

跟踪评级公告

联合[2015] 780 号

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

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月十九日



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>

南通市港闸区国有资产经营总公司企业债券

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

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 19 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	16.49	18.02	31.16
资产总额(亿元)	241.11	245.77	275.28
所有者权益(亿元)	96.41	100.79	112.02
长期债务(亿元)	9.20	29.71	36.25
全部债务(亿元)	30.38	45.79	77.05
营业收入(亿元)	21.31	27.55	29.73
利润总额(亿元)	4.29	5.61	2.68
EBITDA(亿元)	4.38	5.79	2.83
经营性净现金流(亿元)	21.21	4.34	18.23
营业利润率(%)	9.35	-8.46	-27.28
净资产收益率(%)	3.51	4.76	2.06
资产负债率(%)	60.01	58.99	59.31
全部债务资本化比率(%)	23.96	31.24	40.75
流动比率(%)	108.11	123.96	166.42
全部债务/EBITDA(倍)	6.93	7.91	27.27
经营现金流流动负债比(%)	15.65	3.91	15.48

分析师

李苏磊 车 驰
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,南通市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,公司营业收入继续保持增长,整体资产规模进一步扩大,政府补贴资金进一步加大,推动经营性净现金流同比大幅增加。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到保障房业务加大使得营业利润率大幅下降,公司债务规模快速增长等因素对其经营和发展可能带来的不利影响。

跟踪期内,港闸区经济发展迅速,地方可控财力大幅增长,为公司业务发展提供有力保障。保障性住房建设是公司未来几年投资重点,外部融资压力大,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。

“13 通港闸债/13 通港闸”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⁺,有效提升了债券本息的安全性。

综合考虑,联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁻调整为 AA,评级展望为稳定,并维持“13 通港闸债/13 通港闸”AA⁺的信用等级。

优势

1. 南通市港闸区经济快速发展,地方财政实力不断加强,为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 跟踪期内,公司保障性住房建设进展顺利,公司营业收入继续增长,经营性净现金流大幅增加,整体资产规模进一步扩大。
3. 南通市港闸区政府对公司保障房业务资金

回笼继续提供有力保障。

4. 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，有效提升了债券本息的安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司其他应收款占比较快增长且规模较大，对公司资金形成一定占用。
2. 公司保障房业务规模不断扩大，使得营业利润率加速下降，公司资金平衡对财政补贴依赖性强。
3. 跟踪期内，公司债务规模进一步增长，未来资本支出金额较大，面临一定资金压力。

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）与南通市港闸区国有资产经营总公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与南通市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，未因南通市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市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市港闸区国有资产经营总公司主体长期信用及“13通港闸债/13通港闸”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。截至2014年底,公司注册资本5000万元,南通市港闸区人民政府为公司实际控制人。

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、产权管理部、审计监管部、投资发展部、财务管理部五个职能部门,下辖3家二级子公司。

截至2014年底,公司资产总额275.28亿元,所有者权益合计112.02亿元。2014年公司实现营业收入29.73亿元,利润总额2.68亿元。

公司注册地址:南通市城港路18号;法定代表人:孙磊磊。

三、宏观经济和政策环境

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业

1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%)。全年进出口总额264335亿元人民币,比上年增长2.3%。

2014年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元,比上年增加11140亿元,增长8.6%。其中,中央一般公共预算收入64490亿元,比上年增加4292亿元,增长7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860亿元,比上年增加6849亿元,增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元,同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元,比上年增加11449亿元,增长8.2%。其中,中央本级支出22570亿元,比上年增加2098亿元,增长10.2%;地方财政支出129092亿元,比上年增加9351亿元,增长7.8%。

2014年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的

实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末,广义货币供应量M2余额同比增长12.2%;人民币贷款余额同比增长13.6%,比年初增加9.78万亿元,同比多增8900亿元;全年社会融资规模为16.46万亿元;12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%,比年初下降0.42个百分点。

2015年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右,居民消费价格涨幅3%左右,城镇新增就业1000万人以上,城镇登记失业率4.5%以内,进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年,稳增长为2015年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

20世纪90年代末期以来,国家为推动城市基础设施建设领域的改革,出台了一系列相关政策,主要着眼于确立企业的投资主体地位,支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年,在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下,城市基础设施建设投资速度猛增,造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升,2010年以来,为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险,国家相继出台了一系列清理及监管政策,严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号,通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月,银监会

下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》(以下简称“《指导意见》”)要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路,以降旧控新为重点,以风险缓释为目标,继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底,国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文,支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用,创新点在于银行的引入,一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持;另一方面银行作为综合融资协调人,在债券存续期内通过动态长效监控,强化包括贷债在内的整体债务风险管理,为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境,迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次,《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策,对国家鼓励的项目继续进行信贷支持,这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初,国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》(以下简称“《43号文》”)。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制,建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制:首先,明确了政府性债务举债主体,且规定融资平台公司不得新增政府债务,地方政府性债务采取政府债券形式;其次,地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理,地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务,不得用于经常性支出;再次,明确了偿债主体为地方政府,中央政府实行不救助原则。2014年10月底,财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预【2014】351号,以下简称“《351号文》”),《351号文》主要围绕清理存量债务、

甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

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。

（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。

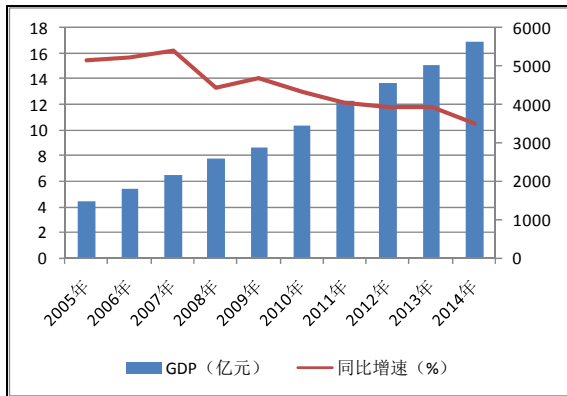
南通市是我国首批对外开放的 14 个沿海城市之一，现辖如皋、海门、启东 3 市（县级），海安、如东 2 县，崇川、港闸、通州 3 区和南通经济技术开发区。2013 年底全市常住人口 729.8 万人，共有 75 个乡镇（其中乡两个）、街道 26 个，村 1333 个，社区 581 个。全市总面积 8001 平方公里，是江苏全省的十二分之一。

南通市集“黄金海岸”与“黄金水道”优势于一身，拥有长江岸线 164.63 公里，其中可建万吨级深水泊位的岸线 30 多公里；拥有海岸线 215.85 公里，其中可建 5 万吨级以上深水泊位的岸线 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，是我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。全市耕地总面积 700 万亩，土壤肥沃，适种范围广，盛产水稻、蚕茧、棉花、油料等作物。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。吕四渔场是全国四大渔场、世界九大渔场之一。

区域经济

南通市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情况



资料来源：南通市统计局网站

2012~2014年，南通市地区生产总值分别为4558.70亿元、5038.89亿元和5652.69亿元，当地经济稳步增长。2014年南通市GDP增速为10.5%，增速有所放缓，但依然高于全国平均水平。2014年预计南通市财政总收入1403.9亿元，一般公共预算收入550.00亿元，同比增长13.2%。

2012~2014年，南通市固定资产投资分别为2886.50亿元、3298.73亿元和3896.39亿元，呈快速增长趋势。2014年南通市项目建设取得新突破，沪通长江大桥开工并快速建设，通洋高速一期、通州湾快速通道即将通车，宁启铁路复线电气化改造主体工程完成，宁启铁路二期开工。长江-12.5米深水航道一期完工，洋口港区、吕四港区码头航道建设有序实施，通州湾港区总体规划报批取得重要进展，通吕运河航道提升和东灶新河等江海河联运项目快速推进。列入省沿海开发五年推进计划的58个重大项目完成投资555亿元。

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

港闸区位于长江入海口北岸，南通市区中部。南枕长江，与上海、苏州隔江相望，北临广袤的苏北平原，是南通市集先进制造业、现代服务业、新兴产业为一体的重要城市组团。

港闸区总面积134.23平方公里，拥有10公里长江岸线，天生港港区是南通港的上游重要组成港区。现辖一个省级经济开发区（港闸经济开发区），唐闸镇街道、秦灶街道、幸福街道、陈桥街道和共60个村（社区），常住人口27.8万人，其中户籍人口19.04万人。

港闸区地理位置优越，交通快捷。现已形成以高等级公路和铁路为主骨架，水、陆、空、铁四位一体，内敛外延，四通八达的交通网络。设有宁通、通启、沿海高速公路入口处三个；已投入运营的新长铁路在港闸区设站而过，北与素有“欧亚大陆桥”之称的陇海铁路大动脉紧密相连；开通国内主要大中城市航线的民航南通机场傍区而设。区内形成“三横五纵”道路框架，近年来港闸充分利用交通资源，打造火车站北物流园，发展现代城市物流基地。

港闸区产业结构鲜明，在产业体系上呈“10+3+1”格局，“10”是指以现代服务业为先导，发展房地产业、商贸流通业、软件和服务外包业、文化旅游业、现代物流业、商务服务业、科技服务业、金融证券业、公共服务业、家庭服务业等十大服务业产业。“3”是指以先进制造业为支撑，培育壮大装备制造、船舶修造及配套和电子信息等三大主导产业。“1”是指以都市型现代农业为配套，以“万顷良田建设工程”为载体，建设都市型现代农业核心区。

区域经济

2012~2014年，港闸区地区生产总值稳定增长。2014年港闸区完成地区生产总值284.14亿元，同比增长9.5%。从产业结构来看，港闸区产业结构以第二产业和第三产业为主。2014年港闸区第一产业实现增加值2.17亿元，同比下降9.9%；第二产业实现增加值168.32亿元，同比增长8.4%；第三产业实现增加值113.66亿元，同比增长12.5%。第一、二、三产业结构比为0.76:59.24:40.00。

表1 港闸区 2012~2014 年区域经济发展情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年
地区生产总值（亿元）	231.38	257.75	284.14

GDP 增长率 (%)	10.6	10.6	9.5
其中：第一产业增加值 (亿元)	2.49	2.32	2.17
第二产业增加值 (亿元)	165.18	176.86	168.32
第三产业增加值 (亿元)	63.71	78.57	113.66

资料来源：港闸区统计局网站 www.ntgz.gov.cn

(3) 港闸区财政实力

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，其财政实力也快速增强。2012~2014年全区可控财力快速增长，年均复合增幅达到40.25%。2014年港闸区可控财力91.68亿元，同比增长31.50%，主

要系基金收入增长所致。

港闸区一般预算收入主要由税收收入构成，2012~2014年，港闸区一般预算收入快速增长，年均复合增幅14.79%；2014年一般预算收入为36.45亿元，同比增长16.79%。

港闸区基金收入主要为土地出让金，2012~2014年，港闸区基金收入快速增长，年均复合增幅78.32%；2014年基金收入为41.18亿元，同比增长44.19%。

港闸区上级补助收入主要为一般性转移支付。2012~2014年，港闸区上级补助收入快速增长，年均复合增幅75.00%；2014年上级补助收入为13.72亿元，同比增长64.31%。

表 2 2012~2014 年港闸区财力表 (单位：亿元)

科目	2012 年	2013 年	2014 年
一般预算收入	27.66	31.21	36.45
税收收入	24.93	28.71	34.32
非税收入	2.73	2.5	2.13
基金收入	12.95	28.56	41.18
土地出让金	12.31	27.87	40.45
其他	0.64	0.69	0.73
上级补助收入	4.48	8.35	13.72
返还性收入	0.71	0.71	0.70
一般性转移支付	3.38	6.37	12.23
专项转移支付	0.39	1.27	0.79
预算外财政专户资金	1.52	1.6	0.33
地方可控财力	46.61	69.72	91.68

资料来源：港闸区财政局

(4) 地方政府债务

截至 2014 年底，港闸区政府债务余额 50.91 亿元，主要是直接债务余额 50.91 亿元。

截至 2014 年底，港闸区地方政府债务率 55.53%，债务水平一般。

表 3 港闸区地方政府债务余额及综合财力统计表 (单位：万元)

地方债务 (截至 2014 年底)	金额	地方财力 (2014 年度)	金额
(一) 直接债务余额	509100	(一) 地方一般预算收入	364513
1、外国政府贷款		1、税收收入	343242
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	21271
(1) 世界银行贷款		(二) 转移支付和税收返还收入	137210
(2) 亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	122320
(3) 国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	7908
(4) 其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	6982
3、国债转贷资金		(三) 国有土地使用权出让收入	411853
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	381795

5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	21302
6、国内金融机构借款		3、农业土地开发资金	1395
(1) 政府直接贷款		4、新增建设用地有偿使用费	7361
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	389100	(四) 预算外财政专户收入	3265
7、债券融资			
(1) 中央代发地方政府债券			
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	120000		
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他			
(二) 担保债务余额			
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额= (一) + (二) *50%	509100	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	916841
债务率= (地方政府债务余额÷地方综合财力) *100%	55.53		

资料来源：港闸区财政局

总体看，港闸区经济快速发展，财政实力不断增长，为公司提供了良好的外部发展环境。但联合资信也注意到，港闸区可控财力中基金收入占比较高，基金收入受土地市场和调控政策影响大，未来可能具有较大的波动性，进而带动可控财力出现波动。

五、公司基础素质分析

1. 产权状况

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，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。

截至 2014 年底，公司拥有全资二级子公司三家：南通市城镇房地产开发公司（以下简称“城镇房地产公司”）、南通港闸区经济开发区总公司（以下简称“开发区总公司”）和南通五水投资发展有限公司（以下简称“五水投资公司”）。

城镇房地产公司成立于1993年，初始注册资本2.2亿元，历经数次增资，目前注册资本16.00亿元，具有房地产开发一级资质。2007年，根据港闸政【2007】287号文件，当地政府将城镇房地产公司全部股权划拨至公司。城镇房地产公司具有多年房地产项目开发经验，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建设工作；2009年以来每年开发建设的保障房面积均超过100万平方米；同时，通过保障房小区配套商业设施的开发与经营，为公司积累了优质资产。

开发区总公司成立于 1993 年，目前注册资本为 6.50 亿元。2007 年，根据港闸政【2007】

286号文件，当地政府将开发区总公司全部股权划拨至公司。开发区总公司经过多年经营，形成了土地开发整理、基础设施建设和创业投资三大业务，除了承担南通港闸经济开发区的基础设施建设和园区内土地开发整理之外，还通过参股、控股方式投资于医药、信息技术、商业、能源、新材料、运输和纸业等多个行业，并向控股和部分参股公司指派管理人员参与公司管理。

五水投资公司成立于2013年，由公司、开发区总公司、南通市市北新城开发建设有限公司共同出资组建，目前注册资本为10.20亿元。公司经营范围：实业投资及管理；创业投资；从事非证券类股权投资活动；公用配套设施建设；土地开发；物业管理；酒店管理；建筑安装工程施工；日用百货、五金家电、建筑材料销售；商务信息咨询；自有房屋租赁。

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。2014年公司收到政府保障性安居工程财政补贴款12.00亿元。

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。土地划入时，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。

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、经营分析

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、保障性住房建设等业务。

2014年公司实现营业收入为29.73亿元，同比增长7.89%，主要是由于保障房销售收入增长所致。从营收结构看，跟踪期内公司代建管理费收入基本维持稳定，实现保障房销售收入22.80亿元，其占比进一步提高至76.70%。从盈利能力看，受保障房业务占比提升以及保障房建设毛利率持续下降影响，跟踪期内公司

盈利能力大幅下降至-5.39%。

表4 近三年公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建管理费	35119.84	16.48	100.00	76355.00	27.71	100.00	69281.21	23.30	100.00
保障房销售	178000.98	83.52	-1.37	199185.54	72.29	-22.04	228001.83	76.70	-37.41
合 计	213120.83	100.00	15.33	275540.54	100.00	11.78	297283.04	100.00	-5.39

资料来源：公司提供

2. 主要业务

城市基础设施建设

公司基础设施建设任务主要由本部和二级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工作。公司是南通市港闸区唯一的城市基础设施投资建设主体，在南通市港闸区城市及园区基础设施方面具有区域垄断地位。

运作模式方面，公司及开发区总公司通过成立城建指挥部，来统筹协调全区基础设施投资建设工作，并通过收取建设项目管理费获得收入。同时，基础设施所涉及的土地拆迁也是由公司及开发区总公司完成，在成本核算时，基础设施代建投入包括涉及土地的拆迁成本以及基础设施建设成本。

资金平衡方面，当地政府按照工程进度拨付工程款，每年给予公司及开发区总公司新增投资额 5%~10%作为代建收益。

会计处理方面，基础设施代建投入记录在“在建工程”科目，收到当地政府工程进度款记录在“预收款项”科目。经过多年发展，公司账上累积了较大规模的在建工程，考虑到其中部分已经完工，且涉及拆迁部分的款项具有与政府往来款性质，会计师事务所在编制公司 2012~2014 年合并财务报表时，对在建工程和预收款项进行了抵消，目前连审财务报表中预收款项主要为保障性住房业务形成的预收房款。

土地一级开发

港闸区政府 2007 年授予公司及开发区总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。由于土地整理职能属特许经营范围，故区域内有较强的垄断优势。

资金平衡方面，土地一级开发的前期资金全部由公司承担，拆迁平整完成后交付南通市土地储备中心；同时，港闸区财政局按照成本加成模式返还公司土地一级开发成本和收益。收益计提方式为：公司按每年新增投资额的 5%-10%作为代开发管理费，并确认为营业收入。

会计处理方面，土地一级开发投入记录在“在建工程”科目，收到当地财政成本加收益返还记录在“预收款项”科目。2012~2014 年财务报表编制时，对在建工程和预收款项进行了抵消。

公司基础设施建设投入和土地一级开发业务投入均记录在“在建工程”科目，且上述业务均按照新增投资额的一定比例计提营业收入。跟踪期内，公司基础设施建设和土地一级开发业务投资额总计 69.28 亿元，按 10%计提代建管理费，共确认代建收入 6.93 亿元。

表5 2014 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	计提比例	代建收入
2014 年	692812.10	10%	69281.21

资料来源: 公司提供

截至 2014 年底, 公司在建的基础设施项目和土地一级开发项目计划投资额为 83.60 亿元, 目前已累计投资 68.80 亿元, 未来还需要投入 14.80 亿元。在建项目中, 投资额较大的有北城大桥两侧面地块、城北大道、外环北路快速化改造工程等项目。

表6 2014年底公司主要在建项目情况
(单位: 亿元, %)

项目名称	计划总投资	截至 2014 年底已投资	未来投资额
北城大桥两侧地块	4.50	4.36	0.14
城北大道	4.00	3.92	0.08
外环北路快速化改造工程	3.50	2.84	0.66
隆兴二期北侧地块 2 号	2.60	2.09	0.51
其他	69.00	55.58	13.42
合计	83.60	68.80	14.80

资料来源: 公司提供

安置房建设

港闸区安置房建设由公司二级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”) 和三级子公司南通天生置业有限公司 (以下简称“天生置业”) 负责, 其中天生置业是港闸开发区内的安置房建设唯一实施主体, 城镇房地产有限公司是除开发区以外港闸区其他区域安置房建设主要实施主体。

运作模式方面, 由当地发改委根据安置房建设任务进行立项, 立项后由两个房地产公司进行实施。在实施中, 两个房地产公司到政府指定区域通过公开“招、拍、挂”拿地, 然后请施工企业进行建设。

资金平衡方面, 项目前期资金由政府拨款, 其余大部分资金由公司通过银行贷款等方式筹集。项目完工后, 依据政府制定的安

置任务和约定价格进行销售和分配, 在政府补助保障房建设补助 (补助记录在“补贴收入”中) 支撑下, 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, 商铺建成后, 公司通过公开拍卖进行销售, 销售收入全部归公司所有。

跟踪期内, 公司安置房新开工项目 4 个, 完成安置户数 4500 户, 安置房业务 (包括配套商业销售) 实现收入 22.80 亿元。2015 年计划安置目标为 4000 户左右。

表7 截至 2014 年底公司保障房在建项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	总投资额	截至 2014 年底项目已完成投资额
R12059 绿墅湾	80800	62981.16
R12057 丽泰花园	75000	59124.1
R13047 秦灶 5 号	33200	29465.53
R12058 幸福世家	33000	26094.8
R13046 秦灶 3 号	16400	14980.74
合计	238400	192646.33

资料来源: 公司提供

八、财务分析

公司 2012~2014 年度财务报告由大信会计师事务所审计, 并出具了标准无保留审计意见。

截至 2014 年底, 公司合并资产总额 275.28 亿元, 所有者权益合计 112.02 亿元; 2014 年, 公司实现营业收入 29.73 亿元, 利润总额 2.68 亿元。

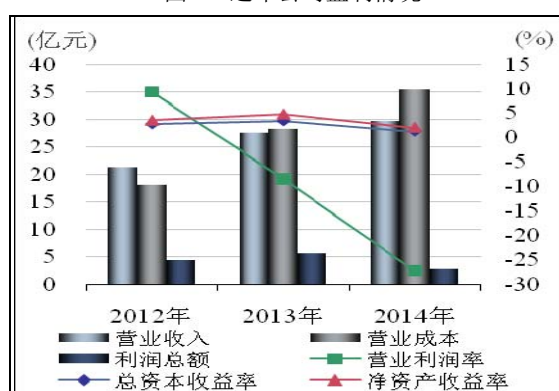
1. 盈利能力

2012~2014 年, 公司营业收入快速增长, 年均复合增长 18.11%, 但利润总额波动下降, 年均复合下降 20.99%。2014 年, 公司实现营业收入 29.73 亿元, 同比增长 7.89%, 利润总额 2.68 亿元, 同比下降 52.26%。从公司期间费用来看, 2012~2014 年, 公司销售费用年均复合增长 271.45%, 管理费用年均复合增长 31.69%,

财务费用年均复合下降 13.21%，近三年公司期间费用占比逐年上升，分别为 1.84%、1.96%和 2.52%，反映出随着公司业务规模的扩大，相应费用也出现了快速的增长。近三年，公司营业外收入出现了快速增长，分别为 3.57 亿元、9.11 亿元和 12.23 亿元。

从盈利指标来看，2012~2014 年，公司营业利润率分别为 9.35%、-8.46%和-27.28%；总资本收益率分别为 2.73%、3.36%和 1.23%；净资产收益率分别为 3.51%、4.76%和 2.06%。

图 2 近年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

总体来看，跟踪期内，随着公司保障房业务规模不断扩大，营业收入持续扩大，但公司营业成本增长速度较快，销售费用和管理费用也出现了快速增长，公司盈利能力快速下降，整体盈利能力迅速弱化。

2. 现金流分析

2012~2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，年均复合增长 21.11%，略快于营业收入的增长速度。公司经营活动现金流入主要是收到的其他与经营活动有关的现金，2014 年随着政府补贴资金进一步加大，公司收到的其他与经营活动有关的现金合计 89.45 亿元，同比上升 64.33%。公司近三年现金收入比分别为 91.66%、186.66%和 96.39%，收入实现质量尚可。2013 年由于应收款项政策收紧，导致当年现金收入质量较好。公司支付其他与经营活动有关的现金快速增长，年均复

合增长 106.19%，2014 年合计 56.36 亿元，同比增长 72.49%。公司经营活动产生的现金流量净额波动中有所下降，三年分别为 21.21 亿元、4.34 亿元和 18.23 亿元。

投资活动产生的现金流方面，公司由于收到政府对子公司的增资款，公司投资活动现金流入的金额较小。投资活动现金流出方面，由于公司支付其他与投资活动有关的现金快速下降，导致投资活动现金流出量快速下降，2014 年为 10.96 亿元，同比下降 41.19%。近三年投资活动产生的现金流量净额分别为-31.74 亿元、-18.64 亿元和-10.96 亿元。

近三年，随着公司加大融资力度，公司筹资活动现金流入量快速增长，分别为 24.86 亿元、31.97 亿元和 45.78 亿元，随着公司债务规模的扩大，公司筹资活动现金流出量也快速增长，三年分别为 11.04 亿元、16.12 亿元和 39.88 亿元。2014 年，公司支付其他与筹资活动有关的现金 19.13 亿元，主要为政府的拆借资金。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动获现能力尚可，对公司资本支出的覆盖能力有所提升。

3. 资产构成及资产质量

2012~2014 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 6.85%，截至 2014 年底，公司资产总额合计 275.28 亿元，同比上升 12.01%，其中流动资产占 71.19%，非流动资产占 28.81%。

流动资产

近三年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 15.66%，截至 2014 年底，公司流动资产合计 195.96 亿元，其中货币资金占 15.90%，其他应收款占 11.00%，存货占 64.19%。

2012~2014 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 37.64%。截至 2014 年底为 31.16 亿元，同比大幅增长 73.19%，其中现金和银行存款合计 18.30 亿元，其他货币资金 12.86 亿元，而在其他货币资金中，保证金 12.12 亿元，银行汇票存款 0.75 亿元。

近三年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 30.17%，截至 2014 年底为 21.55 亿元，同比增长 15.48%，构成主要为应收天生产业新城、闸东城建开发公司、南通瑞东置业有限公司、南通长扬建材有限责任公司和南通市百昌置业有限公司等单位资金拆借款项。

2012~2014 年，公司存货快速增长，年均复合增长 47.74%，截至 2014 年底，公司存货合计 125.78 亿元，同比大幅增长 47.97%，构成主要为在产品（占 48.28%）和产成品（占 51.72%），以及少量低值易耗品。

非流动资产

近三年，公司非流动资产波动中有所下降，年均复合下降 8.44%，截至 2014 年底为 79.32 亿元，同比下降 26.71%，构成主要为在建工程（占 90.94%）。

2012~2014 年，公司在建工程波动中有所下降，年均复合下降 10.36%，截至 2014 年底为 72.13 亿元，同比下降 29.96%，构成主要为中集扩建项目、外环北路北、江通路西侧地块以及其他工程。

总体来看，跟踪期内，公司资产以流动资产为主，货币资金较为充足，公司流动资产中存货占比较大，整体资产质量一般。

4. 负债及所有者权益

负债

2012~2014 年，公司负债规模有所增长，年均复合增长 6.22%，截至 2014 年底为 163.26 亿元，同比上升 12.60%，构成中流动负债占 72.13%，非流动负债占 27.87%。

流动负债方面，近三年公司流动负债规模波动中有所下降，年均复合下降 6.78%，截至 2014 年底为 117.75 亿元，同比上升 6.11%，构成中应付票据占 15.86%，应付账款占 16.15%，其他应付款占 44.39%。

2012~2014 年，由于业务量增大加之配合借款融资等事项，公司应付票据快速增长，年均复合增长 93.28%，截至 2014 年底为 16.68

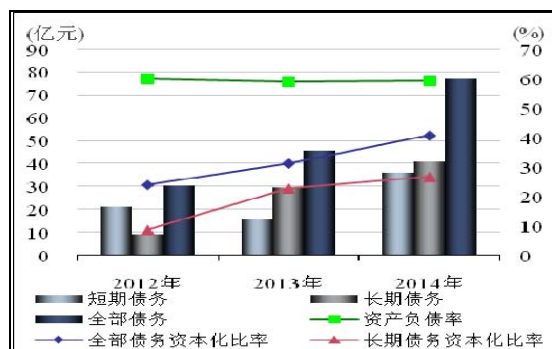
亿元，同比大幅上升 135.55%，构成全部为银行承兑汇票。

近三年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 51.33%，截至 2014 年底为 19.01 亿元，同比上市 5.25%，账龄构成中 1 年以内的占 51.69%，1 至 2 年的占 47.85%，2 至 3 年的占 0.36%，3 年以上的占 0.10%。公司主要应付单位为南通幸福建设集团股份有限公司、南通宏华建筑安装工程有限公司、南通八建集团有限公司、南通龙华建筑安装有限公司和南通建工集团股份有限公司。

2012~2014 年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降 27.53%，截至 2014 年底为 52.27 亿元，同比下降 25.62%，账龄构成中 1 年以内的占 40.63%，1 至 2 年的占 38.89%，2 至 3 年的占 16.75%，3 年以上的占 3.73%。公司其他应付款主要为应付南通市新家园农业投资发展有限公司、南通茂发房地产有限公司、南通八建集团有限公司、南通龙华建筑安装有限公司和南通幸福建设集团股份有限公司等单位往来款和工程款。

2012~2014 年，公司全部债务快速增长，三年全部债务分别为 30.38 亿元、45.79 亿元和 77.05 亿元。截至 2014 年底，公司全部债务中长期债务占 52.95%，短期债务占 47.05%，公司以长期债务为主。从债务指标来看，近三年公司资产负债率分别为 60.01%、58.99%和 59.31%；全部债务资本化比率分别为 23.96%、31.24%和 40.75%；长期债务资本化比率分别为 8.71%、22.77%和 26.70%。

图 3 近年公司债务指标变化



资料来源：公司审计报告

总体来看，跟踪期内，公司债务规模快速增长，但整体债务率保持稳定，公司债务以长期债务为主。

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益规模有所增长，年均复合增长 7.79%，截至 2014 年底为 112.02 亿元，同比增长 11.14%，构成主要以资本公积（占 80.10%）为主，其次为未分配利润（占 12.99%）。

近三年，公司资本公积保持相对稳定，年均复合增长 1.88%，主要为政府性投入。

总体来看，跟踪期内，公司所有者权益以资本公积为主，所有者权益稳定性较好。

5. 偿债能力

2012~2014 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 15.66%，高于流动负债-6.78%的增长率，公司流动比率持续上升，三年分别为 108.11%、123.96%和 166.42%；而同期速动比率分别为 65.58%、47.36%和 59.60%。从经营活动对流动负债的保障来看，公司经营现金流动负债比三年分别为 15.65%、3.91%和 15.48%。公司短期偿债能力一般。

从长期指标来看，2012~2014 年，公司 EBITDA 分别为 4.38 亿元、5.79 亿元和 2.83 亿元；公司 EBITDA 利息倍数近三年分别为 60.97 倍、44.11 倍和 179.10 倍；全部债务/EBITDA 分别为 6.93 倍、7.91 倍和 27.27 倍，公司在跟踪期内长期偿债能力有所弱化。考虑到政府对公司的支持力度较大，公司整体偿债能力较好。

截至 2014 年底，公司共获得各商业银行累计授信总额 22.07 亿元，其中尚未使用额度 18.90 亿元。

截至 2014 年底，公司对外担保余额为 22.44

亿元，担保比率为 20.03%，被担保企业主要为南通市市北韵城开发建设有限公司（担保金额 19.56 亿元）、南通新家园农业投资发展有限公司、南通北城开发建设有限公司和南通创和实业股份有限公司。公司对外担保规模较大，公司具有一定或有负债风险。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版，机构信用代码：G1032061100078140Z），截至 2015 年 4 月 10 日，公司无未结清关注和不良信贷信息记录，公司已结清信贷信息中有 12 笔关注类贷款记录。根据中国银行股份有限公司南通港闸支行 2014 年 3 月 26 日出具的说明，江苏省南通港闸经济开发区总公司 2009 年在该行提用 9000 万元贷款，由公司提供担保。由于公司为政府融资平台，自有现金流不能足额覆盖贷款，按照银监要求，贷款五级分类为关注类，但江苏省南通经济开发区总公司在该行的还本付息正常，未有逾期情况发生。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险、当地政府对公司的各项支持，以及公司未来发展的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、存续期内债券及募集资金使用情况

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)的保障性生活项目，目前公司保障房募投项目已全部完工。

表 8 募投项目进展

项目名称	总投资额 (万元)	募集资金额 (万元)	募投项目完工进度 (%)	截至 2014 年底项目已完 成投资额 (万元)
R10006 地块保障性住房	34000	20000	100	34890.00
R10016 地块保障性住房	33600	20000	100	36738.00
R10034 地块保障性住房	46150	27400	100	44870.20

R11009 地块保障性住房	18000	10000	100	26470.14
R11010 地块保障性住房	10000	6000	100	12372.70
R11011 地块保障性住房	23000	13800	100	31218.38
CR11008 东地块保障性住房	38000	22800	100	52934.00
合计	202750	120000	--	239493.42

资料来源：公司提供

十、存续期内债券偿债能力分析

2014年公司经营活动现金流入和净流量分别为118.11亿元和18.23亿元，分别为“13通港闸债/13通港闸”待偿还本金的9.84倍和1.52倍，分别为分期偿还额度2.40亿元的49.21倍和7.60倍；2014年公司EBITDA为存续期内债券本金的0.24倍，为分期偿还本金额度的1.18倍。整体看，EBITDA对分期偿还额度的覆盖程度较好，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/13通港闸”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2014年底，南通国资（合并）资产总额296.44亿元，所有者权益为154.73亿元；2014年南通国资实现主营业务收入7.87亿元，利润总额3.02亿元。

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。2014年，南通国资获得补贴收入1.98亿元。其中，机场运营补贴0.36亿元，公交运营补贴1.59亿元。

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。

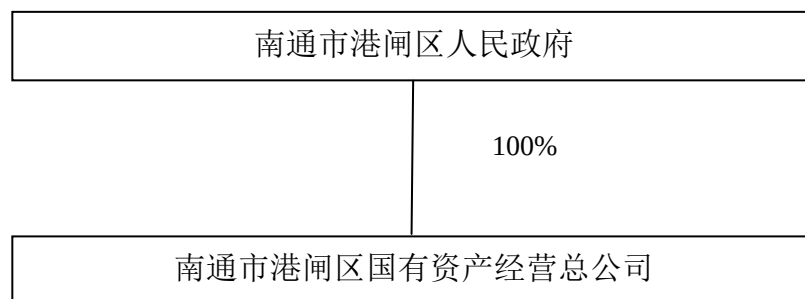
“13 通港闸债/13 通港闸”12 亿元企业债券占南通国资 2013 年底资产总额 4.05%、所有者权益的 7.76%，如代为偿付，对南通国资将造成一定影响。

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，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁻调整为 AA，评级展望为稳定，并维持“13 通港闸债/13 通港闸”AA⁺的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	16.49	18.02	31.16
资产总额(亿元)	241.11	245.77	275.28
所有者权益(亿元)	96.41	100.79	112.02
短期债务(亿元)	21.18	16.08	36.25
长期债务(亿元)	9.20	29.71	40.80
全部债务(亿元)	30.38	45.79	77.05
营业收入(亿元)	21.31	27.55	29.73
利润总额(亿元)	4.29	5.61	2.68
EBITDA(亿元)	4.38	5.79	2.83
经营性净现金流(亿元)	21.21	4.34	18.23
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.55	3.92	127.35
存货周转次数(次)	0.31	0.40	0.34
总资产周转次数(次)	0.09	0.11	0.11
现金收入比(%)	91.66	186.66	96.39
营业利润率(%)	9.35	-8.46	-27.28
总资本收益率(%)	2.73	3.36	1.23
净资产收益率(%)	3.51	4.76	2.06
长期债务资本化比率(%)	8.71	22.77	26.70
全部债务资本化比率(%)	23.96	31.24	40.75
资产负债率(%)	60.01	58.99	59.31
流动比率(%)	108.11	123.96	166.42
速动比率(%)	65.58	47.36	59.60
经营现金流动负债比(%)	15.65	3.91	15.48
EBITDA 利息倍数(倍)	60.97	44.11	179.10
全部债务/EBITDA(倍)	6.93	7.91	27.27

附件 3 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
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+费用化利息支出) / (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
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 4 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，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

中长期债券信用等级设置及含义通主体长期信用等级。