

跟踪评级公告

联合[2012] 1170 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定将徐州市新盛建设发展投资有限公司主体长期信用等级由AA上调至AA⁺,评级展望为稳定,并将“12徐州新盛债”的信用等级由AA上调至AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十五日
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>

徐州市新盛建设发展投资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
12 徐州新盛债	15 亿元	2012/5/8~2018/5/8	AA ⁺	AA

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 25 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	17.98	12.27	13.25	23.83
资产总额(亿元)	85.97	135.34	161.83	197.80
所有者权益(亿元)	44.76	67.51	75.64	84.85
短期债务(亿元)	15.00	2.00	3.26	1.06
全部债务(亿元)	36.04	57.47	80.03	103.26
营业收入(亿元)	3.89	11.17	12.08	6.01
利润总额(亿元)	3.06	5.75	3.04	2.29
EBITDA(亿元)	3.07	5.76	3.10	--
经营性净现金流(亿元)	-13.58	-28.73	-14.58	-4.83
营业利润率(%)	41.10	-7.23	23.74	-8.31
净资产收益率(%)	5.12	6.38	3.11	--
资产负债率(%)	47.94	50.12	53.26	57.10
全部债务资本化比率(%)	44.60	45.99	51.41	54.89
流动比率(%)	490.66	1915.04	1730.61	1819.45
全部债务/EBITDA(倍)	11.76	9.97	25.78	--
经营现金流流动负债比(%)	-79.11	-428.92	-165.83	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

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

跟踪期内, 徐州市区域经济提升较快, 财政实力有所增强。徐州市新盛建设发展投资有限公司作为徐州市棚户区改造投资建设重要主体, 外部环境良好, 政府支持得以持续。但是, 公司整体资产盈利稳定性弱以及未来资本支出加大等因素对其整体偿债能力仍带来不利影响。

徐州市不断增强的财政实力及其对公司持续的支持有助于支撑公司的整体偿债能力。公司拥有大量土地资源, 徐州市土地价格的增值及商业地产开发的推进将改善公司的盈利水平。经过三年建设, 公司定销房已进入回报期, 目前公司已筹建 260 万平方米定销房, 将陆续实现现金回流, 有效扩充公司还款来源, 提升公司偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于以上, 联合资信将公司主体长期信用等级由 AA 上调至 AA⁺, 评级展望为稳定, 并将“12 徐州新盛债”的级别由 AA 上调至 AA⁺。

优势

1. 跟踪期内, 徐州市经济发展快速, 财政实力有所增强。公司作为地区保障性住房建设的投融资实体, 地方政府在政策和财力上给予公司的支持力度大。
2. 棚户区改造项目为公司带来大规模可供上市出让的土地资源, 为公司未来土地出让收入形成提供了较好保障。
3. 公司定销房建设已进入回报期, 目前公司筹建的 260 万平方米定销房, 将陆续实现现金流入, 有效扩充公司还款来源。

关注

1. 公司整体盈利受补贴收入影响大, 稳定性弱。

2. 棚户区改造项目规模较大，公司存在一定的资本支出压力。

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）与徐州市新盛建设发展投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与徐州市新盛建设发展投资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，未因徐州市新盛建设发展投资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徐州市新盛建设发展投资有限公司提供，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徐州市新盛建设发展投资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

徐州市新盛建设发展投资有限公司（以下简称“公司”或“新盛公司”）于2007年3月21日由徐州市人民政府授权徐州市财政局出资组建，为市属国有独资公司，经江苏省徐州市工商行政管理局批准，取得企业法人营业执照（注册号：320300000016720）；公司初始注册资本为2.00亿元；2010年2月25日，公司将资本公积6.00亿元转增股本，截至2012年9月底，公司注册资本为8.00亿元。

公司目前主要负责徐州市区棚户区改造投融资（不含贾汪区和徐矿集团部分）、定销房建设和国有资产运营等工作。

截至2011年底，公司合并资产总额161.83亿元，所有者权益75.64亿元（其中包含少数股东权益0.97亿元）；2011年实现营业收入12.08亿元，利润总额3.04亿元。

截至2012年9月底，公司合并资产总额为197.80亿元，所有者权益合计为84.85亿元（其中少数股东权益0.95亿元）。2012年1~9月，公司实现营业收入6.01亿元，利润总额2.29亿元。

公司注册地址：徐州市西安北路恒茂国际商务中心20楼；法定代表人：王怀深。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策

收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。2011年，中国全年货物运输总量369亿吨，比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨公里，增长12.1%。

2012年上半年实现国内生产总值22.7万亿元，同比增长7.8%，增幅比上年同期回落1.8个百分点。其中二季度同比增长7.6%，增速比上季度回落0.5个百分点，环比增长1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012年1-8月，固定资产投资（不含农户）217958.07亿元，同比增长20.2%。其中，东部地区投资103988.31亿元，同比增长20.2%；中部地区投资60090.23亿元，同比增长25.3%；西部地区投资52375.59亿元，同比增长23.8%。2012年1-8月，全社会货物运输量

261.06 亿吨, 同比增长 11.5%; 货物运输周转量 110199.09 亿吨公里, 同比增长 9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面, 2011 年全年公共财政收入 103740 亿元, 比上年增长 20639 亿元, 增长 24.8%; 其中税收收入 89720 亿元, 增加 16510 亿元, 增长 22.6%。2011 年, 中国财政政策主要措施包括: 重启价格调节基金, 加大对农业的财政补贴力度, 抑制物价上涨幅度; 支持自主创新和战略性新兴产业发展, 有序启动“十二五”规划重大项目建设, 促进产业结构优化升级; 继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策, 分步实施个人所得税制度改革, 促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上, 明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策, 根据形势变化适时适度预调微调, 以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元, 同比增长 19.8%; 用在农业水利、交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年, 全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出, 分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面, 2011 年, 央行货币政策较为频繁, 年度内 6 次上调存款准备金率, 3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》, 2011 年年末, 中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元, 同比增长 13.6%, 增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%, 增速比上年低 4.1 个百分点, 比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元, 其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体

稳步上行, 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%, 比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月, 央行 3 次下调存款准备金率, 并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率, 通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》, 截至 2012 年 6 月底, 中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元, 同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%, 比年初增加 4.86 万亿元, 同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行, 6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%, 比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面, 调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日, 国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》; 2011 年 9 月 7 日, 国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》; 2011 年中央政府继续加强房地产调控, “国八条”、房产税试点改革先后落地, “限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级, 房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》, 提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台, 对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

1) 保障性住房行业分析

保障性住房发展相关背景及行业现状

棚户区是指国有土地上集中连片简易结构房屋较多、建筑密度较大、基础设施简

陋、房屋建成年限较长、使用功能不全、安全隐患突出的居住区域。实施棚户区改造，完善配套市政设施和公共服务设施，有利于改善城市环境，集约利用土地，推进城镇化健康发展。因此，棚户区的改造一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近年来，全国各地区棚户区改造资金来源和渠道日益丰富，棚户区改造及定销房建设规模不断扩大，改善了棚户区居民的居住环境和城市的整体形象，城市土地集中利用率显著提高。

近年来，为推动城市棚户区改造及定销房建设项目，中央及各级政府出台一系列相关政策。《国务院关于解决城市低收入家庭住房困难的若干意见》（国发[2007]24号）和《国务院办公厅关于促进房地产市场健康发展的若干意见》（国办发[2008]131号）是国务院为全面落实全国保障性安居工程工作，推进城市和国有工矿棚户区改造工作的纲领性文件。

依据以上文件，2009年12月，中央五部委提出《关于推进城市和国有工矿棚户区改造工作的指导意见》（建保[2009]295号）（下称《指导意见》）。《指导意见》提出，从2009年开始，结合开展保障性住房建设，用5年左右时间基本完成集中成片城市和国有工矿棚户区改造，有条件的地区争取用3年时间基本完成改造计划。《指导意见》同时详列以下政府支持棚户区改造的政策细则：第一，各级政府将加大对棚户区改造项目的税费政策支持力度，免征城市基础设施配套费等各种行政事业性收费和政府性基金；第二，各级政府将落实土地供应政策，城市和国有工矿棚户区改造安置住房用地纳入当地土地供应计划优先安排，并简化行政审批流程，提高审批效率；第三，中央财政对城市和国有工矿棚户区改造将给予适当财政支持，要求各省级和市、县人民政府加大棚户区改造的资金投入，同时鼓励金融机构向符合贷款条件的棚户区改造项目提供贷款。鼓励采取共

建的方式引导社会资金积极参与棚户区的改造。

《指导意见》为城市棚户区改造在税费、土地供应、资金筹措方面创造了宽松条件。2011年1月1日起实施的《中央补助城市棚户区改造专项资金管理办法》提出城市棚户区改造补助资金按照多改造多补助、不改造不补助进行分配的原则，在资金上增援地方财政进行棚户区改造的同时激励各级地方政府加快执行改造任务。

徐州市保障性住房开发现状

徐州市作为上世纪50~80年代逐渐建立起来的老工业基地，市中心建设了一批工矿企业职工住宅和矿工住宅，聚集大量的平房和简易楼，由于人口密度大，破产企业无力对房屋进行维修等原因，逐渐形成了大量的棚户区。实施棚户区改造是江苏省委、省政府加快振兴徐州市老工业基地战略部署中的一项重要举措。2008年11月19日江苏省委省政府正式下发《关于加快振兴徐州老工业基地的意见》，计划从2009年起，利用三年时间完成400万平方米左右的棚户区改造任务。

根据该意见，徐州市计划在两年内完成棚户区改造307万平方米。2010年度徐州市原计划完成155.55万平方米的拆迁任务，实际共启动棚户区拆迁面积214.2万平方米。2011年，徐州市棚户区危旧房改造完成拆迁面积41万平方米。

为了便于棚户区改造投融资运作及成本控制的顺利开展，2008年12月徐州市政府授权徐州新盛建设发展投资有限公司为徐州市棚户区改造项目建设及投融资主体，授权公司进行棚户区改造项目投融资管理工作（不含贾汪区和徐矿集团部分）。贾汪区、徐矿集团分别负责所属棚户区改造工作及资金运作，徐州市政府按拆迁面积给予补贴。徐州市秉持“政府主导、市场化运作”的原则，逐步实现棚户区改造项目的资金筹措、管理

及债务偿还和资产的保值增值等良性循环的运作模式。

棚户区改造项目规模大、资金投入多，项目执行主体主要依靠政府资金投入、银行贷款实施建设，并通过返还的改造地块上市出让收益偿还借款本息。根据《徐州市棚户区改造实施方案》（徐政发【2009】20号）文件规定，拆迁土地出让收入实行封闭运作，土地出让金等土地出让收益在扣除相关规费后返还公司，用于棚户区拆迁、改造和定销房建设。徐州市政府将棚户区改造项目优先列入土地供应计划，在申报年度用地指标时单独列出。

2. 区域经济概况

根据徐州市 2011 年统计局相关数据显示，2011 年全市地区生产总值达 3551.65 亿元，比上年增长 13.5%。2011 年徐州市第一产业增加值 334.54 亿元，同比增长 4.5%；第二产业增加值 1777.05 亿元，同比增长 14.6%；第三产业增加值 1440.06 亿元，同比增长 14.5%。三次产业结构由 2010 年的 9.6：50.7：39.7 调整为 2011 年的 9.4：50.1：40.5。从财政收入来看，徐州市财政总收入 2011 年为 555.33 亿元，比上年增长 34.2%，一般预算收入 2011 年为 318.42 亿元，同比增长 43.3%。

徐州市经济实力较强，经济综合实力连续四年在全省排名第 6 位（在苏州、无锡、南京、南通、常州等地区之后）。

跟踪期内，徐州市固定资产投资增幅明显，2011 年全市固定资产投资完成 2200.99 亿元，比 2010 年增长 22.2%，占江苏省全社会固定资产投资总额的 8.37%。其中民间投资 1665.67 亿元，增长 24.1%，民间投资占固定资产投资比重 75.7%；房地产开发投资 255.08 亿元，增长 24.2%。

表 1 江苏各市 GDP 排名（亿元）

城市	2010 年	2011 年
苏州	9168.91	10500.00
无锡	5758.00	6880.15
南京	5010.36	6145.52
南通	3417.88	4080.22
常州	2976.70	3580.40
徐州	2866.93	3551.65
盐城	2266.26	2771.33
扬州	2207.99	2630.30
镇江	1920	2310.40
泰州	2002.58	2422.61

资料来源：wind 资讯

徐州市 2012 年 1~9 月完成地区生产总值 2915.39 亿元，同比增长 13.3%，高于全省 3.2 个百分点，增速居全省首位。2012 年 1~9 月徐州市公共财政预算收入 255.74 亿元，增长 18.6%，高于全省 5.1 个百分点。

总体看，徐州市经济发展整体形势较好，具有较强活力，对未来徐州市财政收入的提升有积极影响。

五、基础素质

1. 产权情况

公司由徐州市人民政府授权徐州市财政局出资组建，为市属国有独资公司，股东方为徐州市财政局，控股 100%。

2. 人员素质

跟踪期内，公司人员及高管无重大变化。

3. 政府支持

按照《中央补助城市棚户区改造专项资金管理办法》等相关政策，中央、省、市财政对棚户区改造项目予以资金补贴。2010~2011 年，公司获得中央、江苏省、徐州市政府 4.50 亿元及 0.31 亿元补贴收入。以上收入计入公司营业外收入-补贴收入中，在现金流量表中体现为收到其他与经营活动有关的现金。2012 年 1~9 月，公司收到相关补贴 2.99

亿元。

4. 地方政府债务

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2011 年底，徐州市本级政府直接债务余额 189.75 亿元，担保债务余额 5.47 亿元，徐州市本级政府全部债务余额 192.49 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%）。

表 2 2011 年底徐州市本级政府债务构成

地方债务	金额（亿元）
（一）直接债务余额	189.75
1、国外金融组织贷款	
（1）世界银行贷款	
2、国债转贷资金	6.54
3、农业综合开发借款	
4、解决地方金融风险专项借款	
5、国内金融机构借款	
（1）政府直接借款	
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	183.21
6、债券融资	
（1）中央代发地方政府债券	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	
7、粮食企业亏损挂账	

8、其他	
（二）担保债务余额	5.47
1、政府担保的国内金融机构借款	5.47
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	192.49

资料来源：徐州市财政局数据

六、公司管理

跟踪期内，公司在管理体制及法人治理结构方面无重大变化。

七、公司经营

根据公司 2010~2012 年 9 月的主营业务收入及成本情况表分析可知，公司经营规模有所扩大，主营业务收入有所增长。从收入构成来看，随着棚户区改造的推进，土地出让收益返还占较大份额，定销房销售收入占比也在不断提高。

为确保棚户区改造项目资金充足、顺利实施，公司将不断拓宽融资渠道，积极扩大有效经营性资产运营来增加现金流，以固定资产抵押为依托的方式，为项目融资提供支撑。

表 3 公司 2010~2011 年主营业务收入及成本情况（万元）

项目	2010 年		2011 年		2012 年 1~9 月	
	营业收入	营业成本	营业收入	营业成本	营业收入	营业成本
土地出让金返还	47777.15	61663.91	45141.00	19666.01	19277	25477.58
定销房销售	62219.57	57369.06	73201.96	70614.15	39352.09	39041.47
租赁费	158.36	4.43	545.24		497.1	
餐饮	642.29	267.08	887.98	402.38	746.33	274.55
物业管理	182.36	87.01	315.75	97.73	251.32	
其他					25.27	
合计	110979.73	119391.49	120091.93	90780.27	60149.11	64793.60

资料来源：公司审计报告

棚户区改造

跟踪期内，公司实施的拆迁项目包括：振兴徐州老工业基地一期、二期、三期以及韩山、回龙窝、西阁里、茶棚东等共计 32 处

棚户区改造项目。截至 2012 年三季度，公司棚户区改造地块累计上市 9 宗土地，其中 2010 年 5 宗、2011 年 1 宗及 2012 年三季度 2 宗。2010~2012 年 9 月公司取得的土地出让收入

返还分别为 4.78 亿元、4.51 亿元和 1.93 亿元。在棚户区项目改造完成后，市政府将相

应土地出让取得的收入扣除相关规费后全额返还给公司作为棚户区改造业务收入。

表 4 公司土地上市情况明细表（单位：亩、万元）

	徐州市政府下达的棚户区改造任务	公司已启动的棚户区改造项目面积	上市面积（亩）	成交总价（万元）	实际返还（万元）
2010年	77	42.43	443	51870	47777
2011年	175	83.07	45	50000	45141
2012年1-9月	--	23.41	40	20760	19277
合计	252	148.91	528	122630	112195

资料来源：公司提供

定销房销售

根据《徐州市棚户区改造实施方案》（徐政发〔2009〕20号），结合省委省政府下达的保障住房建设任务，由徐州市政府以出让方式对外提供定销房建设用地，建设完成后用于安置被拆迁居民。

公司通过两种途径筹建定销房，一是自建，二是外购。其中自建部分由公司下属全资子公司徐州高铁置业公司及徐州市九里湖建设发展有限公司建设，外购部分则是由社会开发商按照定销房地块出让条件建设，并由公司统一回购。

自建：公司通过自建方式先后开发了润和园、新泉佳苑、湖西雅苑、嘉和雅苑、尚景园、和风雅致、枫情水岸、玉潭佳苑等八个定销房项目，合计开发建筑面积 132.48 万平方米。其中润和园项目已基本完工，截至 2012 年 9 月末已安置拆迁户 860 户。

外购：公司通过外购方式筹备定销房源建筑面积合计 134.55 万平方米，包含城市花园、幸福花园、碧水湾等总计 16 个小区。

2010 年~2012 年 9 月，公司取得的定销房销售收入分别是 6.22 亿元、7.32 亿元和 3.94 亿元。

国有资产运营业务

目前公司通过市场化开发建设等方式，已持有商业街区、办公楼宇等运营面积 8.36 万平方米，涉及商业开发、租赁、餐饮、物业管理等多个业务板块，已实现收入 3693.42 万元。

目前公司已经投入运营的国有资产主要包括云龙湖北岸滨湖新天地、滨湖新天地西区、听云堂商业广场、大学生创业园、徐州市音乐主题公园等。除大学生创业园具有公益性质外，其余均为商业街区，目前经营情况良好。

跟踪期内，公司经营业务以棚户区改造为主。棚户区改造项目规模大，资金需求量大，且公司目前项目属于前期大规模投入阶段，土地出让规模较小且价格波动性较大，导致主营业务盈利能力较差，利润主要来自于财政补贴。然而公司市场化经营机制在行业中处于领先水平，为未来的经营打下良好基础。公司拥有大量土地资源，徐州市土地价格的增值及商业地产开发的推进将改善公司的盈利水平。同时随着棚户区改造规模的不断扩大，未来公司营业收入规模将得到提升。

八、募集资金使用情况

表 5 债券募集资金投向（单位：万元）

项目名称	投资总额	使用债券额度	截至 2012 年 9 月已投资额	截至 2012 年 9 月使用债券额度
徐州市振兴老工业基地棚户区改造二期工程	415812	110000	325200	73900

泉山区茶棚东棚户区改造项目	45937.5	23000	20000	20000
鼓楼区西阁里棚户区改造项目	33750	17000	13300	11750
总计	495499.5	150000	358500	105650

资料来源：公司提供

截至 2012 年 9 月底，公司募投项目进展顺利。

九、财务分析

1. 财务概况

公司 2009~2011 年财务报表已经江苏天华大彭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。公司 2012 年三季度报未经审计。

从三年合并报表总体看，2009 年至 2011 年期间公司发展较快，财务状况和经营状况变化较大。2009 年和 2010 年新增合并报表单位各有 3 家，分别为徐州高铁置业有限公司、徐州市新盛仁和资产管理公司、徐州市新盛建设投资担保有限公司与徐州市新盛建发置业有限公司、徐州市新盛新农村建设投资有限公司、徐州市嘉瑞建材贸易有限公司；2011 年新增合并报表单位 1 家，为徐州市九里湖建设发展有限责任公司，公司合并范围有较大变化。鉴于 2009 年合并报表子公司资产规模相对较小（为 4500 万元），以下主要分析 2010~2011 年合并财务报表及 2012 年 9 月合并财务报表。

截至 2011 年底，公司合并总资产 161.83 亿元，所有者权益 75.64 亿元（其中包含少数股东权益 0.97 亿元）；2011 年实现营业收入 12.08 亿元，利润总额 3.04 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额为 197.80 亿元，所有者权益合计为 84.85 亿元（其

中少数股东权益 0.95 亿元）。2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 6.01 亿元，利润总额 2.29 亿元。

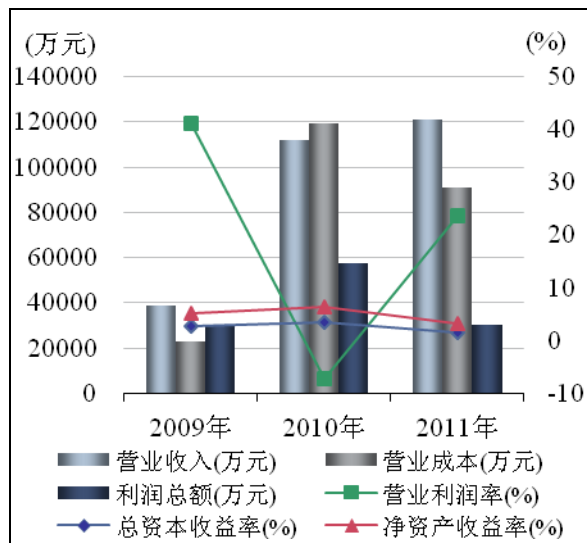
2. 盈利能力

公司营业收入主要是自土地出让金返还及定销房销售等收入。2011 年公司实现营业收入 12.08 亿元，较 2010 年的 11.17 亿元增长 8.15%，主要由定销房销售收入的增加所致。

跟踪期内，随着棚户区改造项目逐步完工，土地出让金返还收入保持稳定增长。土地出让价格主要由出让土地用途决定，2010 年公司挂牌出让的 5 宗地块主要用于定销房建设，由于政府指导出让价格，出让价格较低，影响当年的土地出让净收益为-1.39 亿元，进而对 2010 年公司的营业利润造成重要影响。2011 年，公司出让欧庄南地块 1 块，用途为商住用地，出让收入为 4.51 亿元，成本为 1.97 亿元，对 2011 年营业利润提升具有一定支撑。

2011 年，公司实现自建定销房销售收入为 2.04 亿元，成本为 1.91 亿元，占总定销房销售收入比例为 28%。随着定销房项目的逐步完工交付，定销房销售收入将不断增加，对公司整体营业利润贡献有望上升。定销房由于是政策保障型住房，故而销售毛利较低。

图 1 2009~2011 年公司主要盈利指标变动情况



数据来源：根据公司审计报告整理

受 2011 年土地出让业务收益的提升及投资性房地产导致的公允价值变动影响, 2011 年公司营业利润为 2.72 亿元, 较 2010 年增长 118.06%。

公司营业利润规模较小且受土地出让情况影响波动较大, 补贴收入仍是公司利润总额的重要构成部分, 2010~2011 年公司获得补贴收入分别为 4.50 亿元和 0.31 亿元。受政府补助大幅减少影响, 2011 年公司实现利润总额 3.04 亿元, 较 2010 年下降 47.13%。

相对于公司所有者权益及有息债务规模而言, 公司净利润规模较小, 公司 2011 年总资本收益率和净资产收益率较 2010 年有所下降, 分别为 1.54%和 3.11%, 政府补助收入的减少对上述指标影响较大。

2012 年 1~9 月, 公司营业收入 6.01 亿元, 为 2011 年全年的 49.75%; 利润总额为 2.29 亿元, 主要由于政府拨入补贴收入较多所致, 2012 年 1~9 月为 2.99 亿元。

总体看来, 由于公司从事棚户区改造及定销房项目建设收入受国家房地产调控、当地土地出让计划及棚户区改造政策影响, 公司盈利能力稳定性较弱, 利润总额对补贴依赖程度大。

3. 现金流量

从经营活动现金流量分析, 公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为土地出让金返还收入及确认的定销房销售收入, 由于政府土地出让金返还实际到账与公司确认存在一定时间上的差异, 造成该科目现金流入量大幅波动, 2011 年实现现金收入 11.80 亿元, 较 2010 年下降 4.30%; 公司收到的其他与经营活动有关的现金主要是政府的补贴资金及往来款, 政府资金实际到位与补贴收入确认文件时间存在差异, 造成该科目现金流入大幅波动, 2011 年为 4.07 亿元, 较上年减少 64.88%; 公司购买商品、接受劳务支出现金主要为棚户区拆迁支出和定销房投资支出, 2011 年现金支出 29.40 亿元, 较 2010 年减少 40.46%。2010~2011 年公司经营活

动产生的现金流量净额为-28.73 亿元和-14.58 亿元, 主要由于公司棚户区改造及定销房建设等项目大幅增加, 而这类项目具有建设周期长, 投资金额高的特征, 公司多数项目尚处于建设期, 暂无法通过销售回笼现金。

从投资活动现金流量分析, 公司投资活动产生的现金流入主要是收回投资收到的现金, 2011 年为 2.13 亿元, 为公司赎回的理财产品; 公司投资活动流出的现金主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金(国有资产运营建设支出)和投资支付的现金(购买银行保本短期理财产品), 2011 年分别为 2.27 亿元和 1.80 亿元; 2010~2011 年公司投资活动的现金流净额较低, 分别为-3.44 亿元和-1.94 亿元, 公司的投资规模有所缩小。

2010~2011 年公司筹资活动前的现金流量净额分别为-32.16 亿元和-16.52 亿元, 需要通过筹资活动来保证现金流充足。

从筹资活动现金流量分析, 2010~2011 年公司筹资活动产生的现金流入以银行借款流入为主, 公司筹资活动产生的现金流出以偿付债务和分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为主。2010~2011 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 24.63 亿元和 17.53 亿元。

2012 年 1~9 月, 公司经营活动现金流入为 22.45 亿元, 主要是收到的土地出让金返还收入、定销房销售收入、补贴及往来, 公司经营活动流量净额为-4.83 亿元, 由于公司加大对棚户区改造和定销房建设投入所致。

2012 年 1~9 月, 公司投资活动现金流量净额为-5.18 亿元, 为公司购买银行保本短期理财产品及国有资产运营建设投资增加所致。

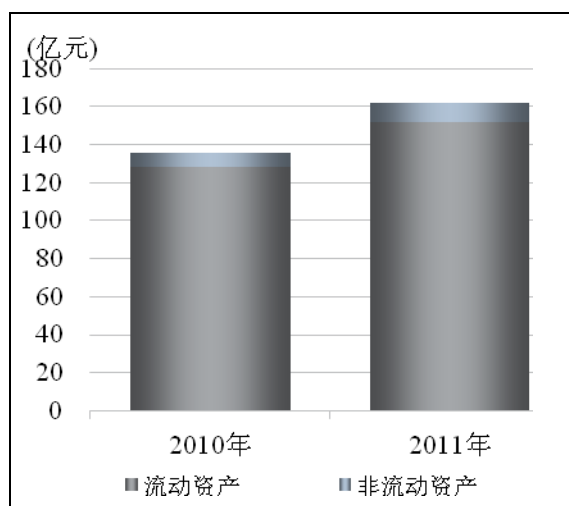
2012 年 1~9 月, 公司筹资活动现金净额为 20.42 亿元, 由于借款增加及发行债券获得现金流入较多所致。

随着公司棚户区改造、定销房建设项目的逐步推进, 未来公司仍有较大的资金需求, 需加大对外筹资力度。

4. 资产构成

截至 2011 年底，公司总资产为 161.83 亿元，较 2010 年增长 19.57%，增长较快主要系存货及在建工程快速增长所致；总资产中流动资产占比为 94.01%、非流动资产占比为 5.99%，近两年资产构成比例基本保持稳定。

图 2 2010~2011 年公司资产构成情况



数据来源：根据公司审计报告整理

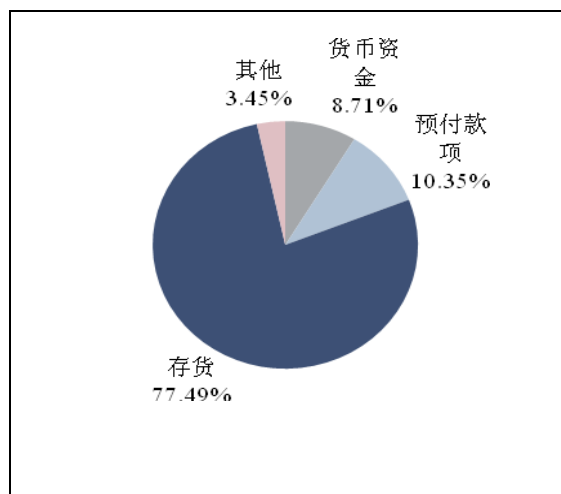
截至 2011 年底，公司流动资产为 152.13 亿元，较 2010 年增长 18.61%。其中货币资金、预付款项和存货占比较大。

截至 2011 年底，公司货币资金为 13.25 亿元，较 2010 年增长 10.97%，主要构成为银行存款，其中在银行开具承兑汇票而存入的保证金占 17.36%。

截至 2011 年底，公司预付款项 15.74 亿元，较 2010 年下降 65.05%，主要为棚户区改造预付款和定销房工程款，占比 96.17%。

公司存货主要由政府注入土地、开发成本（公司棚户区改造成本和定销房建设等项目）构成。随着政府注入土地入账及建设规模的逐步扩大，公司存货规模迅速增长，截至 2011 年底公司存货 117.89 亿元，较 2010 年增长 75.77%，其中土地占 38.37%，开发成本为 55.66%。

图 3 2011 年底公司流动资产构成情况

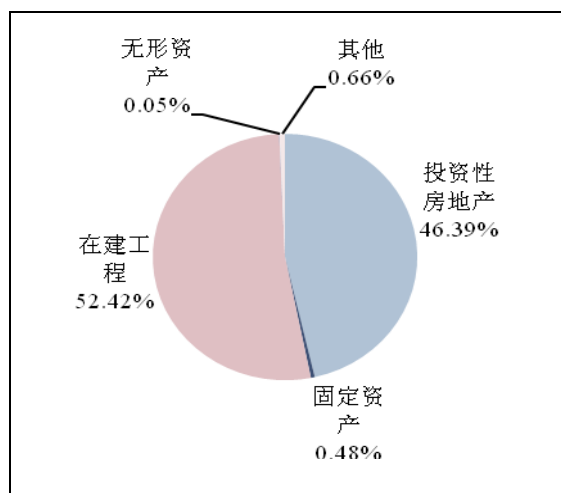


数据来源：根据公司审计报告整理

截至 2011 年底，公司应收账款占比很小，为 3.87 亿元，较 2010 年增长 69.00%。其中账龄 1 年以内的占 77.49%，3 年以上部分占 22.51%，由应收徐州市财政局土地收益返还款和应收代建费构成。公司按账龄对应收账款计提了坏账准备，虽然部分应收账款账龄较长，由于欠款单位为徐州市财政局，且大部分为政策性返还，回款较有保证。

截至 2011 年底，公司其他应收款占比很小，为 1.38 亿元，较 2010 年下降 12.66%。其他应收款中，徐州国土资源局的土地履约保证金和徐州市财政局的偿债准备金占比分别为 57.53%和 14.38%。

图 4 2011 年底公司非流动资产构成情况



数据来源：根据公司审计报告整理

截至 2011 年底，公司非流动资产为 9.69 亿元，比 2010 年增长 36.86%，主要由投资性房地产和在建工程的增加所致。其中，投资性房地产占比 46.39%和在建工程占比 52.42%。

截至 2011 年底，公司投资性房地产为 4.50 亿元，主要由公司滨湖新天地、听云堂商业广场和九里湖办公楼组成。项目的建设成本总计为 2.01 亿元，但由于公司取得资产时成本较低，且考虑到当地土地升值等因素，目前项目公允价值变动增加至 4.50 亿元。

截至 2011 年底，公司在建工程达到 5.08 亿元，比 2010 年增长 76.39%，主要由滨湖新天地西区、大学生创业园、徐州音乐主题公园等国有资产运营项目构成。

截至 2012 年 9 月底，公司总资产 197.80 亿元，较 2011 年底增长 22.23%，其中流动资产 184.18 亿元，较 2011 年底增长 21.07%，非流动资产 13.61 亿元，较 2011 年底增长 40.46%。公司资产的增长主要来自流动资产的增长，由于公司 2012 年成功发行 15 亿元企业债券，致使流动资产中货币资金科目增长较快。

总体分析，公司近两年来资产规模快速增长，资产构成主要以流动资产为主，流动资产中以存货及预付款项占比较大。由于项目建设周期长，导致预付账款及存货变现能力相对较弱，资产整体质量一般。

5. 负债及所有者权益

公司负债主要由非流动负债构成，截至 2011 年底，公司总负债中流动负债占比 10.20%，非流动负债占比 89.80%，近两年公司负债结构未发生明显变动。

截至 2011 年底，公司流动负债为 8.79 亿元，较 2010 年增长 31.19%，主要由短期借款和预收款项增加所致。流动负债中应付票据、预收款项、应交税费和其他应付款占比较大，分别占比 26.16%、19.48%、12.10%和 24.96%。

截至 2011 年底，公司其他应付款为 2.19 亿元，主要为往来款和保证金押金。

截至 2011 年底，公司应付票据为 2.30 亿元，较 2010 年增长 15.00%，主要为银行承兑汇票。

截至 2011 年底，公司非流动负债为 77.39 亿元，比 2010 年增长 26.58%，由长期借款的增加导致。公司非流动负债由长期借款和递延所得税负债构成，分别占 99.20%和 0.80%。

截至 2011 年，公司长期借款为 76.77 亿元，较 2010 年增长 38.40%，长期借款中抵押借款 73.53 亿元，抵押物为土地使用权；保证借款 3.24 亿元，担保方为徐州高速铁路投资有限公司。

截至 2012 年 9 月底，公司负债总额 112.94 亿元，较 2011 年底增长 31.05%，其中流动负债总额 10.12 亿元，较 2011 年底增长 15.16%；非流动负债总额 102.82 亿元，较 2011 年底增长 32.86%。公司负债增长主要由银行借款及债券发行导致。

由于公司对外融资规模增长较快，跟踪期内，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稳步上升，2011 年底三项指标分别为 53.26%、51.41%和 50.37%。2012 年 9 月末，以上三项指标分别为 57.10%、54.89%和 54.64%。未来随着棚户区改造及定销房建设项目的逐步投入，公司资金需求压力增加，上述指标存在上升的可能。

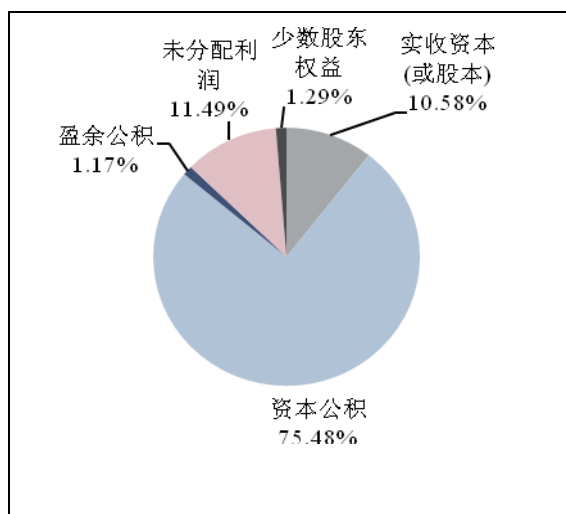
近两年，公司所有者权益增长较为迅速，主要由于资本公积增加所致。截至 2011 年底，公司所有者权益为 75.64 亿元，较 2010 年增长 12.04%。截至 2011 年底，所有者权益中股本占 9.92%、资本公积占 75.04%、盈余公积占 1.10%、未分配利润占 12.75%；归属于母公司所有者权益占 98.80%，少数股东权益占 1.29%。公司所有者权益结构稳定性好。

截至 2011 年底，公司实收资本 8.00 亿元，为市财政局对公司的投资款。

截至 2011 年底，公司资本公积为 57.09 亿元，较 2010 年底增长 11.26%；公司资本公积主要由政府注入土地和财政拨款构成，其中，

注入土地占 79.24%，财政拨款转入占 19.98%。

图 5 2011 年底公司所有者权益构成情况



数据来源：根据公司审计报告整理

截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益 84.85 亿元，较 2011 年底增长 12.18%，主要来自资本公积和未分配利润的增长；截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益中股本占 9.53%、资本公积占 76.30%、盈余公积占 1.06%、未分配利润占 13.10%；其中归属于母公司所有者权益占 98.88%，少数股东权益占 1.12%。公司所有者权益结构稳定性好。

6. 偿债能力

(1) 公司长短期偿债指标分析

从短期偿债能力指标分析，2010~2011 年，公司流动比率、速动比率受流动资产增加影响而上升，2011 年底分别为 1730.61%和 389.57%，但是，2011 年由于公司存货大幅增长，导致速动比率比 2010 年的 913.60%下降幅度较大。2012 年 9 月底公司流动比率和速动比率较 2011 年底较为平稳，分别为 1819.45%和 545.28%。公司流动资产中预付款项和存货占比较大，变现能力较弱，公司实际短期偿债能力远低于指标值；公司经营活动现金流不稳定，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力整体偏弱，但考虑到公司短期债务规模较小，2011 年底仅为 3.26 亿元，2012 年 9 月仅为 1.06 亿

元。公司的短期支付压力较小。

从长期偿债能力指标分析，2010~2011 年公司 EBITDA 为 5.76 亿元和 3.10 亿元。2010~2011 年公司全部债务/EBITDA 倍数呈现波动上涨趋势，分别为 9.97 倍和 25.78 倍。由于公司整体盈利水平稳定性较弱，公司整体偿债能力指标值表现较弱。考虑到未来公司将逐步变现土地资产及获得政府的资金支持，公司偿债能力将有所增强。

(2) 未来三年预测现金流对现有债务保障能力

公司提供 2013~2015 年三年现金流预测情况。公司主要现金流入来源于土地出让金返还及定销房销售收入。

公司土地出让金三年分别为 9.08 亿元、23.27 亿元和 19.54 亿元，三年地块平均单价在 384.23 万元/亩至 495.38 万元/亩，根据公司提供的公司预计出让地块与已出让相邻地块单价比较，预测出让单价合理。2013~2015 年出让面积分别为 236.21 亩、469.74 亩和 463.71 亩。根据徐州市国土资源局统计，2011 年，全市公开出让 31445 亩，公司土地出让面积占比很小，对徐州土地市场影响不大，集中出让对整个徐州市土地出让价格影响有限，但是由于土地出让情况受宏观经济及政策影响大，其实现具有一定不确定性。

公司定销房收入三年分别为 16.72 亿元、19.64 亿元和 19.77 亿元，定销房销售均价相对固定，销售面积根据定销房完工进度测算，具有一定参考价值。公司经过三年的定销房建设，筹建的 260 万平方米定销房将于一年内陆续完工，按照每平方米 4000 元测算，未来将为公司带来 104 亿元的定销房收入，2013 年公司定销房将进入回报期，该业务形成的收入将成为公司主要还款来源之一。

公司“12 徐州新盛债”发行额度 15 亿元，于 2015 年开始等额偿还 3.75 亿元，公司偿还压力不大。

表 6 公司近三年现金流预测(万元)

	2013 年度	2014 年度	2015 年度
一、经营活动产生的现金流量			
土地出让金返还	90760.00	232700.00	195400.00
定销房销售	167196.38	196363.96	197745.38
商业地产销售	30000.00	45000.00	45000.00
租赁费	3925.46	6721.32	11187.64
餐饮	1060.00	1100.00	1200.00
物业管理	723.13	1179.13	1869.13
其他收入	24347.27	29708.44	31587.86
1.现金流入小计	318012.23	512772.84	483990.01
营运成本支出	265978.49	392155.00	361325.03
税费支出	14649.81	19050.24	19953.45
其他支出	1000.00	1200.00	12000.00
2.现金流出小计	281628.30	412405.25	393278.48
经营活动产生的现金流量净额	36383.94	100367.59	90711.53
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资收到的现金	8000.00	8000.00	8000.00
取得投资收益收到的现金	3200	2560	1920
1.现金流入小计	11200.00	10560.00	9920.00
投资支付的现金			
购置固定资产等支付的现金	30900	4500	500
2.现金流出小计	30900.00	4500.00	500.00
投资活动产生的现金流量净额	-19700.00	6060.00	9420.00
三、筹资活动产生的现金流量			
银行借款	100000.00	130000.00	200000.00
发行债券			100000.00
发行中期票据	100000.00	50000.00	
发行短期融资券	100000.00	100000.00	
1.现金流入小计	300000.00	280000.00	300000.00
项目贷款分年支付到期本金	157320.00	181760.00	150700.00
支付中期票据到期本金			
支付企业债券到期本金			37500.00
支付短期融资券到期本金		100000	100000.00
支付银行贷款利息	59375.40	55557.60	55471.50
支付企业债券	11220.00	11220.00	11220.00
支付中票利息		6000.00	9000.00
支付短期融资券利息		6000.00	6000.00

2.现金流出小计	227915.40	360537.60	369891.50
筹资活动产生的现金流量净额	72084.60	-80537.60	-69891.50
当期现金及现金等价物净增加额	88768.54	25889.99	30240.03
加：期初现金及现金等价物余额	258992.92	347761.46	373651.45
期末现金及现金等价物余额	347761.46	373651.45	403891.49

资料来源：公司提供

表 7 公司近三年现金流预测

	2013 年度				2014 年度				2015 年度			
	出让收入（万元）	土地宗数	平均单价（万元/亩）	出让面积（亩）	出让收入（万元）	土地宗数	平均单价（万元/亩）	出让面积（亩）	出让收入（万元）	土地宗数	平均单价（万元/亩）	出让面积（亩）
土地出让金返还	90760.00	4	384.23	236.21	232700.00	2	495.38	469.74	195400.00	5	421.38	463.71
定销房销售收入	定销房销售收入（万元）	销售均价（元）		销售面积（万平方米）	定销房销售收入（万元）	销售均价（元）		销售面积（万平方米）	定销房销售收入（万元）	销售均价（元）		销售面积（万平方米）
	167196.38	4000.00		41.80	196363.96	4200.00		46.75	197745.38	4100.00		48.23
土地出让成本及销售成本（按税前毛利率 14%）	221765.09				368995.01				338105.03			

资料来源：公司提供

截至 2011 年底，公司对外担保总额为 0.78 亿元，主要是为徐州恒达路桥工程有限公司、徐州诚达路桥工程有限公司、徐州市公路工程总公司提供的担保。以上三公司经营和财务状况较好，其中徐州市公路工程总公司为国有独资企业，得到徐州市的大力支持，公司或有负债风险小。

截至 2012 年 9 月底，公司获得国家开发银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、兴业银行、江苏银行、浦发银行、上海银行、深圳发展银行等各金融机构授信总额度 104.65 亿元，尚未使用额度为 12.755 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行（报告编号：

B-201212838704）企业基本信用信息报告，截至 2012 年 12 月 4 日，公司无未结清及已结清不良信贷。公司过往债务履约情况良好。

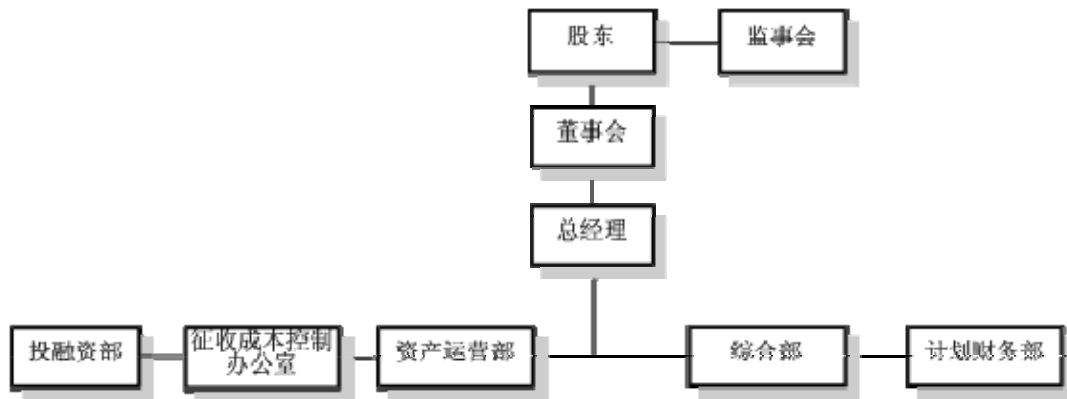
8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及徐州市区域及财力状况、徐州市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

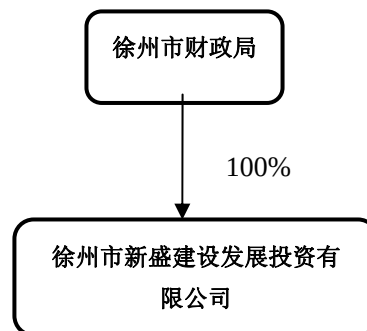
十、综合评价

综合考虑，联合资信将徐州市新盛建设发展投资有限公司主体长期信用等级由 AA 提升至 AA⁺，评级展望为稳定，并将“12 徐州新盛债”的信用级别由 AA 提升为 AA⁺。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 公司股权结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	179761.48	119387.08	132518.20	-14.14	218279.66
交易性金融资产	0.00	3300.00	0.00		20000.00
应收票据	0.00	0.00	0.00		0.00
应收账款	34542.07	22940.01	38747.50	5.91	38756.81
预付款项	213593.91	450418.29	157434.78	-14.15	252443.29
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	24071.92	15836.80	13760.87	-24.39	22510.99
存货	390556.25	670712.85	1178876.65	73.74	1289852.56
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		2.20
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	842525.64	1282595.03	1521337.99	34.38	1841845.52
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00		1000.00
投资性房地产	0.00	40958.87	44956.53		55535.54
固定资产	218.19	394.77	465.27	46.03	7219.21
在建工程	16339.42	28825.71	50807.86	76.34	71637.51
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	21.57	64.98	47.12	47.81	35.07
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	540.15	540.15	540.15	0.00	540.15
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	64.11		127.22
递延所得税资产	52.45	23.29	36.44	-16.65	36.44
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	17171.78	70807.77	96917.49	137.57	136131.13
资产总计	859697.42	1353402.81	1618255.48	37.20	1977976.65

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	140000.00	0.00	7000.00	-77.64	6000.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	10000.00	20000.00	23000.00	51.66	4640.41
应付账款	3.38	53.42	5353.21	3879.11	10977.18
预收款项	0.00	44.07	17124.17		50562.32
应付职工薪酬	0.00	110.94	253.25		36.21
应交税费	10262.02	19538.70	10636.92	1.81	-1193.82
应付利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应付款	11446.70	27227.56	21940.24	38.45	30208.86
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	2600.00		0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	171712.09	66974.69	87907.79	-28.45	101231.17
非流动负债：					
长期借款	210400.00	554700.00	767700.00	91.02	865980.00
应付债券	0.00	0.00	0.00		156000.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
专项应付款	30000.00	51256.00	0.00	-100.00	0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	5418.12	6226.87		6226.87
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动负债合计	240400.00	611374.12	773926.87	79.42	1028206.87
负债合计	412112.09	678348.81	861834.65	44.61	1129438.03
所有者权益：					
实收资本(或股本)	20000.00	80000.00	80000.00	100.00	80000.00
资本公积	398515.13	513062.30	570934.21	19.69	640207.80
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	2926.91	6591.80	8858.05	73.97	8858.05
未分配利润	26143.28	65540.75	86882.71	82.30	109950.73
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	447585.33	665194.85	746674.96	29.16	839016.58
少数股东权益	0.00	9859.15	9745.86		9522.04
所有者权益合计	447585.33	675054.00	756420.82	30.00	848538.61
负债和所有者权益总计	859697.42	1353402.81	1618255.48	37.20	1977976.65

附件 3 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	38860.90	111684.83	120843.48	76.34	60149.11
减: 营业成本	22874.76	119391.49	90780.27	99.21	64793.60
营业税金及附加	15.53	362.89	1371.20	839.60	356.56
销售费用	61.40	348.85	519.61	190.91	790.44
管理费用	352.13	1129.27	1735.81	122.03	2028.96
财务费用	-213.68	-174.50	2444.70		-952.42
资产减值损失	209.81	-116.63	52.59	-49.94	0.00
加: 公允价值变动收益	0.00	21672.48	3234.98		0.00
投资收益	0.00	61.45	33.35		271.88
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	15560.96	12477.38	27207.64	32.23	-6596.16
加: 营业外收入	15000.02	45016.95	3221.14	-53.66	29922.87
减: 营业外支出	0.04	3.60	4.33	920.15	401.69
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00		0.00
三、利润总额	30560.93	57490.73	30424.44	-0.22	22925.02
减: 所得税费用	7660.14	14453.88	6892.86	-5.14	97.32
四、净利润	22900.80	43036.85	23531.58	1.37	22827.70
其中: 归属于母公司的净利润	22900.80	43062.35	23608.21	1.53	23068.47
少数股东损益	0.00	-25.50	-76.63		-240.77

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
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	13047.47	123299.23	118012.34	200.75	119337.10
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00		74.60
收到其他与经营活动有关的现金	160164.29	115857.97	40726.35	-49.57	105066.15
经营活动现金流入小计	173211.76	239157.21	158738.69	-4.27	224477.84
购买商品、接受劳务支付的现金	296908.75	493831.23	293959.68	-0.50	207471.03
支付给职工以及为职工支付的现金	184.48	541.67	1074.98	141.40	1296.09
支付的各项税费	20.60	149.87	3228.85	1152.02	13091.24
支付其他与经营活动有关的现金	11931.34	31901.81	6250.76	-27.62	50891.75
经营活动现金流出小计	309045.16	526424.57	304514.27	-0.74	272750.11
经营活动产生的现金流量净额	-135833.40	-287267.37	-145775.58	3.60	-48272.27
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	97061.45	21333.35		85772.28
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	0.00		8000.00
投资活动现金流入小计	0.00	97061.45	21333.35		93772.28
购建固定资产、无形资产等支付的现金	16563.84	31125.36	22673.92	17.00	40067.64
投资支付的现金	0.00	100300.00	18045.45		105500.40
取得子公司等支付的现金净额	14496.98	0.00	0.00	-100.00	0.00
投资活动现金流出小计	31060.83	131425.36	40719.37	14.50	145568.04
投资活动产生的现金流量净额	-31060.83	-34363.91	-19386.02	-21.00	-51795.76
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	69923.85	0.00		0.00
取得借款收到的现金	420400.00	347300.00	223100.00	-27.15	113200.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		154650.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	5191.29		0.00
筹资活动现金流入小计	420400.00	417223.85	228291.29	-26.31	267850.00
偿还债务支付的现金	70000.00	143000.00	3900.00	-76.40	18520.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8835.84	27966.98	49098.58	135.73	44705.13
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		435.78
筹资活动现金流出小计	78835.84	170966.98	52998.58	-18.01	63660.92
筹资活动产生的现金流量净额	341564.16	246256.87	175292.72	-28.36	204189.08
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	174669.94	-75374.41	10131.12	-75.92	104121.05
加: 期初现金及现金等价物余额	91.54	174761.48	99387.08	3195.00	109518.20
六、期末现金及现金等价物余额	174761.48	99387.08	109518.20	-20.84	213639.25

附件 4-2 公司现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
净利润	22900.80	43036.85	23531.58	1.37
加：资产减值准备	209.81	-116.63	52.59	-49.94
固定资产折旧及其他	22.96	97.32	170.74	172.69
无形资产摊销	1.32	12.15	19.16	281.66
长期待摊费用摊销	12.82		1.09	-70.89
处置固定资产、无形资产等损失				
固定资产报废损失				
公允价值变动损失		-21672.48	-3234.98	
财务费用	40.92	426.92	3105.69	771.19
投资损失	0.00	-61.45	-33.35	
递延所得税资产减少	-52.45	29.16	-13.15	-49.94
递延所得税负债增加		5418.12	808.75	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-74789.78	-127851.52	-449231.30	145.08
经营性应收项目的减少	-1583.80	8737.54	29792.78	
经营性应付项目的增加	-82596.00	-195323.33	249254.83	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-135833.40	-287267.37	-145775.58	3.60
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	174761.48	99387.08	109518.20	-20.84
减：现金的期初余额	91.54	174761.48	99387.08	3195.00
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	174669.94	-75374.41	10131.12	-75.92

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	2.25	3.67	3.72	3.41	--
存货周转次数(次)	0.12	0.22	0.10	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.10	0.08	0.09	--
现金收入比(%)	33.57	110.40	97.66	88.66	198.40
盈利能力					
营业利润率(%)	41.10	-7.23	23.74	17.92	-8.31
总资本收益率(%)	2.84	3.45	1.54	2.37	--
净资产收益率(%)	5.12	6.38	3.11	4.49	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	31.98	45.11	50.37	45.11	54.64
全部债务资本化比率(%)	44.60	45.99	51.41	48.42	54.89
资产负债率(%)	47.94	50.12	53.26	51.25	57.10
偿债能力					
流动比率(%)	490.66	1915.04	1730.61	1537.95	1819.45
速动比率(%)	263.21	913.60	389.57	521.51	545.28
经营现金流动负债比(%)	-79.11	-428.92	-165.83	-227.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	588.18	1408.63	72.71	576.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.76	9.97	25.78	18.23	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.46	-0.56	-0.21	-0.36	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3202.73	-7860.00	-386.87	-3191.98	--

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。