

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。

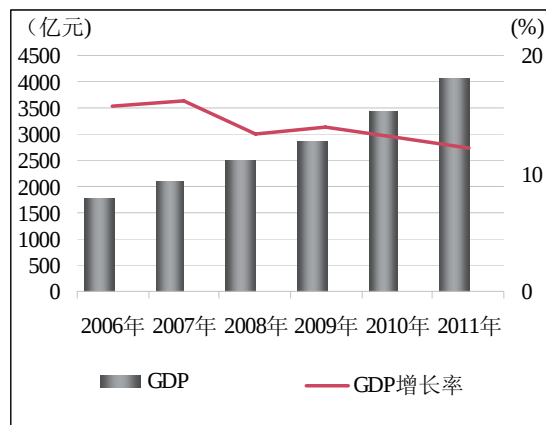
南通市下辖 4 个辖区（崇川区、港闸区、通州区、开发区）、2 个县（海安县、如东县）和 3 个县级市（如皋市、海门市、启东市），其下属的 5 个县（市）均为全国百强县（市），全市常住人口 728.28 万人。

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。

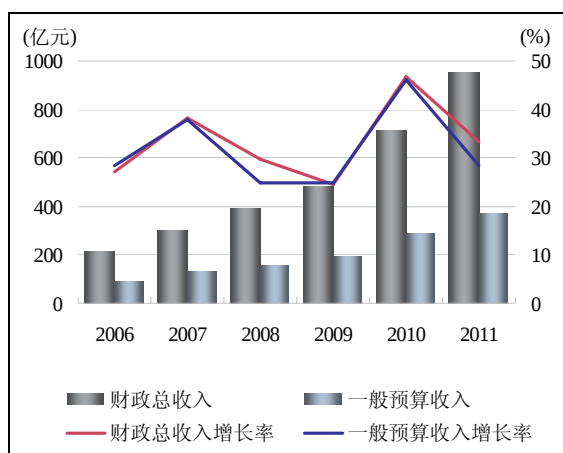
表1 2011年度长三角城市GDP排名情况表

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

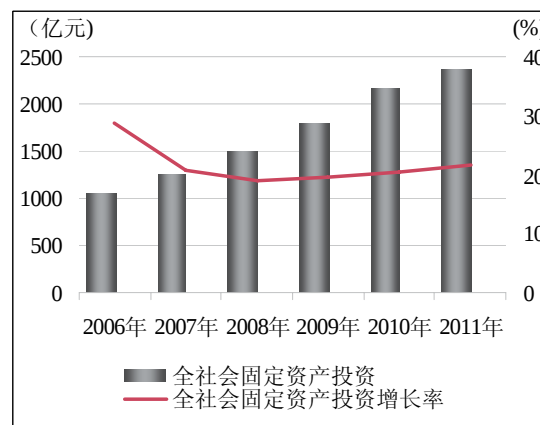
升，财政收入增长率又达到了较高水平，2011年有所回落。

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

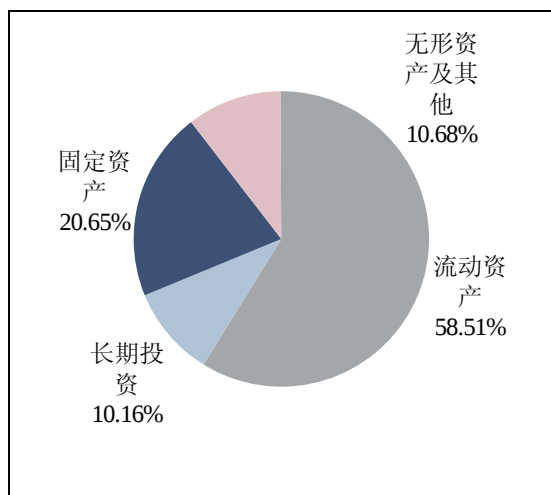
1. 财务概况

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 年公司将对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。