

信用等级公告

联合[2013] 008 号

联合资信评估有限公司通过对南通港闸区国有资产经营总公司及其拟发行的 2013 年度 12 亿元企业债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

南通港闸区国有资产经营总公司

主体长期信用等级为

AA⁻

南通港闸区国有资产经营总公司

2013 年度 12 亿元企业债券的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年一月六日

评级业务专用章

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

南通港闸区国有资产经营总公司

2013 年度 12 亿元企业债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

担保方主体长期信用等级: AA⁺

本期债券信用等级: AA⁺

本期债券发行额度: 12 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 每年付息一次, 在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年偿还本金的 20%

发行目的: 用于保障房建设

评级时间: 2013 年 1 月 6 日

财务数据:

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	115.82	163.19	239.07
所有者权益(亿元)	40.37	62.92	85.03
长期债务(亿元)	8.70	12.20	12.70
全部债务(亿元)	15.67	22.31	18.29
营业收入(亿元)	3.82	9.43	13.80
利润总额(亿元)	1.72	2.31	3.72
EBITDA(亿元)	1.74	2.33	3.74
经营性净现金流(亿元)	13.16	11.27	43.66
营业利润率(%)	43.19	20.05	3.83
净资产收益率(%)	3.14	2.75	3.28
资产负债率(%)	65.14	61.44	64.43
全部债务资本化比率(%)	27.96	26.18	17.70
流动比率(%)	55.37	76.23	65.35
全部债务/EBITDA(倍)	9.03	9.58	4.89
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.14	0.19	0.31

分析师

刘献荣 于浩洋

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对南通港闸区国有资产经营总公司(以下简称“港闸国资”或“公司”)的评级反映了公司作为南通市港闸区基础设施建设、土地开发和保障性住房项目建设的经营主体,在外部经营环境、政府支持、业务垄断等方面具有一定优势。同时,联合资信也关注到公司业务基本由政府指定,自身盈利能力弱;经营活动现金流量受政府财政资金到位影响较大以及资产流动性偏弱等因素对其经营和发展可能带来的不利影响。

公司保障性住房建设和代建工程将是未来几年投资重点,外部融资压力加大,但保障性住房销售资金回笼有保证以及政府财政对公司的持续支持,将继续支撑公司的信用基本面,联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券由南通国有资产投资控股有限公司提供连带责任保证担保;公司为本期债券设立了专项偿债账户,并根据本息偿还情况设置了分期归集偿还计划,有助于降低债券本息集中偿付压力。偿债资金专户由中国银行股份有限公司南通港闸支行进行监管,同时中国银行股份有限公司南通港闸支行为本期债券提供流动性贷款支持。本期债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 近年来南通市及港闸区经济实力和财政实力不断增强,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是南通市港闸区基础设施建设、土地开发和保障性住房建设的经营主体,获得了政府在财政补贴、资产划拨及增资等方面的较大支持。

3. 公司业务均由港闸区政府指定，具有区域垄断性，收入增长较快。
4. 本期债券由南通国有资产投资控股有限公司提供连带责任保证担保，同时设立分期偿还条款，有助于降低债券本息集中偿付压力。

关注

1. 公司资产以其它应收款、存货和在建工程为主，变现能力弱。
2. 公司经营和投资业务主要由政府指定，整体盈利能力较弱。
3. 公司经营活动现金流量受政府财政资金到位影响较大，收入实现质量波动性大。

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）与南通港闸区国有资产经营总公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与南通港闸区国有资产经营总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，未因南通港闸区国有资产经营总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南通港闸区国有资产经营总公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、南通港闸区国有资产经营总公司 2013 年度 12 亿元企业债券信用等级自本期企业债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

南通市港闸区国有资产经营总公司（以下简称“公司”或“港闸国资”）前身为南通市港闸区城市建设开发总公司，系依据南通市港闸区政府“港闸政[2002]60号”文由南通市港闸区国有资产管理局（现南通市港闸区国有资产监督管理办公室）出资设立的国有独资公司。2011年5月，公司名称更为现名，注册资本5000万元。

公司经营范围包括：产业投资，基础设施建设与管理，国内贸易，国有资产经营与管理，土地开发经营（以上范围涉及到国家专项规定的按规定执行）。

目前公司设有综合管理部、投资发展部、产权监管部、财务审计部四个职能部门，下辖2家一级子公司，7家二级子公司。

截至2011年底，公司资产总额239.07亿元，所有者权益合计85.03亿元。2011年公司实现营业收入13.80亿元，利润总额3.72亿元。

公司注册地址：南通市城港路18号；法定代表人：葛锦坤。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2013年发行12亿元企业债券（以下简称“本期债券”），债券期限为7年，采用固定利率按年计息，不计复利。本期债券设置提前偿还条款，在债券存续期的第3、4、5、6、7年年末分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金，即于2016至2020年公司每年分别偿还本金2.40亿元、2.40亿元、2.40亿元、2.40亿元、2.40亿元，当年利息随本金一起支付。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金12亿元人民币，全部用于南通市港闸区7个地块(R10006地块、R10016地块、R10034地块、R11009地块、R11010地块、R11011地块、CR11008东地块等)的保障型住房项目（项目名称统一为“南通市港闸区保障型住房项目”），以上项目均由全资子公司南通市城镇房地产开发公司（以下简称“城镇房地产公司”）负责实施。具体情况见表1：

表1 本期募集资金用途情况

项目名称	总投资额 (万元)	募集资金额 (万元)	募集资金额占项目总投资额比例(%)	截至2011年底项目已完成投资额(万元)
R10006地块保障型住房	34000	20000	58.82%	25966.00
R10016地块保障型住房	33600	20000	59.52%	20386.00
R10034地块保障型住房	46150	27400	59.37%	3871.00
R11009地块保障型住房	18000	10000	55.56%	6097.36
R11010地块保障型住房	10000	6000	60.00%	7087.21
R11011地块保障型住房	23000	13800	60.00%	8085.71
CR11008东地块保障型住房	38000	22800	60.00%	9520
合计	202750	120000	-	81013.28

资料来源：公司提供

(1)R10006地块保障型住房项目

该项目位于南通市港闸区永和路南侧、长泰路西侧。项目主要建设内容包括住宅及地下工程。地上总建筑面积157600平方米，其中：住宅（保障型住房）147400平方米；配套用房

10200平方米（包括社区服务中心300平方米；居委会300平方米，物业管理用房593平方米，公厕60平方米，其他为居住配套的商业服务等用房8947平方米）。地下工程规模以城市规划部门最终核定面积为准。

该项目已经获南通市发展和改革委员会出具的通发改投资[2010]171 号文和南通市环境保护局通环表复[2010]021 号文核准。项目总投资 34000 万元，拟使用本期债券募集资金 20000 万元，其余部分由公司自筹。

该项目已于 2010 年 3 月开始建设，建设工期为 2 年。截至 2011 年底，已累计完成投资金额 25966 万元。

(2)R10016 地块保障性住房项目

该项目位于南通市港闸区新华路南侧、新工房路西侧。项目主要建设内容包括住宅及地下工程。地上总建筑面积 165700 平方米，其中：住宅（保障性住房）154501 平方米；配套用房 11199 平方米（包括文化活动站 600 平方米，社区服务中心 300 平方米；居委会 250 平方米，物业管理用房 610 平方米，治安联防站 30 平方米，公厕 50 平方米，传达室、煤气，配电用房等 590 平方米，其他为居住配套的商业服务等用房 8769 平方米）。地下工程规模以市规划部门最终核定面积为准。

该项目已经获南通市发展和改革委员会出具的通发改投资[2010]388 号文和南通市环境保护局通环表复[2010]056 号文核准。项目总投资 33600 万元，拟使用本期债券募集资金 20000 万元，其余部分由公司自筹。

该项目已于 2010 年 7 月开始建设，建设工期为 2 年。截至 2011 年底，已累计完成投资金额 20386 万元。

(3)R10034 地块保障性住房项目

该项目位于南通市港闸区永和路南、长泰路东地块。总用地面积 96096 平方米，项目总建筑面积 225580 平方米，其中住宅面积 209738 平方米，公共建筑面积 15842 平方米（包括文化活动站、社区服务用房、居委会、物业管理用房、治安联防站、公厕、传达室、配电用房、邻里中心和商业）。

该项目已经获南通市发展和改革委员会出具的通发改投资[2010]569 号文和南通市环境保护局通环管[2010]032 号文核准。项目总

投资 46150 万元，拟使用本期债券募集资金 27400 万元，其余部分由公司自筹。

该项目已于 2010 年 11 月开始建设，建设工期为 2 年。截至 2011 年底，已累计完成投资金额 3871 万元。

(4)R11009 地块保障性住房项目

该项目位于南通市港闸区城北大道路南侧、幸福乡政府东侧道路西。项目主要建设内容包括住宅、配套用房及地下工程。地上总建筑面积 99840 平方米，其中：住宅（保障性住房）94451 平方米；配套用房 5389 平方米（包括卫生站 300 平方米，社区服务中心 500 平方米；居委会 150 平方米，物业管理用房 480 平方米，治安联防站 30 平方米，公厕 60 平方米，传达室、煤气，配电用房等根据实际需要设置，其他为居住配套的商业服务等用房 3639 平方米）。地下工程规模以市规划部门最终核定面积为准。

该项目已经获南通市发展和改革委员会出具的通发改投资[2011]106 号文和南通市环境保护局通环表复[2011]029 号文核准。项目总投资 18000 万元，拟使用本期债券募集资金 10000 万元，其余部分由公司自筹。

该项目已于 2011 年 3 月开始建设，建设工期为 2 年。截至 2011 年底，已累计完成投资金额 6098 万元。

(5)R11010 地块保障性住房项目

该项目位于南通市港闸区幸福乡政府东侧及南侧。该项目主要建设内容包括住宅、配套用房及地下工程。地上总建筑面积 49914 平方米，其中：住宅（保障性住房）42743 平方米；配套用房 7171 平方米（包括文化活动站 600 平方米，12 班幼儿园 2600 平方米，居委会 150 平方米，物业管理用房 250 平方米，治安联防站 30 平方米，公厕 60 平方米，传达室、煤气，配电用房等根据实际需要设置，其他为居住配套的商业服务等用房 3321 平方米）。地下工程规模以市规划部门最终核定面积为准。

该项目已经获南通市发展和改革委员会

出具的通发改投资[2011]107 号文和南通市环境保护局通环表复[2011]030 号文核准。项目总投资 10000 万元,拟使用本期债券募集资金 6000 万元,其余部分由公司自筹。

该项目已于 2011 年 3 月开始建设,建设工期为 2 年。截至 2011 年底,已累计完成投资金额 7087 万元。

(6)R11011地块保障性住房项目

该项目由公司的全资子公司南通市城镇房地产开发公司实施,位于南通市港闸区启秀星河城二、三期(南幅)。该项目主要建设内容包括住宅、配套用房及地下工程。地上总建筑面积 122090 平方米,其中:住宅(保障性住房)115614 平方米;配套用房 6476 平方米(包括文化活动站 400 平方米,社区服务中心 300 平方米;居委会 200 平方米,物业管理用房 580 平方米,治安联防站 30 平方米,公厕 60 平方米,传达室、煤气,配电用房等根据实际需要设置,其他为居住配套的商业服务等用房 4480 平方米)。地下工程规模以市规划部门最终核定面积为准。

该项目已经获得南通市发展和改革委员会出具的通发改投资[2011]108 号文和南通市环境保护局通环表复[2011]031 号文核准。项目总投资 23000 万元,拟使用本期债券募集资金 13800 万元,其余部分由公司自筹。

该项目已于 2011 年 3 月开始建设,建设工期为 2 年。截至 2011 年底,已累计完成投资金额 8086 万元。

(7)CR11008东地块保障性住房项目

该项目位于南通市港闸区永兴大道南侧、江通路西侧。项目主要建设内容包括住宅、配套用房及地下工程。地上总建筑面积 190152 平方米,其中:住宅(保障性住房)181752 平方米;配套用房 8400 平方米(包括文化活动站 600 平方米,社区服务中心 300 平方米;居委会 200 平方米,物业管理用房 874 平方米,物业经营性用房 2185 平方米,治安联防站 30 平方米,公厕 60 平方米,传达室、煤气,配

电用房等根据实际需要设置,其他为居住配套的商业服务等用房 4106 平方米)。地下工程规模以市规划部门最终核定面积为准。

该项目已经获南通市发展和改革委员会出具的通发改投资[2011]128 号文和南通市环境保护局通环管[2011]057 号文核准。项目总投资 38000 万元,拟使用本期债券募集资金 22800 万元,其余部分由公司自筹。

该项目已于 2011 年 4 月开工建设,建设工期两年。截至 2011 年底,已累计完成投资 9520 万元。

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在趋势上持续上升,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 年前三季度实现国内生产总值 35.3 万亿元，同比增长 7.7%，环比增长 2.2 个百分点。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1-9 月，全国民间固定资产投资 15.9 万亿元，同比名义增长 25.1%（扣除价格因素实际增长 23.4%），增速与 1-8 月份持平。其中，东部地区投资 7.9 万亿元，同比增长 21.6%；中部地区投资 4.8 万亿元，同比增长 28.3%；西部地区投资 3.2 万亿元，同比增长 29.6%。2012 年 1-9 月，全国规模以上工业企业实现利润 3.5 万亿元，同比下降 1.8%。在 41 个工业大类行业中，26 个行业利润同比增长，14 个行业同比下降，1 个行业由同期盈利转为亏损。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 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。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 年第三季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 9 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 94.4 万亿元，同比增长 14.8%。人民币贷款余额 61.51 万亿元，同比增长 16.3%。前三季度社会融资规模为 11.7 万亿元。金融机构贷款利率继续下行。

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 月国务院常务讨论通过了《“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

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、区域经济

目前公司投资经营的项目全部集中在南通市港闸区，公司的发展受南通市及港闸区经济增长、财政收支状况和城市建设的影 响较大，并与城市规划密切相关。

1. 南通市

区域概况

南通市位于江苏省东南部，处于沿海经济带和长江经济带 T 型结构交汇点处，南与上海、苏州隔江相望。苏通长江大桥建成以后，南通市已进入上海 1 小时经济圈内。

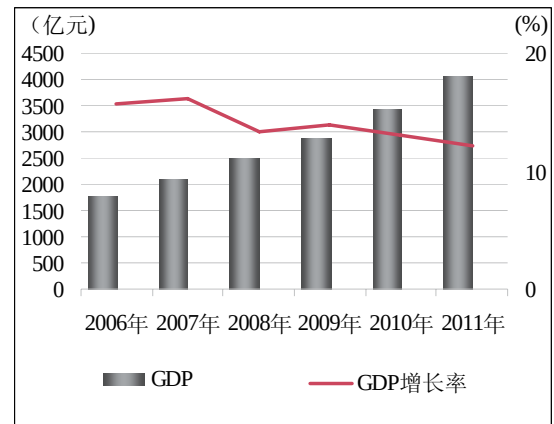
南通市下辖 3 个辖区（崇川区、港闸区、通州区）、2 个县（海安县、如东县）和 3 个县级市（如皋市、海门市、启东市），其下属的 5 个县（市）均为全国百强县（市），全市常住人口 728.28 万人。

南通市集“黄金海岸”与“黄金水道”优势于一身，拥有海岸线 210 公里，其中可建 5 万吨级以上的深水泊位的岸线 40 多公里。全市海岸带面积 1.3 万平方公里，沿海滩涂 21 万公顷，是中国沿海地区土地资源最丰富的地区之一。已探明的矿产资源主要有铁矿、石油、天然气、煤、大理石等。南通市水产资源十分丰富，是全国文蛤、紫菜、河鳗、沙蚕、对虾的出口创汇基地。

区域经济

南通作为中国首批对外开放的沿海港口城市，近年来南通的经济建设和社会 发展取得了长足发展。

图1 南通市地区生产总值发展概况



资料来源：南通市历年统计公报

根据《2010 年南通市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2010 年南通市实现国民生产总值 2872.8 亿元，按可比价格计算同比增长 14.0%；其中第一产业增加值 262.43 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 1908.56 亿元，增长 13.7%；第三产业增加值 1246.89 亿元，增长 13.6%。

表2 2011年度长三角城市GDP排名情况表

名称	GDP(亿元)	排名	名称	GDP(亿元)	排名
上海市	19195.69	1	绍兴市	3291.23	9
苏州市	10716.99	2	台州市	2794.91	10
杭州市	7011.80	3	嘉兴市	2668.06	11
无锡市	6880.15	4	扬州市	2630.30	12
宁波市	6010.48	5	泰州市	2422.61	13
南京市	6145.52	6	镇江市	2310.40	14
南通市	4080.22	7	湖州市	1518.83	15
常州市	3580.42	8	舟山市	765.30	16

资料来源：湖州市统计网站

根据南通市统计局公布的数据，2011年南通市实现生产总值4080.22亿元，同比增长12.1%。根据2011年数据，南通市经济总量居于江苏省第四位，仅次于苏州、无锡、南京；在“长三角16城市”中，经济总量排名次于南京，居于第7位。

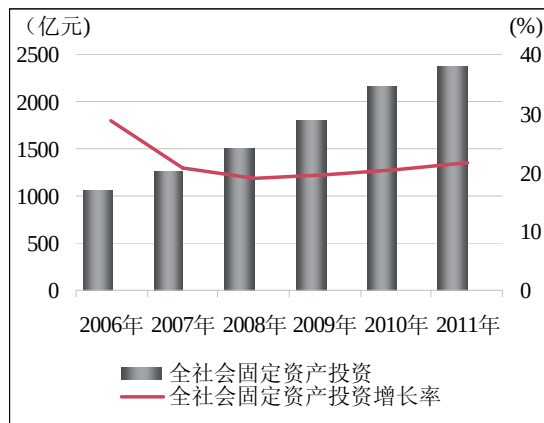
固定资产投资及城市基础设施建设

2010年南通市完成全社会固定资产投资2168.38亿元，比上年增长20.3%。其中规模以

上投资2015.18亿元，同比增长22.9%，占全社会固定资产投资92.9%；分产业来看，第一产业投资3.25亿元，比上年下降16.8%；第二产业投资1411.17亿元，比上年增长18.2%；第三产业投资700.65亿元，比上年增长36.1%。

2011年，南通市固定资产投资2378.36亿元，同比增长21.7%，固定资产投资继续保持较快的增长幅度。

图2 南通市固定资产投资概况



资料来源：2006-2010年数据来自南通市历年统计公报；2011年数据来源于南通市统计局

整体看，南通市经济保持了持续稳定的发展，经济实力较强；基础设施建设投资力度较大，城市基础设施不断完善。

2. 港闸区

区域概况

港闸区位于南通市西北部，为南通市区之一，辖区总面积132.23平方公里，其中耕地面积6.45万亩；拥有9公里长江岸线，是南通港上游重要组成港区。现辖唐闸镇街道、秦灶街道、幸福街道、陈桥街道和一个省级经济开发区——港闸经济开发区(永兴街道、天生港镇街道与其合署)，共29个行政村、18个农村社区居委会、14个城市社区居委会，户籍人口18.64万人。

区域经济

2009~2011年，港闸区地区生产总值持续稳定增长，连续三年GDP增长率保持在12%以上。2011年港闸区完成地区生产总值218.4亿

元，同比增长12.2%；按户籍人口计算，人均地区生产总值11.53万元。

从产业结构来看，港闸区产业结构以第二产业为主。2011年港闸区第一产业实现增加值2.52亿元，同比下降5.1%；第二产业实现增加值160.14亿元，同比增长11.9%；第三产业实现增加值55.73亿元，同比增长14.5%。第一、二、三产业结构比为1.2:73.3:25.5。

表3 港闸区2009~2011年区域经济发展情况

项目	2009年	2010年	2011年
地区生产总值(亿元)	155.43	178.1	218.4
GDP增长率(%)	12.0	13.0	12.2
其中：第一产业增加值(亿元)	2.23	2.53	2.52
第二产业增加值(亿元)	119.02	134.52	160.14
第三产业增加值(亿元)	31.18	41.05	55.73

资料来源：港闸区统计公报

港闸区经济发展以工业为主，近年来着力发展服务业。依托得天独厚的国家首批沿海开放城市的区位优势，港闸区已具备了较为雄厚的经济基础和产业配套能力，并逐步形成了具有较强竞争力的区域产业：装备制造、船舶修造配套产业、纺织服装产业和生物医药产业等。

港闸区拥有包括全市最大的通用设备制造企业南通科技股份有限公司等近200家装备制造及船舶修造配套企业，现有吉宝（南通）船厂、港闸造船厂、亚华船厂、通顺船舶、通德船舶、润邦重机等158家造船及配套企业，目前正加快推进修、造船产业的集聚发展；纺织服装产业是港闸区的民生产业，区内拥有以大生集团为代表的一批大中型纺织服装企业，具有加工出口能力强、品种多、劳动生产率高、产业配套能力较强等诸多特点。港闸区具有发展生物医药的良好基础和自然条件，拥有一批主营传统中药、中成药产品的生产企业，包括精华制药、赛奥生化等，是市政府“十一五”期间重点打造的生物医药高新技术特色产业基地之一。

从发展格局来看，近年来，港闸区积极

推进园区建设，推动产业集聚发展，现已形成“三区三园”的产业发展格局。“三区”即南通港闸经济开发区、南通船舶配套工业集中区、南通北翼新城核心区，“三园”即秦灶机电一体化产业园、幸福科技产业园、唐闸都市产业园。其中，南通港闸经济开发区是1993年江苏省人民政府批准设立的省级开发区，也是全省沿江重点开发的十五大园区之一，享有省级开发区和江苏省推进沿江开发的税收、土地、产业等诸项优惠政策，是港闸区对外开放的主阵地和重大项目的集聚地。

固定资产投资和基础设施建设

从固定资产投资情况来看，2009~2011年，港闸区固定资产投资规模逐步扩大，固定资产投资同比增长率均保持在20%以上。2011年港闸区完成全社会固定资产投资额165.32亿元，同比增长23.2%。其中工业投资完成93.26亿元，增长19.3%，占全社会固定资产投资的比重为56.4%；服务业投资完成72.06亿元，增长28.6%，占全社会固定资产投资的比重为43.6%。

全年新开工建设城镇保障性安居工程住房126.24万平方米（9704套），新开工建设安置房面积298.91万平方米（22104套）；新开工限价房50.88万平方米（4632套），新建公共租赁住房9.2万平方米。

未来发展规划

根据《南通市港闸区国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》，“十二五”期间南通市将着力打造“1+6”功能板块布局，“1”是指北翼新城核心区，6大产业板块分别为上海市北高新（南通）科技产业板块、开发区综合功能板块、唐闸古镇文化旅游板块、工农北路高档居住、高端市场集聚板块、船舶修造及配套产业板块和火车站现代物流板块。

“十二五”期间，港闸区将加快推进城市基础设施建设，完成宁启铁路复线及电气

化港闸段建设工程，基本完成沪通铁路港闸段；完成江海大道、通宁大道等道路的快速化改造；完成高店立交、静海大桥等桥梁建设；完成机场路、工农路北延、长平路西延等主次干道建设。到“十二五”期末，新建道路100公里，累计建成快速路总长40公里，主干路70公里，次干路100公里，支路90公里。另外在港口建设、公共电网、城市供热管网和污水管网建设方面也有较大规模的资金投入。

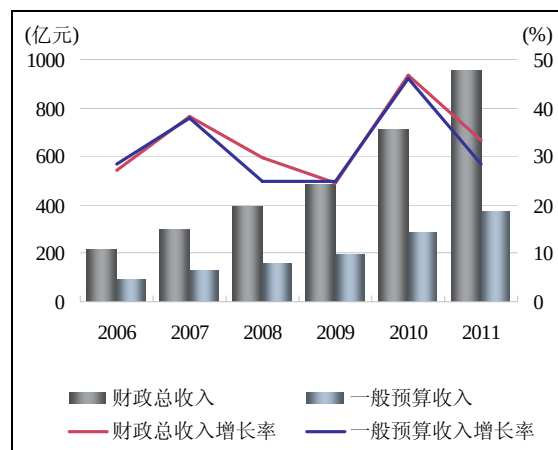
总体来看，近年来港闸区依托沿海区位优势，形成了一批区域产业，总体经济实力显著增强；随着城市固定资产投资及基础设施建设投资力度的加大，公司面临着良好的产业政策和投资环境。

3. 区域财政实力

公司作为南通市港闸区基础设施建设主体，南通市尤其是港闸区政府的财政实力在一定程度上决定着公司的实力。

南通市财政实力

图3 南通市财政收入变动情况



资料来源：南通市历年统计公报

伴随着经济的快速发展，南通市财政实力稳步增强。2006~2011年，南通市财政总收入迅速增加，年均复合增长34.33%；一般预算收入也较快增加，年均复合增长率为32.20%。从增长率来看，2008和2009年度，受金融危机的冲击，对外经济较为活跃

的港闸区出口总额大幅下降，导致南通市财政总收入和一般预算收入的增长率出现了明显下滑，2010年度，随着经济形势的企稳回升，财政收入增长率又达到了较高水平，2011年有所回落。

2011年度，南通市实现财政总收入951.65亿元，同比增长33.4%，各项税收513.06亿元（含上划中央），增长22.9%；一般预算收入373.69亿元，增长28.5%。其中，营业税、增值税、企业所得税比上年分别增长31.7%、15.4%和25.9%。全年房地产业营业税入库38.10亿元，比上年增长44.7%。

从财政总支出来看，全年财政总支出762.10亿元，比上年增长39.5%，其中，一般预算支出419.45亿元，增长32.4%。在一般预算支出中，用于社会保障与就业、科学技术、教育、医疗卫生、环境保护民生方面的财政投入达217.30亿元，比上年增长29.0%。

港闸区财政实力

伴随着港闸区经济的快速发展，其财政实力也逐步增强。2009~2011年，港闸区一般预算收入年均复合增长29.61%，2011年度为24.09亿元，其中税收收入为22.71亿元。

从地方可支配收入来看，港闸区地方可支配收入由一般预算收入、基金收入、上级补助收入和预算外收入构成。2009~2011年，港闸区地方可支配收入增长迅速，年均复合增长率为42.78%，2011年度港闸区地方可支配收入为49.72亿元，其中一般预算收入24.09亿元，占可支配收入的48.45%；基金收入为21.06亿元，占可支配收入的42.36%，主要来源于土地有偿使用收入。

2009~2011年，港闸区一般预算支出也保持了一定的增长幅度，近三年一般预算支出分别为6.88亿元、7.71亿元和10.27亿元。2011年一般预算支出中，医疗卫生支出0.36亿元，教育支出2.66亿元，社会保障和就业支出0.82亿元。

表4 2009-2011年港闸区可支配收入

科目	2009年 金额（亿元）	2010年 金额（亿元）	2011年 金额（亿元）	三年复合 增长率（%）	2011年各项 占比（%）
一般预算收入	14.34	19.19	24.09	29.61	48.45
其中：税收收入	13.61	18.63	22.71	29.18	45.68
非税收入	0.73	0.56	1.38	37.49	2.78
基金收入	6.80	14.13	21.06	75.98	42.36
上级补助收入	2.91	3.47	4.16	19.56	8.37
其中：返还性收入	0.72	0.69	0.71	-0.70	1.43
一般性转移支付收入	1.81	2.26	2.47	16.82	4.97
专项转移支付收入	0.39	2.02	0.98	58.52	1.97
预算外收入	0.34	0.72	0.41	9.81	0.82
其中：政府行政性收费	0.19	0.2	0.04	-54.12	0.08
地方可支配收入总计	24.39	37.51	49.72	42.78	100.00

资料来源：港闸区历年财政收支决算报表

地方政府债务

截至2011年底，港闸区政府债务仅为一项，即国内金融机构借款9.58亿元，债务率为19.27%。总体来看，港闸区政府债务水平较低。

总体来看，近年来南通市和港闸区财政收入保持了较快的增长速度，财政实力稳步增强，为公司发展提供了资金支持和财政保障。

五、基础素质

1. 产权状况

公司由南通市港闸区国有资产管理局（现南通市港闸区国有资产监督管理办公室）出资设立出资组建，南通市港闸区国有资产管理局持有公司100%股权，为公司的实际控制人。

2. 人员素质

公司高层管理人员2人，分别为董事长(兼总经理)和财务总监。

公司董事长兼总经理葛锦坤先生，1964年12月出生，大学本科学历，历任江苏省南通市多种经营管理局推广中心办公室主任，通州市政府办公室副科长、科长、副主任，通州市政府法制办公室主任，通州市平潮镇党委书记，通州市委常委、办公室主任，南通市海安县委常委、组织部部长，现任公司董事长、总经理。

公司财务总监张华先生，1963年2月出生，大学本科学历，历任南通市港闸区财政局副局长，港闸区统计局副局长，港闸区统计局局长，现任公司财务总监。

截至2011年底，公司本部在职人员36人，全部具有大学本科及以上学历。从职称来看，具有高级职称的员工有2人，具有中级职称的员工有13人，另外有21人具有初级职称。从年龄结构来看，30岁以下19人，30岁至50岁之间的15人，50岁以上的2人。

整体看，公司人员文化素质较高，高层管理人员均在政府部门任职，能够获得当地政府的较多支持。

3. 政府支持

公司作为南通市及港闸区重要的基础设施建设主体，近几年，港闸区政府通过财政补贴、资产划拨及增资等形式，不断给予公司支持。

财政补贴

公司经营保障性住房及基础设施建设业务具有一定的公益性，盈利空间较小，港闸区政府每年给予财政补贴以支持其发展。2009~2011年，公司分别收到政府补贴收入、0.66亿元、0.91亿元和4.22亿元。

股权划拨

为增强公司实力，扩大业务经营范围，根据港闸政[2007]286号文件和港闸政

[2007]287号文件，港闸区政府将江苏省南通港闸经济开发区总公司和城镇房地产公司的全部股权无偿划拨给公司，公司增加了2家一级子公司。

土地划拨

2011年根据南通市港闸区人民政府港闸政[2011]142号及港闸政[2011]143号文件，港闸区政府无偿划拨公司两宗土地，土地使用权证号分别为苏通国用(2011)第0208040号及苏通国用(2011)第0208041号，土地总面积为27.42万平方米，根据南通跃龙土地房地产评估咨询有限公司通龙房地估[2011](估)字第234-1号及通龙房地估[2011](估)字第236-1号估价报告，两块土地入账价值为16.69亿元。公司将其计入无形资产，同时做资本公积增加处理。

资本增资

2007年12月25日，南通市港闸经济开发区以其对江苏省南通港闸经济开发区总公司(以下简称“开发区总公司”)的应收账款对开发区总公司进行增资5亿元。增资后，开发区总公司的注册资本增加到6.5亿元。

根据南通市港闸区人民政府办公室2010年6月第354号和2010年11月第686号办文批单批示，港闸区人民政府数次以货币形式对城镇房地产公司增资5.8亿元(合计数)，以上资金已经全部到位，目前城镇房地产公司注册资本为8亿元。

业务支持

为增强公司实力，港闸区政府将区内基础设施建设和土地一级开发业务划拨至公司。其中土地一级开发完成后，交由南通市国土局进行招拍挂并按土地出让金的65%返回至港闸区(通政发(2008)39号文)，港闸区政府将其全部返还至公司；2011年以后开发的经营性用地按出让金的82.5%比例(其中的17.5%是以市政府转移支付方式返还)返还回至港闸区，港闸区政府将其全部返还至公司(2010年4月南通市人民政府常务会议纪要42号文)；基

基础设施建设方面，公司提取发生额的5%-10%作为代建管理费。

总体看，近几年港闸区政府对公司支持力度较大。

六、公司管理

法人治理结构

公司设立了董事会、监事会、经理层，不设股东会。董事会是决策层，经理层负责公司的日常经营管理，是决策的执行者。决策层、监督层、经理层按照《公司章程》规定各司其职，各负其责。

董事会成员人数3人，董事按《企业国有资产法》等法律法规及干部管理权限，依法办理任免手续。董事任期三年，董事任期届满，可以委派连任。

公司监事会成员3人，其中职工代表1人。职工代表由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席一人，由港闸区国有资产监督管理办公室根据授权从监事会成员中指定。

公司经理层中的董事长兼总经理和财务总监分别由港闸区政府副区长和财政局长担任，负责公司日常经营管理工作。

公司内部管理

公司设有综合管理部、投资发展部、产权监管部和财务审计部四个职能部门，部门设置合理，职责清晰。

内部管理制度方面，由于公司代建工程项目较多，公司制定了《在建工程管理制度》，规定在立项阶段要编制项目可行性分析报告，对产品预测、工艺技术选择、建设投资估算、建设资金筹措、建设周期、投资回收期、实现经济效益等方面，做出客观分析论证和正确评价，在此基础上进行审批立项并审定项目预算，签订工程承包合同。为保证工程质量和控制工程成本，公司要求工程总预算在10万元以上的项目应实行公开招标方式选择施工队伍。

在资金管理方面，财务审计部对公司货币资金进行集中管理，对外办理融资业务，对内集中管理业务回款，按计划及工作进度向子公司拨付生产经营资金。公司实行资金计划管理制度，各子公司根据职能部门提供的货币收支计划，进行综合平衡，按年、季、月编制资金平衡计划，公司本部据此进行资金拨付，子公司依据资金平衡计划执行。

在股权投资方面，公司制定了《资产收购规范化操作指导》，年度拟用收购资金不高于公司净资产的30%，购买资产总价较所购买资产经审计的账面净值溢价达到或超过20%的，应先经专业人员进行评审，经董事会进行可行性研究审议并经股东批准后方可实施。

综合看，公司法人治理结构和内部管理制度能够满足经营管理需要。

七、公司经营

1、经营概述

公司作为南通市港闸区国有资产投资主体，主要从事南通市港闸区基础设施建设、土地一级开发、保障性住房建设及股权投资业务，均为港闸区政府指定业务。

2、公司各业务板块经营情况

城市基础设施建设

公司城市基础设施建设任务主要由本部和子公司开发区总公司负责。在范围上，开发区总公司承担港闸开发区内的基础设施建设工作，公司本部承担除开发区以外港闸区所有基础设施建设。

港闸区内基础设施建设项目分为市级（南通市）项目和区级项目两类。市级项目（比较少）公司仅承担项目前期拆迁任务，不进行施工建设；区级项目前期拆迁和项目建设均由公司和下属子公司承担。公司代建基础设施采取BT模式，项目建设资金一部分来源于财政拨款（市财政和区财政），其余

部分由公司通过银行借款等形式自筹。

从项目资金平衡方式来看，代建项目完工后公司移交给港闸区政府，港闸区按工程进度拨付工程款（市级项目将建设资金划拨至港闸区财政局），并按项目总投资额的5%~10%给予公司作为代建收益，公司根据每年新增投资额计算代建收益并记为营业收入，完工结算后的工程移交给区政府，不在公司账面上反映，未完工的工程反映在在建工程科目中。近三年公司分别确认代建基础设施工程收入0.89亿元、1.78亿元和1.89亿元。

表5 2009~2011年公司已完工项目投资情况
(单位: 万元, %)

时间	代建项目投资额	代建收益率	代建收入
2009年	127440.9	7	8920.86
2010年	178115.3	10	17811.53
2011年	188839.1	10	18883.87

资料来源: 公司提供

表6 截至2011年底公司主要在建项目情况
(单位: 万元)

项目名称	总投资额	截至2011年底投资额
城北大道	60000	23142.17
站前二号路	27000	12806.28
环闸东路	16000	10935.66
站前横路	14000	12066.33
城闸大桥	-	10763.55

资料来源: 公司提供

2009~2011年，公司基础设施建设投资额累计49.43亿元，已建成完工的基础设施建设项目有隆兴三期工程、220kV通沿天姜线路改造工程、大达花苑工程、幸福街办重大项目基地骨干路等工程。截至2011年底，公司在建的基础设施项目较多，投资额较大的有城北大道、站前二号路、环闸东路等项目，主要项目投资情况见表7。

土地一级开发

港闸区政府授予公司一级土地开发职能，具体实施也是由公司本部和开发区总公

司负责。从范围来看，开发区总公司主要承担港闸开发区土地开发工作，公司本部负责除开发区以外的港闸其余区域。

从经营模式看，土地一级开发的前期资金全部由公司承担，拆迁平整完成后交由南通市土地储备中心进行土地出让，南通市财政局将土地出让金的一定比例返还给港闸区财政局，港闸区财政局全部返还公司以保障公司持续发展。其中，公司按投资额的5%-10%作为代开发管理费确认为营业收入，剩余资金作为财政拨款放入预收账款中。2009~2011年，公司分别确认土地一级开发收入7375.6万元、10029.8万元和14726.7万元。

2011年公司负责两宗土地（27.42万平方米）的前期整理工作，进行招拍挂之后，港闸区财政局返还其全部土地出让收益（土地拍卖价格的82.5%）。经南通跃龙土地房地产评估咨询有限公司评估（评估基准日2011年6月28日），两宗商住用地评估价值合计209092.74万元，两宗地开发成本约为2.06亿元，预计公司将获得约15亿元土地出让净收益。截至2011年底，公司已完成土地一级开发投资8227万元，土地前期整理工作已完成40%，预计2013年3月可实现上市出让。

近几年，港闸区政府通过江苏省“万顷良田”等农田改造及农户集中安置等计划，开发整理土地约3.6万亩（由另一家公司负责整理），整合出8000余亩开发用地，按照苏国土函[2010]440号文件，在未来5年内，港闸区政府将拥有约5200亩土地用地指标，全部交由公司负责网线、道路等开发，参与南通市的土地招拍挂。公司未来土地收储收益有稳定保障。

保障性住房建设

港闸区保障性住房建设全部由下属子公司城镇房地产公司承建，城镇房地产公司是港闸区唯一的国有控股房地产公司，港闸区政府指定城镇房地产公司承建区内所有保

障性住房建设，具有垄断性。

城镇房地产公司成立于1993年，企业性质为全民所有，初始注册资本2.2亿元，历经数次增资，目前注册资本8亿元。城镇房地产公司具有多年房地产项目开发经验，主要从事包括商业性房地产在内的地产项目开发。为完成港闸区保障性住房建设任务，自2009年开始，城镇房地产公司暂停了商品性房地产项目的开发，全力推进保障性住房、两限房的建设工作。

保障性住房建设用地一般由区政府指派，由于项目的公益性特点，土地储备价格（约200元/平方米）较低。从资金来源来看，项目建设前期资金（包括土地款）由政府拨款，大部分（包括施工成本）由公司通过银行贷款等方式筹集，保障性住房建设完成后依据政府制定的规则按照约定价格进行销售和分配，公司基本能够实现保障性住房项目的资金平衡。另外，保障性住房项目中配套了一定的商铺建设，商铺按市场价格产生的销售收入全部归公司所有。

2009~2011年，公司共建设保障性住房项目32个，建筑面积524万平方米，分别确认保障性住房销售收入2.16亿元、6.65亿元和10.43亿元。自2010年11月开始，公司主要从事港闸区R10006地块、R10016地块、R10034地块、R11009地块、R11010地块、R11011地块、CR11008东地块等7个地块的保障性住房建设工作，项目总投资202750万元，项目建设期为2年，项目将于2013年11月全部完工。本次债券募集资金将有120000万元投入上述7个地块保障性住房项目（南通市港闸区保障性住房项目）的建设，其余资金将由公司自筹，项目建成后将由港闸区整体回购。上述项目均已开工建设，进展顺利。

股权投资业务

公司从事股权投资业务的主体是开发区总公司。开发区总公司主要对开发区乃至南通市的优质企业进行股权投资，其中早期投

资的精华制药于2010年2月3日上市，初始投资成本480万，2011年底市值1.23亿元，体现在可供出售的金融资产科目中。

截至2011年底，公司按成本法核算的长期股权投资额为0.88亿元，主要包括江苏永兴多媒体有限公司（持股10%）、南通中兴材料科技有限公司（持股10%）及南通生物科技园开发投资有限公司。2009~2011年，公司通过股权投资业务分别获得投资收益88.94万元、-101.75万元和-403万元，2010年和2011年投资收益为负值系被投资单位经营性亏损所致。近几年南通市加大了推进企业上市的支持力度，加之南通市经济发展形势良好，未来开发区总公司仍面临较好的投资机会。

3、未来重点投资项目

公司未来重点投资项目主要集中在城镇房地产公司承担的南通市港闸区保障性住房建设项目，项目总投资20.28亿元，截至2011年底，公司已完成投资8.10亿元。项目前期建设资金由公司自主筹集，项目建成后港闸区政府将对其进行回购。

总体看来，公司从事的业务大多数属于公用事业范畴，受业务特性所限，业务稳定但盈利空间较小；同时公司未来投资规模较大，存在较大融资压力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2009~2011年度财务报表已经由江苏天华大彭会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司财务报表合并范围包括开发区总公司和城镇房地产公司，其它子公司由于资产规模较小，未纳入公司报表合并范围，而是将其按权益法进行调整。

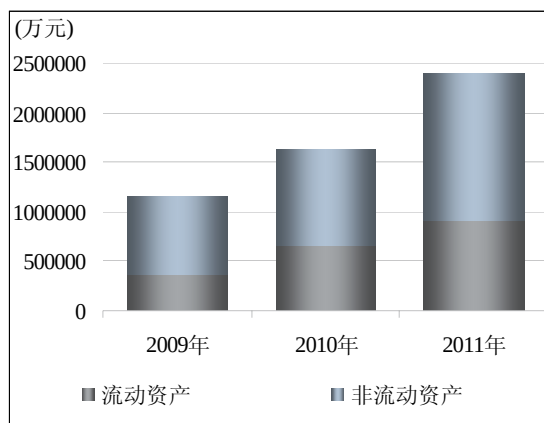
截至2011年底，公司资产总额239.07亿

元，所有者权益合计85.03亿元。2011年公司实现营业收入13.80亿元，利润总额3.72亿元。

2. 资产质量

2009~2011年公司资产总额实现了快速增长，年均复合增长率为43.67%，主要来源于其它应收款、应收账款和存货的增加，在以上科目增长的带动下，流动资产占总资产的比重上升，非流动资产占总资产的比重呈下降趋势。截至2011年底，公司流动资产和非流动资产占比分别为31.53%和68.47%。

图4 2009~2011年公司资产结构图



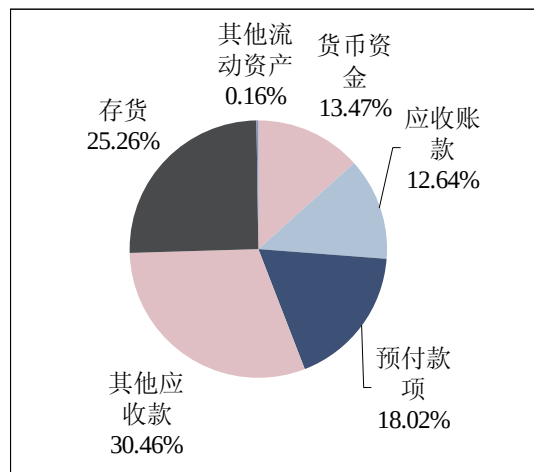
资料来源：公司财务报表

2009~2011年，公司流动资产增长势头迅猛，年均复合增长率为58.42%，主要来源于其他应收款、应收账款和存货的快速增长。截至2011年底，公司流动资产合计91.64亿元，主要由其他应收款、存货、应收账款和预付账款等科目构成。

2009~2011年，由于公司承接代建项目的增加，公司其它应收款年均复合增长21.05%。截至2011年底，其它应收款账面余额29.17亿元，公司计提坏账准备1.26亿元，应收账款账面价值27.91亿元。从账龄来看，其它应收款账龄多集中在1年以内（占比为76.42%），账龄在1-3年的占比22.61%，账龄在3年以上的占比0.97%，账龄结构合理。主要欠款单位是南通市港闸区财政局和南通

港闸开发区财政局，两家单位的欠款合计占其它应收款的52.24%，主要为基础设施建设和土地一级开发形成的项目成本款，整体坏账风险不大。

图5 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2009~2011年，伴随着保障性住房建设项目的逐步开展，公司存货年均复合增长176.27%。2011年余额为23.15亿元，主要体现在为开发产品（占比11.49%）和开发成本（占比88.51%），主要是在建保障性住房及完工后尚未销售的保障性住房项目。

2009~2011年，公司应收账款年均复合增长63.24%，主要由于公司代建业务和保障性住房建设增加所致，2011年底账面净值为11.58亿元。从账龄来看，账龄1年以内的应收账款占比82.83%，账龄在1-3年的占比13.20%；欠款单位主要是港闸区财政局和港闸开发区财政局，两家单位的欠款合计占比95.68%，主要为应收代建业务（基础设施、土地一级开发）管理费和保障性住房销售款，坏账风险较小。

2009~2011年，公司预付款项年均复合增长42.03%，2011年底余额为16.51亿元。账龄多集中在一年以内（占比96.00%），主要为预付基础设施建设项目工程款。

2009~2011年，公司货币资金年均复合增长146.62%，2011年底余额为12.34亿元，主

要体现为银行存款（占比85.41%），另有少量现金和其他货币资金。

2009~2011年，公司非流动资产稳步增长，年均复合增长率为36.34%，2011年底非流动资产合计147.43亿元。从构成来看，非流动资产主要体现为在建工程（占比84.99%）、无形资产（占比11.32%），另有少量长期股权投资（占比2.41%）。

2009~2011年，在建工程年均复合增长27.69%，2011年底余额为125.30亿元，主要归集的是为政府部门代建和管理的建设工程项目成本支出，这些项目由政府出资建设，项目建设完成后按实际造价由政府收回，本公司仅按与政府约定的比例收取一定的工程项目代建管理服务费；2011年底公司无形资产余额16.69亿元，系2011年政府划拨公司的土地使用权，部分已用作银行借款抵押（对应抵押借款7.28亿元）；长期股权投资主要是对子公司、联营企业的投资和对其他企业的参股投资，其中子公司投资2.17亿元，对联营企业投资1.66亿元，其它参股企业投资0.88亿元。公司共计提0.16亿元投资减值准备，2011年底余额为3.55亿元，

综合来看，近几年公司资产规模扩张较快，流动资产中对政府部门的应收款和保障性住房形成的存货占比较大；非流动资产中在建工程多，变现周期长，公司整体资产流动性弱。

3、负债和所有者权益

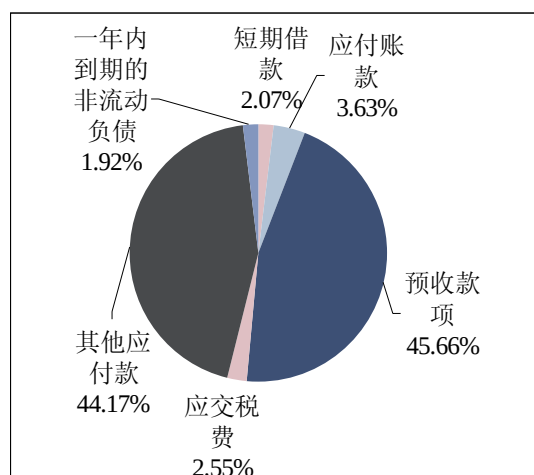
2009~2011年，公司所有者权益年均复合增长45.13%，主要来源于资本公积的增长。所有者权益2011年底为85.03亿元，其中实收资本占0.59%，资本公积占90.42%，盈余公积占0.56%，未分配利润占8.43%。近三年，资本公积年均复合增长90.42%，主要是资本溢价，公司根据政府有关文件转入的财政拨款及划拨的土地使用权。

2009~2011年，公司债务规模也有较大幅

度上升，负债合计年均复合增长42.89%，主要来源于土地一级开发、代建基础设施、保障性住房项目融资增加所致。截至2011年底，公司负债合计154.04亿元，其中，流动负债占比91.04%，非流动负债占比8.96%，公司负债以流动负债为主。

2009~2011年，公司流动负债年均复合增长45.83%，2011年底为140.24亿元，其中有息债务占比较小，短期债务仅有5.59亿元；非有息债务主要体现为预收账款和其他应付款，两者合计占流动负债的89.81%。

图6 2011年底公司流动负债构成

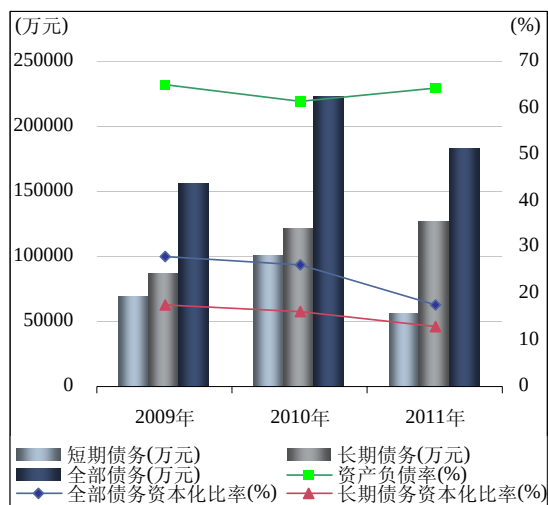


资料来源：公司财务报表

公司预收款项主要为政府给予公司的基础设施等项目工程进度款（开工后放在在建工程里，待工程完工后与转出的工程价值相抵），账龄在1年以内的占77.00%，1-2年的占24%，2011年底余额为64.02亿元；其他应付款主要为港闸区财政局给予的保障性住房建设拨款、应付拆迁工程款及往来款项，2011年底余额为61.93亿元；应付账款账龄全部在一年以内，2011年底余额5.09亿元。

截至2011年底，公司非流动负债包括长期借款、长期应付款两项和递延所得税负债三项，2011年底分别为12.70亿元、0.80亿元和0.30亿元。

图7 2009~2011年公司债务负担情况



资料来源：公司财务报表

从有息债务来看，2009~2011年，受项目建设周期较长影响，公司短期借款呈下降趋势，长期债务增速较快，全部有息债务年均复合增长8.04%。近三年公司资产负债率略有波动，2011年底为64.43%，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率整体呈下降趋势，2011年分别为12.99%和17.70%。

综合来看，随着保障性住房和代建项目的增加，公司有息债务规模扩大且长期借款增加，与项目周期相匹配，公司负债水平适中。考虑到公司有息债务相对较少，且经营性债务占比较高，实际债务负担较轻。

4、盈利能力

公司营业收入主要来源于房地产销售收入和代建收入（包括土地一级开发和代建基础设施，均以净收入形式记账，成本为零）。2009~2011年公司营业收入迅速增长，年均复合增长率为90.13%，主要来源于保障性住房销售收入的快速增长。2011年公司实现营业收入13.80亿元，其中保障性住房销售收入为10.43亿元，工程项目代建收入3.36亿元。公司营业成本全部体现为保障房建设成本，2011年保障房建设规模较大，营业成本为12.45亿元。公司期间费用主要为管理费用，

近三年呈缓慢增长态势，2011年期间费用为0.49亿元，公司期间费用控制能力较强。

表7 公司主营业务情况 单位：亿元

业务	营业收入			营业成本		
	2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年
代建管理费	1.63	2.78	3.36	--	--	--
房地产销售	2.16	6.65	10.43	1.93	6.89	12.45
其他业务	0.03	0.004	0.008	--	--	--
合计	3.82	9.43	13.80	1.93	6.89	12.45

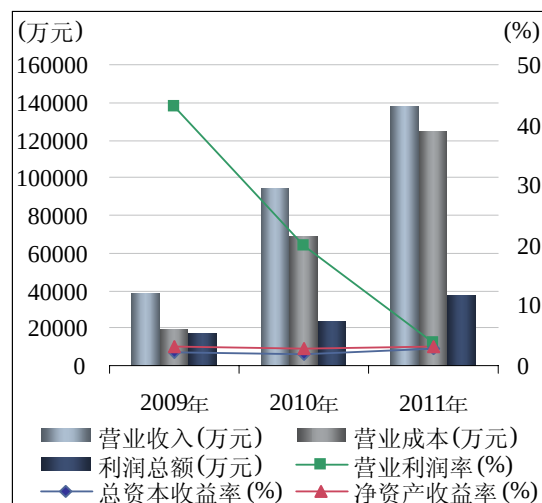
资料来源：根据公司审计报告整理

注：公司代建管理费包括基础设施和土地一级开发

2011年，受保障房建设成本快速增加的影响，扣除期间费用后，公司营业利润呈亏损格局，营业外收入成为公司利润总额的主要来源。2011年营业外收入为4.23亿元，其中政府补助收入4.22亿元。

受益于营业外收入的增加，2009~2011年，公司利润总额年均增长47.24%，2011年底金额为3.72亿元。

图8 2009~2011年公司盈利情况



资料来源：公司财务报表

从盈利指标看，由于公司代建工程收入反映的是净收入，营业成本全部是房地产成本，2009~2011年，公司房地产销售收入占营业收入的比重由56.43%上升到74.66%，成本亦随之大幅增加，加之2011年公司保障房

成本较高，但销售价格由政府指定，导致营业利润率大幅下降，2011年为3.83%。在营业外收入增加的带动下，公司净利润逐步提升，总资本收益率和净资产收益率呈上升趋势，2011年分别为2.70%和3.28%。

总体来看，随着保障性住房业务规模的扩大，营业收入和成本增长迅速，业务稳定但盈利能力较弱，但政府补助收入对公司利润有较大支撑。

5、现金流

经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金主要是保障性住房销售收入和代建收入，年均复合增长率为290.91%。2009~2011年公司现金收入比分别为26.71%、71.23%和112.93%，伴随着保障房销售规模的增长，公司收入实现质量逐步提升；收到的其它与经营活动有关的现金数额较大，主要系港闸区政府基础设施及土地整理成本返还款以及拨付保障房工程款。公司购买商品接受劳务支付的现金年均复合增长173.87%，2011年为18.35亿元，全部系保障房建设支出。支付的其它与经营活动有关的现金主要反映往来及费用款项，2011年为9.88亿元。在收到的其它与经营活动有关的现金快速增长的带动下，公司经营活动产生的现金流量净额逐年增加，2009~2011年分别为13.16亿元、11.27亿元和43.66亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出主要体现为构建固定资产、无形资产和其它长期资产支付的现金，主要系基础设施建设及土地整理支出，2011年为32.27亿元，投资活动现金流表现为净流出，2009~2011年度分别为-17.42亿元、-15.69亿元和-33.59亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要来源于吸收借款收到的现金，筹资活动现金流出主要体现为偿还债务支付的本息。由于公司工程建设支出和成本返还、收入实

现时间不匹配，筹资活动能够较好的保证公司现金流的正常运转。2009~2011年，公司筹资活动现金流量净额分别为4.31亿元、6.45亿元和-1.78亿元。

总体来看，公司经营活动现金流入受政府拨付款项规模影响大，近几年政府拨付公司基础设施建设及土地整理成本款项力度加大，且有专项保障房建设款项拨付，2011年公司经营活动现金净流入规模能够覆盖公司投资支出。

6、偿债能力

从短期偿债能力来看，2009~2011年，公司流动比率和速动比率逐年上升，2011年分别为65.35%和48.84%。受经营活动现金流入规模增大的影响，公司经营现金流动负债比逐步上升，2011年为31.13%。考虑到公司流动负债主要体现为预收款项和其它应付款，有息债务规模较小，公司短期偿债压力较小。

从长期偿债能力来看，2009~2011年，利润总额的上升带动了EBITDA规模逐年扩大，2011年为3.74亿元。近三年，公司全部债务/EBITDA呈下降趋势，分别为9.03倍、9.58倍和4.89倍，EBITDA对全部债务的保障能力有所提升。

截至2011年底，公司无银行授信余额，无间接融资渠道。

截至2011年底，公司对外担保总额0.8亿元，对外担保比率0.94%，系南通天利合国有控股有限公司提供的担保，目前被担保单位均正常运营，公司或有风险小。

7、抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及南通市和港闸区区域经济及财力状况、港闸区政府对公司在资产划拨、资金补贴、业务支持等各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力相对较强。

九、债权保护条款分析

1. 偿债资金主要来源

公司本期拟发行企业债券12亿元，占2011年底全部债务的65.61%，占长期债务的94.49%，对公司现有债务影响很大。

截至2011年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为12.99%、17.70%和64.43%；以2011年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债券发行后，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率、资产负债率分别上升为25.46%、31.22%和66.13%，公司债务负担明显加重。

本期债券设置提前偿还条款，在债券存续期的第3、4、5、6、7年年末分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金，即于2016至2020年公司每年分别偿还本金2.40亿元、2.40亿元、2.40亿元、2.40亿元、2.40亿元，当年利息随本金一起支付。

针对本期债券的偿还，公司设立了专项偿债资金。按照本期债券的本息偿还计划，公司在中国银行股份有限公司设立“偿债资金专户”，公司于每年付息日15个工作日之前按照下表将一定数额的偿债资金归集在偿债账户中，专项用于债券还本付息。

表8 南通市港闸区保障性住房建设项目回购资金安排
(单位：万元)

序号	支付时间：	每年支付金额
1	2013年12月31日前	20032.64
2	2014年12月31日前	35706.53
3	2015年12月31日前	43706.53
4	2016年12月31日前	40906.53
5	2017年12月31日前	40706.53
6	2018年12月31日前	38706.53
7	2019年12月31日前	35706.53
8	2020年12月31日前	35706.53
9	2021年12月31日前	18506.53
10	2022年12月31日前	11673.89
	合计	321358.75

资料来源：公司提供

本期债券募集资金12亿元，全部用于南通市港闸区7个地块的保障性住房建设项目，偿债资金主要来源于港闸区政府对上述保障性住房建设项目的回购款项。根据港闸区财政局和公司签署的《投资建设与转让收购协议》，港闸区政府委托公司进行南通市港闸区保障性住房项目的建设，建设完成后由港闸区财政局负责回购，并向公司分期（9年）支付回购款项。公司将获得应收账款回款合计321358.75万元，其中回购的项目投资额为人民币202750万元、投资利息为人民币100361.25元、管理费18247.50万元。

为保证本期债券按期偿还，公司与中国银行股份有限公司、港闸区财政局签订了资金监管协议，公司聘请中国银行南通港闸支行担任偿债资金账户的监管银行。港闸区财政局将《收购协议》约定的项目投资款、项目融资成本和项目管理费（以上三项简称为“应收账款”）合计共321358.75万元在本期债券存续期内每年兑付兑息日前第15个工作日前支付至中国银行南通港闸支行设立的监管账户。

公司在本期债券发行前10个工作日内在中国银行开立偿债账户，在每年兑付兑息日前15个工作日之前，将当期应偿付资金从监管账户划付至偿债账户，专项用于本期债券本金兑付和支付债券利息以及银行结算费用。

中国银行股份有限公司南通港闸支行将监督公司偿债资金的归集和划付，并负责根据监管协议约定划转偿债账户和监管账户内资金。在本期债券还本付息日（T日）前15个工作日（即T-15日），将当期应偿付资金划付至偿债账户；在T-15日，如发现不足以支付当期应偿付资金，应于当日通知公司尽快筹措资金并向偿债账户内划付当期应偿付资金额。在T-10日，如公司仍未补足用于支付当期债券本息资金，应于当日将监管账户内相应资金划至偿债账户，以支付当

期应偿付资金。若监管账户内资金划至偿债账户后，偿债账户内资金仍不足以支付当期应偿付资金，中国银行南通港闸支行应于当日通知公司和港闸区财政局。

根据监管协议，在本期债券存续期内，当公司发生偿债困难时，中国银行南通港闸支行在国家法律、法规和内部信贷政策及规章制度允许的前提下，经中国银行南通港闸支行上级部门批准同意，给予公司流动性支持，该流动性支持仅限于为本期债券偿付本息，以解决公司临时偿债困难。

2. 第三方担保分析

本期债券由南通国有资产投资控股有限公司（以下简称“南通国资”）提供连带责任保证担保，担保措施对本期债券利息和本金偿付起到保障作用。

根据公司与南通国有资产投资控股有限公司签订担保函，南通国资为公司本期发行的12亿元公司债券的还本付息提供连带责任担保。

保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

担保期限为本期债券存续期及本期债券到期之日起两年时间。

担保人资信情况

南通国有资产投资控股有限公司成立于2003年3月，是南通市人民政府出资设立的国有独资有限责任公司，是市政府授权经营的集产权营运、投融资于一体的综合性国有资产经营公司。南通国资前身是经南通市人民政府通政发【2003】35号文件批准组建的南通众和控股有限公司，注册资本为2亿元。2007年1月，南通国资名称变更为现名，注册资本增加至5亿元，由南通市国资委履行出资人职责。2008年12月，公司将资本公积15亿元转增资本，注册资本增加至20亿元。

公司的经营范围：投资、资本运营、产权

管理；接受政府委托承担城市建设及政府性投资项目的投资、运营和管理服务；统筹安排财政拨付的专项资金；受国资委委托履行出资人职能。

公司投资领域主要涉及自来水类、客运及投资等行业，截至2011年底，纳入合并范围的控股企业12家，下设总办公室、投资发展部、资产管理部与财务审计部4个综合部门。

截至2011年底，公司（合并）资产总额251.82亿元，所有者权益为132.76亿元；2011年公司实现主营业务收入5.55亿元，利润总额2.01亿元。

南通国资作为南通市城市基础设施建设投融资、公用事业及相关国有资产的经营管理平台，具备区域经济基础较好，政府支持力度强，经营业务区域专营等优势。

近年，南通市地方经济和财政收入保持增长，装备制造业、建筑业等的发展带动了地方税收收入规模提高，同时南通市地方财政收支规模增长较快，固定资产投资与城市基础设施建设投资规模不断增加。公司经营稳健，主营业务板块成长性好，并能够得到政府的大力支持，具有可持续发展能力。经联合资信评定，南通国有资产投资控股有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

本期12亿元公司债券占南通国资2011年底资产总额4.77%、所有者权益的9.04%，如代为偿付，对南通国资将造成一定影响。

整体看，公司为本期债券设置了提前偿还本金条款并设立了偿债资金专户，中国银行南通港闸支行对偿债资金专项账户进行监管并提供流动性贷款支持；南通国资为本期债券提供连带责任保证担保，本期企业债券到期不能偿还的风险较低。

十、综合评价

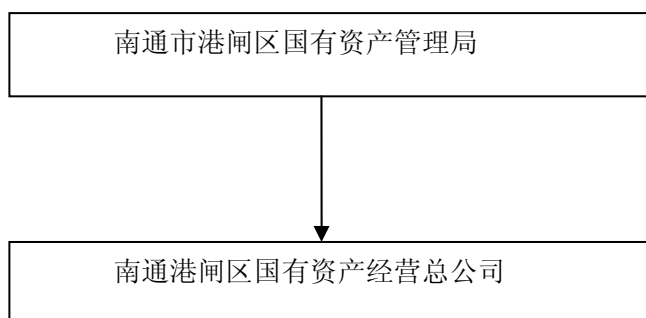
近几年，南通市经济快速发展，财政实力不断增长。港闸区作为市区之一，依托沿

海区位优势，形成了一批区域产业，总体经济实力显著增强。公司作为南通市港闸区基础设施建设、土地开发和保障性住房建设唯一主体，在外部经营环境、政府支持等方面具有一定优势。

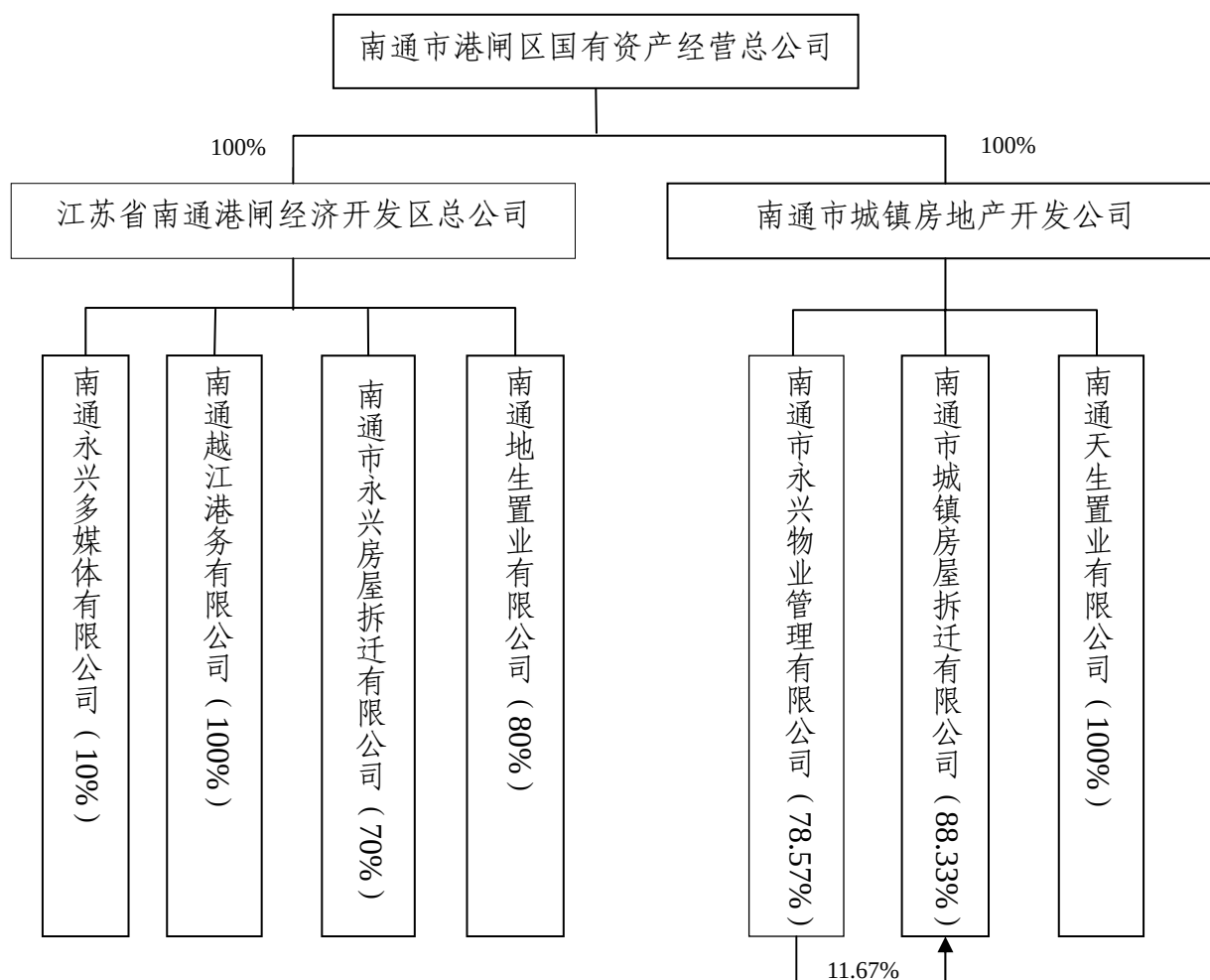
公司保障性住房建设业务和代建工程将是未来几年投资重点，存在较大规模的资金需求，外部融资压力加大，但保障性住房销售资金回笼有保证以及财政补贴的持续，将继续支撑公司的信用基本面。公司主体信用风险较低。

本期债券由南通国有资产投资控股有限公司提供连带责任保证担保；公司为本期债券设置提前分期偿还条款，并设立专项偿债账户，偿债资金专户由中国银行股份有限公司南通港闸支行进行监管，同时中国银行股份有限公司南通港闸支行为本期债券提供流动性贷款支持。总体看，本期债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织结构图



附件 3-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	20289.98	40578.56	123408.65	146.62
交易性金融资产				
短期投资				
应收票据				
应收账款	43458.45	104934.72	115804.46	63.24
预付款项	81847.78	98884.86	165112.61	42.03
应收利息				
应收股利				
其他应收款	189091.64	287752.57	279134.96	21.50
存货	30334.95	127641.81	231532.84	176.27
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	126.45	2259.05	1427.61	236.00
流动资产合计	365149.25	662051.57	916421.12	58.42
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	17227.64	12334.01	
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	14346.64	22706.29	35525.77	57.36
股权分置流通权				
投资性房地产				
固定资产	3095.04	2822.67	3026.17	-1.12
在建工程	768464.95	924819.03	1252984.42	27.69
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	0.00	4.42	166902.73	
开发支出				
商誉				
长期待摊费用				
递延所得税资产	1575.84	2255.00	3480.04	48.61
其他非流动资产	5564.91	0.00	0.00	-100.00
非流动资产合计	793047.39	969835.06	1474253.13	36.34
资产总计	1158196.64	1631886.62	2390674.24	43.67

附表3-2 资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	69686.00	71100.00	29000.00	-35.49
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	2824.66	538.72	50934.00	324.64
预收款项	334571.79	389273.08	640196.27	38.33
应付职工薪酬	124.48	65.32	167.43	15.98
应交税费	15505.37	25070.09	35729.20	51.80
应付利息	0.00	168.38	134.87	
应付股利				
其他应付款	235979.04	326979.19	619346.35	62.01
一年内到期的非流动负债	0.00	30000.00	26900.00	
其他流动负债	793.10	25281.20	0.00	-100.00
流动负债合计	659484.44	868475.97	1402408.12	45.83
非流动负债：				
长期借款	87000.00	122000.00	127000.00	20.82
应付债券				
长期应付款	8000.00	8000.00	8000.00	0.00
递延收益				
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债	0.00	4186.91	2963.50	
其他非流动负债				
非流动负债合计	95000.00	134186.91	137963.50	20.51
负债合计	754484.44	1002662.88	1540371.62	42.89
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	5000.00	5000.00	5000.00	0.00
资本公积	367384.14	575620.88	768847.43	44.66
减：库存股				
盈余公积	1791.00	3167.19	4763.16	63.08
未分配利润	29537.06	45435.67	71692.03	55.79
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	403712.20	629223.74	850302.62	45.13
少数股东权益				
所有者权益（或股东权益）合计	403712.20	629223.74	850302.62	45.13
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1158196.64	1631886.62	2390674.24	43.67

附表4 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(%)
一、营业收入	38177.66	94342.49	138004.39	90.13
减: 营业成本	19288.81	68872.00	124538.91	154.10
营业税金及附加	2401.55	6557.05	8175.41	84.51
销售费用	678.81	24.09	27.18	-79.99
管理费用	2341.08	2409.42	2991.79	13.05
财务费用	357.46	-97.30	1858.18	128.00
资产减值损失	2704.69	2716.62	4900.15	34.60
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)				
投资收益 (损失以“—”号填列)	88.94	-101.75	-403.00	
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益 (损益以“—”号填列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	10494.20	13758.85	-4890.24	
加: 营业外收入	6738.82	9483.94	42273.97	150.46
减: 营业外支出	80.37	157.75	196.15	56.23
其中: 非流动资产处置损失	0.00	48.70	0.00	
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	17152.65	23085.04	37187.57	47.24
减: 所得税费用	4461.03	5810.24	9335.24	44.66
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	12691.62	17274.80	27852.33	48.14

附表5-1 现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	10198.96	67197.41	155852.43	290.91
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	102242.17	347602.73	572753.99	136.68
经营活动现金流入小计	112441.12	414800.14	728606.42	154.56
购买商品、接受劳务支付的现金	24469.33	156344.38	183532.32	173.87
支付给职工以及为职工支付的现金	270.90	380.48	612.90	50.42
支付的各项税费	1083.10	6038.62	9052.32	189.10
支付其他与经营活动有关的现金	-44933.12	139311.58	98830.35	
经营活动现金流出小计	-19109.80	302075.06	292027.90	
经营活动产生的现金流量净额	131550.92	112725.08	436578.53	82.17
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	800.00	0.00	0.00	-100.00
取得投资收益收到的现金	151.95	45.58	77.53	-28.57
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	132.83	683.07	0.00	-100.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	1084.78	728.65	77.53	-73.27
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	174630.55	155543.08	322703.53	35.94
投资支付的现金	694.54	2124.48	13300.00	337.60
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	175325.09	157667.56	336003.53	38.44
投资活动产生的现金流量净额	-174240.31	-156938.92	-335926.01	38.85
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	20000.00	18000.00	30000.00	22.47
取得借款收到的现金	267295.97	251995.97	60700.00	-52.35
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	287295.97	269995.97	90700.00	-43.81
偿还债务支付的现金	164509.24	109488.58	99100.00	-22.39
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9491.63	14004.97	9422.43	-0.37
支付其他与筹资活动有关的现金	70200.00	82000.00	0.00	-100.00
筹资活动现金流出小计	244200.87	205493.56	108522.43	-33.34
筹资活动产生的现金流量净额	43095.10	64502.41	-17822.43	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	405.71	20288.58	82830.09	1328.85
加: 期初现金及现金等价物余额	19884.27	20289.98	40578.56	42.85
六、期末现金及现金等价物余额	20289.98	40578.56	123408.65	146.62

附表 5-2 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(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
归属于母公司所有者的净利润	12691.62	17274.80	27852.33	48.14
加: 少数股东损益				
减: 未确认的投资损失				
加: 资产减值损失	2704.69	2716.62	4900.15	34.60
固定资产折旧	206.18	204.86	185.67	-5.11
无形资产摊销	0.00	1.08	0.47	
长期待摊费用摊销				
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-56.28	-220.21	79.00	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失(减: 收益)				
财务费用	448.22	61.36	2097.64	116.33
投资损失(减:收益)	-88.94	101.75	403.00	
递延所得税资产减少(减: 增加)	-676.17	-679.16	-1225.04	34.60
递延所得税负债增加(减: 减少)	0.00	4186.91	-1223.41	
存货的减少(减:增加)	5757.07	-97306.86	-103891.04	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-76618.68	-292436.85	-70907.97	-3.80
经营性应付项目的增加(减:减少)	187183.22	478820.78	578307.73	75.77
其他				
经营活动产生的现金流量净额	131550.92	112725.08	436578.53	82.17
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
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				
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	20289.98	40578.56	123408.65	146.62
减: 货币资金的期初余额	19884.27	20289.98	40578.56	42.85
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	405.71	20288.58	82830.09	1328.84

附表 6 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	0.88	1.27	1.25
存货周转次数(次)	0.64	0.87	0.69
总资产周转次数(次)	0.03	0.07	0.07
现金收入比(%)	26.71	71.23	112.93
盈利能力			
营业利润率(%)	43.19	20.05	3.83
总资本收益率(%)	2.26	2.03	2.70
净资产收益率(%)	3.14	2.75	3.28
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	17.73	16.24	12.99
全部债务资本化比率(%)	27.96	26.18	17.70
资产负债率(%)	65.14	61.44	64.43
偿债能力			
流动比率(%)	55.37	76.23	65.35
速动比率(%)	50.77	61.53	48.84
经营现金流动负债比(%)	19.95	12.98	31.13
全部债务/EBITDA(倍)	9.03	9.58	4.89
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.27	-0.20	0.55
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.14	0.19	0.31
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.94	3.46	6.07
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.10	0.94	3.64
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.36	-0.37	0.84

附件 7 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
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

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(非流动) 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 8 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。

联合资信评估有限公司关于 南通港闸区国有资产经营总公司 2013 年度 12 亿元企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

南通港闸区国有资产经营总公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。南通港闸区国有资产经营总公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，南通港闸区国有资产经营总公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注南通港闸区国有资产经营总公司经营管理状况及相关信息，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如南通港闸区国有资产经营总公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送南通港闸区国有资产经营总公司、主管部门、交易机构等。



南通国有资产投资控股有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2012 年 9 月 19 日

财务数据:

项 目	2009年	2010年	2011年
资产总额(亿元)	183.15	191.34	251.82
所有者权益(亿元)	67.71	70.26	132.76
长期债务(亿元)	72.64	80.56	80.38
全部债务(亿元)	95.61	92.31	84.20
主营业务收入(亿元)	4.88	6.76	5.55
利润总额(亿元)	2.27	2.66	2.01
EBITDA(亿元)	3.68	4.27	3.21
经营性净现金流(亿元)	1.13	4.78	10.46
主营业务利润率(%)	48.86	54.20	31.01
净资产收益率(%)	3.15	3.35	1.41
资产负债率(%)	63.03	63.28	47.17
全部债务资本化比率(%)	58.54	56.78	38.76
流动比率(%)	284.65	325.00	419.25
全部债务/EBITDA(倍)	25.98	21.60	26.21

分析师

于浩洋 刘俊宏

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679688

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对南通国有资产投资控股有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为江苏省南通市城市基础设施建设投融资、公用事业及相关国有资产的经营管理平台,具备区域经济基础较好,政府支持力度强,经营业务区域专营等优势;同时联合资信也关注到公司投资收益与补贴收入波动对公司盈利水平影响较大以及公司对地方财政局应收款项规模较大等因素等对其信用水平的不利影响。

未来 2 年,南通市城市基础设施建设投入规模不断加大,公司的城建融资平台功能将得到加强,同时随着公司市政建设运作方式的调整,公司应收款项规模有望下降。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 南通市经济保持增长,经济发展水平处于江苏省前列。
2. 南通市地方财政收支增长快,上级财政对南通市的支持力度不断加大。
3. 公司自来水类收入呈现增长趋势,且整体毛利率保持较高水平。

关注

1. 公司主营业务收入中的投资收益与补贴收入对公司盈利水平影响较大。
2. 公司对南通财政局应收款项规模较大。

一、主体概况

南通国有资产投资控股有限公司（以下简称“公司”）成立于2003年3月，是南通市人民政府出资设立的国有独资有限责任公司，是市政府授权经营的集产权营运、投融资于一体的综合性国有资产经营公司。公司前身是经南通市人民政府通政发【2003】35号文件批准组建的南通众和控股有限公司，注册资本为2亿元。2007年1月，公司名称变更为现名，注册资本增加至5亿元，由南通市国资委履行出资人职责。2008年12月，公司将资本公积15亿元转增资本，注册资本增加至20亿元。

公司的经营范围：投资、资本运营、产权管理；接受政府委托承担城市建设及政府性投资项目的投资、运营和管理服务；统筹安排财政拨付的专项资金；受国资委委托履行出资人职能。

公司投资领域主要涉及自来水类、客运及投资等行业，截至2011年底，纳入合并范围的控股企业12家，下设总办公室、投资发展部、资产管理部与财务审计部4个综合部门。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 251.82 亿元，所有者权益为 132.76 亿元；2011 年公司实现主营业务收入 5.55 亿元，利润总额 2.01 亿元。

公司注册地址：南通市姚港路1号建银大厦12楼；法定代表人：李界元。

二、区域环境

目前公司投资经营基础设施及公用事业业务均位于南通市，公司的发展受南通市经济增长、财政收支状况和城市建设的影响较大，并与城市规划密切相关。

1. 区域概况

南通市位于江苏省东南部，处于沿海经济带和长江经济带 T 型结构交汇点处，南与上海、

苏州隔江相望。苏通长江大桥建成以后，南通市已进入上海 1 小时经济圈内。

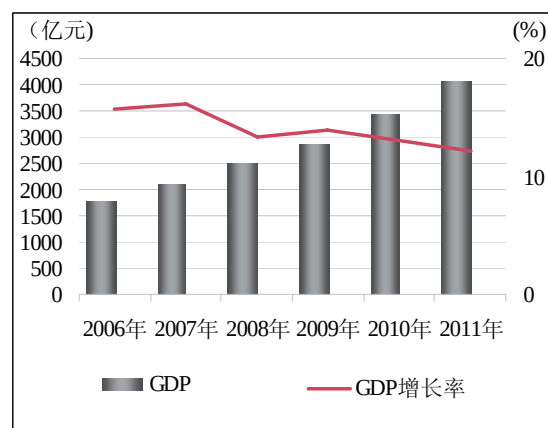
南通市下辖 4 个辖区（崇川区、港闸区、通州区、开发区）、2 个县（海安县、如东县）和 3 个县级市（如皋市、海门市、启东市），其下属的 5 个县（市）均为全国百强县（市），全市常住人口 728.28 万人。

南通市集“黄金海岸”与“黄金水道”优势于一身，拥有海岸线 210 公里，其中可建 5 万吨级以上的深水泊位的岸线 40 多公里。全市海岸带面积 1.3 万平方公里，沿海滩涂 21 万公顷，是中国沿海地区土地资源最丰富的地区之一。已探明的矿产资源主要有铁矿、石油、天然气、煤、大理石等。南通市水产资源十分丰富，是全国文蛤、紫菜、河鳗、沙蚕、对虾的出口创汇基地。

2. 区域经济

南通作为中国首批对外开放的沿海港口城市，近年来南通的经济建设和社会 development 取得了长足发展。

图1 南通市地区生产总值发展概况



资料来源：南通市历年统计公报

根据《2011 年南通市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2011 年南通市实现国民生产总值 4080.22 亿元，按可比价格计算同比增长 12.1%；其中第一产业增加值 287.21 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 2221.48 亿元，增

长 12.4%；第三产业增加值 1571.53 亿元，增长 13.2%。

根据 2011 年数据，南通市经济总量居于江苏省第四位，仅次于苏州、无锡、南京；在“长三角 16 城市”中，经济总量居于第 7 位。

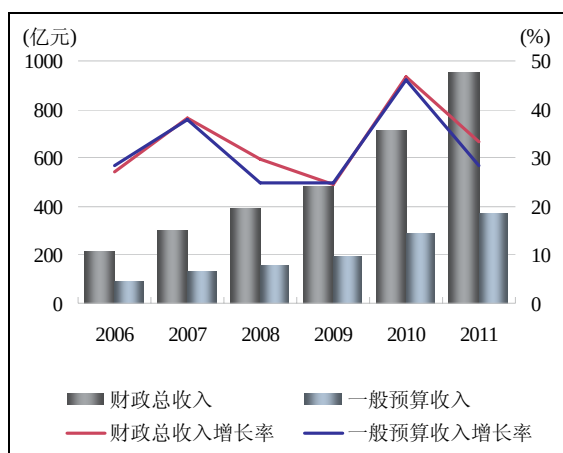
表1 2011年度长三角城市GDP排名情况表

名称	GDP(亿元)	排名	名称	GDP(亿元)	排名
上海市	19195.69	1	绍兴市	3291.23	9
苏州市	10716.99	2	台州市	2794.91	10
杭州市	7011.80	3	嘉兴市	2668.06	11
无锡市	6880.15	4	扬州市	2630.30	12
宁波市	6010.48	5	泰州市	2422.61	13
南京市	6145.52	6	镇江市	2310.40	14
南通市	4080.22	7	潮州市	1518.83	15
常州市	3580.42	8	舟山市	765.30	16

资料来源：潮州市统计网站

3. 财政实力

图2 南通市财政收入变动情况



资料来源：南通市历年统计公报

伴随着经济的快速发展，南通市财政实力稳步增强。2006~2011年，南通市财政总收入迅速增加，年均复合增长34.33%；一般预算收入也较快增加，年均复合增长率为32.20%。

受金融危机的冲击，对外经济较为活跃的港闸区出口总额大幅下降，导致南通市财政总收入和一般预算收入的增长率出现了明显下滑，2010年度，随着经济形势的企稳回

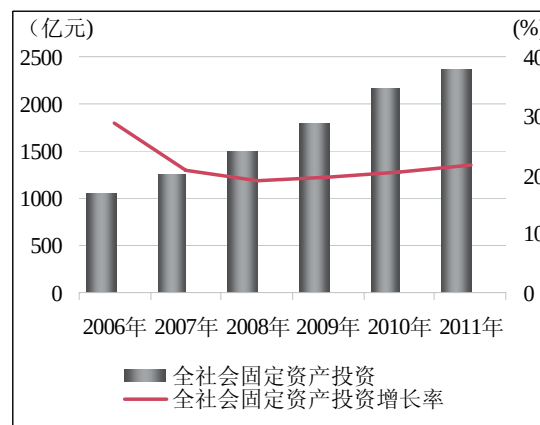
升，财政收入增长率又达到了较高水平，2011年有所回落。

2011年度，南通市实现财政总收入951.65亿元，同比增长33.4%，各项税收513.06亿元（含上划中央），增长22.9%；一般预算收入373.69亿元，增长28.5%。其中，营业税、增值税、企业所得税比上年分别增长31.7%、15.4%和25.9%。全年房地产业营业税入库38.10亿元，比上年增长44.7%。

从财政总支出来看，全年财政总支出762.10亿元，比上年增长39.5%，其中，一般预算支出419.45亿元，增长32.4%。在一般预算支出中，用于社会保障与就业、科学技术、教育、医疗卫生、环境保护民生方面的财政投入达217.30亿元，比上年增长29.0%。

4. 固定资产投资及城市基础设施建设

图3 南通市固定资产投资概况



资料来源：数据来自南通市历年统计公报；

2011年南通市完成全社会固定资产投资2378.36亿元，比上年增长21.7%。其中，民间投资1769.73亿元，增长19.2%，占固定资产投资比重的74.4%；工业投资1538.79亿元，增长13.9%，占固定资产投资比重的64.7%。分产业看，第一产业投资2.47亿元，较上年下降24.0%；第二产业投资1539.27亿元，较上年增长14.0%，第三产业投资836.62亿元，较上年增长39.3%。分区域来看，城镇投资1564.90亿元，较上年增长25.3%；农村投资813.46亿元，较上年增长

15.3%。

2011年，南通市基础设施投资311.74亿元，较上年增长4.5%。其中，水利环境和公共设施投资103.73亿元，增长13.7%；电力、燃气及水的生产和供应业投资74.38亿元，下降36.7%；交通运输仓储和邮政业投资108.66亿元，增长55.0%。

5. 未来发展规划

根据南通市“十二五规划”，“十二五”时期南通市发展目标是：经济更加强盛；科教更加发达；社会更加和谐；文化更加繁荣；生态更加优良；人民更加幸福。

在经济发展方面，力争地区生产总值年均增长率在13%左右，到2015年经济总量超过6000亿元；产业结构明显优化，高新技术产业产值占规模以上工业比重达到37%，服务业增加值占地区生产总值比重提高到41%；城市化水平明显提高，城市化率达到64%。

在城市基础设施建设方面，加快推进城市交通畅通工程，着力实施城市道路快速化改造工程，完善路网结构，形成良好交通环境。实施主城区“102030”工程，加快形成主城区“一环一轴八射”的城市快速路网，“十八横十五纵”的城市主干路布局，加快构建连接主城区和通州区的快速道路骨架，强化中心城市与如皋港区、海门城区的交通衔接，着力构建便捷通畅的都市区综合交通体系。

在城市公共基础设施方面，推进城市燃气管道及天然气门站等配套设施建设。完善城市综合管网系统，兴建一批污水处理厂和垃圾处理分类设施。改善城市环境质量，整治城市水系，加强城市生态绿地建设，到“十二五”末，城镇人均公共绿地面积达12.2平方米。

整体看，南通市经济保持了持续稳定的发展，经济实力较强；基础设施建设投资力度较大，城市基础设施不断完善。随着城市基础设施建设投资力度的加大，公司面临着良好的投资环境。

四、基础素质

1. 人员素质

公司董事长李界元先生，1958年出生，硕士研究生学历。曾担任南通弘扬公司办公室副主任、南通市崇川区外经委副主任、招商局局长、南通市崇川区政协副主席、开发区副主任、副区长兼任区计经委主任、区工商联会长、南通市工商联会长，南通市政协副主席等职务，现担任公司董事长。

公司总经理孙建国先生，1953年出生，大学本科学历。曾担任南通市矿山机械厂厂长、党委书记、如皋市经贸委党组副书记、副主任、南通市机械局副局长、汽车板主任、南通机床股份有限公司董事长兼总经理、江苏华荣集团副董事长、总经理、南通纵横国际股份有限公司总经理职务。现担任公司副董事长、总经理兼党委书记。

截至2011年底，公司本部在职员工17人，其中7人具有大学本科以上学历，10人具有高中及中专学历；年龄结构合理，30岁到50岁员工7人，50岁以上员工10人。

总体看来，公司高层管理人员学历素质较高，拥有多年政府部门管理经验或企业管理经营经验，管理水平较高。员工年龄和学历水平能够满足公司业务运营需要。

2. 政府支持

公司承担南通市部分基础设施建设任务，且从事公用事业运营具有一定公益性，南通市政府从财政补贴、资产及土地划入，借款还款与利息支付等方面对公司发展予以支持。

公司收到的财政补贴以财政专项建设补贴为主，专项用于基础设施建设，另外公司收到机场、公交、燃气运营补贴，公司将其一并计入补贴收入。2009~2011年，公司分别收到政府补贴收入1.05亿元、0.58亿元与1.27亿元。

公司所有市政建设项目融资产生的债务均由南通市政府偿本付息。根据通人函【2009】2

号文件“南通市人大常委会关于《市政府关于提请审议批准 2009-2012 年市级城建贷款本息列入财政支出预算的报告》的复函”，经南通市第十三届人大常委会第 14 次主任（扩大）会议研究，同意市人民政府将 2009~2012 年市级城建贷款本息列入财政支出预算的方案。公司近年市政建设项目融资贷款本息均已列入南通市财政预算，并由市财政局拨付偿还。公司 2009 年发行公司债，募集债券到期时，市财政局拟向公司注入现金，以增加公司资本金，公司取得现金后用于归还债务。预计公司未来将通过此种模式进行项目融资的还本付息工作。

资产注入方面，南通市财政局通过道路桥梁类与土地类资产注入对公司予以支持。2007 年南通市财政局向公司注入价值 20.74 亿元的道路桥梁类资产，并每年拨付日常维护费用，该部分资产能够增加公司权益规模，但并不产生收益；2011 年，南通市财政局向公司划拨待开发土地，评估价值 60.16 亿元，目前已用于银行长期借款抵押，流动性一般。

3. 地方政府债务

南通市本级地方政府无任何担保债务，其政府债务全部为直接债务，截至 2011 年底余额为 81.23 亿元，主要体现为政府承担偿还责任的融资平台借款和融资平台债券融资。相应南通市本级地方综合财力数据为 170.85 亿元，地方政府债务率为 47.55%，地方政府债务适中。

表 2 2011 年底南通市本级政府债务构成

地方债务	金额（万元）
（一）直接债务余额	812371
1、外国政府贷款	2611
2、国外金融组织贷款	0
（1）世界银行贷款	0
3、国债转贷资金	5960
4、农业综合开发借款	0
5、解决地方金融风险专项借款	0
6、国内金融机构借款	504565
（1）政府直接借款	33865
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	470700
7、债券融资	267000

（1）中央代发地方政府债券	37000
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	230000
8、粮食企业亏损挂账	0
9、向单位、个人借款	0
10、拖欠工资和工程款	0
11、其他	32235
（二）担保债务余额	0
1、政府担保的国内金融机构借款	0
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	812371
债务率=（地方政府债务余额/地方综合财力）*100%	47.55%

资料来源：公司提供

四、管理分析

1. 公司治理

公司是经南通市人民政府批准设立，由南通市国资委 100%控股的企业，产权清晰。

董事会是公司最高权力机构，由 4 名董事组成，其中职工代表董事 1 人，由公司职工代表大会产生，其余董事由南通市国资委任命或委派。董事按照《公司法》及干部管理权限，依法办理任免手续。董事会设董事长 1 人，副董事长 1 人。

公司设监事会，对公司董事会重大决策、公司重大经营活动以及财务状况的真实情况进行监督；对公司经营效益、国有资产保值增值、资产营运进行监督评价；对董事和高级管理人员执行公司职务行为、经营管理业绩进行监督评价。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理 1 名，由董事会任命或解聘；副总经理 4 名，协助总经理工作。总经理对董事会负责，主持公司日常经营管理工作。

2. 管理体制

公司设有总办公室、投资发展部、资产管理部与财务审计部 4 个综合部门，部门设置合理，职责清晰。

内部管理制度方面，由于公司市政工程项目较多，公司制定了《南通国投工程项目管理办法》，坚持经济效益为中心的原则，把提高经

济效益作为工程项目管理的出发点和落脚点，全面贯彻执行工程项目成本核算制，发挥基础管理效能，不断提高管理效益；以安全、质量、进度、环保、技术创新为重点的原则，把工程项目的安全管理、质量管理、进度管理、环境管理作为工程项目管理的重点，确保施工生产顺利进行和有序展开。凡工程总预算在 10 万元以上的项目应实行公开招标方式选择施工队伍，以保证工程质量的可靠和工程成本的合理。

在资金管理方面，财务审计部对公司货币资金进行集中管理，对外办理融资业务，对内集中管理业务回款，按计划及工作进度向子公司拨付生产经营资金。公司实行资金计划管理制度，各子公司根据职能部门提供的货币收支计划，进行综合平衡，按年、季、月编制资金平衡计划，公司本部据此进行资金拨付，子公司依据资金平衡计划执行。

在股权投资方面，公司制定了《资产收购规范化操作指导》，年度拟用收购资金不高于公司净资产的30%，购买资产总价较所购买资产经审计的账面净值溢价达到或超过20%的，应先经专业人员进行评审，经董事会进行可行性研究审议并经股东批准后方可实施。

综合看，公司法人治理结构和内部管理制度能够满足经营管理需要。

五、经营分析

公司是南通市城市基础设施建设的唯一政府融资平台，随着城市基础设施建设投入的不断加大，公司城建融资平台功能也不断得到加强。南通市自 2002 年起不断加大资金投入，逐步完善城市基础设施。南通市由于市区面积较

小，大规模的城建项目不多，但近年随着地区经济社会发展需求的不断推动，南通对城建项目投入逐年上升。

公司在市政项目建设中主要承担融资平台功能，在 2012 年以前运营模式主要为公司作为融资主体通过银行贷款、发行债券等方式取得资金，并将资金划拨南通市财政局，并由南通市建设局负责项目建设，由财政局负责建设资金支付，2012 年公司计划对市政建设运作方式进行调整，将独立进行市政项目建设融资，建设与还款工作。目前南通市财政局在每年年初编制年度城市建设资金收支预算时，优先安排资金用于偿还公司城建项目借款本息，确保到期借款本息及时、足额偿还，公司城建项目债务的清偿得到了地方政府财政的有力保障。公司市政工程业务不计入主营业务收入，与政府的相关现金流计入筹资活动现金流，2011 年部分市政建设道路转入公司在建工程，公司其他应收款规模下降，此部分道路工程与政府相关现金往来计入经营活动现金流。

公司作为南通市基础设施建设主体，业务板块较多，涵盖基础设施建设、自来水供应、城市公共交通等业务。2009 年，公司下属全资子公司南通市燃气总公司与上海大众燃气投资发展有限公司合资成为南通大众燃气有限公司，投资双方各占 50%股权，燃气板块不再纳入公司报表合并范围。

2009~2011 年底，公司营业收入呈波动增长态势。2009 年公司燃气业务不纳入合并范围；2010 年公司主营业务规模增长是由于自来水业务的增长与投资收益的增加；2011 年，公司投资业务占比下降，导致公司整体收入水平与毛利率水平均有所下降。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况（亿元，%）

业务分类	2009 年			2010 年			2011 年		
	主营业务收入	主营业务占比	毛利率	主营业务收入	主营业务占比	毛利率	主营业务收入	主营业务占比	毛利率
自来水类	1.96	40.15	50.65	2.53	37.43	58.97	2.76	49.73	55.98

投资收益	1.44	29.51	100.00	1.86	27.51	100.00	1.09	19.64	100
客运	1.14	23.37	-9.97	1.19	17.60	-28.28	1.22	21.98	-48.75
其他业务	0.34	6.97	41.18	1.18	17.46	61.86	0.48	8.65	-48.24
合计	4.88	100.00	50.37	6.76	100.00	55.33	5.55	100.00	32.59

资料来源：公司提供

注：公司2011年其他业务中增加门票收入。

自来水供应

公司之全资子公司南通市自来水公司（以下简称“自来水公司”）主要从事自来水生产、供应、工程设计和工程施工业务。

自来水公司负责南通市区范围内供水，拥有自来水厂四家，总供水量 90 万立方米/日。2009~2011 年，公司自来水供水量逐年提升，2011 年为总供水量 27800 万立方米，最高日供水量 91.8 万立方米/天，日均供水量 72.42 万立方米/天，最高日供水量 72.42 万立方米/天，公司售水量 25100 万立方米。公司管网漏损率基本保持稳定，居于 11%~13%区间，低于国家有关规定修正的 16%实际漏损率标准。

表 4 2009~2011 年公司供水情况（单位：万立方米）

	2009 年	2010 年	2011 年
总供水量	19551	25400	27800
最高日供水量	73.8	81.68	91.8
日均供水量	53.6	69.69	72.42
售水量	18551	22500	25100
漏损率（%）	12.8	12.89	11.84

资料来源：公司提供

2009 年 11 月，南通市居民生活用水、企业用水价格统一上调 0.4 元/立方米，调整后的居民用水价格 2.6 元/立方米（含污水处理费），企业用水价格为 3.0 元/立方米；特种行业用水上调 0.8 元/立方米，调整后的价格为 4.2 元/立方米，自来水价上调幅度较大。自来水价调整与城市普通居民生活息息相关，鉴于目前消费物价指数持续走高以及面临较大的通胀预期，近期南通市继续上调自来水价格的可能性不大。

表 5 南通市自来水价调整情况（单位：元/吨）

	调整前	调整后
居民用水价格	2.2	2.6
企业用水价格	2.4	3.0
特种行业用水价格	3.4	4.3
市政公用用水价格	1.30	1.3
农村转供水价格	1.16	1.4

资料来源：公司提供

注：以上价格均含污水处理费，扣除污水处理费，调整后居民用水价格为 1.58 元/立方米

2009~2011 年公司自来水销售收入快速增长，三年分别为 1.96 亿元、2.53 亿元与 2.76 亿元。其中 2010 年自来水价格上调得以完全体现，自来水销售收入同比增长幅度最大，达 29.08%。从毛利率水平来看，自来水板块三年毛利率分别为 50.65%、58.97%与 55.98%，保持高位运行。

客运业务

公司下属南通市公共交通总公司是南通唯一从事市郊区客运交通的公用事业型骨干企业。截至 2011 年末，该公司拥有营运车 646 台，营运网长度 795 公里。近三年公司客运毛利率降幅较大，2011 年毛利率水平达到-48.75%，主要是因为人工、燃油等固定成本增长较快，但居民出行乘车单价保持不变所致。

投资收益

公司全资子公司南通投资管理有限公司和南通新源投资发展有限公司的主要业务是对外投资管理，公司将其取得的投资收益自 2009 年纳入主营业务收入。近三年公司分别取得投资收益 1.44 亿元、1.86 亿元与 1.09 亿元。

未来 1~2 年内，随着城市城市用水规模的增长，公司自来水类收入将保持增长的趋势；公司所属南通市公共交通总公司在市郊区客运交通中维持专营优势，客运收入将保持稳定；

公司所属投资类子公司的投资收益的波动将会影响公司主营业务收入的稳定性。

六、财务分析

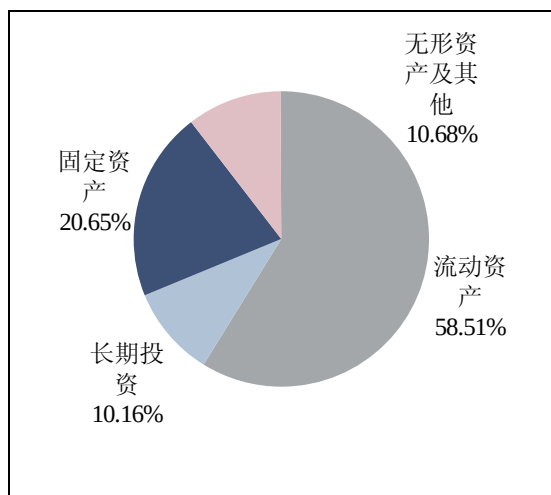
1. 财务概况

公司提供了经江苏天华大彭会计师事务所有限公司审计的 2009 年~2011 年财务报告，均为标准无保留意见的审计结论。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 251.82 亿元，所有者权益为 132.76 亿元；2011 年公司实现主营业务收入 5.55 亿元，利润总额 2.01 亿元。

2. 资产质量

图 4 2011 年底公司的资产构成情况



资料来源：公司审计报告

随着 2011 年南通市财政局土地资产注入，公司资产规模 2011 年大幅增长，截至 2011 年底，公司合并资产总额 251.82 亿元，2009~2011 年复合增长率 17.26%。截至 2011 年底公司流动资产、非流动资产、固定资产与无形资产及其他占比分别为 58.51%、20.65%、10.68%和 10.16%，公司流动资产占比近三年持续上升。

2009~2011 年，公司流动资产年复合增长 12.02%，主要是以土地为主的存货增加所致。截至 2011 年底，公司流动资产 147.33 亿元，

其中其他应收款占比达到 47.78%，货币资金占比 3.80%，存货占比 46.18%，其他科目占比较小。

2009~2011 年，公司货币资金年复合变动率为-12.32%。截至 2011 年底，公司货币资金 5.59 亿元，包括其他货币资金 1.42 亿元，其中 0.27 亿元为在银行开具承兑汇票而存入的保证金，无其他存在抵押、冻结等对变现有限制或存放在境外、或有潜在回收风险的款项。

2009~2011 年，公司存货余额分别为 0.09 亿元、7.89 亿元与 68.04 亿元，年复合增长 2653.75%。2010 年公司存货增长主要是无形资产转入的八厂街土地成本，该地块已经出售，财政部门已经预付了部分土地出让款项，但是因未能取得政府财政部门与国土资源管理部门共同签发的土地出让收益分配单，无法确认收入，暂将地块价值转入开发成本；2011 年公司存货的增长系南通市财政局划拨的待开发土地，该土地评估价值 60.16 亿元。

截至 2011 年底，公司应收账款余额 0.83 亿元，其中一年以内应收账款占比达到 94.94%，一年至二年应收账款占比 1.69%，二年以上应收账款占比 3.40%。目前公司主要欠款客户为应收自来水公司营业所水费与开发区分公司水费，上述两者合计 0.72 亿元，占应收账款的 86.75%，应收账款集中度较高。

2009~2011 年，公司其他应收款年复合变动率-19.60%，主要由于 2011 年公司将其他应收款 30.18 亿元转入在建工程核算，截至 2011 年底，公司其他应收款项净值为 70.39 亿元，从账龄上看，公司其他应收款 1 年以内占 87.01%，1~2 年占 3.40%，2~3 年占 1.37%，3 年以上占比 8.21%，公司总计计提坏账准备 0.31 亿元。公司其他应收款项前 5 名客户主要为南通市各级财政局与南通市铁路办，合计占比 90.00%。随着公司市政建设经营模式的改变，预计公司对南通市各级财政局的其他应收款将会逐年下降。

在长期投资方面，2009~2011 年，公司长期

股权投资保持增长，年复合增长率为 15.70%，截至 2011 年底，公司长期股权投资净额为 25.60 亿元，公司提取长期投资减值准备 0.36 亿元，公司长期股权投资的增长主要来自于对其他参股企业控制的增长。

固定资产方面，2009~2011 年，公司固定资产净额小幅增长，年复合增长率为 16.24%，截至 2011 年底，公司固定资产原值为 22.74 亿元，其中房屋建筑物占 22.61%、机器设备占 7.75%，运输设备占 14.94%，通用设备占 35.00%、其他设备占比 19.32%；公司累计折旧 8.90 亿元，公司固定资产成新率为 60.82%。

2009~2011 年，公司在建工程大幅增长，截至 2011 年底，公司在建工程 38.17 亿元，较上年增长 1903.31%，增长主要是公司其他应收款 30.18 亿元转入在建工程核算。

2009~2011 年，公司无形资产分别为 7.88 亿元、0.10 亿元与 0.12 亿元，年均复合变动率 -87.58%。截至 2011 年底公司无形资产余额为 0.12 亿元，目前主要是南通机场的土地所有权，由于公司八厂街土地已经出售，2010 年公司无形资产较 2009 年有较大幅度的降低。

截至 2011 年底，公司其他长期资产 26.76 亿元，近三年保持不变，主要为财政局 2007 年注入的相关路桥资产。

综合看，公司资产以流动资产为主，流动资产以对南通财政局的其他应收款为主，公司资产质量一般。

3. 负债和权益结构

2009~2011 年公司所有者权益逐年上升，年复合增长率为 40.03%，主要来源于资本公积的增加。截至 2011 年底，公司所有者权益 132.76 亿元，在所有者权益构成中，股本、资本公积盈余公积与未分配利润分别占 15.06%、72.40%、2.38%与 10.04%。公司资本公积占比较大（主要是南通市财政局注入的道路桥梁资产与土地），所有者权益稳定性一般。

2009~2011 年公司负债总额小幅波动增

长，年复合增长率 1.44%。截至 2011 年底，公司的负债合计 118.78 亿元，其中长期负债占 70.42%，流动负债占 29.58%，公司负债以长期负债为主。

2009~2011 年，公司流动负债持续降低，年复合变动率为 -7.70%，截至 2011 年底，流动负债合计为 35.14 亿元，主要是其他应付款为主，占比达到 84.77%。

2009~2011 年，公司短期借款先升后降，截至 2011 年底，公司短期借款为 0.20 亿元，三年年复合变动率 -90.10%。目前公司所有短期借款均为保证借款。

2009~2011 年，公司其他应付款快速增长，三年复合增长率达到 32.20%，截至 2011 年底为 29.79 亿元。其中对南通市财政局的财政往来款占其他应付款的 92.41%。

2009~2011 年，公司长期负债有所增长，年复合增长率为 7.51%，截至 2011 年底，公司长期负债为 83.64 亿元，其中主要以长期借款（占 68.60%）和应付债券（占 27.50%）为主。

2009~2011 年公司长期借款较为稳定，截至 2011 年底，公司长期借款为 57.38 亿元；公司作为南通市人民政府的投融资平台，长期借款主要用于基础设施建设投资，相关贷款利息按银行实际收取数直接与南通市财政局进行结算，仅通过公司账面往来过渡，不计入本公司的财务费用；此外，2009 年公司发行了 23 亿元的企业债券，截至 2011 年底，公司应付债券为 23 亿元。

从债务结构看，截至 2011 年底，公司全部债务为 84.20 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 4.54%和 95.46%，公司长期债务占比较高。由于公司 2011 年土地资产的注入，公司资本公积大幅增加，截至 2011 年底公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 47.17%、37.66%和 38.76%，较 2010 年底大幅下降，公司债务压力尚可。

4. 盈利能力

2009~2011 年，公司主营业务收入波动上升，年复合增长率 6.71%。2011 年，公司实现主营业务收入 5.55 亿元，较 2010 年下降 17.84%；2009 年公司燃气业务不再纳入合并范围，近三年公司主营业务成本呈上升趋势，2011 年为 3.74 亿元，三年复合增长率 24.37%。受投资收益波动及其他业务收入变化影响，公司主营业务利润率自 2009 年开始大幅波动，近三年分别为 48.86%、54.20%与 31.01%。

2011 年公司实现利润总额和净利润分别为 2.01 亿元和 1.87 亿元，较 2010 年的 2.66 亿元和 2.35 亿元有所下降；受权益增长以及利润规模下降影响，公司 2011 年总资本收益率为 0.86%，净资产收益率为 1.41%，较 2010 年均大幅下降。总体看，公司整体盈利能力一般。

5. 现金流

经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金呈现稳定增长趋势，同时公司收到其他与经营活动有关的现金大幅上升，主要是 2011 年公司将南通市财政局用于道路建设的其他应收款转入公司在建工程，相关现金流入计入了其他经营活动有关现金。2011 年公司经营活动的现金流入为 21.99 亿元，三年复合增长 77.14%；2011 年公司经营活动现金流出为 11.54 亿元，三年复合变动率 40.03%；经营活动产生的现金流净额为 10.46 亿元，较上年增长 119.29%，主要来自于收到其他与经营活动有关现金增长。从现金收入实现质量看，2011 年公司现金收入比为 91.73%，公司收入实现质量较差。

投资活动方面，2011 年公司投资活动产生的现金流入为 2.40 亿元，三年复合变动率 -1.15%，收回投资取得现金与取得投资收益收到的现金均有所波动；公司投资活动产生的现金流出为 10.07 亿元，三年复合增长率 20.63%，2011 年公司购建固定资产、无形资产与其他长期资产所支付的现金大幅增长至 6.92 亿元。

2011 年公司投资活动产生的现金流量净额-7.67 亿元。

从筹资活动上看，近年公司借款取得现金逐年降低，同时由于公司对政府城市基础设施项目的资金投入主要在其他应收款中核算，此部分资金流动也主要反映在筹资性现金流中，近三年公司筹资活动现金流入量为 78.64 亿元、38.29 亿元与 21.55 亿元，同期公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 6.93 亿元、-0.25 亿元与 -3.94 亿元。

总体看，公司经营性现金流量净额表现良好，但考虑到公司市政工程项目在筹资活动中核算，整体看公司筹资压力近年有所降低，但仍处于较高水平，现金流状况一般。

6. 偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，由于 2011 年流动资产的增长速度快于流动负债的增长速度，公司流动比率近三年大幅上升，2011 年底为 419.25%，2011 年公司存货规模大幅增长，速动比率下降至 225.63%；从经营活动现金流对流动负债的覆盖程度看，2011 年公司经营活动现金流动负债比为 29.76%。考虑到公司流动资产中，其他应收款占比较大，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2009~2011 年受利息支出减少影响，公司的 EBITDA 波动下降，2011 年公司 EBITDA 为 3.21 亿元；同时公司全部债务/EBITDA 波动上升，2011 年为 26.21 倍，公司自身的长期偿债能力偏弱；考虑到南通市财政局承担公司债务还本付息工作，对公司债务的保障能力强。

截至 2011 年底，公司无对外担保与银行授信额度。

八、综合评价

近年，南通市地方经济和财政收入保持增长，装备制造业、建筑业等的发展带动了地方

税收收入规模提高，同时南通市地方财政收支规模增长较快，固定资产投资与城市基础设施建设投资规模不断增加。

公司是南通市城市基础设施建设、公用事业及相关国有资产的经营管理平台与投融资主体，财政资金依然是其城市基础建设和重点项目建设的投融资主体。公司经营稳健，自营业务板块成长性好，并能够得到政府的大力支持，具有可持续发展能力。

目前公司资产规模大，债务负担尚可，结构合理；公司盈利能力一般，对投资收益与政府补贴的依赖性较高，鉴于财政资金支持的持续性，对公司整体债务保障能力强。

附件 1-1 2008~2010 年资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	69532.17	64607.40	55922.55	-10.32
短期投资	4817.39	25612.39	22668.07	116.92
应收票据	0.00	0.00	1320.00	
应收股利	9.15	0.00	180.00	343.53
应收利息	5.05	0.00	0.00	-100.00
应收账款	6587.14	9694.77	8330.77	12.46
其他应收款	1089008.63	1078808.90	703921.69	-19.60
预付账款	3152.33	1066.74	486.85	-60.70
期货保证金	0.00	0.00	0.00	
应收补贴款	0.00	0.00	0.00	
应收出口退税	0.00	0.00	0.00	
存货	897.23	78861.72	680382.85	2653.75
待摊费用	55.37	0.00	68.58	11.29
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	
流动资产合计	1174064.47	1258651.91	1473281.36	12.02
长期投资				
长期股权投资	191188.64	236870.72	255954.16	15.70
长期债权投资	0.00	0.00	0.00	
长期投资合计	191188.64	236870.72	255954.16	15.70
长期投资净额	191188.64	236870.72	255954.16	15.70
固定资产				
固定资产原值	172100.64	207851.68	227358.35	14.94
减：累计折旧	69715.79	78739.24	89010.69	12.99
固定资产净值	102384.85	129112.44	138347.66	16.24
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	0.00	
固定资产净额	102384.85	129112.44	138347.66	16.24
工程物资	0.00	0.00	0.00	
在建工程	17393.48	20056.23	381728.34	368.47
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	119778.33	149168.67	520076.01	108.37
无形资产及其他资产				
无形资产	78773.86	982.49	1214.46	-87.58
长期待摊费用	147.59	110.08	106.53	-15.04
其他长期资产	267581.82	267581.82	267581.82	0.00
无形资产及其他资产合计	346503.27	268674.39	268902.81	-11.91
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	1831534.71	1913365.69	2518214.33	17.26

附件 1-2 2009~2011 年资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	204150.00	75500.00	2000.00	-90.10
应付票据	5452.70	4466.72	7491.00	17.21
应付账款	1289.24	1708.07	1969.25	23.59
预收账款	1003.62	1089.14	1211.52	9.87
应付工资	328.68	371.82	624.47	37.84
应付福利费	337.07	34.86	0.00	-100.00
应付利润（股利）	0.00	0.00	0.00	
应交税金	4917.44	6637.43	4163.90	-7.98
其他未交款	286.03	137.16	134.09	-31.53
其他应付款	170443.88	255707.55	297894.50	32.20
预提费用	4141.86	4044.44	7220.82	32.04
预计负债	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的长期负债	20103.70	37583.70	28700.00	19.48
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	
流动负债合计	412454.21	387280.88	351409.55	-7.70
长期负债				
长期借款	496408.80	575591.23	573766.64	7.51
应付债券	230000.00	230000.00	230000.00	0.00
长期应付款	14357.60	15301.54	28348.28	40.51
专项应付款	1225.29	2597.87	4324.58	87.87
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	
长期负债合计	741991.69	823490.64	836439.50	6.17
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	1154445.90	1210771.52	1187849.06	1.44
少数股东权益	0.00	0.00	2719.02	
所有者权益				
实收资本	200000.00	200000.00	200000.00	0.00
资本公积	353180.44	354549.24	961169.94	64.97
盈余公积	23581.47	28058.86	31558.22	15.68
其中：法定公益金	0.00	0.00	0.00	
未分配利润	99795.23	119169.24	133243.16	15.55
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
一般风险准备	531.67	816.84	1674.93	77.49
所有者权益合计	677088.80	702594.18	1327646.25	40.03
负债及所有者权益合计	1831534.71	1913365.69	2518214.33	17.26

附件 2 2008~2010 年利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、主营业务收入	48771.88	67600.87	55541.69	6.71
减: 主营业务成本	24204.85	30157.30	37441.20	24.37
主营业务税金及附加	737.08	804.59	874.47	8.92
加: 代购代销收入	0.00	0.00	0.00	
二、主营业务利润	23829.94	36638.98	17226.01	-14.98
加: 其他业务利润	1732.59	934.31	1385.28	-10.58
减: 营业费用	7321.36	8999.45	10843.45	21.70
管理费用	10081.02	8253.36	7962.96	-11.12
财务费用	2573.70	1739.59	2954.47	7.14
其他	0.00	0.00	0.00	
三、营业利润	5586.44	18580.89	-3149.59	
加: 投资收益	6799.42	2233.80	11206.38	28.38
补贴收入	10524.93	5849.02	12740.08	10.02
营业外收入	201.69	431.68	114.66	-24.60
其他	0.00	0.00	0.00	
减: 营业外支出	381.75	471.47	836.36	48.02
其他支出	0.00	0.00	0.00	
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	
四、利润总额	22730.73	26623.93	20075.18	-6.02
减: 所得税	1407.90	3118.97	1363.58	-1.59
减: 少数股东损益	0.00	0.00	29.02	
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	
五、净利润	21322.83	23504.96	18682.58	-6.40

附件 3-1 2008~2010 年现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	36430.29	43029.43	50950.87	18.26
收到的税费返还	51.68	0.00	0.00	-100.00
收到的其他与经营活动有关的现金	33614.29	67170.21	168992.97	124.22
经营活动产生的现金流入小计	70096.25	110199.63	219943.84	77.14
购买商品、接受劳务支付的现金	10540.72	21159.42	35217.11	82.79
支付给职工以及为职工支付的现金	14530.95	12569.47	16927.76	7.93
支付的各项税费	5317.38	5752.67	6719.63	12.41
支付的其他与经营活动有关的现金	28439.93	22945.15	56497.22	40.94
经营活动产生的现金流出小计	58828.98	62426.70	115361.72	40.03
经营活动产生的现金流量净额	11267.27	47772.93	104582.11	204.66
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	17238.67	8217.38	12644.16	-14.36
取得投资收益所收到的现金	7104.21	22258.09	11278.35	26.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	193.28	1115.44	54.87	-46.72
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
投资活动产生的现金流入小计	24536.16	31590.91	23977.38	-1.15
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	25605.32	21364.98	69228.70	64.43
投资所支付的现金	43566.05	60587.44	31432.81	-15.06
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	
投资活动产生的现金流出小计	69171.37	81952.42	100661.51	20.63
投资活动产生的现金流量净额	-44635.21	-50361.51	-76684.13	31.07
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	3309.68	1147.47	6690.00	42.17
借款所收到的现金	545834.70	250750.00	127373.20	-51.69
收到的其他与筹资活动有关的现金	237271.66	131049.99	81389.45	-41.43
筹资活动产生的现金流入小计	786416.04	382947.46	215452.65	-47.66
偿还债务所支付的现金	83658.81	310525.57	198680.00	54.11
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	28309.41	56811.20	54004.77	38.12
支付的其他与筹资活动有关的现金	605174.40	18146.93	2129.25	-94.07
筹资活动产生的现金流出小计	717142.63	385483.70	254814.02	-40.39
筹资活动产生的现金流量净额	69273.41	-2536.24	-39361.37	
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	121.25	
五、现金及现金等价物净增加额	35905.47	-5124.82	-11342.15	

附件 3-2 2009~2011 年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、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	21322.83	23504.96	18682.58	-6.40
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益	0.00	0.00	29.02	
计提的资产减值准备	1781.00	-107.33	-2640.88	
固定资产折旧	9273.05	12732.25	11941.55	13.48
无形资产摊销	1793.32	50.55	43.82	-84.37
长期待摊费用摊销	15.07	57.50	67.87	112.22
待摊费用减少(减:增加)	-44.86	49.37	-68.58	23.64
预提费用增加(减:减少)	-4572.39	-1018.20	3176.38	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-25.62	-300.89	40.28	
固定资产报废损失	19.30	0.00	257.83	265.50
财务费用	2988.22	3264.60	3387.84	6.348
投资损失(减:收益)	-21169.47	-2233.80	-11206.38	-27.24
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	
存货的减少(减:增加)	567.76	-214.84	-89.07	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-4785.40	61918.00	55148.33	
经营性应付项目的增加(减:减少)	4104.48	-49929.25	25811.52	150.77
其他	0.00	0.00	0.00	
经营性活动产生的现金流量净额	11267.27	47772.93	104582.11	204.66

附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	7.70	8.30	11.51
存货周转次数(次)	20.42	0.76	0.11
总资产周转次数(次)	0.03	0.04	0.04
现金收入比(%)	74.70	63.65	91.73
盈利能力			
主营业务利润率(%)	48.86	54.20	31.01
总资本收益率(%)	1.49	1.65	0.86
净资产收益率(%)	3.15	3.35	1.41
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	51.76	53.41	37.66
全部债务资本化比率(%)	58.54	56.78	38.76
资产负债率(%)	63.03	63.28	47.17
偿债能力			
流动比率(%)	284.65	325.00	419.25
速动比率(%)	284.44	304.63	225.63
经营现金流动负债比(%)	2.73	12.34	29.76
全部债务/EBITDA(倍)	25.98	21.60	26.21
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.03	0.00	0.03
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-11.17	-0.79	419.25

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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
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

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(非流动)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。