，比上年增长12.6%其中公共财政预算收入40.5亿元，比上年增长9.1%。财政总收入占GDP的比重达到20.2%，比上年提高了0.3个百分点。

2012年底，溧阳市全市户籍人口达78.99万

人，比上年增长0.3%。常驻人口76.03万人，比上年增长0.6%，其中城镇人口40.18万人，城市化率52.8%，比上年提高1.2个百分点。2012年城镇居民人均可支配收入29852元，增长13%；农民人均纯收入15261元，增长13%。

整体看，溧阳市地方经济实力持续增强，财政收入增长较快，为公司的发展提供了良好的外部经济环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为国有独资公司，溧阳市人民政府持有公司 100%权益，并授权溧阳市住房和城乡建设委员会对公司履行出资人职责。

2. 高管人员

跟踪期内，公司高层管理人员无变化。

3. 政府支持

基于公司特殊的经营职能，公司在项目建设资金支持及财政补贴等方面继续得到溧阳市政府大力支持。

溧阳市财政每年拨付给公司一定项目建设资金用于公益性城市基础设施建设，2012年公司获得项目建设资金2.92亿元（体现在“收到的其他与筹资活动有关的现金”中）。

除上述项目建设资金外，公司每年还可获得一定的政府财政补贴收入，2012年公司获得补贴收入（含财政补贴、生产经营亏损补贴、油价补贴、粮食补贴）3.88亿元。2012年公司获取项目建设资金及补贴收入合计6.80亿元。

整体看，作为地区城市基础设施建设的重要主体，跟踪期内公司继续获得溧阳市政府较大的支持力度。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理制度及法人治理结构无重大变化。

七、经营分析

公司主要职责是参与地区城市基础设施建设和投资，因此其经营主旨以投资建设公益基础设施项目为主；同时为缓解资金压力，增强投融资能力，公司还拥有部分可经营性资产。目前，除受托代建业务外，公司产生收益的运营类业务主要包括安置房销售、客运及粮食销售等。2012年，公司业务收入构成与上年一致。

2012年，公司实现主营业务收入9.34亿元，整体业务毛利率为 3.24%，分行业板块收入构成明细见下表。

表 1 2011~2012 年公司主营业务收入构成（单位：万元，%）

业务板块	2011 年			2012 年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
受托代建项目收入	95397.99	90761.30	4.86	71906.90	65251.24	9.26
安置房销售收入	2825.39	3903.30	-38.15	3874.73	5863.75	-51.33
客运收入	4884.87	6558.00	-34.25	5012.51	7482.11	-49.27
粮食销售收入	11211.23	10643.28	5.07	12199.88	11608.42	4.85
其他收入	427.28	109.44	74.39	419.98	183.64	56.27
合计	114746.77	111975.31	2.42	93414.00	90389.15	3.24

资料来源：公司审计报告

1. 公益性城市基础设施建设

公司城市基础设施建设投资项目包括非收费性道路、桥梁、排水管网、公园、体育场馆建设等，该类项目建设资金来源包括：公司自筹资金以及中央、省、地方市政拨付的项目建设资金作为项目建设资本金，不足部分，主要依靠对外举债来解决，目前公司的举债渠道和方式主要为银行贷款和发行公司债券，未来主要通过政府回购平衡资金。2012年公司确认受托代建项目收入合计7.19亿元。

其中，道路及桥梁建设方面，主要由公司本部以及子公司溧阳市市镇道路发展有限公司和溧阳市交通建设发展有限公司负责。公司道路及桥梁建设主要采用代建回购模式。

2012年，公司投资额合计约10.90亿元，该部分债务主要由政府回购资金（根据项目建设进度逐步拨付）进行平衡。跟踪期内，公司主要建设了溧阳大外环（002先导及其连接线）改造工程、燕城大道、农村公路、西环线二期工程、农桥建设2012、溧阳港区、迎宾路等多个项目。2012年，市财政以2.40亿元向公司回购了S241省道工程、以0.34亿元回购建设路延伸工程、以0.14亿元回购台港路西延伸工程，以0.36亿元回购清泓路工程，以0.25亿元回购燕山路改造工程，合计3.49亿元。

排水管网建设方面，主要由公司子公司溧阳市排水管网有限公司（以下简称“排水管网公司”）负责。排水管网公司于2009年初成立后，已进行了三期城市污水收集建设工程，其中，一期污水收集工程总投资2.69亿元，由水务局下属水务公司代建，2010年7月底移交给公司；二期污水收集工程总投资1.69亿元，项目已完工，2012年市财政以1.78亿元回购了该项目；三期污水收集工程正在建设中，截至2012年底累计投资额0.21亿元。污水收集建设工程资金由市财政承担，财政资金根据项目进度逐步到位。

燕山公园项目由溧阳市燕园建设发展有限公司代建，项目总投资额1.78亿元，跟踪期内

项目已完工并完成移交，2012年市财政以1.92亿元向公司回购该公益性市政基础设施项目。

2. 保障性住房建设

公司保障性住房主要偏重安置房，建设主要由子公司溧阳市万达房地产开发有限公司（以下简称“万达公司”）、溧阳市燕山新区建设发展有限公司（以下简称“燕山建设”）和溧阳市燕山新城房地产开发有限公司（以下简称“燕山房地产”）负责。

其中，燕山建设主要负责“11溧城发债”募投项目建设，燕山房地产主要负责“13溧城发/13溧城发债”募投项目建设。

万达公司是溧阳市保障性住房建设的重要经营主体，其经营主要根据地区建设规划，进行建设运作，主要建设房产类型包括廉租房、拆迁安置房、危旧房改造等方面。

万达公司保障性项目住房建设用地主要通过市场招拍挂获得。截至2012年底，万达公司储备土地合计270亩。工程资金方面，公司廉租房主要采用代建回购模式；拆迁安置房建设资金主要由公司自筹和银行贷款解决，并依靠销售收入来平衡借款；危旧房改造由财政按照项目建设进度拨款进行建设。

2012年，万达公司建设的安置房项目主要有北水西花园、东盛苑、景盛苑、盛扬苑和燕岭茗苑项目等，其中燕岭茗苑项目为2012年新开工项目。

表2 2012年万达公司保障房住房建设情况

单位：万元

项目名称	总投资	累计投资	项目进展
续建项目			
北水西花园	33500	33500	交付使用
东盛苑	23000	19000	部分交付，部分即将交付
景盛苑	26000	23000	即将交付
盛扬苑	28000	13000	部分交付，部分即将交付
新开工项目			
燕岭茗苑	20000	5000	主体施工

资料来源：公司提供

万达公司安置房的销售有两种类型：一种按照全额价格进行销售；一种是拆迁实物补差价的方式进行销售。在实际经营中，这两种模式各占一半。安置房价格由政府物价部门制定。

公司在溧阳市安置房市场份额约占 40%左右。2012 年，公司安置房销售收入 3874.73 万元；由于目前安置房项目成本结转较多，但销售收入确认相对较少，2012 年业务毛利率仅为 -51.33%，该业务延续了 2011 年的亏损态势。

近期，公司主要在建保障性住房项目包括燕岭茗苑、“13溧城发/13溧城发债”募投项目、夏林村安置房、上份村危房改造及下份村安置房建设等项目。其中，夏林村安置房建筑面积 28万平方米，总投资约10亿元；上份村危房改造建筑面积2.3万平方米，总投资约1亿元；下份村安置房建筑面积68万平方米，总投资约23亿元。公司保障性住房建设业务未来投资支出规模仍较大。

3. 客运业务

公司客运业务主要由下属子公司溧阳市客运有限公司（以下简称“客运公司”）负责。

2012年底，客运公司共有各类型客车271辆，出租车273辆。2012年，公司客运行驶里程合计达到6400万公里。

客运业务因其半公益性质，由政府物价部门统一定价，该部分收入相对较为稳定，但盈利性较差。2012年客运业务收入5012.51万元，业务毛利率-49.27%。2012年，政府给予公司油价补贴1328.95万元。

4. 粮食销售业务

公司粮食销售业务主要由下属子公司溧阳市粮食购销有限公司（以下简称“粮食公司”）承担。

粮食公司主要从事地方储备粮、托市粮和临时储备等政策性业务，受市政府委托目前承储地方储备3.2万吨，承储粮食的品种为粳稻、籼稻和小麦，收购所需资金由粮食公司从溧阳

市农发行贷款，还款来源主要依靠销售回笼款。同时，为增加收入，粮食公司也自营部分粮食贸易业务。自营粮食贸易主要是以销定购，向农发行进行商业贷款，然后以销售回款平衡贷款。

粮食公司现有12个收储库，总仓容13.2万吨，同时拥有1000吨码头1座，300吨码头3座，200吨码头2座，150吨码头3座，粮食公司配备了时产30吨的吸粮系统3套，日烘3000吨的烘干机1套，以及地上风道及环流熏蒸、微机测温等先进的保粮设施系统6套。

粮价购销受政策性因素及粮价波动影响大，粮食公司销售收入及毛利率存在波动。2012年，粮食公司全年收购粮食5.67万吨，销售4.83万吨，实现粮食销售收入1.22亿元，业务毛利率4.85%。2012年，政府给予公司粮食补贴1092.01万元。

整体看，跟踪期内公司经营主旨仍为地区公益性基础设施建设，公司主要通过财务举债、受托代建项目回购收入及政府资金支持解决投入缺口，公司经营性资产收入主要由安置房销售收入、客运收入及粮食销售收入等构成。跟踪期内公司经营稳定性对地方政府的依赖程度仍较高。

八、募集资金使用情况

1. “11溧城发债”

经国家发展和改革委员会发改财金【2011】2050号文件批准，公司于2011年11月8日发行“11溧城发债”，募集资金12亿元人民币。“11溧城发债”债券期限为7年，提前分期还本，拟分别于2016年、2017年和2018年分别偿还本金4亿元、4亿元和4亿元。“11溧城发债”募集资金中，4.5亿元用于罗庄村农民拆迁安置小区项目，2亿元用于长阳安置小区项目，3.5亿元用于湾里村拆迁安置小区项目，2亿元用于补充公司营运资金。

截至2012年底，募集资金中，2.00亿元已

用于补充公司营运资金；“11溧城发债”募投项目已累计投资18.50亿元，其中使用募集资金10.00亿元。募集资金已全部投放完毕。

表3 2012年底募投项目进展情况

单位：万元

项目名称	总投资	累计投资	募集资金已投入额	项目进展
罗庄村农民拆迁安置小区	82000	75000	45000	已竣工，即将交付
长阳安置小区	48000	46000	20000	交付使用
湾里村拆迁安置小区	65000	64000	35000	交付使用
合计	195000	185000	100000	--

资料来源：公司提供

2. “13溧城发/13溧城发债”

经国家发展和改革委员会发改财金【2013】398号文件批准，公司于2013年3月8日发行“13溧城发/13溧城发债”，募集资金12亿元人民币。

“13溧城发/13溧城发债”债券期限为7年，提前分期还本，拟分别于2016年、2017年、2018年、2019年和2020年分别偿还本金2.4亿元、2.4亿元、2.4亿元、2.4亿元和2.4亿元。“13溧城发/13溧城发债”募集资金全部用于子公司燕山房地产承建的溧阳市东门旧城棚户区改造项目。

截至2013年6月底，“13溧城发/13溧城发债”募投项目已累计投资6.10亿元，其中使用募集资金3.00亿元。

表4 2013年6月底募投项目进展情况

单位：万元

项目名称	总投资	累计投资	募集资金已投入额	项目进展
溧阳市东门旧城棚户区改造项目	250300.00	61000	30000	部分主体实施，部分基础阶段

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2012 年经中磊会计师事务所有限责任公司¹审计并出具标准无保留意见的

¹根据中国证监会《证监会通报万福生科涉嫌欺诈发行及相关中介机构违法违规案》文件，中磊会计师事务所在万福生科发行上市

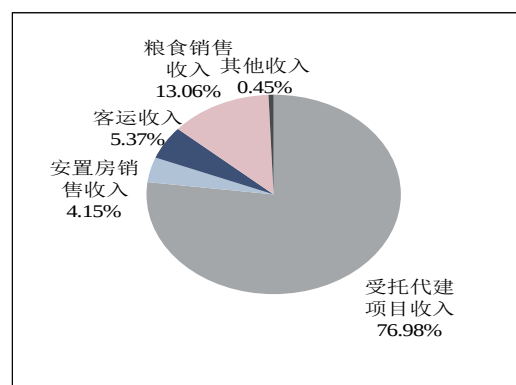
审计报告。2012 年，公司合并范围增加了溧阳市污水管网有限公司、溧阳市电力开发有限责任公司、溧阳市瑞力物资莫伊有限公司、溧阳市新城物业服务有限公司、溧阳市燕山新区物资贸易有限公司，上述子公司均规模较小，跟踪期内的公司合并财务数据具有可比性；截至 2012 年底，公司纳入合并范围的子公司共计 17 家。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 155.41 亿元，所有者权益 75.17 亿元；2012 年公司合并口径实现主营业务收入 9.34 亿元，利润总额 1.27 亿元。

1. 盈利能力

公司主营业务收入主要由受托代建项目收入、安置房销售收入、客运收入及粮食销售收入等构成。2012 年，由于受托代建业务收入下降，公司主营业务收入同比下降 18.59%，为 9.34 亿元。跟踪期内，受代建工程竣工结算及收到回购款项的进度影响，2012 年受托代建项目收入较 2011 年减少 2.35 亿元，但仍为公司主营业务收入的主要贡献体；安置房销售收入较上年小幅增加，2012 年为 0.39 亿元；2012 年粮食收入进一步增至 1.22 亿元；客运收入保持稳定。

图1 2012年公司主营业务收入构成

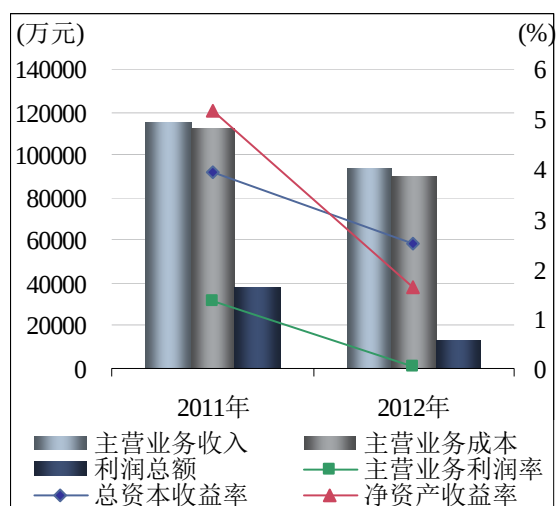


资料来源：公司审计报告

审计和 2011 年年度报告的审计中，未勤勉尽责，审计程序缺失，在审计证据的获取以及审计意见的形成方面存在不当行为，所出具的审计报告存在虚假记载。该所的上述行为，违反了《证券法》等法律法规的相关规定，构成《证券法》第 223 条等法律法规所1述情形。拟对中磊会计师事务所没收业务收入 138 万元，并处以 2 倍的罚款，撤销其证券服务业务许可。

受跟踪期内财务费用快速增长影响，2012年公司期间费用合计2.87亿元，较上年大幅增长96.70%。扣除期间费用后，2012年公司营业利润为-2.70亿元，较2011年进一步下滑。由于公司主要从事地区城市基础设施建设，因此可获得政府在财政上的较大支持。政府给予公司的补贴收入包括财政补贴、生产经营亏损补贴、油价补贴及粮食补贴。2012年，公司获得的补贴收入为3.88亿元，成为公司利润的重要保障。2012年，公司实现利润总额和净利润分别为1.27亿元和1.23亿元，分别较上年下降66.38%和67.24%。

图2 2011~2012年公司收入利润变化情况



资料来源：公司审计报告

从盈利指标来看，2012年公司主营业务利润率、总资产收益率、净资产收益率分别为0.04%、2.49%、1.64%，较上年分别减少1.30个、1.44个、3.54个百分点。

整体看，2012年公司主营业务收入、利润总额及净利润均较上年有不同程度的下降；跟踪期内，补贴收入仍是公司利润的主要来源。相对于整体资产规模，公司自身盈利能力弱。

2. 现金流

经营活动方面，受主营业务收入规模下降影响，2012年公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年下降24.22%，为6.41亿元，现金收

入比为68.60%，较2011年下降5.1个百分点，公司收现质量较差；收到的其他与经营活动有关的现金（主要体现为往来款项流入）为33.90亿元，较2011年大幅增加；经营活动现金流入量为40.30亿元，同比增长164.38%。2012年公司经营活动现金流出45.06亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金和支付的其他与经营活动有关的现金。2012年公司经营活动现金净流出4.76亿元，公司经营活动获取现金的能力弱。

投资活动方面，2011年投资活动现金流入及流出量均较大，主要是由于该年度公司理财产品交易频繁，累计现金流入流出较多，体现在“收回投资收到的现金”和“投资所支付的现金”科目。跟踪期内，随着项目建设的推进，公司用于理财产品交易的资金量减少，2012年投资活动现金流入量及流出量规模均大幅下降。2012年，公司投资活动资金净流入额为2.04亿元。

筹资活动方面，2012年公司筹资活动产生的现金流入量为23.02亿元，其中借款所收到的现金为18.15亿元，公司收到其他与筹资有关现金4.87亿元（含收到的中央以及省级政府划拨资金2.92亿元及下属子公司万达公司收到的安置房建造款1.92亿元）；2012年，公司筹资活动现金流出量为14.29亿元，主要体现为偿付债务所支付的现金。公司筹资活动产生的现金流量净额为8.74亿元。

整体看，跟踪期内，公司筹资活动前净现金流仍表现为负，对外融资依赖性较强。

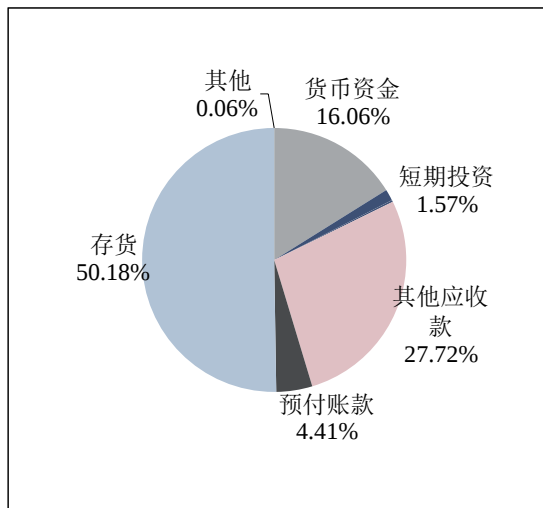
3. 资本及债务结构

截至2012年底，公司资产总额为155.41亿元，较上年同期增长21.97%。跟踪期内，随货币资金、其他应收款及存货的增加，公司流动资产占比进一步增大。截至2012年底，公司资产中流动资产占比为63.54%，无形资产占比为20.48%，固定资产占比为11.74%。

2012年，公司流动资产较上年同期增长

37.27%，主要系其他应收款和存货增长。截至2012年底，（公司流动资产总额98.75亿元，结构以存货为主占50.18%），其次为其他应收款（占27.72%）、货币资金（占16.06%）、预付账款（占4.41%）和短期投资（占1.57%）。

图3 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

跟踪期内，主要受有息债务增加影响，公司货币资金增长了61.14%，截至2012年底，公司货币资金15.86亿元，其中94.50%为银行存款，其他少量为现金和其他货币资金。随着公司投资建设项目的推进，公司用于委托贷款的短期投资同比下降85.38%，2012年底为1.55亿元。跟踪期内，公司其他应收款大幅度增加，2012年底账面余额为28.02亿元，余额较上年同期增长155.53%。从账龄来看，1年以内的其他应收款占74.64%，1~2年的占15.03%，账龄结构较上年有所改善。其他应收款主要为与政府部门的往来款项，欠款客户质量较好，回款风险较小；但该项资金数额较大，且回款时间易受政府资金拨付效率影响存在不确定性，其他应收款对公司资金周转造成一定压力。2012年底，公司对其他应收款共计提坏账准备0.68亿元。

表5 2012年底前五名其他应收款欠款单位

单位：万元、%

单位名称	金额	占比	欠款原因
------	----	----	------

溧阳市财政局	157222.89	56.05	往来款
溧阳市房屋征收与补偿办公室	48651.88	17.34	往来款
溧阳市水利局	10000.00	3.57	往来款
溧阳市供电公司路灯管理处	8000.00	2.85	往来款
溧阳市收购储备中心	8000.00	2.85	往来款
合计	231874.77	82.67	

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，受募投项目推进带动开发成本快速增加，公司存货同比增长26.97%，截至2012年底，公司存货为49.55亿元，其中开发成本占93.19%、开发产品占4.42%、库存商品占2.37%、原材料占比0.02%。

跟踪期内，由于增加对江苏华电戚墅堰发电有限公司及常州金沙江股权投资合伙企业的长期股权投资，公司长期投资规模同比大幅增加，2012年底公司长期股权投资为0.47亿元，被投资企业明细见下表。2012年，公司新增长期债权投资项目为爱建常州钟楼集合信托计划0.10亿元。截至2012年底，公司长期投资合计0.57亿元。

表6 2012年底长期股权投资被投资单位明细

单位：万元

被投资单位名称	期初金额	期末金额	投资占比(%)
江苏宁沪高速股份有限公司	18.00	18.00	0.002
江苏江南农村商业银行股份有限公司	30.00	30.00	338664股
江苏华电戚墅堰发电有限公司		2610.40	3.26
常州金沙江股权投资合伙企业		2000.00	10.00
合计	48.00	4658.40	

资料来源：公司审计报告

2012年，公司固定资产原值变化不大，受累计折旧增加影响，固定资产净额同比下降5.46%。跟踪期内，受新增溧阳大外环（002先导及其连接线）改造工程、燕城大道、农村公路、西环线二期工程、农桥建设2012、溧阳港区、迎宾路、燕湖公园、溧阳市污水收集三期工程多个等项目影响，在建工程同比增长19.15%，截至2012年底为16.17亿元，主要为公

司代建的道路、市政、桥梁等项目。2012年公司正在建工程中，代建的燕山公园项目、溧阳市污水收集二期工程、清泓路、台港路西延伸、建设路延伸等项目完工后结转成本；G104溧阳西段道路工程完工后转入“其他长期资产”。

跟踪期内，公司无形资产受摊销影响同比下降1.66%，2012年底为31.82亿元。公司其他长期资产为其已完工待回购的BT项目，跟踪期内，主要受241省道项目结转成本影响，其他应付款同比下降18.06%，2012年底为5.83亿元。

整体看，随项目投入的增加及债务融资带动的资金流入，跟踪期内公司资产增长较快。公司资产结构以流动资产为主；公司资产中存货、无形资产及其他应收款占比较大，整体质量一般。

2012年，随资本公积及未分配利润的小幅增加，公司所有者权益同比增长3.60%，截至2012年底，公司所有者权益为75.17亿元，其中资本公积占77.53%、实收资本占13.64%。公司资本公积由资本溢价（原股东投入土地高出计入实收资本部分价值）、国有资产投入（主要为政府划拨土地）和股权投资准备组成，跟踪期内，主要受益于政府财政拨款投入，资本公积较上年增加1.45亿元，截至2012年底为58.28亿元。公司权益稳定性较好。

跟踪期内，随着项目建设的推进以及投入资金的增加，公司对外融资规模持续加大，负债总额同比增长46.51%，截至2012年底，为79.97亿元。其中，长短期有息债务合计49.90亿元，占负债总额的62.40%；非有息债务以其他应付款和专项应付款为主。2012年底，公司其他应付款为21.11亿元，主要是与市政相关单位的往来款项；专项应付款主要是公司收到的财政对于十余项工程的专项拨款，包括安置房建设资金、廉租房建设资金、溧阳市污水收集三期工程资金、公租房建设工程款等。

表7 2012年底前五名其他应付款单位明细

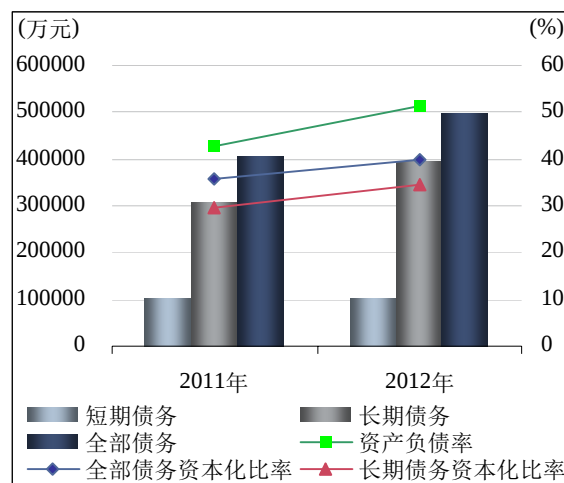
单位：万元、%

单位名称	金额	占比	欠款原因
溧阳市土地交易中心	71900.00	34.06	往来款
溧阳市财政局	34860.00	16.52	往来款
溧阳市国土资源局	30875.00	14.63	往来款
溧阳市路桥工程有限责任公司	11100.00	5.26	往来款
溧阳市给排水管理中心	10000.00	4.74	往来款
合计	158735.00	75.20	

资料来源：公司审计报告

从负债结构看，2012年公司长期负债占负债总额的比重为58.62%，该占比较上年的71.17%有所下降。有息债务中，长期债务占79.13%，公司债务以长期债务为主。

图4 2011~2012年公司负债结构图



资料来源：公司审计报告

从债务负担看，跟踪期内，随着公司其他应付款及有息债务的快速增长，公司相关负债指标均有所上升。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51.46%、39.81%和34.36%。跟踪期内，公司债务负担有所加重，但仍在正常范围内。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2012年底，公司流动比率和速动比率分别为298.43%和148.69%，均较上年同期有所下降。考虑到公司短期债务

规模相对较小，现金类资产较为充裕，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2012 年公司全部债务/EBITDA 为 12.38 倍，较上年的 8.18 倍有所上升，但考虑到公司债务多为承担公益性基础设施建设所产生，该部分项目多由政府进行回购并逐步划拨资金，公司实际偿债支付压力将低于指标值。

整体来看，公司债务主要集中在长期，整体债务负担处于行业正常水平，整体偿债能力尚可。

截至 2012 年底，公司获得银行授信额度合计 9.65 亿元，其中尚未使用额度为 3 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2012 年底，公司无对外担保。

5. 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：B201307230007243458），截至 2013 年 7 月 23 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。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及溧阳市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到溧阳市政府在专项资金、财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力强。

十、存续期内债券偿债能力

1. 存续期内债券偿债能力分析

2012 年，公司经营活动现金流入量和净额分别为 40.30 亿元和 -4.76 亿元，分别为待偿还存续期内债券（“11 溧城发债”+“13 溧城发/13 溧城发债”）本金合计 24 亿元的 1.68 倍和 -0.20 倍；公司 EBITDA 为待偿还债券本金的 0.17 倍。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对待偿还债券的保障能力弱。“11 溧城发债”债券期限为 7 年，提前分期还本，分别于 2016 年、2017 年和 2018 年分别偿还本金 4 亿元、4 亿元和 4 亿元。“13 溧

城发/13 溧城发债”债券期限为 7 年，提前分期还本，分别于 2016 年、2017 年、2018 年、2019 年和 2020 年分别偿还本金 2.4 亿元、2.4 亿元、2.4 亿元、2.4 亿元和 2.4 亿元。以单年需偿付本金额最多的一年（6.40 亿元）计算，2012 年，公司经营活动现金流入量和净额分别为 6.40 亿元的 6.30 倍和 -0.74 倍；公司 EBITDA 为 6.40 亿元的 0.63 倍。考虑到溧阳市政府对公司各方面的支持，以及“11 溧城发债”、“13 溧城发/13 溧城发债”均采用提前分期偿还本金，公司经营活动现金流入量对存续期内债券分期偿还金额的保障能力较好。

2. 担保情况分析

“11 溧城发债”由常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司（以下简称：常州高新）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

常州高新是常州高新技术产业开发区管理委员会指定的基础设施建设的主体。跟踪期内，常州高新所在区域的地方经济保持快速发展，在多方面得到了政府的大力支持，资产规模快速增长，经营性业务收入稳步提高，盈利能力保持稳定；常州高新自有经营性业务已经具有一定规模，公益类项目由政府回购的模式保障了未来资金的回流。2012 年，常州高新实现主营业务收入 41.87 亿元，实现利润总额 5.33 亿元。

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，常州高新 2013 年度主体长期信用级别为 AA⁺，评级展望为稳定。

综合来看，由其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保进一步提高了“11 溧城发债”的偿付的安全性。

3. 回购安排

针对“13 溧城发/13 溧城发债”，溧阳市人民政府以代建回购款的形式提供偿债主要资金来源。

根据子公司燕山房地产与溧阳市人民政府签署的《溧阳市城市基础设施重点建设项目委托建设和回购协议书》，溧阳市政府将以32.54亿元回购东门旧城棚户区改造项目（本期债券募投项目）。回购资金将由相关土地出让收入、回迁安置收入、新建棚户区改造商铺销售收入和城建资金四部分资金构成。回购款共分8年付清，每年支付一次，具体回购资金安排为：2014年~2015年，公司每年均可获得回购资金1.70亿元；2016年~2020年，公司年均可获得回购资金5.40亿元。目前尚未到首个回购日。

债”AA的信用等级。

4. 专项偿债基金

“11溧城发债”

公司将提前提取偿债基金用于“11溧城发债”的兑付工作，并在江苏江南农村商业银行股份有限公司建立偿债基金专用账户，以确保“11溧城发债”本息按期兑付，保障投资者利益。公司在每个付息/兑付日的10个工作日前，将当期应付利息和本金款项足额存入偿债资金专户，以确保债券本息的按时支付。

根据公司2012年付息公告，公司已于2012年11月8日按时偿付“11溧城发债”首期利息。

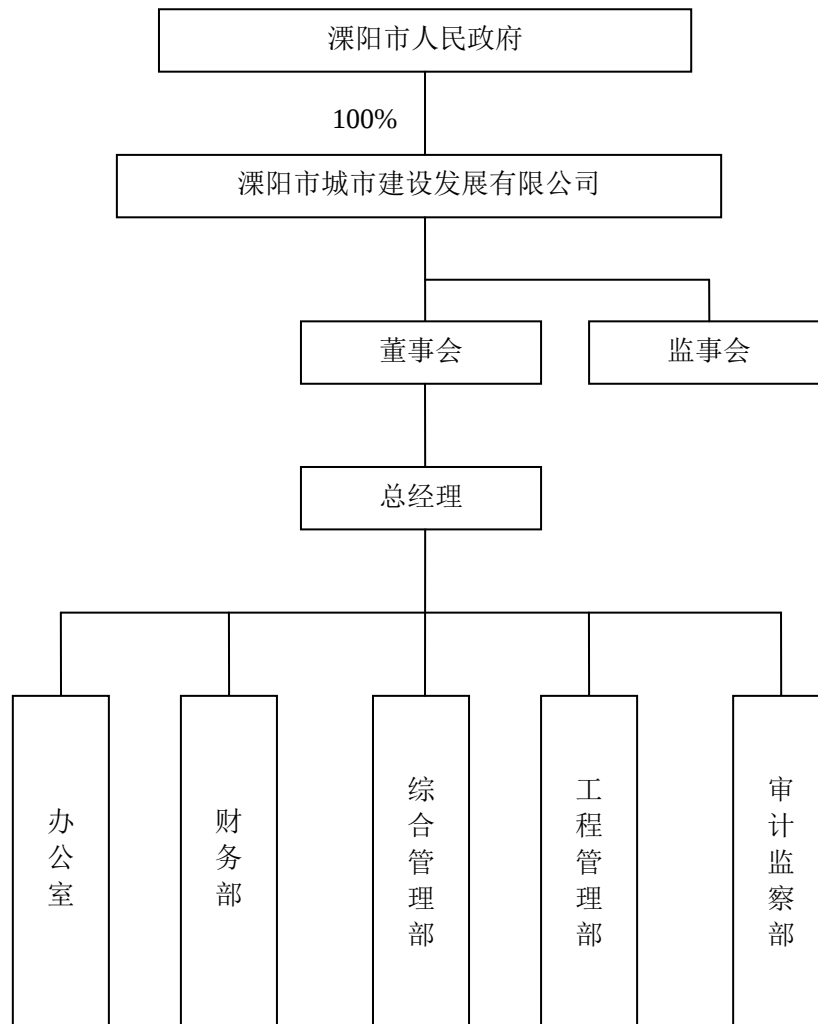
“13溧城发/13溧城发债”

公司为“13溧城发/13溧城发债”设立了偿债资金专户，由公司在江苏银行股份有限公司常州分行开设专门账户，用于归集“13溧城发/13溧城发债”还本付息资金。公司将在本期债券每年付息日前10个工作日将偿债资金归集于偿债资金专户，一旦偿债资金划入偿债资金专户，仅可用于按期支付本期债券的利息和到期支付本金，以保证“13溧城发/13溧城发债”存续期间还本付息。

十一、综合评价

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用，评级展望为稳定，上调“11溧城发债”信用等级至AA⁺，并维持“13溧城发/13溧城发

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 公司合并范围下属子公司情况

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	公司持有的权益 比例 (%)
1	溧阳市排水管网有限公司	10.00	100.00
2	溧阳市燕园建设发展有限公司	5000.00	100.00
3	溧阳市燕山新区建设发展有限公司	10000.00	100.00
4	溧阳市粮食购销有限公司	3000.00	100.00
5	溧阳市建设咨询服务有限公司	10.00	100.00
6	溧阳市新农村建设发展有限公司	10000.00	100.00
7	溧阳市万达房地产开发有限公司	20000.00	100.00
8	溧阳市交通建设发展有限公司	8000.00	100.00
9	溧阳市市镇道路发展有限公司	10000.00	100.00
10	溧阳市客运有限公司	757.70	55.52
11	溧阳市燕山新城房地产开发有限公司	38500.00	100.00
12	溧阳市建设物资贸易有限公司	10000.00	100.00
13	溧阳市污水管网公司	10000.00	100.00
14	溧阳市电力开发有限责任公司	100.00	100.00
15	溧阳市瑞力物资贸易有限公司	8000.00	100.00
16	溧阳市新城物业服务有限公司	10.00	100.00
17	溧阳市燕山新区物资贸易有限公司	10000.00	100.00

附件 2-1 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	77812.46	98439.88	158623.40	42.78
短期投资	1500.00	106000.00	15500.00	221.46
应收票据		5460.00	150.00	
应收股利				
应收利息				
应收账款			100.00	
其他应收款	124986.92	103084.89	273711.12	47.98
预付账款	5125.07	15917.63	43570.80	191.57
期货保证金				
应收补贴款		244.52	358.64	
应收出口退税				
存货	241220.29	390239.14	495487.31	43.32
待摊费用				
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	450644.74	719386.06	987501.27	48.03
长期投资				
长期股权投资	18.00	48.00	4658.40	1508.73
长期债权投资			1000.00	
长期投资合计	18.00	48.00	5658.40	1673.01
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	18.00	48.00	5658.40	1673.01
固定资产				
固定资产原值	33709.97	35432.17	36893.01	4.61
减：累计折旧	12012.21	13438.88	16100.39	15.77
固定资产净值	21697.76	21993.29	20792.63	-2.11
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	21697.76	21993.29	20792.63	-2.11
工程物资				
在建工程	171952.63	135727.25	161720.17	-3.02
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	193650.39	157720.54	182512.80	-2.92
无形资产及其他资产				
无形资产	111470.18	323593.83	318231.53	68.96
长期待摊费用		2211.57	1888.71	
其他长期资产	75445.60	71156.27	58304.92	-12.09
无形资产及其他资产合计	186915.77	396961.67	378425.17	42.29
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	831228.91	1274116.27	1554097.64	36.73

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（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	45434.00	34045.00	58457.00	13.43
应付票据			8430.00	
应付账款	8785.06	3783.39	13798.39	25.33
预收账款	17.90	152.99	222.05	252.17
应付工资	180.46	135.35	183.52	0.84
应付福利费	167.34	71.53		-100.00
应付利润（股利）				
应交税金	1619.36	340.80	959.25	-23.04
其他未交款	97.59	75.83	101.01	1.74
其他应付款	71385.63	47987.13	211071.08	71.95
预提费用	204.77	300.37	432.62	45.35
预计负债				
一年内到期的长期负债	35240.00	67140.00	37240.00	2.80
其他流动负债		3307.12		
流动负债合计	163132.12	157339.51	330894.92	42.42
长期负债				
长期借款	199000.00	185960.00	273420.00	17.22
应付债券		121476.00	121476.00	
长期应付款				
专项应付款	74445.26	81046.11	73914.92	-0.36
其他长期负债				
长期负债合计	273445.26	388482.11	468810.92	30.94
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	436577.38	545821.62	799705.84	35.34
少数股东权益	2813.62	2763.79	2724.01	-1.61
所有者权益				
实收资本	100000.00	102500.00	102500.00	1.24
资本公积	274627.76	568294.45	582784.11	45.67
盈余公积	1721.01	5473.64	6702.94	97.35
其中：法定公益金				
未分配利润	15489.13	49262.77	60326.50	97.35
未确认的投资损失（以“-”号填列）			-645.77	
外币报表折算差额				
所有者权益合计	391837.91	725530.86	751667.79	38.50
负债及所有者权益合计	831228.91	1274116.27	1554097.64	36.73

附件 3 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	70587.00	114746.77	93414.00	15.04
减: 主营业务成本	68017.54	111975.31	90389.15	15.28
主营业务税金及附加	2569.95	1232.64	2986.34	7.80
加: 代购代销收入				
二、主营业务利润	-0.48	1538.82	38.51	
加: 其他业务利润	199.46	2066.05	1685.34	190.68
减: 营业费用	556.21	574.04	810.51	20.72
管理费用	5667.34	8199.90	10482.46	36.00
财务费用	2041.38	5840.21	17453.40	192.40
其他				
三、营业利润	-8065.94	-11009.28	-27022.52	83.04
加: 投资收益	3.10	961.56	3654.65	3333.54
补贴收入	18994.86	47185.03	38819.73	42.96
营业外收入	422.08	664.44	284.44	-17.91
其他				
减: 营业外支出	457.02	76.26	3698.30	184.47
本期未确认的投资损失			-645.77	
四、利润总额	10897.07	37725.49	12683.77	7.89
减: 所得税	37.94	249.06	430.52	236.87
减: 少数股东损益	-63.62	-49.83	-39.78	-20.92
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	10922.75	37526.27	12293.03	6.09

附件 4-1 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	52909.15	84569.32	64082.93	10.05
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	42452.72	67881.41	338965.56	182.57
经营活动产生的现金流入小计	95361.87	152450.74	403048.49	105.58
购买商品、接受劳务支付的现金	61363.44	76358.28	176171.93	69.44
支付给职工以及为职工支付的现金	2159.28	1202.81	3238.88	22.47
支付的各项税费	1553.20	4859.88	9469.06	146.91
支付的其他与经营活动有关的现金	52402.30	69097.11	261766.81	123.50
经营活动产生的现金流出小计	117478.23	151518.08	450646.69	95.86
经营活动产生的现金流量净额	-22116.36	932.66	-47598.19	
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金		353720.00	138250.00	
取得投资收益所收到的现金		4158.30	341.96	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金		63.61	10.80	
收到的其他与投资活动有关的现金			19.67	
投资活动产生的现金流入小计		357941.91	138622.43	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	53211.01	27084.84	67448.68	12.59
投资所支付的现金	1500.00	458220.00	50750.00	481.66
支付的其他与投资活动有关的现金		4900.66		
投资活动产生的现金流出小计	54711.01	490205.50	118198.68	46.98
投资活动产生的现金流量净额	-54711.01	-132263.60	20423.75	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	12000.00	2500.00		-100.00
借款所收到的现金	138192.00	236145.00	181457.00	14.59
收到的其他与筹资活动有关的现金	46683.68	35312.49	48763.55	2.20
筹资活动产生的现金流入小计	196875.68	273957.49	230220.55	8.14
偿还债务所支付的现金	85314.00	108674.00	107485.00	45.84
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	16874.92	13325.13	35377.59	44.79
支付的其他与筹资活动有关的现金	500.00			-100.00
筹资活动产生的现金流出小计	102688.92	121999.13	142862.59	17.95
筹资活动产生的现金流量净额	94186.76	151958.36	87357.96	-3.69
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	17359.39	20627.42	60183.52	86.20

附件 4-2 年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、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	10922.75	37526.27	12293.03	6.09
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益				
计提的资产减值准备	673.33	1728.77	220.26	-42.80
固定资产折旧	2386.60	2662.05	2940.90	11.01
无形资产摊销	1776.67	2286.43	5362.30	73.73
长期待摊费用摊销			322.86	
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)	7.41	-13.16	132.24	322.32
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	0.35	-88.39	3.95	236.69
固定资产报废损失				
财务费用	4157.69	7255.07	21890.47	129.46
投资损失(减:收益)	-3.10	-961.56	-3654.65	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-48013.36	-46279.41	-104798.18	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-36603.67	794.28	-123730.09	
经营性应付项目的增加(减:减少)	42642.59	-3927.86	142104.26	82.55
其他	-63.62	-49.83	-39.78	
经营活动产生的现金流量净额	-22116.36	932.66	-46952.43	
二、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	77812.46	98439.88	158623.40	42.78
减: 现金的期初余额	60453.07	77812.46	98429.88	27.60
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	17359.39	20627.42	60193.52	86.21

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)	515.82	42.03	32.72	132.13
存货周转次数(次)	0.40	0.35	0.20	0.29
总资产周转次数(次)	0.11	0.11	0.07	0.09
现金收入比(%)	74.96	73.70	68.60	71.40
盈利能力				
主营业务利润率(%)	0.00	1.34	0.04	0.42
总资本收益率(%)	2.23	3.94	2.49	2.87
净资产收益率(%)	2.79	5.17	1.64	2.93
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	33.52	29.68	34.36	32.79
全部债务资本化比率(%)	41.47	35.94	39.81	38.98
资产负债率(%)	52.52	42.84	51.46	49.09
偿债能力				
流动比率(%)	276.25	457.22	298.43	341.63
速动比率(%)	128.38	209.20	148.69	162.78
经营现金流动负债比(%)	-13.56	0.59	-14.38	-9.73
全部债务/EBITDA(倍)	14.55	8.18	12.38	11.55
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.27	-0.32	-0.05	-0.18

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	(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 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。