

跟踪评级公告

联合[2012] 1035 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持漳州市九龙江建设有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“12九龙江MTN1”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十一月二十三日



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>

漳州市九龙江建设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 九龙江 MTN1	6 亿元	2012/05/23-2017/05/23	AA	AA

跟踪评级时间: 2012 年 11 月 23 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
现金类资产(亿元)	7.71	7.91	7.05	18.37
资产总额(亿元)	38.73	86.64	92.29	114.99
所有者权益(亿元)	19.75	63.72	63.48	66.78
短期债务(亿元)	7.93	6.37	13.09	23.06
全部债务(亿元)	12.78	11.35	16.61	35.09
营业收入(亿元)	11.70	15.53	18.82	10.06
利润总额(亿元)	2.13	3.25	4.11	2.80
EBITDA(亿元)	2.84	4.02	4.92	--
经营性净现金流(亿元)	2.19	2.54	2.44	-0.04
营业利润率(%)	33.38	33.34	37.44	42.32
净资产收益率(%)	9.21	4.27	5.46	--
资产负债率(%)	49.01	26.46	31.21	41.93
全部债务资本化比率(%)	39.30	15.12	20.74	34.45
流动比率(%)	180.51	202.78	124.81	131.63
全部债务/EBITDA(倍)	4.50	2.83	3.38	--
经营现金流/流动负债(%)	17.36	21.76	12.52	--

注: 2012 年上半年财务数据未经审计。

分析师

李 洁

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, 漳州市地区经济发展良好, 整体经济实力和财政实力有所增强。公司作为漳州市经营性产业类国有大中型企业, 在中药行业及关节轴承行业继续保持业内领先地位, 营业利润率较高; 政府对公司的基础设施建设项目支持力度较大。同时联合资信也关注到, 随着所投资项目的推进, 公司债务规模上升较快, 对公司发展及偿债能力带来不利影响。

未来, 漳州市经济和财政实力有望继续增强, 从而对公司的信用基本面形成支撑。公司现金流入量对“12 九龙江 MTN1”的保障能力强, “12 九龙江 MTN1”到期不能偿还的风险较低。

基于以上分析, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 对公司的评级展望为稳定, 并维持“12 九龙江 MTN1”的信用等级为 AA。

优势

1. 公司作为漳州市经营性产业类国有大中型企业, 在财政资金支持等方面获得政府支持力度较大。
2. 跟踪期内, 公司拥有的两家上市公司继续在行业内保持领先地位, 资产质量较好, 营业利润率较高。
3. 公司现金流入量对“12九龙江MTN1”的保障能力强。

关注

1. 公司的基础设施投资运营尚处于初期, 随着所投资项目的逐渐推进, 未来债务负担可能加重。
2. 公司有息债务中短期债务占比较高, 债务结构有待改善。
3. 公司营业收入规模有待提升, EBITDA对待偿还债券本金的保障程度较弱。

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）与漳州市九龙江建设有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与漳州市九龙江建设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，未因漳州市九龙江建设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漳州市九龙江建设有限公司提供，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漳州市九龙江建设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

漳州市九龙江建设有限公司(以下简称“公司”)是由漳州片仔癀集团公司改制而成，根据漳州市人民政府国有资产监督管理委员会，漳国资发改【2010】70号《关于同意漳州片仔癀集团公司改制为漳州市九龙江建设有限公司的批复》，及漳国资产权【2010】42号《关于同意漳州片仔癀集团公司净资产处置的批复》，2010年12月31日将经评估净资产44.46亿元中的20亿元人民币作为公司注册资本，其他作为公司资本公积。2011年3月27日，漳州片仔癀集团公司更名为漳州市九龙江建设有限公司。截至2012年6月底，公司注册资本20亿元，最终实际控制人为漳州市人民政府国有资产管理委员会。

公司经营范围：基础设施建设、房地产开发与经营；对工业农业、建筑业、制造业、第三产业的投資；建筑材料、普通机械、电器设备、汽车零部件、金属材料、铝塑制品、日用化学品、包装材料及制品的批发零售；土地收储；自营和代理商品及技术的进出口。

公司下设人力资源部、财务部、审计部、综合管理部、投资发展部五个职能部门。截至2012年6月底，公司纳入合并范围的子公司共6家(见附件1)，其中包括2家上市公司，即漳州片仔癀药业股份有限公司(以下简称“片仔癀药业”，股票代码600436，截至2012年6月底公司持股比例为54.55%)和福建龙溪轴承(集团)股份有限公司(以下简称“龙溪股份”，股票代码600592，截至2012年6月底公司持股比例为40.41%)。

截至2011年底，公司资产总额为92.29亿

元，所有者权益合计63.48亿元(其中少数股东权益18.45亿元)；2011年公司实现营业收入18.82亿元，利润总额4.11亿元。

截至2012年6月底，公司资产总额为114.99亿元，所有者权益合计66.78亿元(其中少数股东权益19.85亿元)；2012年1~6月公司实现营业收入10.06亿元，利润总额2.80亿元。

公司注册地址：漳州市芗城区上街1号片仔癀综合大楼18层；法定代表人：冯忠铭。

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。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%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资(不含农户)256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产

开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

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、公共交通运输、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。

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1~9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。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

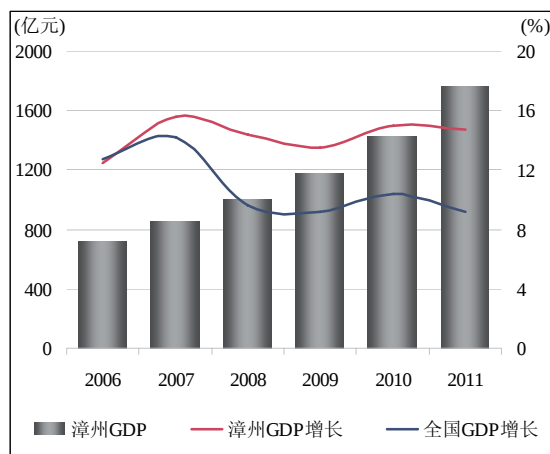
产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长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

四、行业及区域经济环境

1. 区域经济发展

2011年，漳州市实现地区生产总值1768.20亿元，比上年增长14.7%。其中，第一产业增加值294.57亿元，增长4.6%；第二产业增加值858.46亿元，增长20.5%；第三产业增加值615.17亿元，增长12.4%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为16.7%，第二产业增加值比重为48.5%，第三产业增加值比重为34.8%。

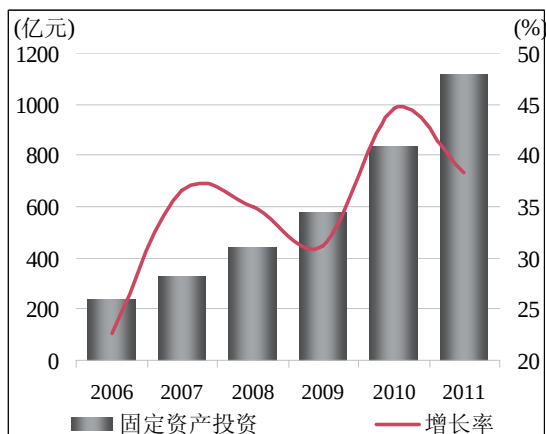
图1 漳州市近年地区生产总值



资料来源：漳州市统计局

2011年，漳州市财政收入继续保持较快的增长速度，全年实现财政总收入为174.53亿元，比上年增收35.13亿元，增长25.2%。其中，上划中央收入62.43亿元，增长22.8%；地方级财政收入112.09亿元，比上年增收23.53亿元，增长26.6%。

图2 2006~2011年漳州市固定资产投资情况



资料来源：漳州市统计局

2011年，漳州市固定资产投资完成1115.71亿元，比上年增长38.4%。其中，城镇以上固定资产投资1030.50亿元，增长38.9%；农村投资85.21亿元，增长32.9%。其中，重点项目投资650亿元，完成计划126.4%，列入省级的54个在建重点项目投资270亿元，完成计划152.7%。重点项目中，古雷石化启动项目基本

完工；福欣特钢进入全面建设阶段；旗滨玻璃第四条生产线建成投产，第五、第六条生产线开工建设；28个投资10亿元以上的重大生产性项目加快建设，将在今明两年建成或投产；古雷炼化一体化、漳州军民合用机场、长泰枋洋水利枢纽工程、市区第二饮用水源等一批重特大项目前期工作取得实质性进展。

总体来看，跟踪期内，漳州市经济水平保持了快速的发展态势，对城市基础设施要求不断提高，综合竞争实力逐步增强，发展前景良好。

2. 中成药行业分析

2011年，国家出台的“十二五”规划首次将“支持中药事业发展”单独作为一节列示，为未来五年大力支持中药发展定下基调。同时，随着近年来国民经济的快速健康发展和居民收入水平的提高，居民对中药的消费量不断攀升。老龄化水平的加剧以及国家对国民健康重点的转移（从重在治疗转移到重在预防），也为中医药产业的快速发展增添动力。在上述因素的综合作用下，2011年中药制造业在国内市场取得了显著成绩。2011年全年，中国累计生产中成药238.54万吨，同比增长33.97%，增幅比上年同期扩大了12.34个百分点。其中，4季度中成药产量逐月上涨，12月份达到年内月最高值24.18万吨，同比增长37.15%；2011年全年，中药饮片加工业和中成药制造业产品销售收入增速分别高达56.11%和34.76%。

2012年5月，国家中医药管理局日前发布《中医药事业发展“十二五”规划》。《规划》明确，到2015年，中国将建立起适应中医药事业发展的管理体制和运行机制，基本实现中医药医疗、保健、科研、教育、产业、文化全面协调发展，使中医药对中国经济和社会发展的贡献率进一步提高。规划的提出明确了中药行业未来的发展方向。

3. 轴承行业分析

目前，中国轴承也已经形成了较大的经济规模。2010年中国轴承生产规模已经达到1300亿元，居世界第三位。2011年，国内轴承行业的发展总体表现出不平衡的态势。国内工程机械、重型汽车等轴承业重点下游配套领域从上半年的过热迅速演变为半年的过冷，行业需求急转直下。但整体而言，2011年，轴承行业表现仍较为乐观，中国轴承行业销售收入1420亿元，比上年增长12.7%左右，轴承产量完成180亿套，同比增长20%。

出口方面，2011年中国轴承业发展较快，特别是涉及到汽车、农机、家电、风电、工程机械等主机配套行业的轴承产品出现了同比大幅攀升。2011年出口轴承49亿套，较去年同期增长18.2%左右。2012年，由于欧元危机短期内无法改善，美日经济停滞不前，亚洲经济增速可能放缓，会对中国轴承出口产生一定影响，预计2012年中国轴承出口不会延续2011年的高位增长趋势。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是漳州市人民政府国有资产监督管理委员会下属的全资子公司。

2. 企业规模与竞争力

跟踪期内，公司继续承担漳州市基础设施建设任务，并涉及药业经营及轴承经营。

公司的主要投资项目疏港公路主干道建设项目已开工，截至2012年8月底，疏港公路主干道项目中的古雷作业区到古雷港互通疏港公路部分，已投入资金2.31亿元，2012年还将投入1.93亿元。

公司经营的药业及轴承行业在各自领域继续保持领先地位。

3. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员无重大变动。公

司人员素质基本能满足其经营需求。

六、管理分析

跟踪期内，公司章程及治理结构没有变化。

跟踪期内，公司各项内控制度变化不大，各项工作均按照内控制度合理有序运行。由于公司为新组建而成，对下属子公司的管理及整合力度仍有待进一步加强。

七、经营分析

公司经营药业、轴承及酒店等业务，同时参与城市基础设施建设和投资。

跟踪期内，公司主营业务收入持续增长，2011年公司共实现主营业务收入18.52亿元，同比增长23.22%。药业及轴承业是公司主营业务收入的主要来源，2011年分别占主营业务收入的55.08%和44.38%，酒店业务在公司主营业务收入中的占比为0.54%。从毛利率看，公司总体毛利率水平较高。2011年，药业的毛利率为45.60%，轴承的毛利率为28.86%，酒店业的毛利率为36.73%。公司主要利润来源于药业及轴承业。2011年，公司主营业务实现毛利润7.06亿元，毛利率为38.12%；整体实现利润总额4.11亿元，营业利润率为37.44%。

表1 2010~2011年公司收入及毛利率情况
(单位：亿元/%)

	主营业务收入		主营业务成本		毛利率(%)	
	2010年	2011年	2010年	2011年	2010年	2011年
药业	8.66	10.20	5.31	5.55	38.68	45.60
轴承	6.53	8.22	4.72	5.85	27.69	28.86
酒店	0.11	0.10	0.06	0.06	49.48	36.73
合计	15.30	18.52	10.09	11.46	34.07	38.12

资料来源：公司审计报告

2012年1~6月，公司运营较为平稳，实现主营业务收入10.06亿元，主营业务毛利率

43.49%。其中，药业实现收入 5.71 亿元，轴承业务实现收入 4.05 亿元。公司收入构成变化不大，药业和轴承业仍然是公司收入的主要来源。2012 年 1~6 月，公司营业利润率为 43.32%，均较上年有所提升。

(1) 药业

公司药业主要是中成药的生产及销售，并涉及少量化妆品生产业务。主要由于其下属子公司片仔癀药业经营。

近年来，公司在质量保证、市场开拓、品牌宣传上力度较大，药业收入呈现不断增长趋势。2011 年，医药行业利好政策相继出台，在良好的外部环境下，公司药业出现较大幅度的增长。2010 年和 2011 年，药业公司分别实现主营业务收入 8.66 亿元和 10.20 亿元。公司收入 90% 以上来自药品销售（包括销往制药行业及医药流通行业），其余来自片仔癀系列化妆品销售。在药品销售收入中，80% 以上来自片仔癀系列药品销售。片仔癀在中药市场认可度较高，且公司拥有独家生产权，因此该系列药品在市场上具有较强竞争力。2011 年，公司销往制药行业的产品毛利率为 71.10%，利润率可观，是公司利润的重要来源。化妆品在营业收入中占比较小，2011 年实现营业收入 0.77 亿元，但毛利率较高，达到 64.38%。

2012 年 1-6 月，公司药业实现营业收入 5.73 亿元，为上年全年水平的 56.07%，毛利率为 54.18%，较上年有所上升。2012 年，由于主要产品原材料价格大幅上扬，片仔癀药业于 2012 年 6 月先后宣布调高主导产品片仔癀的国外及国内售价。自 2012 年 7 月 1 日起，片仔癀国际售价每粒上调 6 美元，国内售价每粒上调 20 元人民币。预计上述调价行为将影响下半年收入及盈利水平。

从客户集中度来看，2011 年，片仔癀药业对前 5 名客户的销售金额合计 2.81 亿元，占全部药品销售额的 27.49%。从地区分布看，公司生产的药品大部分销往国内市场，部分销往香港、澳门、印尼、泰国、新加坡、马来西亚、菲律

宾、美国、加拿大等地，出口收入约占总收入的 15% 左右。2011 年，片仔癀药业从原材料前 5 名供应商处采购的原材料合计 7404.80 万元，占公司总采购金额的 12.57%。总体看，片仔癀药业原材料采购渠道较广泛。

表2 跟踪期内片仔癀药业营业收入构成(分行业)
单位：亿元、%

	2011 年		2012 年 1-6 月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
制药行业	5.48	71.10	3.65	75.49
医药流通	4.99	6.09	2.37	6.37
化妆品、护肤	0.77	64.38	0.28	62.77
减：内部交易抵消	-1.02	--	-0.57	--
合计	10.22	45.54	5.73	54.18

资料来源：片仔癀药业 2011 年年报、2012 年半年报。

注：营业收入数据与表 1 中药业收入数据有部分差异，主要是由于片仔癀药业与公司的统计口径有所差异所致。

(2) 轴承

公司轴承业务主要包括轴承产品，此外还涉及齿轮及变速箱等产品的生产。其中，轴承销售是公司收入及利润的主要来源。跟踪期内，公司轴承业务收入持续增长，2011 年，轴承产品实现营业收入 6.23 亿元，同比增长 26.98%，主要是受益于上半年国内市场需求火爆和下半年出口需求快速回升。2011 年，轴承产品收入占轴承业务的 76.35%，毛利率为 33.17%。2011 年，齿轮和变速箱实现营业收入 1.81 亿元，占公司营业收入的 22.18%，毛利率为 11.31%。

2012 年上半年，受行业因素影响，中国经济增速放缓，制造业景气度降温，特别是工程机械、重型汽车等公司重点配套领域步入去库存化周期，市场需求萎缩，客户订单减少，公司经营面临的外部环境较为恶劣。2012 年 1-6 月，公司轴承业务实现营业收入 4.05 亿元，同比下降 17.39%；同时，由于成本的节约，轴承业务实现利润总额 0.85 亿元，同比增长 -7.98%。

表3 跟踪期内龙溪股份营业收入构成（亿元，%）

	2011 年		2012 年 1-6 月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
轴承产品	6.23	33.17	3.11	31.49
齿轮及变速箱	1.81	11.31	0.56	6.96
汽车配件	0.07	15.76	0.03	26.58
冶金材料	0.05	49.50	0.03	51.63
针织机	--	--	0.32	17.42
合计	8.16	28.29	4.05	27.10

资料来源：龙溪股份2011年年报及2012年半年报（修订版）。

注：营业收入数据与表1中轴承收入数据有部分差异，主要是由于龙溪股份与公司的统计口径有所差异所致。

关节轴承是龙溪股份的主营核心产品，占轴承产品销售收入的60%以上。关节轴承具有承受重载、可调心等独特的性能，广泛应用于新能源(风电、核电)、航空航天及军工、铁路机车及轨道交通、钢结构建筑和路桥、大型特种工程机械、重型汽车、水利水电、冶金矿山等行业。龙溪股份在关节轴承领域建立了较强的研发能力及核心竞争力，目前是中国关节轴承最大的制造商和出口商，不仅在中国关节轴承市场中处于垄断地位，同时在国际市场上也有一定市场份额。

表4 跟踪期内公司关节轴承产销情况

	2010年	2011年
产能(万套)	1600.00	1800.00
产量(万套)	886.67	1277.67
销量(万套)	890.00	1389.97
平均价格(万元/套)	36.39	32.06
销售额(万元)	32385.80	44555.7

资料来源：公司提供

2011年，龙溪股份对前5大客户的销售额占全部销售额的28.53%。龙溪股份生产的产品部分销往国际市场，2011年，龙溪股份主营业务收入中30.76%来自海外市场，外销部分主要销往欧美亚等三十多个工业发达国家和地区。从

销售方式看，外销部分一般采取自营出口及委托外贸公司两种方式。其中，委托销售在出口总额中约占42%。从货款结算看，国内客户主要以汇票+现金形式，国外客户主要以T/T+L/C形式进行结算，货款回收周期约为65天。

4. 城市基建及投资

铁路投资项目

根据漳国资【2006】76号文，漳州市人民政府同意片仔癀集团公司出资设立漳州市铁路投资开发有限公司（以下简称“铁投公司”），作为厦深、龙厦铁路（漳州段）项目投资主体，并参与铁路营运管理和利益分成。铁投公司共筹集资金 11.5 亿元用于项目漳州段征地拆迁工作，其中公司出资 4.5 亿元，持有其 90%的股份；市国投公司出资 0.5 亿元，持有其 10%的股份；铁投公司取得银行贷款 6.5 亿元。目前公司对铁投公司的 4.5 亿元出资已全部投入项目，其中：龙厦铁路、厦深铁路漳州段征地拆迁安置工作投入 3.15 亿；漳州铁路站台扩建投入 1.35 亿。龙厦铁路将于 2012 年 6 月通车，厦深铁路将于 2012 年 12 月通车。目前铁投公司尚未产生收益。

对于铁投公司银行贷款的还款来源，《漳州市人民政府专题会议纪要【2006】85号》作出了明确规定，铁投公司的债务偿还来源主要为：①建安税等税收返还；②沿线站场配套用地开发和相关配套项目收益。同时，建立财政铁路建设专户，对铁路建安税、漳州南站土地开发收益全额进入专户实行封闭管理，专项用于贷款的还本付息。

疏港公路主干道投资项目

公司目前主要拟投资建设项目为疏港公路主干道。疏港公路主干道项目是古雷经济开发区的重点项目，是开发区产业发展的重要保证，项目总投入预计24.10亿元，分为两段：古雷作业区到古雷港互通疏港公路（12.87亿元）和漳州沿海大通道（滨海一级疏港公路）漳浦段（古雷开发区段）11.23亿元。

截至2012年8月底,疏港公路主干道项目中的古雷作业区到古雷港互通疏港公路部分,已投入资金2.31亿元,2012年还将投入1.93亿元。

2012年,公司还与福建漳州古雷经济开发区管理委员会(以下简称“管委会”)签订合作协议书,根据协议书约定,公司与管委会合作开发建设漳州古雷港经济开发区,合作方式为全部开发建设项目由管委会独自承担运作,公司负责提供2亿元开发建设资金,合作期限为1年。合作期间,管委会于每年末20日之前按13.5%支付固定利润给公司,合作期限届满之日,管委会应该将公司出资的2亿元返还至公司账户。

八、募集资金使用情况

“12九龙江MTN1”发行额度为6亿元,募集资金用途为补充公司营运资金及偿还部分银行借款。截至2012年6月底,公司已将所募集的6亿元资金按计划使用完毕。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011年财务报表经中审国际会计师事务所有限公司审计,并出具标准无保留意见的审计结论。公司2011年财务报表按照《企业会计准则—基本准则》和其他各项具体会计准则、应用指南及准则解释的规定进行编制。

2011年,公司新增漳州片仔癀资产经营有限公司纳入合并范围,取得方式为新增设立,对数据连续性影响不大,公司报表可比性较强。

2. 盈利能力

2011年,公司实现营业收入18.82亿元,同比增长21.20%;同期,公司营业成本为11.59亿元,同比增长13.47%。公司营业收入主要来自药品销售及轴承销售业务。由于公司生产的名贵中药片仔癀为国家中药一级保护品种,且公司享有独家生产权;加上公司生产的关节轴

承也具有较高的技术含量,因此,公司营业收入较有保障。

从期间费用看,2011年,公司期间费用为3.02亿元,增长速度与营业收入基本匹配。公司财务费用较低的原因主要为子公司铁投公司的长借款利息均已资本化,未反映在财务费用科目;公司每年有财政贴息。2011年,公司三项费用率为16.05%,与上年水平相比基本稳定。

2011年,在营业收入增长的带动下,公司营业利润及利润总额均出现相应增长,分别同比增长30.97%和26.36%。2011年,公司营业外收入为2139.79万元,主要为非流动资产处置利得、政府补助等。从营业利润率看,跟踪期内,公司营业利润率基本保持稳定,2011年为37.44%。2011年,公司总资本收益率及净资产收益率较上年均有所上升,分别为4.63%和5.46%。

2012年1~6月,公司实现营业收入10.06亿元,实现利润总额2.80亿元,分别为上年全年水平的53.46%和68.12%。当期公司营业利润率为42.32%,较2011年有所上升。

总体看,跟踪期内,公司的收入规模有所增长,利润率水平较高,但整体盈利规模不大。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面,2011年公司经营活动现金流入为19.21亿元,其中销售商品、提供劳务收到的现金为18.10亿元;经营活动现金流出为16.77亿元,其中购买商品、接受劳务支付的现金为10.61亿元。2011年,公司收到的其他与经营活动有关的现金金额较大,为1.04亿元,其中主要是收到关联企业往来款0.68亿元、收回的银行承兑汇票保证金0.10亿元和政府补助0.09亿元。2011年,公司经营活动现金流量净额为2.44亿元,较上年下降4.04%。从收入实现质量指标看,2010年及2011年,公司现金收入比分别为96.98%和96.15%,公司收入实现质量一般。

投资活动方面,公司投资活动现金流入主要为收到的其他与投资活动有关的现金,2011

年投资活动现金流入为 4.56 亿元。2011 年，公司支付其他与投资活动有关的现金金额较大，主要是厦深、龙厦铁路漳州南站建设资金。投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2011 年，公司投资活动现金流出为 12.79 亿元，投资活动现金流量净额为-8.23 亿元。

2010年及2011年，公司筹资活动前现金流量净额分别为2.07亿元和-5.79亿元。随着投资活动的增加，公司对外部筹资的依赖程度逐渐加大。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要是取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2010年2011年，公司筹资活动现金净流量分别为-2.42亿元和5.27亿元，筹资力度有所加大。

2012年1~6月，为规避原材料大幅涨价对成本的影响，公司预付金额较大，从而使得当期购买商品、接受劳务支付的现金金额较大，经营活动现金流量净额为-0.04亿元，投资活动产生的现金流量净额为-5.44亿元，筹资活动产生的现金流量净额为17.10亿元。其中，收回投资所收到的现金2.41亿元，主要为公司本部收回欠款、收回子公司的委托贷款本金等。

总体看，公司经营性现金流入量规模较大，收入实现质量一般；投资支出的增加扩大了公司对外融资需求。

3. 资本及债务结构

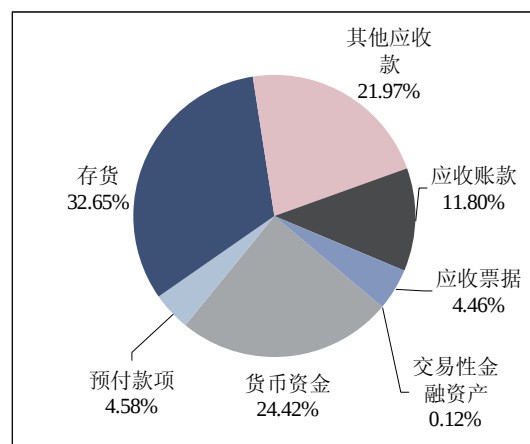
截至2011年底，公司资产总额92.29亿元，同比增长6.53%，其中流动资产占26.34%，非流动资产占73.66%。

截至2011年底，公司流动资产24.31亿元，主要为货币资金、应收账款、其他应收款和存货。

截至2011年底，公司货币资金为5.94亿元，主要为银行存款（占96.06%）。应收账款2.87亿元。公司按照个别认定法和账龄分析法对应收账款计提坏账准备共0.25亿元。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1年内的应收账

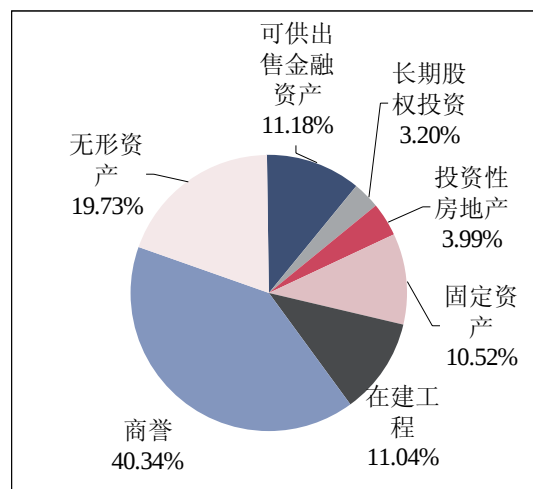
款占93.88%，1~2年的为1.00%，其余账龄为2年以上，公司坏账准备计提较为充分。其他应收款5.34亿元。公司按照个别认定法和账龄分析法对其他应收款计提坏账准备共0.04亿元。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，1年内的占18.90%，1~2年的占41.13%，2~3年的占32.15%，其余账龄为3年以上。公司其他应收账款前5名合计占比86.57%。存货账面余额为8.14亿元，其中主要为原材料（49.51%）、在产品（15.15%）和库存商品（32.77%）。年末公司对存货共计提跌价准备0.20亿元，存货账面价值为7.94亿元。

图3 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

图4 2011年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2011年底，公司非流动资产为67.98亿元，主要由可供出售金融资产、持有至到期投资、固定资产、在建工程、无形资产和商誉组成。

2011年底，公司可供出售金融资产为6.82亿元，较上年末减少2.28亿元。主要为持有的兴业证券股份有限公司（5.94亿元）等可供出售权益工具。公司持有的可供出售金融资产大部分可在股票二级市场交易，其价值具有一定的波动性。持有至到期投资6.00亿元，较2010年大幅增长，全部为每季末支付回报并到期后收回的固定回报投资，其中，公司投资福建漳州古雷港经济开发区管理委员会4亿元和漳州市城市建设投资开发有限公司2亿元，期限1年，风险较小。固定资产净额为6.42亿元。主要为房屋建筑和机器设备，分别占61.88%和33.56%，其余为运输设备等。在建工程为6.74亿元。公司在建工程主要为铁路征地拆迁费（占78.97%），其余为车用轴承技改项目、新特种关节项目等。公司未对在建工程计提减值准备。无形资产12.04亿元，其中专利权占86.74%，土地使用权占13.21%，其余为计算机软件。公司商誉为24.62亿元，其中，商誉—片仔癀药业为18.67亿元，商誉—龙溪股份为5.86亿元。

截至2012年6月底，公司资产总额为114.99亿元，较2011年底增长24.60%，主要是由于货币资金和持有至到期投资增长所致。其中，货币资金较2011年底增长195.21%，其中使用受到限制的资金为446.54万元，主要为子公司片仔癀药业票据的保证金；持有至到期投资11.83亿元，较2011年增长97.08%，主要是公司对福建漳州古雷港经济开发区管理委员会投资的4亿元增加至9.8亿元。

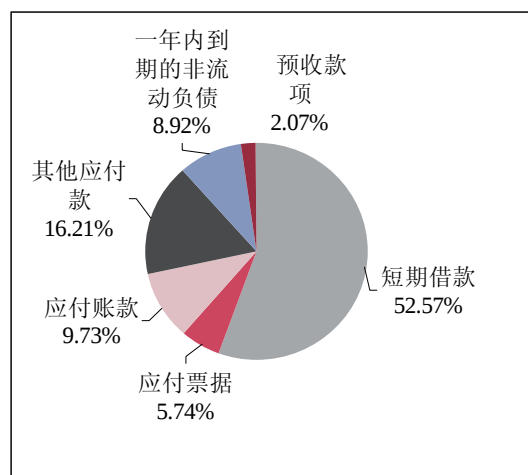
总体而言，公司资产以非流动资产为主。公司流动资产中货币资金充足，应收款项占比尚可；非流动资产中无形资产和商誉占比较大，一定程度上影响了公司资产质量。

截至2011年底，所有者权益为63.48亿元，其中少数股东权益18.45亿元。归属于母公司的所有者权益中，实收资本20亿元，占44.41%；

资本公积23.85亿元，占52.96%。截至2012年6月底，公司所有者权益为66.78亿元，其中少数股东权益19.85亿元。归属于母公司的所有者权益结构较2011年底变化不大。

截至2011年底，公司负债合计28.81亿元。其中，流动负债占67.61%，非流动负债占32.39%。

图5 2011年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2011年底，公司流动负债为19.48亿元，主要为短期借款、应付账款、其他应付款及一年内到期的非流动负债。短期借款为10.24亿元。应付账款为1.90亿元。其中，账龄在1年内的占97.76%，其余为1年以上。其他应付款为3.16亿元，主要为统筹资金、漳州圆山新城建设有限公司往来款、碧湖生态园公司往来款、水管补偿款等。其中，账龄在1年的占33.80%，1~2年的占1.89%，2~3年的占15.65%，3年以上的占48.66%。一年内到期的长期借款1.74亿元，全部为抵押借款。

2011年底，公司非流动负债为9.33亿元，主要为长期借款（占37.73%）、递延所得税负债（占31.34%）和其他非流动负债（占19.38%）。2011年底，公司长期借款为3.52亿元，主要为抵押借款和信用借款。2011年底公司递延所得税负债为2.92亿元。

截至2011年底公司有息债务总额为16.61亿

元，其中，短期债务为13.09亿元，长期债务为3.52亿元，长期债务全部为长期借款。公司有息债务主要为下属子公司铁投公司、片仔癀药业及龙溪股份等的银行借款。从债务指标看，2011年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务比率分别为31.21%、20.74%和5.25%。公司2011年新增的有息债务大部分在年底增加，使得当期利息支出增幅与债务规模增幅不匹配，从而使得全部债务/EBITDA增长的同时，EBITDA利息倍数也同时增长。

截至2012年6月底，公司负债合计48.21亿元，其中流动负债占62.39%，非流动负债占37.61%，公司新增应付债券8.97亿元，主要是漳州市九龙江建设有限公司发行公司债券6亿元和下属子公司漳州片仔癀药业股份有限公司发行公司债券3亿元。公司有息负债为35.09亿元，其中短期债务占65.72%，长期债务占34.28%。负债结构较2011年底变化不大。截至2012年6月底，公司资产负债率、全部债务比率和长期债务比率分别为41.93%、34.45%和15.26%。

总体而言，公司债务负担适中。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2011年，公司流动比率和速动比率有所下降，分别为124.81%和84.06%，主要是由于公司短期借款增长所致。2012年6月，两项指标分别为131.63%和101.54%，均较2011年有所上升。2011年公司经营现金流动负债比为12.52%。总体看公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，跟踪期内，受益于利润规模逐年稳步上升，公司EBITDA持续增长，2011年为4.92亿元；2011年，公司全部债务/EBITDA较上年有所上升，为3.38倍，EBITDA对全部债务的保障能力较强。

从具体债务构成看，公司现有债务主要来自于子公司片仔癀药业、龙溪股份及铁投公司。其中，上市公司片仔癀药业及龙溪股份盈利能力较强，债务负担较轻。铁投公司债务负担较

重，但由于其还款有建安税等税收返还及沿线站场配套用地开发和相关配套项目收益作为还款来源，加上龙厦、厦深铁路通车在即，铁投公司将会取得部分利益分成，该部分债务的偿还较有保障。未来，公司由于投资基础设施建设资金而产生的新增债务，将主要依靠土地出让收益进行偿还，该部分债务的偿还亦较有保障。

总体看，公司长期偿债能力较强。

截至2012年6月底，公司共获得银行授信20.4亿元，其中，尚未使用额度为2.21亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。此外，公司拥有两家上市公司，直接融资渠道畅通。总体看，公司融资渠道畅通。

截至2012年6月底，公司共提供对外担保14.65亿元，担保比率为20.44%，担保比率偏高。目前，被担保单位均为国有控股企业（见下表），经营情况正常。但目前宏观经济增速放缓，公司对外担保仍存在一定的或有负债风险。

表5 公司对外担保情况（单位：万元）

单位名称	担保金额
福建古雷港口经济开发有限公司	40000
福建古雷公用事业发展有限公司	10000
福建古雷交通发展有限公司	3000
福建漳龙实业有限公司	21167
漳州市铁路投资开发有限公司	27375
漳州市城市建设投资开发有限公司	45000
合计	146542

资料来源：公司审计报告

5. 本期债券偿还能力分析

公司于2012年5月发行“12九龙江MTN1”，发行额度为6亿元，发行期限为5年。所募集资金主要用于补充公司营运资金及偿还部分银行借款。

2011年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为19.21亿元和2.44亿

元，分别为“12九龙江MTN1”的3.20倍和0.41倍。2011年公司EBITDA为4.92亿元，为“12九龙江MTN1”的0.82倍。截至2012年6月底，公司现金类资产合计18.37亿元，为“12九龙江MTN1”的3.06倍。总体看，公司现金流入量、现金类资产对“12九龙江MTN1”的保障能力强。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》（报告编号：B-201210660221），截至2012年10月15日，公司无未结清不良信贷信息。

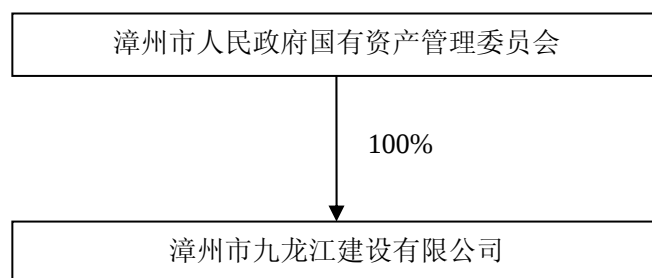
7. 抗风险能力

总体看，漳州市经济发展速度较快，公司经营面临较好的外部环境；公司拥有片仔癀及龙溪轴承等优质资产；公司营业收入稳定增长，债务负担适中。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

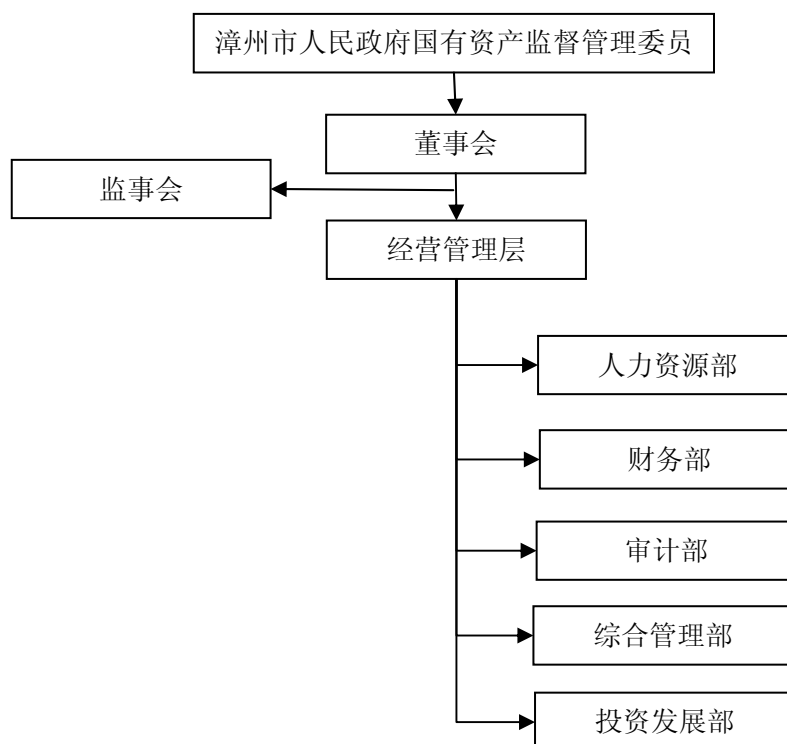
十、结论

综合考虑，联合资信确定维持九龙江建设有限公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；并维持“12九龙江MTN1”的信用等级为AA。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织结构图



附件 3 公司纳入合并报表范围的子公司情况（截至 2012 年 6 月底）

序号	企业名称	持股比例	注册资本	经营范围	注册地
1	漳州片仔癀药业股份有限公司	54.55%	14000万元	医药制造	漳州
2	福建龙溪轴承（集团）股份有限公司	40.41%	30000万元	轴承制造	漳州
3	片仔癀（漳州）大酒店有限公司	100%	5261.88万元	酒店经营	漳州
4	漳州市铁路投资开发有限公司	90%	20000万元	铁路开发	漳州
5	漳州片仔癀资产经营有限公司	100%	3000万元	资产经营	漳州
6	福建红旗股份有限公司	65.76%	9200万元	机械设备等	漳州

附件4-1 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6月
流动资产：					
货币资金	68234.97	65791.98	59371.32	-6.72	175272.33
交易性金融资产	912.21	384.73	293.77	-43.25	293.94
应收票据	7931.06	12938.11	10851.23	16.97	8153.52
应收账款	24567.43	25219.45	28673.34	8.03	40591.19
预付款项	8181.44	9210.32	11122.07	16.59	25493.20
应收利息					
应收股利					22.33
其他应收款	60220.72	56642.73	53400.07	-5.83	55571.59
存货	57491.16	66546.94	79378.29	17.50	90481.33
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	227538.99	236734.26	243090.09	3.36	395879.44
非流动资产：					
可供出售金融资产	10756.55	90987.62	68197.83	151.80	92640.94
持有至到期投资	200.24	301.03	60000.00	1631.03	118250.00
长期应收款	6328.13	6400.16	7045.44	5.52	659.12
长期股权投资	23656.97	15548.83	19544.97	-9.11	12409.08
投资性房地产	7169.02	24632.17	24334.31	84.24	24814.22
固定资产	44790.69	59976.96	64217.71	19.74	68181.31
在建工程	53116.11	56505.85	67359.11	12.61	71092.30
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产	288.70	295.25	353.08	10.59	382.50
油气资产					
无形资产	9729.64	125628.80	120384.47	251.75	116376.50
开发支出	706.12	1085.30		-100.00	
商誉	843.23	246153.06	246153.06	1608.56	246207.57
长期待摊费用	745.94	701.53	601.56	-10.20	663.35
递延所得税资产	1416.72	1432.46	1585.41	5.79	2301.06
其他非流动资产					0.03
非流动资产合计	159748.07	629649.00	679776.95	106.28	753977.98
资产总计	387287.06	866383.27	922867.03	54.37	1149857.42

附件4-2 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6月
流动负债：					
短期借款	66866.94	39504.53	102386.74	23.74	206025.54
交易性金融负债			6.34		
应付票据	4468.95	13218.08	11171.81	58.11	6475.71
应付账款	13529.49	19272.44	18958.15	18.37	23095.71
预收款项	2521.92	2570.83	4025.58	26.34	2964.62
应付职工薪酬	3640.24	4060.19	6112.80	29.59	6417.82
应交税费	2612.00	3259.26	2660.75	0.93	1128.79
应付利息			152.16		1480.22
应付股利	371.71	166.76	199.54	-26.73	302.45
其他应付款	24043.58	23690.60	31569.93	14.59	34669.02
一年内到期的非流动负债	7995.15	11000.00	17370.00	47.40	18124.50
其他流动负债			152.86		72.41
流动负债合计	126049.98	116742.69	194766.67	24.30	300756.79
非流动负债：					
长期借款	48500.00	49800.00	35200.00	-14.81	30565.38
应付债券					89715.72
长期应付款	3485.39	9063.08	9272.44	63.11	9656.34
专项应付款	6253.81	952.91	943.31	-61.16	943.31
预计负债					131.80
递延所得税负债	3734.01	34530.74	29232.12	179.80	33404.75
其他非流动负债	1798.75	18124.94	18639.00	221.90	16907.10
非流动负债合计	63771.96	112471.67	93286.87	20.95	181324.41
负债合计	189821.94	229214.37	288053.55	23.19	482081.20
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	6905.04	200000.00	200000.00	438.19	200000.00
资本公积	44860.70	253700.91	238494.68	130.57	246595.49
减：库存股					
盈余公积	22170.93		429.59	-86.08	429.59
未分配利润	29539.45		11433.72	-37.79	22202.32
归属于母公司所有者权益合计	103476.12	453700.91	450357.99	108.62	469227.39
少数股东权益	93989.00	183467.99	184455.50	40.09	198548.83
所有者权益（或股东权益）合计	197465.12	637168.90	634813.49	79.30	667776.22
负债和所有者权益（或股东权益）总计	387287.06	866383.27	922867.03	54.37	1149857.42

附件5 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009年	2010年	2011年	变动率(%)	12年1~6月
一、营业收入	116965.02	155314.40	188247.26	26.86	100643.30
减: 营业成本	76400.44	102104.20	115860.83	23.15	56873.92
营业税金及附加	1519.74	1428.05	1897.76	11.75	1175.70
销售费用	6950.01	9203.80	10560.66	23.27	7691.90
管理费用	11103.34	13133.96	17054.12	23.93	9515.30
财务费用	1803.70	2007.25	2591.72	19.87	6630.19
资产减值损失	1097.36	-2919.54	1487.84	16.44	-227.11
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)	200.82	-44.37	-66.83		6.51
投资收益 (损失以“-”号填列)	1249.38	460.41	1576.80	12.34	7250.44
二、营业利润 (亏损以“-”号填列)	19540.64	30772.71	40304.31	43.62	26240.36
加: 营业外收入	2049.65	1966.57	2139.79	2.18	1939.06
减: 营业外支出	250.47	197.74	1324.47	129.96	168.31
三、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	21339.82	32541.54	41119.64	38.81	28011.11
减: 所得税费用	3161.12	5267.06	6454.64	42.89	4488.49
四、净利润 (净亏损以“-”号填列)	18178.70	27274.48	34665.00	38.09	23522.62
归属于母公司所有者的净利润	7436.02	12029.97	15323.08	43.55	10768.60
少数股东收益	10742.68	15244.51	19341.92	34.18	12754.02

附件6 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(%)	12年1~6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	112790.36	150619.58	181005.08	26.68	98411.91
收到的税费返还	402.84	130.27	561.49	18.06	166.52
收到其他与经营活动有关的现金	10431.35	4594.40	10492.21	0.29	20580.25
经营活动现金流入小计	123624.56	155344.25	192058.78	24.64	119158.68
购买商品、接受劳务支付的现金	67591.58	83750.73	106131.94	25.31	62964.81
支付给职工以及为职工支付的现金	13989.11	18242.01	23139.57	28.61	14776.28
支付的各项税费	10145.64	14933.02	16938.58	29.21	11508.81
支付其他与经营活动有关的现金	10009.90	13011.15	21467.10	46.44	30285.03
经营活动现金流出小计	101736.23	129936.91	167677.19	28.38	119534.92
经营活动产生的现金流量净额	21888.33	25407.34	24381.59	5.54	-376.25
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1555.63	2086.00	10882.76	164.49	24143.47
取得投资收益收到的现金	801.75	462.51	9065.45	236.26	5656.03
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	93.71	41.17	304.19	80.17	199.43
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	13.07	224.85		-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金	5449.51	11880.65	25351.01	115.68	22354.26
投资活动现金流入小计	7913.67	14695.18	45603.42	140.05	52353.19
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	23921.96	10072.03	20952.89	-6.41	12009.13
投资支付的现金	4310.54	1432.04	76765.40	322.00	84568.05
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			5040.00		
支付其他与投资活动有关的现金	7724.98	7881.16	25130.63	80.37	10211.98
投资活动现金流出小计	35957.48	19385.23	127888.92	88.59	106789.16
投资活动产生的现金流量净额	-28043.81	-4690.05	-82285.51	71.29	-54435.97
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	240.00		300.00	11.80	1062.73
取得借款收到的现金	126877.74	78681.53	125337.80	-0.61	241045.54
收到其他与筹资活动有关的现金	18554.41	13284.09	14769.51	-10.78	408.45
筹资活动现金流入小计	145672.15	91965.61	140407.31	-1.82	242516.72
偿还债务支付的现金	105821.65	101739.09	64598.64	-21.87	59082.34
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14762.69	13266.52	20910.22	19.01	11581.47
支付其他与筹资活动有关的现金	24065.31	1115.00	2205.00	-69.73	866.05
筹资活动现金流出小计	144649.65	116120.61	87713.87	-22.13	71529.86
筹资活动产生的现金流量净额	1022.50	-24155.00	52693.44	617.87	170986.86
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-43.04	-42.76	-268.05	149.57	12.93
五、现金及现金等价物净增加额	-5176.01	-3480.47	-5478.52	2.88	116187.57
加: 期初现金及现金等价物余额	72467.64	67291.63	63811.16	-6.16	58332.64
六、期末现金及现金等价物余额	67291.63	63811.16	58332.64	-6.89	174520.20

附件7 合并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(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	18178.70	27274.48	34665.00	38.09
加: 资产减值准备	1097.36	-2919.54	1487.84	16.44
固定资产折旧	4263.50	4571.81	5006.66	8.37
无形资产摊销	305.74	420.24	434.63	19.23
长期待摊费用摊销	170.37	198.12	176.99	1.93
处置固定资产、无形资产和其他长期资产损失 (收益以“—”填列)	7.43	40.89	491.87	713.62
固定资产报废损失(收益以“—”填列)	3.12		1.47	-31.41
公允价值变动损失(收益以“—”填列)	-200.82	44.37	66.83	
财务费用(收益以“—”填列)	2282.60	2315.41	2819.03	11.13
投资损失(收益以“—”填列)	-1249.38	-460.41	-1576.80	12.34
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	-120.10	39.72	-208.41	31.73
递延所得税负债增加(减少以“—”填列)	-336.14	-1101.50	-1.40	-93.54
存货的减少(增加以“—”填列)	-3129.75	-9214.16	-14151.25	112.64
经营性应收项目的减少(增加以“—”填列)	-5076.48	-11178.89	-6876.51	16.39
经营性应付项目的增加(减少以“—”填列)	5692.19	15376.79	2045.65	-40.05
其他				
经营活动产生的现金流量净额	21888.33	25407.34	24381.59	5.54
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
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:				
现金的年末余额	67291.63	63811.16	58332.64	-6.89
减: 现金的年初余额	72467.64	67291.63	63811.16	-6.16
加: 现金等价物的年末余额				
减: 现金等价物的年初余额				
现金及现金等价物净增加额	-5176.01	-3480.47	-5478.52	2.88

附件8 主要计算指标

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年6月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	3.83	4.40	4.85	--
存货周转次数(次)	1.35	1.65	1.59	--
总资产周转次数(次)	0.32	0.25	0.21	--
现金收入比(%)	96.43	96.98	96.15	97.78
盈利能力				
营业利润率 (%)	33.38	33.34	37.44	43.32
总资本收益率(%)	6.31	3.96	4.63	--
净资产收益率(%)	9.21	4.28	5.46	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	19.72	7.25	5.25	15.26
全部债务资本化比率(%)	39.30	15.12	20.74	34.45
资产负债率(%)	49.01	26.46	31.21	41.93
偿债能力				
流动比率(%)	180.51	202.78	124.81	131.63
速动比率(%)	134.91	145.78	84.06	101.54
经营现金流动负债比(%)	17.36	21.76	12.52	--
EBITDA利息倍数(倍)	12.13	16.48	20.27	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.50	2.83	3.38	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.05	0.18	-0.35	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.63	8.50	-23.87	--

附件 9 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 10 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评级设置及其含义同主体长期信用等级。