

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 828 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持南通港闸区国有资产经营总公司主体长期信用等级为AA⁻,评级展望为稳定,并维持“13通港闸债”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十八日



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>

南通港闸区国有资产经营总公司跟踪评级报告

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
13 通港闸债	12 亿元	2013/1/9-2020/1/9	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	4.06	12.34	15.41
资产总额(亿元)	163.19	239.07	299.74
所有者权益(亿元)	62.92	85.03	101.48
短期债务(亿元)	10.11	5.59	22.37
全部债务(亿元)	22.31	18.29	30.38
营业收入(亿元)	9.43	13.80	20.48
利润总额(亿元)	2.31	3.72	3.28
EBITDA(亿元)	2.34	3.95	3.48
经营性净现金流(亿元)	11.27	43.66	22.50
营业利润率(%)	20.05	3.83	0.40
净资产收益率(%)	2.75	3.28	2.51
资产负债率(%)	61.44	64.43	66.15
全部债务资本化比率(%)	26.18	17.70	23.04
流动比率(%)	76.23	65.35	69.25
全部债务/EBITDA(倍)	9.55	4.63	8.74
EBITDA 利息倍数(倍)	4.24	5.72	5.45
经营现金流动负债比(%)	12.98	31.13	11.89

分析师

田业钧

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, 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”)保障性住房建设进展顺利, 公司营业收入快速增长, 整体经营规模进一步扩大。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司业务自身盈利能力弱, 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。

“13 通港闸债”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, 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⁺, 在一定程度上保障了债券本息的安全性。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA⁻的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13 通港闸债”AA⁺的信用等级。

优势

1. 公司经营外部环境良好, 在政策、资金筹措上得到了地方政府的有力支持。
2. 跟踪期内, 公司保障性住房建设进展顺利, 公司营业收入快速增长, 整体经营规模进一步扩大。
3. 公司存续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. 公司整体盈利能力较弱，对政府补贴依赖性较大。
3. 未来一定时期公司投资项目资本支出规模较大，面临一定的资金压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与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、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南通港闸区国有资产经营总公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

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委员会)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2012年底,公司资产总额299.74亿元,所有者权益合计101.48亿元。2012年公司实现营业收入20.48亿元,利润总额3.28亿元。

公司注册地址:南通市城港路18号;法定代表人:葛锦坤。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012年,中国实现国内生产总值519322亿元,同比增长7.8%,GDP前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长

8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度GDP增长为7.9%。2012年,中国规模以上工业增加值同比增长10.0%,增速同比回落3.9个百分点。分季度看,一季度同比增长11.6%,二季度增长9.5%,三季度增长9.1%,四季度增长10.0%。2012年,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现主营业务收入915915亿元,同比增长11%;规模以上工业企业实现利润55578亿元,同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元,同比名义增长14.3%,同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012年固定资产投资(不含农户)364835亿元,同比增长20.6%,较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012年,全年进出口总额为38667.60亿美元,同比增长6.2%,增速同比大幅下降16.3个百分点,其中出口金额同比增长7.9%,增速同比下降12.4个百分点,进口金额同比增长4.3%,增速同比下降20.6个百分点,全年贸易顺差达2311.09亿美元,较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%,整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱,CPI呈下降态势,10月份为1.7%,达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响,带动食品价格大幅上涨,12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看,食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面,2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘

尾因素持续下滑等因素影响, 2012 年前三季度 PPI 不断下降, 9 月达年内低点-3.6%, 10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响, PPI 降幅持续收窄, 12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面, 继续实施积极的财政政策, 通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜, 加快推进结构性减税, 扩大“营改增”试点范围, 同时进一步推动基础设施建设等多种措施, 确保“稳增长”目标实现。公共支出方面, 2012 年全国教育支出 21165 亿元, 同比增长 28.3%; 医疗卫生支出 7199 亿元, 同比增长 12.0%; 社会保障和就业支出 12542 亿元, 同比增长 12.9%; 住房保障支出 4446 亿元, 同比增长 16.4%。2012 年, 全国财政累计收入为 117210 亿元, 累计支出为 125712 亿元, 分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面, 2012 年 8 月 1 日起至年底, 中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围, 由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计, 截至 2012 年底, 已纳入试点的企业户数约 71 万户, 即将纳入试点的户数约 20 万户, “营改增”减负效果明显。此外, 为进一步加强和改善关税调控作用, 财政部发布通知, 自 2013 年 1 月 1 日起, 中国将对进出口关税进行部分调整, 中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面, 5 月 23 日召开的国务院常务会议, 要求推进“十二五”规划重大项目按期实施, 启动一批事关全局、带动性强的重大项目, 已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底, 教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡

社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势, 均保持两位数以上的增速。

货币政策方面, 央行继续实施稳健的货币政策, 通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调, 为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境, 取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下, 央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性, 全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点, 公开市场操作净投放 1.44 万亿元, 成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点, 引导市场利率适当下行, 促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看, 2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元, 同比多增 7320 亿元, 货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面, 截至 2012 年末, 人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%, 同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道, 目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面, 继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产, 落实和完善扶持政策, 加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣, 支持中小企业发展, 发展生产性服务业, 加强生态建设。房地产方面, 坚持房地产调控不放松, 一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策, 相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面, 支持自住性合理需求, 国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施, 央行指出满足首套房贷款需求, 30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看, 2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策; 通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增

长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施

建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿元，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63万个，比上年增加2.89万个。

截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济环境

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。

区域经济

（1）南通市

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取得长足发展。

根据《2012年南通市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，全市国民生产总值总值4558.7亿元，按可比价计算，比上年增长11.8%。其中，第一产业增加值319.1亿元，增长4.6%；第二产业增加值2414.1亿元，增长12.4%；第三产业增加值1825.5亿元，增长12.3%。产业结构持续优化，三次产业结构由上年的7.0:54.5:38.5调整为7.0:53.0:40.0。

全年实现服务业增加值 1844.9 亿元，增长 12.3%，占 GDP 比重为 40.5%，比上年提高 1.6 个百分点。高新技术产业占比稳步提升，完成高新技术产业产值 3936.8 亿元，增长 16.6%，占规模以上工业比重达到 39.7%，同比提高 3.0 个百分点。新兴产业发展势头强劲，海洋工程装备、新能源、新材料、生物技术和新医药、智能装备和节能环保等六大新兴产业完成产值 2573.7 亿元，增长 18.3%，占规模以上工业的比重达到 25.9%，同比提高 3.0 个百分点。

固定资产投资及城市基础设施建设

2012 年全年固定资产投资额 2886.5 亿元，比上年增长 21.4%，其中，民间投资 2144.8 亿元，增长 21.2%，占固定资产投资的比重达 74.3%；工业投资 1710.0 亿元，增长 11.1%，占固定资产投资的比重达 59.2%。从产业结构投向看，第一产业投资 4.3 亿元、增长 74.8%，第二产业投资 1710.0 亿元、增长 11.1%，第三产业投资 1172.1 亿元、增长 40.1%。全年基础设施投资 484.9 亿元，增长 55.5%。

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

2012 年，全区实现生产总值 231.38 亿元，增长 10.6%。分产业看，第一产业增加值 2.49 亿元，下降 6.9%；第二产业增加值 165.18 亿元，增长 10.2%；第三产业增加值 63.71 亿元，增长 12.5%。三次产业结构比为 1.1: 71.4: 27.5；第三产业增加值占地区生产总值比重比上年提高 2 个百分点。从产业结构来看，港闸区产业结构以第二产业为主。

表 1 港闸区 2010~2012 年区域经济发展情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年
地区生产总值（亿元）	178.1	218.4	231.38
GDP 增长率（%）	13.0	12.2	10.6
其中：第一产业增加值（亿元）	2.53	2.52	2.49
第二产业增加值（亿元）	134.52	160.14	165.18
第三产业增加值（亿元）	41.05	55.73	63.71

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。

固定资产投资和基础设施建设

从固定资产投资情况来看，2012 年完成固定资产投资额 171.15 亿元，增长 3.5%。工业投资完成 60.75 亿元，下降 34.9%，占全社会固定资产投资的比重为 35.5%，服务业投资完成 110.4 亿元，增长 53.2%，占固定资产投资的比重为 64.5%。

新开工建设安置房 156 万平方米，竣工安置房 128.54 万平方米；限价经济适用房、公共廉租房建设有序进行。

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。

区域财政实力

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

伴随着港闸区经济的快速发展，其财政实力也逐步增强，2012 年全区综合财力 45.97 亿元。从 2012 年港闸区地方综合财力的结构看，一般预算收入与国有土地使用权出让收入在财政综合收入中的占比分别为 60.17% 与 26.78%，是港闸区财力的主要来源。2012 年港闸区税收收入在一般预算收入中的占比达 90.13%，税收收入占比较大，收入来源较为稳定。

截至 2012 年底，港闸区政府债务仅为了一项，即由财政承担偿还责任的融资平台公司借款 22.08 亿元，债务率为 48.03%。总体

来看，港闸区政府债务水平适中。

表 2 2012 年港闸区政府债务余额及综合财力统计表（单位：亿元）

地方财力（2012 年度）	金额	地方债务（截至 2012 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	27.66	（一）直接债务余额	22.08
1. 税收收入	24.93	1. 国债转贷资金	
2. 非税收入	2.73	2. 解决地方金融风险专项借款	
（二）转移支付和税收返还收入	4.48	3. 国内金融机构借款	
1. 一般性转移支付收入	3.38	（1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	22.08
2. 专项转移支付收入	0.39	4. 债券融资	
3. 税收返还收入	0.71	（1）中央代发地方政府债券	
（三）国有土地使用权出让收入	12.31	5. 其他（村级及其他单位借款）	
1. 国有土地使用权出让金	11.53	（二）担保债务余额	
2. 国有土地收益基金	0.66	1. 政府担保的国内金融机构借款	
3. 农业土地开发资金	0.12	2. 政府担保的融资平台债券融资	
4. 新增建设用地有偿使用费			--
（四）预算外财政专户收入	1.52		--
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	45.97	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	22.08
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			48.03%

资料来源：港闸区历年财政收支决算报表

总体看，港闸区市地方财政收入快速增长，整体财政实力强，用于基础设施建设和偿付本息的可支配财力有所提高。

五、公司基础素质

1. 产权状况

南通市港闸区国有资产经营总公司是港闸区国资办出资设立的以国有产权为经营对象的全民所有制企业，南通市港闸区人民政府为公司出资人和实际控制人，出资比例占公司实收资本的 100%。

2. 企业规模

公司作为南通市港闸区市国有资产运营和投资的法人实体，通过国有资本运作，引导产业结构调整，承担城市及基础设施建设和社会事业发展等重大工程的投融资职能，增加国有经济的控制力、影响力、带动力，发展壮大国有经济，实现国有资产保值增值，为全区经济结构实行战略性调整和加快城市化进程服务。经过多年实践，公司已形成了国有土地一级开发、城市基础设施建设、保障房建设和创

业投资等多种业务共同发展的格局。

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。根据南通市港闸区人民政府办公室 2012 年第 732 号办文单批示，2012 年公司收到政府补贴收入 4.11 亿元。

资本增资

根据南通市港闸区人民政府办公室 2012 年第 220 号和 2012 年第 618 号办文批单批示，港闸区人民政府将财政拨款和相关债权转增资本公积合计 14.96 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）；基础设施建设方面，公司提取发生额的 5%-10% 作为代建管理费。2012 年公司按照 10% 的比例确认土地代开发管理费收入 1.04 亿元。

总体看，近几年港闸区政府对公司支持力度较大。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经验分析

1. 经营现状

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。

2012 年公司实现营业收入为 20.48 亿元，同比增长 48.41%，利润总额 3.28 亿元，主要是由于房地产销售收入增长所致。从营收结构看，房地产销售的占比进一步提高至 82.91%。从盈利能力看，受困于保障房建设成本提高，公司营业毛利率逐年下降。

表 3 2010~2012 年公司营业收入构成（单位：亿元、%）

业务	营业收入			毛利率		
	2010 年	2011 年	2012 年	2010 年	2011 年	2012 年
代建管理费	2.78	3.36	3.51	--	--	--
保障房销售	6.65	10.43	16.94	3.61	-19.37	-12.93
其他业务	0.004	0.008		--	--	--
合计	9.43	13.80	20.48	26.94	9.78	6.59

资料来源：公司审计报告

注：公司代建管理费包括代建工程管理和土地代开发管理费

2. 主要业务

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。公司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。目前，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。2012 年公司确认代建工程管理费收入 2.47 亿元。

表4 截至2012年底公司主要在建项目情况
(单位: 万元、%)

项目名称	总投资	工程完工进度	BT 模式收益率
城北大道	60000	39.86	10
站前二号路	27000	64.96	10
环闸东路	16000	68.36	10
站前横路	14000	86.3	10

资料来源: 公司提供

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。2012 年，公司完成土地一级开发 1348.63 亩，合计投入资金 10.41 亿元，按照 10% 的比例确认代开发管理费收入 1.04 亿元。

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。

公司于 2009 年开始从事保障房和两限房的建设工作，保障性住房建设用地一般由政府指派，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。

目前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。2012 年公司确认保障性住房销售收入 16.94 亿元。

表5 公司主要保障房项目

项目名称	总投资额 (万元)	截至 2012 年底 项目已完成投 资额 (万元)
R10006 地块保障性住房	34000	29900
R10016 地块保障性住房	33600	28100
R10034 地块保障性住房	46150	22700
R11009 地块保障性住房	18000	16002
R11010 地块保障性住房	10000	9160
R11011 地块保障性住房	23000	21490
CR11008 东地块保障性住房	38000	32300
合计	202750	159652

资料来源: 公司提供

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480万，2012年底市值1.08亿元，体现在可供出售的金融资产科目中，公司股权投资项目受证券市场波动影响较大。

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。目前，公司保障房建设规划面积合计138.58万平方米，建成后提供保障住房8627套。

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；同时公司保障房建设规模较大，存在较大融资压力。

表 6 未来重大项目投资（亿元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		项目进展安排	截至 2012 年底完成投资情况
			贷款	自筹		
盛唐公寓	用地面积 9.61 万平方米、规划面积 22.56 万平方米、总 1703 套	46150	15900	30250	12 年基础完成、13 年竣工初验、2014 年竣工	23033
新华三村	用地面积 9.1 万平方米、规划面积 12.95 万平方米、总 878 套	31000	15000	16000	12 年基础完成、13 年竣工初验、2014 年竣工	8141
丽康花园	用地面积 12.69 万平方米、规划面积 21.31 万平方米、总 1636 套	35000		35000	12 年基础完成、13 年竣工初验、2014 年竣工	21142
华景新居	用地面积 4.23 万平方米、规划面积 9.9 万平方米、总 696 套	16700		16700	12 年基础完成、13 年竣工初验、2014 年竣工	12821
幸福人家（XD2）	用地面积 4.91 万平方米、规划面积 9.33 万平方米、总 640 套	21000		21000	12 年基础完成、13 年竣工初验、2014 年竣工	10864
幸福人家（XD3）	用地面积 7.41 万平方米、规划面积 13.05 万平方米、总 928 套	29000		29000	12 年基础完成、13 年竣工初验、2014 年竣工	15168
幸福花园（XD5）	用地面积 4.87 万平方米、规划面积 8.48 万平方米、总 588 套	19000		19000	12 年基础完成、13 年竣工初验、2014 年竣工	9781
市北二号	用地面积 7.58 万平方米、规划面积 13.51 万平方米、总 988 套	25400		25400	12 年基础完成、13 年竣工初验、2014 年竣工	18560
江海佳苑	用地面积 12.45 万平方米、规划面积 27.19 万平方米、总 1200 套	60000	32000	28000	12 年基础完成、13 年竣工初验、2014 年竣工	6280
合计		283250	30900	220350		125790

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2012 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。公司合并报表范围无变化。

截至 2012 年底，公司资产总额 299.74 亿元，所有者权益合计 101.48 亿元。2012 年公司实现营业收入 20.48 亿元，利润总额 3.28 亿元。

2. 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

基础设施，均以净收入形式记账，成本为零)。2012年公司营业收入20.48亿元，同比增长48.42%。其中，保障性住房销售收入为16.94亿元，工程项目代建收入3.51亿元。

公司营业成本全部体现为保障房建设成本，2012年保障房建设规模较大，营业成本为19.13亿元。公司期间费用主要为管理费用，近三年呈缓慢增长态势，2012年期间费用为0.44亿元，公司期间费用控制能力较强。

2012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。2012年营业外收入为4.14亿元，其中政府补助收入4.11亿元。受益于大额政府补助，2012年公司利润总额为3.28亿元。

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，受成本大幅增加影响公司营业利润率大幅下降，2012年为0.40%。在营业外收入的有力补充下，2012年公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.07%和2.51%。

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弱，但政府补助收入对公司利润有较大支撑。

3.现金流及保障

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，2012年为18.60亿元，同比增长19.31%。收到的其它与经营活动有关的现金数额较大，主要是港闸区政府基础设施建设、土地整理成本返还款以及拨付保障房工程款。2012年公司现金收入比为90.78%，同比下降22.15个百分点。跟踪期内，公司收入实现质量下降较大。

公司购买商品接受劳务支付的现金2012年为35.81亿元，同比大增95.09%，主要是保障房建设支出。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，2012年为7.65亿元。受经营活动现金流出大幅增加影响，2012年公司经营活动产生的现金流净额同比下降48.46%，为22.50亿元。

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，2012年为33.60亿元，投资活动现金流表现为净流出，2012年为-37.60亿元。

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。2012年，公司筹资活动现金流量净额为15.67亿元。

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，虽然政府有专项保障房建设款项拨付，但2012年公司经营活动现金净流入规模不能覆盖公司投资支出，公司对外融资需求较大。

4.资本及债务结构

资本

截至2012年底，公司资产总额299.74亿元，同比增长25.38%，主要来源于预付款项和存货的增加，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2012年底，公司流动资产和非流动资产占比分别为43.71%和56.29%。

截至2012年底，公司流动资产合计131.03亿元，主要由货币资金（占11.76%）其他应收款（占16.96%）、存货（占37.68%）、应收账款（占10.02%）和预付账款（占23.29%）等科目构成。

截至2012年底，其它应收款账面余额23.55亿元，公司计提坏账准备1.33亿元，应

收账款账面价值22.22亿元。主要为南通市港闸区财政局代建项目管理费、及安置房补偿款8.35亿元,港闸开发区财政局代建项目管理费3.88亿元。应收项目拨款10.95亿元,整体坏账风险不大。截至2012年底公司存货余额为49.38亿元,主要体现为开发产品(占比2.35%)和开发成本(占比87.65%),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。截至2012年底应收账款账面净值为13.13亿元,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95.39%,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。截至2012年底预付账款余额为30.51亿元,同比增长84.81%,主要为预付基础设施建设项目工程款。截至2012年底货币资金余额为15.41亿元,主要体现为银行存款(占比83.78%),另有少量现金和其他货币资金。

截至2012年底非流动资产合计168.71亿元。从构成来看,非流动资产主要体现为在建工程(占比94.49%)和长期股权投资(占比4.00%)。

2012年底公司在建工程余额为159.42亿元,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,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用;2012年底公司无形资产较2011年减少16.69亿元,主要是2011年政府划拨公司的土地使用权转入存货开发成本核算;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3.27亿元,对联营企业投资3.16亿元,其它参股企业投资0.49亿元。公司共计提0.16亿元投资减值准备,2012年底长期股权投资余额为6.75亿元。

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。

所有者权益

2012年底公司所有者权益为101.48亿元,同比增长19.34%,主要来源于资本公积的增长。从构成看,实收资本占0.49%,资本公积占89.46%,盈余公积占0.67%,未分配利润占9.37%。2012年公司资本公积90.78亿元,同比增长18.08%,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。总体看,公司所有者权益结构稳定性好。

负债

截至2012年底,公司负债合计198.26亿元,其中,流动负债占比95.43%,非流动负债占比4.57%,公司负债以流动负债为主。

截至2012年底,公司流动负债189.19亿元,同比增长34.91%,主要源自预收款项的增长。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87.00%,1-2年的占9%,2012年底余额为89.85亿元;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,2012年底余额为67.02亿元;2012年底应付账款余额8.32亿元,账龄在一年以内的占89.00%。

截至2012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,2012年底分别为8.01亿元、0.80亿元和0.26亿元。

截至2012年底,公司全部债务30.38亿元,其中短期债务22.37亿元,长期债务8.01亿元,公司有息债务以短期债务为主。债务结构有待改善。2012年公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率整体呈下降趋势分别为66.15%、7.32%和23.04%。

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，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。

5.偿债能力

从短期偿债能力来看，2012年公司流动比率和速动比率分别为69.25%和43.16%。受经营活动现金流入规模降低影响，公司经营现金流动负债比同比大幅下降，2012年为11.89%。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，2012年公司全部债务/EBITDA从2011年的4.63倍上升至8.74倍，公司EBITDA对全部债务的保障能力有所下降。2012年公司EBITDA利息倍数为5.45倍，与2011年变化不大。整体看，EBITDA对公司债务的保障能力一般。

截至2012年底，公司对外担保总额0.8亿元，对外担保比率0.79%，系为南通天利合国有控股有限公司提供的担保，目前被担保单

位正常运营，公司或有风险小。

6.过往债务履约情况

截至2013年5月31日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7.抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险、南通市港闸区政府对于公司的各项支持，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、债券偿债能力

公司于2013年发行12亿元公司债，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。

表7 募投项目进展

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2012年底项目已完 成投资额(万元)
R10006 地块保障性住房	34000	20000	58.82	29900
R10016 地块保障性住房	33600	20000	59.52	28100
R10034 地块保障性住房	46150	27400	59.37	22700
R11009 地块保障性住房	18000	10000	55.56	16002
R11010 地块保障性住房	10000	6000	60.00	9160
R11011 地块保障性住房	23000	13800	60.00	21490
CR11008 东地块保障性住房	38000	22800	60.00	32300
合计	202750	120000		159652

资料来源：公司提供

十、债券偿债能力

截至2012年底，公司现金类资产15.41亿元，为“13通港闸债”12亿元待偿还本金的1.28倍；2012年，公司经营活动现金流入和净流量分别为67.32亿元和22.50亿元，分别为“13通港

闸债”待偿还本金的5.61倍和1.88倍。公司经营现金流量规模较大，对待偿还本金的保障能力较好。

十一、第三方担保分析

“13通港闸债”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，南通国资将资本公积15亿元转增资本，注册资本增加至20亿元。

截至2012年底，南通国资（合并）资产总额254.04亿元，所有者权益为139.23亿元；2012年公司实现主营业务收入5.84亿元，利润总额1.97亿元。

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唯一平台，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。南通国资在资产划拨，资金补贴及偿债保障方面得到了南通市政府的有力支持。

南通国资为政府类项目融入的资金，根据南通市财政局的拨付通知书划转至项目建设单位，资金的偿还由南通市财政部门按期足额划转至公司。因此，地方政府财政支持是其债务

偿还的重要保障。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的贷款本息，确保到期贷款本息及时、足额偿还。

南通市财政每年给予南通国资一定的资金补贴。2012年，南通国资获得补贴收入1.67亿元。其中，财政专项建设投资补贴0.6亿元，机场运营补贴0.13亿元，公交运营补贴0.87亿元和担保经营补贴0.07亿元。

综上所述，南通国资作为南通市基础设施建设投融资和国有资产管理主体，在南通市社会发展中具有重要地位，得到政府的有力支持。

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，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。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。

“13通港闸债”12亿元公司债券占南通国资2012年底资产总额4.72%、所有者权益的8.62%，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。

十二、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA⁺主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13通港闸债”AA⁺的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	40578.56	123408.65	154063.92	94.85
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	104934.72	115804.46	131278.43	11.85
预付款项	98884.86	165112.61	305149.80	75.67
应收利息				
应收股利				
其他应收款	287752.57	279134.96	222182.05	-12.13
存货	127641.81	231532.84	493763.82	96.68
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	2259.05	1427.61	3812.96	29.92
流动资产合计	662051.57	916421.12	1310250.97	40.68
非流动资产：				
可供出售金融资产	17227.64	12334.01	10835.79	-20.69
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	22706.29	35525.77	67535.29	72.46
投资性房地产				
固定资产	2822.67	3026.17	10741.26	95.07
在建工程	924819.03	1252984.42	1594242.21	31.30
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	4.42	166902.73	4.45	0.39
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用				
递延所得税资产	2255.00	3480.04	3782.10	29.51
其他非流动资产				
非流动资产合计	969835.06	1474253.13	1687141.10	31.89
资产总计	1631886.62	2390674.24	2997392.07	35.53

附件 1-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	71100.00	29000.00	126200.00	33.23
交易性金融负债				
应付票据	0.00	0.00	50000.00	
应付账款	538.72	50934.00	83190.82	1142.68
预收款项	389273.08	640196.27	898486.97	51.92
应付职工薪酬	65.32	167.43	145.91	49.46
应交税费	25070.09	35729.20	16114.38	-19.83
应付利息	168.38	134.87	112.59	-18.23
应付股利	0.00	0.00	0.00	#DIV/0!
其他应付款	326979.19	619346.35	670186.44	43.17
预计负债				
一年内到期的非流动负债	30000.00	26900.00	47500.00	25.83
其他流动负债	25281.20	0.00	0.00	-100.00
流动负债合计	868475.97	1402408.12	1891937.12	47.60
非流动负债：				
长期借款	122000.00	127000.00	80100.00	-18.97
应付债券				
长期应付款	8000.00	8000.00	8000.00	0.00
专项应付款				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债	4186.91	2963.50	2588.90	-21.37
其他非流动负债				
非流动负债合计	134186.91	137963.50	90688.90	-17.79
负债合计	1002662.88	1540371.62	1982626.02	40.62
所有者权益：				
实收资本(或股本)	5000.00	5000.00	5000.00	0.00
资本公积	575620.88	768847.43	907831.32	25.58
减：库存股				
盈余公积	3167.19	4763.16	6820.39	46.75
未分配利润	45435.67	71692.03	95114.33	44.69
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	629223.74	850302.62	1014766.05	26.99
少数股东权益				
所有者权益合计	629223.74	850302.62	1014766.05	26.99
负债和所有者权益总计	1631886.62	2390674.24	2997392.07	35.53

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	94342.49	138004.39	204830.90	47.35
减: 营业成本	68872.00	124538.91	191313.59	66.67
营业税金及附加	6557.05	8175.41	12692.50	39.13
销售费用	24.09	27.18	24.34	0.51
管理费用	2409.42	2991.79	3403.05	18.84
财务费用	-97.30	1858.18	957.93	
资产减值损失	2716.62	4900.15	684.49	-49.80
加: 公允价值变动收益				
投资收益	-101.75	-403.00	-4196.30	542.20
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	13758.85	-4890.24	-8441.32	
加: 营业外收入	9483.94	42273.97	41429.30	109.01
减: 营业外支出	157.75	196.15	207.07	14.57
其中: 非流动资产处置损失	48.70	0.00	0.00	-100.00
三、利润总额	23085.04	37187.57	32780.91	19.16
减: 所得税费用	5810.24	9335.24	7301.37	12.10
四、净利润	17274.80	27852.33	25479.54	21.45
其中: 归属于母公司的净利润	17274.80	27852.33	25479.54	21.45
少数股东损益				
被合并方合并前的净利润				

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	67197.41	155852.43	185953.40	66.35
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	347602.73	572753.99	487280.79	18.40
经营活动现金流入小计	414800.14	728606.42	673234.19	27.40
购买商品、接受劳务支付的现金	156344.38	183532.32	358059.31	51.33
支付给职工以及为职工支付的现金	380.48	612.90	731.26	38.63
支付的各项税费	6038.62	9052.32	12968.87	46.55
支付其他与经营活动有关的现金	139311.58	98830.35	76452.73	-25.92
经营活动现金流出小计	302075.06	292027.90	448212.18	21.81
经营活动产生的现金流量净额	112725.08	436578.53	225022.01	41.29
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	45.58	77.53	88.92	39.68
取得投资收益收到的现金	683.07	0.00	0.00	-100.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额				
处置子公司及其他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	728.65	77.53	88.92	-65.07
购建固定资产、无形资产等支付的现金	155543.08	322703.53	335980.62	46.97
投资支付的现金	2124.48	13300.00	40152.57	334.74
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	157667.56	336003.53	376133.19	54.45
投资活动产生的现金流量净额	-156938.92	-335926.01	-376044.27	54.79
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	18000.00	30000.00	110000.00	147.21
取得借款收到的现金	251995.97	60700.00	174703.00	-16.74
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	269995.97	90700.00	284703.00	2.69
偿还债务支付的现金	109488.58	99100.00	81403.00	-13.77
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14004.97	9422.43	15122.46	3.91
支付其他与筹资活动有关的现金	82000.00	0.00	31500.00	-38.02
筹资活动现金流出小计	205493.56	108522.43	128025.46	-21.07
筹资活动产生的现金流量净额	64502.41	-17822.43	156677.54	55.85
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	20288.58	82830.09	5655.27	-47.20
加: 期初现金及现金等价物余额	20289.98	40578.56	123408.65	146.62
六、期末现金及现金等价物余额	40578.56	123408.65	129063.92	78.34

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	17274.80	27852.33	25479.54	21.45
加：资产减值准备	2716.62	4900.15	684.49	-49.80
固定资产折旧及其他	204.86	185.67	128.01	-20.95
无形资产摊销	1.08	0.47	1.50	17.76
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失	-220.21	79.00	0.31	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	61.36	2097.64	1823.96	445.20
投资损失	101.75	403.00	4196.30	542.20
递延所得税资产减少	-679.16	-1225.04	-302.06	-33.31
递延所得税负债增加	4186.91	-1223.41	0.00	-100.00
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-97306.86	-103891.04	-95334.20	-1.02
经营性应收项目的减少	-292436.85	-70907.97	-69108.76	-51.39
经营性应付项目的增加	478820.78	578307.73	357452.91	-13.60
其他				
经营活动产生的现金流量净额	112725.08	436578.53	225022.01	41.29
2、无现金收支的重大投资筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	40578.56	123408.65	129063.92	78.34
减：现金的期初余额	20289.98	40578.56	123408.65	146.62
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	20288.58	82830.09	5655.27	-47.20

附件 4 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	1.80	1.25	1.66	1.56
存货周转次数(次)	1.08	0.69	0.53	0.69
总资产周转次数(次)	0.09	0.07	0.08	0.08
盈利能力				
营业利润率(%)	20.05	3.83	0.40	5.36
总资本收益率(%)	2.03	2.90	2.07	2.31
净资产收益率(%)	2.75	3.28	2.51	2.79
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	16.24	12.99	7.32	10.80
全部债务资本化比率(%)	26.18	17.70	23.04	22.07
资产负债率(%)	61.44	64.43	66.15	64.69
偿债能力				
流动比率(%)	76.23	65.35	69.25	69.48
速动比率(%)	61.53	48.84	43.16	48.54
经营现金流动负债比(%)	12.98	31.13	11.89	17.88
EBITDA 利息倍数(倍)	4.24	5.72	5.45	5.14
全部债务/EBITDA(倍)	9.55	4.63	8.74	7.67
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.20	0.55	-0.50	-0.12
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-720.55	47.35	-81.05	-170.43

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	(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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	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

附件 6 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