

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1017 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持广州经济技术开发区国有资产投资公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,并维持“12穗经开/12穗经开债”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十五日



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>

广州经济技术开发区国有资产投资公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
12 穗经开债 /12 穗经开	25 亿元	2012/8/14- 2022/8/14	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 25 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	6.24	3.09	6.00
资产总额(亿元)	195.45	179.06	213.80
所有者权益(亿元)	73.38	79.76	85.15
短期债务(亿元)	17.78	5.06	24.83
全部债务(亿元)	103.45	84.68	109.99
主营业务收入/营业收入(亿元)	7.97	9.07	19.03
利润总额(亿元)	2.53	2.63	1.56
EBITDA(亿元)	3.93	4.18	3.11
经营性净现金流(亿元)	6.64	0.31	-25.26
营业利润率(%)	3.64	3.14	9.72
净资产收益率(%)	3.42	3.25	1.34
资产负债率(%)	62.45	55.46	60.17
全部债务资本化比率(%)	58.50	51.50	56.36
流动比率(%)	357.57	558.72	328.96
全部债务/EBITDA(倍)	26.33	20.27	35.42
经营现金流流动负债比(%)	18.24	1.57	-58.10

注: 公司自 2012 年起执行新会计准则, 并对 2011 年财务数据进行追溯调整

分析师

刘叶婷

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, 广州市及广州经济技术开发区(以下简称“开发区”)区域经济平稳较快增长, 财政实力稳步增强, 广州经济技术开发区国有资产投资公司(以下简称“公司”)作为开发区重要的园区基础设施建设经营主体, 公司在区域经济环境、政府支持等方面具有显著优势。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到由于公司自身盈利能力弱、债务负担较重等因素对其经营发展带来负面影响。

广州市及其开发区财政实力持续增强, 对公司支持具有持续性, 为公司发展及信用基本面提供了重要支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“12 穗经开/12 穗经开债” AA⁺ 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 开发区经济平稳较快增长、财政实力不断提升, 公司发展外部环境良好。
2. 公司作为开发区园区建设的重要主体, 区域垄断优势突出, 跟踪期内, 在经营性资产划拨、资金补贴、业务发展等方面持续受到政府有力支持。
3. 公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿还金额保障能力尚可。

关注

1. 公司业务隶属于公用事业行业, 受业务特性影响, 自身盈利能力弱。
2. 公司保障房投资支出规模大, 目前自身经营获现能力弱, 外部融资依赖性较强。
3. 公司对外担保金额较大、担保比率较高、被担保方区域集中, 存在一定或有负债风险。

4. 跟踪期内，公司收入增长主要源于公司将参股子公司的土地资产出资确认为土地转让收入，剔除该因素，公司营业收入并无实质性增长。

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）与广州经济技术开发区国有资产投资公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广州经济技术开发区国有资产投资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，未因广州经济技术开发区国有资产投资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广州经济技术开发区国有资产投资公司提供，联合资信不保证引用数据的真实性及完整性。

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广州经济技术开发区国有资产投资公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

广州经济技术开发区国有资产投资公司（以下简称“公司”）系经广州经济技术开发区（以下简称“经开区”）管委会穗开管企字[1992]5号文批准，由广州经济技术开发区财政局出资设立的全民所有制企业，于1992年1月28日成立并取得（开）4401081300011号企业法人营业执照，经数次增资，截至2012年底，注册资本707800万元。

公司作为承担开发区内的基础设施建设项目的主体，经营范围为：投资兴办合资、合作企业和内联企业，企业的改造、扩建投资。在广州经济技术开发区、广州高新技术产业开发区、广州出口加工区内承办土地八通一平业务及建设投资等。

截至2012年底，公司共有全资子公司1家，控股子公司1家。下设投资管理部、企业管理部、工程管理部、办公室、财务部五个职能部门。

截至2012年底，公司合并资产总额为213.80亿元，所有者权益为85.15亿元（含少数股东权益4.37亿元）。2012年，公司实现营业收入19.03亿元，利润总额1.56亿元。

公司注册地址：广州市萝岗区水西路12号凯达楼B栋622室；法定代表人：廖建洲。

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. 区域经济和财政实力

跟踪期内，广州市经济保持平稳较快发展。2012年广州市实现地区生产总值13551.21亿元，按可比价格计算，比上年增长10.5%。其中，第一产业增加值220.72亿元，增长3.3%；第二产业增加值4713.16亿元，增长9.9%；第三产业增加值8617.33亿元，增长11.1%。第一、二、三次产业增加值的比例为1.63：34.78：63.59；三次产业对经济增长的贡献率分别为0.5%、35.2%和64.3%。

2012年，广州市全年工业增加值增长10.6%，全年规模以上汽车制造业、电子产品制造业和石油化工制造业三大支柱产业工业总产值增长6.3%。其中，汽车制造业工业总产值下降6.3%，电子产品制造业和石油化工制造业工业总产值分别增长16.1%和10.6%。

2012年，广州市全年完成固定资产投资3758.39亿元，增长10.1%。分产业投向看，第一产业完成投资7.19亿元，同比增长83.3%。第二产业完成投资599.87亿元增长8.5%；其

中，工业完成投资 577.56 亿元，增长 11.7%。第三产业完成投资 3151.33 亿元，增长 10.4%。

2012 年，广州市城市居民家庭人均可支配收入 38054 元，增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 8.1%；农民家庭人均纯收入 16788 元，增长 13.3%，扣除价格因素，实际增长 10.1%。

伴随着广州市经济的平稳较快发展，其财政实力亦稳步增强。2012 年，全年来源于广州地区的财政一般预算收入 4300 亿元，增长 8.1%。其中，国税部门组织收入 2533 亿元，增长 6.7%；地税部门组织收入 1219 亿元，增长 6.2%。地方一般预算财政收入 1102.25 亿元，增长 12.5%。地方一般预算财政支出 1343.76 亿元，增长 13.3%。

2012 年，广州开发区实现地区生产总值 2008 亿元，同比增长 13%；工业总产值 5004 亿元，同比增长 12.3%；固定资产投资 458 亿元，同比增长 25.3%；财政收入 504 亿元，同比增长 6.8%；税收收入 402 亿元，同比增长 6.8%。财政收入、税收收入继续排名全国开发区首位，并成为全国国家级开发区中首个财政收入突破 500 亿元、税收收入突破 400 亿元的开发区；财政收入已连续 9 年冠居全国开发区第一位。

总体看，2012 年广州市及开发区区域经济发展均保持平稳较快增长，财政实力稳步增强；公司外部发展环境良好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系经广州经济技术开发区管委会穗开管企字[1992]5号文批准，由广州经济技术开发区财政局出资设立的全民所有制企业。

2. 政府支持

跟踪期内，开发区政府在经营性资产划拨、资金补贴、业务发展等方面持续对公司给予有

力支持。

(1) 经营性资产划拨

2012 年，开发区政府向公司划拨可供出租的经营性资产广州保税区物流园区轻工业仓库，上述资产价值 12420 万元。

(2) 资金支持

由于公司承担代政府筹资及大量基础设施建设项目任务。跟踪期内，公司持续收到开发区财政较多资金拨款。

2012 年，财政给予公司的各项财政支持资金为 24.20 亿元，主要为工程业务收入、财政贴息和补贴收入等。

表 1 2011~2012 年公司获得资金支持情况

(单位：亿元)

项目	2011年	2012年
往来资金	16.93	8.19
补贴收入	2.33	1.89
财政贴息	5.36	5.27
折旧补贴	1.36	1.36
代建项目到位资金	8.67	7.49
备注：直接支付施工单位	8.53	7.34
总计	34.65	24.20

资料来源：公司提供

注：往来资金公司冲减其他应收款；财政贴息计入其他应付款；折旧补贴冲减管理费用；备注资金由财政直接支付施工单位，在公司现金流量表无法体现

六、管理分析

跟踪期内，公司高层管理人员、法人治理结构及管理制度等均无重大变化。

七、经营分析

1. 公司经营状况

跟踪期内，公司业务主要由工程业务（代建市政设施项目）、租赁业务和土地转让收入构成，其中土地转让收入在 2012 年实现。

2012 年，公司营业收入为 19.03 亿元，全部体现为主营业务收入。2011~2012 年公司主

营业务收入情况详见表 2。从收入规模来看，2012 年由于土地转让收入的实现，公司主营业务收入同比大幅增长 109.70%。从收入构成来看，2012 年工程业务占公司主营业务收入的 45.87%，租赁收入占 1.27%，土地转让收入占 52.86%。

表 2 2011~2012 年公司主营业务收入情况

(单位: 万元、%)

项目	2011 年		2012 年	
	业务收入	毛利率	业务收入	毛利率
工程业务	88618.75	2.91	87269.03	2.91
租赁业务	2109.46	26.35	2423.09	31.90
土地转让			100561.09	23.90
合计	90728.21	3.46	190253.21	14.37

资料来源: 公司审计报告

2. 工程业务 (园区基础设施项目代建)

公司为开发区基础设施投资的主要实体，项目建设模式为：公司根据经济技术开发区发改局立项通知承担相应工程项目，代建工程具体内容以经主管部门批准的可行性研究报告为依据。重大的工程发包、重大设备或资产采购应履行招投标手续并报主管部门审批。重大的工程发包、重大设备或资产采购款项由经济技术开发区财政集中支付，故未在公司现金流量表中体现。代建项目竣工完成后，开发区财政按公司当年实际发生工程项目支出加合理利润支付代建费用，利润率一般不超过 3%。

跟踪期内，公司承担了开发区较多项目建设。2012 年，公司主要开发项目为广州开发区中学（新址）建设工程、广州市第 91 中学（开发区第四中学）改扩建工程、永和中学建设、广州开发区萝岗中心小学建设工程、广州保税物流园区东江巡道改造工程，截至 2012 年底共完成园区基础设施建设项目 151 个，累计完成投资 25.6 亿元。

表 3 2012 年公司主要代建项目情况

(单位: 万元)

项目	投资额	项目进度
广州开发区中学（新址）建设工程	26223	完工
广州市第 91 中学(开发区第四中学)改扩建工程	15465	完工
永和中学建设	9581	完工
广州开发区萝岗中心小学建设工程	7096	完工
广州保税物流园区东江巡道改造工程	5126	完工
广州开发区南岗中学扩建工程	4378	完工
九佛一中改扩建工程	4236	完工
萝岗区九龙第二小学改扩建工程	2962	完工
广州开发区第一小学改扩建工程	2380	完工
广州开发区笔岗小学改扩建工程	2279	完工
小计	79726	

资料来源: 公司提供

2012 年公司确认工程收入 8.73 亿元，业务毛利率为 2.91%；上述代建工程政府拨付资金 7.49 亿元；其中 7.34 亿元由财政直接支付给施工单位，在公司现金流量表中无法体现。2012 年工程业务的政府回拨现金占业务收入的 85.80%，代建项目政府回款拨付效率尚可，但较上年有所下降。

表 4 代建工程资金到位情况

(单位: 亿元、%)

年度	代建业务收入	代建资金到位	收到资金占比
2011 年	8.86	8.67	97.83
2012 年	8.73	7.49	85.80

资料来源: 公司提供

开发区基础设施建设规划对公司工程业务影响较大，且工程业务收入的形成及实现易受区财政对代建项目的资金拨付时间和回款效率影响，未来存在波动性。

3. 租赁业务

公司租赁业务收入主要来源于政府划拨的盈利性资产（三盛大厦、壬丰大厦和保税区东

江大道 290 号银鸿综合楼 1-6 层及广州保税区物流园区轻工业仓库), 上述资产价值 31994.43 万元; 其中, 广州保税区物流园区轻工业仓库系 2012 年由政府划拨。

跟踪期内, 公司经营性物业资产产生的租赁收入占营业收入的比重仍很小, 2012 年租赁收入为 0.24 亿元, 较上年小幅提高。

4. 土地转让

2012 年, 公司获得土地转让收入 10.06 亿元, 系公司子公司广州知识城投资开发有限公司 (以下简称“广州知识城”) 以 11 块土地资产出资参股中新广州知识城投资开发有限公司 (以下简称“中新知识城”), 公司对中新知识城持股比例为 50%, 公司将上述出资土地的价值确认为主营业务收入, 该项业务成本 7.65 亿元为公司购入上述土地的成本。

表 5 2012 年公司土地转让收入构成情况

(单位: 万元)

序号	地块	价值
1	ZSCN-B2-1	18680
2	ZSCN-B1-2	14229
3	ZSCN-A3-1	8952
4	ZSCN-A3-2	5564
5	ZSCN-B9	11558
6	ZSCN-B8	10812
7	ZSCN-A4 地块一	4864
8	ZSCN-A4 地块二	8453
9	ZSCN-A4-1	1735
10	ZSCN-A5	4140
11	ZSCN-A6	11575
合计		100562

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 公司主营业务开展情况较好, 受益于土地转让收入的实现, 2012 年公司营业收入大幅增长。

八、募集资金使用情况

公司于 2012 年 8 月发行人民币债券 25 亿元, 债券简称“12 穗经开/12 穗经开债”, 存续期限 10 年。

“12 穗经开/12 穗经开债”募集资金 25 亿元, 全部用于项目建设, 包括广州知识城南区保障性安居工程 (6.60 亿元)、广州知识城北区保障性安居工程 (4.30 亿元)、广州知识城中区保障性安居工程 (3.60 亿元) 以及广州开发区天鹿湖小区保障性安居工程 (10.50 亿元)。截至 2013 年 3 月底, 募投项目合计已使用募集资金 11.82 亿元。

其中, 公司上述募投项目均尚未完工, 项目进展顺利; 募集资金已按期投放, 项目资金使用合理。

表 6 截至 2013 年 3 月底债券募集资金使用情况

(单位: 亿元)

投资项目	项目总投资额	募集资金使用额	募集资金已使用额	目前项目进展
广州知识城南区保障性安居工程	11.10	6.60	2.81	在建
广州知识城北区保障性安居工程	7.45	4.30	2.88	在建
广州知识城中区保障性安居工程	6.21	3.60	2.83	在建
广州开发区天鹿湖小区保障性安居工程	17.82	10.50	3.30	在建
合计	42.57	25.00	11.82	

资料来源: 公司提供

九、财务分析

公司提供的 2009~2011 年度三年连审合并财务报表执行旧会计准则, 已经中磊会计师事务所有限责任公司审计, 并出具标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2012 年度财务报表执行新会计准则, 并对 2011 年财务数据进行追溯调整, 已经大信会计师事务所审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。以下分析以 2012 年度审计报告为主, 2011 年财务数据以 2012 年期初数作为比较基数。

跟踪期内, 原公司子公司广州经济技术开

发区和发进口汽车服务维修有限公司解散清算，不再纳入公司合并范围；此外，根据广州开发区国有资产监督管理局《关于国资公司合并广州知识城投资开发有限公司报表的批复》，自2012年起将广州知识城纳入合并范围。

截至2012年底，公司合并资产总额为213.80亿元，所有者权益（含少数股东权益）为85.15亿元。2012年公司实现营业收入19.03亿元，利润总额1.56亿元。

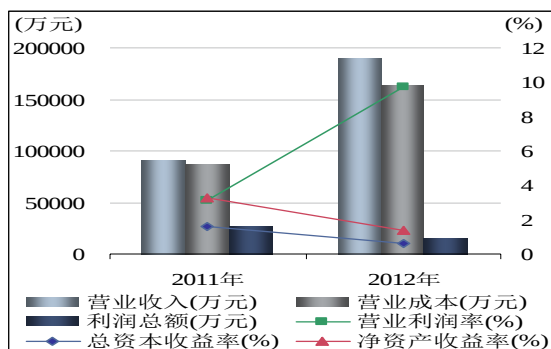
1. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入主要由工程业务、租赁业务及土地转让收入构成；其中，土地转让收入仅2012年实现，并在跟踪期内实现了10.06亿元收入。受益于跟踪期内新增土地转让收入，2012年公司实现营业收入19.03亿元，较上年增长109.66%。

跟踪期内，公司期间费用仍主要体现为管理费用，2012年期间费用为0.21亿元，同比增长44.67%。由于跟踪期内，公司子公司广州知识城根据其所投资的合资公司中新知识城截至2012年底累计损益（未经审计）确认2012年投资收益损失1.98亿元。受此影响，2012年公司营业利润为-0.26亿元，同比降幅较大。

2012年，公司获得营业外收入1.89亿元，主要为政府补助。政府补助成为跟踪期内公司利润总额的主要来源。2012年，受投资亏损导致营业利润为负影响，公司利润总额和净利润分别为1.56亿元和1.14亿元，同比下降40.59%和55.95%。

图1 2011~2012年公司主要盈利指标



资料来源：公司审计报告

从主要盈利指标来看，由于公司以土地资产出资转土地转让收入带动总收入增长，且土地转让业务毛利率相对较高，2012年公司营业利润率相应增至9.72%，较上年增加6.58个百分点。受跟踪期内净利润降幅较大影响，2012年总资本收益率为0.59%，净资产收益率为1.34%；较上年分别减少了0.99个、1.91个百分点。相对于总资产规模，公司盈利能力弱。

总体看，跟踪期内，公司营业收入受新增土地转让收入影响大幅增长，但自身盈利能力弱，政府补助构成利润总额的主要来源。

2. 现金流分析

经营活动方面，由于政府工程业务中的大部分工程款由财政集中支付给施工单位，公司现金流无法体现，销售商品、提供劳务收到的现金主要体现租金收入以及小部分工程业务回款收入；收到的其他与经营活动有关的现金主要体现公司收到的财政补贴、冲减费用的折旧补贴、与相关公司之间的资金往来及代建到位资金；2012年公司经营活动现金流入9.04亿元。因公司工程业务支出大部分由政府直接支付给施工单位，公司现金流无法反映，且2012年土地转让收入无相应现金流入，故现金收入比指标失真。跟踪期内，公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金为主，2012年该项现金流为32.61亿元，主要由募投项目投资支出、开发区基建项目建设成本支出（由于大部分工程业务项目支出由政府直接支付给施工单位，因此该类现金流仅反映了小部分项目建设支出）以及公司购买土地资产所支付的现金构成。由于经营活动现金流出量较上年大幅增加，2012年公司经营活动现金净流出25.26亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要为收到政府分期归还的与公司之间的往来资金以及财政贴息（计入收到其他与投资活动有关的现金），2012年，公司投资活动现金流入14.18亿元。跟踪期内，公司投资活动产生的现

金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2012年，公司投资活动现金流量净额为13.72亿元。

筹资活动方面，跟踪期内公司筹资活动现金流入主要为吸收投资收到的现金27.83亿元（其中含发行债券收到的现金25.00亿元）。筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2012年，公司筹资活动现金流量净额为14.46亿元。

总体看，受公司与政府之间往来资金规模较大影响，跟踪期内，公司经营性现金流波动大。安置房项目投资支出规模大，公司自身经营获取现金流的能力弱，不足以满足投资需求，对外融资压力较大。

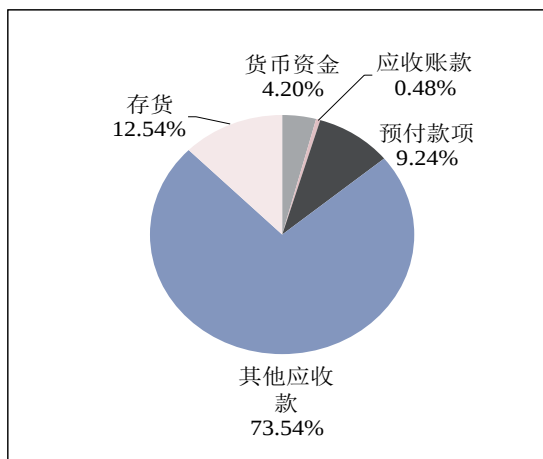
3. 资本及债务结构

资产

截至 2012 年底，公司资产总额为 213.80 亿元，较上年同期增长 19.40%。其中流动资产占比由上年的 61.42%升至 2012 年的 66.90%，资产结构以流动资产为主。

跟踪期内，受货币资金、预付款项及存货大幅增加影响，公司流动资产较上年同期增长 30.06%，截至 2012 年底为 143.04 亿元；公司流动资产构成以其他应收款（占 73.54%）、存货（占 12.54%）、预付账款（占 9.24%）和货币资金（占 4.20%）为主。

图 2 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

跟踪期内，由于合并范围新增广州知识城带来大量货币资金，公司货币资金同比增长 94.28%，截至 2012 年底为 6.00 亿元，主要为银行存款（占 99.76%）及其他货币资金和少量现金。其中，其他货币资金为公司持有交行法人股证券账户内资金。

跟踪期内，公司应收账款大幅增加，截至 2012 年底为 0.69 亿元，主要为应收广州经济技术开发区财政局的建设工程款 0.57 亿元和应收新邮通信设备公司租赁款 0.12 亿元等。从账龄来看，1 年以内的占 93.28%，其余账款均在 1~2 年内；公司对应收账款未计提减值准备。

跟踪期内，公司预付款项大幅增加，截至 2012 年底为 13.21 亿元；其中，99.76%的预付账款账龄在 1 年以内。2012 年底，公司前五名预付款项明细见下表。

表7 2012年底前五名预付款项明细

（单位：万元、%）

单位名称	期末金额	比例	内容
广州市萝岗区拆迁管理办公室	71526.77	54.13	工程款
中新广州知识城建设管理中心	60310.23	45.64	工程款
南方电力开发区公司	176.17	0.13	工程款
新立堡公司	50.00	0.04	工程款
华飞科仪	37.62	0.03	工程款
合计	132100.79	99.97	

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司其他应收款同比小幅下降 1.17%，截至 2012 年底余额为 106.31 亿元，主要为应收开发区财政局的融资款转借等。从账龄来看，1 年以内的占余额的 4.21%，1~2 年的占 3.46%，2~3 年的占 2.52%，3~4 年的占 40.87%，4~5 年的占 34.21%，其余账龄均在 5 年以上；其他应收款账龄长，欠款客户质量较好，回款风险相对较小，但回款时间易受政府拨付效率影响存在不确定性。其他应收款对公司资金占用量大，对资金周转造成较大压力。公司对其他应收款共计提坏账准备 1.12 亿元。

表8 2012年底前五名其他应收款明细
(单位: 万元、%)

单位名称	期末金额	比例	账龄
广州经济技术开发区财政局	844710.90	79.46	融资款转借等
国投(广州国际信托投资公司)	74280.13	6.99	垫款
广州开发区土地储备交易中心	39732.00	3.74	购土地款
广州开信房地产开发有限公司	26229.68	2.47	往来款
华嘉房地产公司	10912.00	1.03	往来款
合计	995864.71	93.68	

资料来源: 公司审计报告

跟踪期内, 公司存货同比大幅增加, 截至2012年底为17.94亿元, 全部系当年新增开发成本。其中, 待开发土地5.48亿元, 保障房开发成本12.45亿元。跟踪期内, 公司存货不存在减值迹象, 故未计提减值准备。

截至2012年底, 公司非流动资产为70.76亿元, 较上年同期增长2.43%, 主要源于长期股权投资增加; 2012年底公司非流动资产构成以固定资产(占75.97%)和长期股权投资(占21.29%)为主。

跟踪期内, 公司合并范围新增子公司广州知识城, 由于广州知识城的长期股权投资数额较大, 并表后带动公司长期股权投资同比增长14.51%, 截至2012年底为15.07亿元。公司前五名长期股权投资明细见下表。

表9 2012年底前五名长期股权投资明细
(单位: 万元、%)

单位名称	期末金额	比例	核算方法
中新广州知识城投资开发有限公司	78738.74	50.00	权益法
广州康弘远创投资有限公司	27339.57	49.00	权益法
广州科技风险投资有限公司	22995.50	25.00	权益法
万联证券有限责任公司	11410.26	11.01	成本法
广州国际企业孵化器有限公司	8149.20	33.65	权益法
合计	148633.27		

资料来源: 公司审计报告

跟踪期内, 公司固定资产价值较上年微弱

下降0.48%。2012年底公司固定资产原值为59.05亿元, 同比增加1.22亿元。固定资产累计折旧5.29亿元且未计提减值准备, 截至2012年底, 固定资产账面价值53.76亿元。其中, 房屋及建筑构筑物占比超过99.98%(主要为政府划拨的公益性资产); 此外, 固定资产还包括其他少量运输设备及电子设备。

整体看, 公司资产主要以其他应收款和固定资产为主, 其他应收款账龄长、回款时间不确定, 固定资产主要为政府划拨的公益性资产, 变现难度大。公司整体资产流动性弱, 资产质量一般。

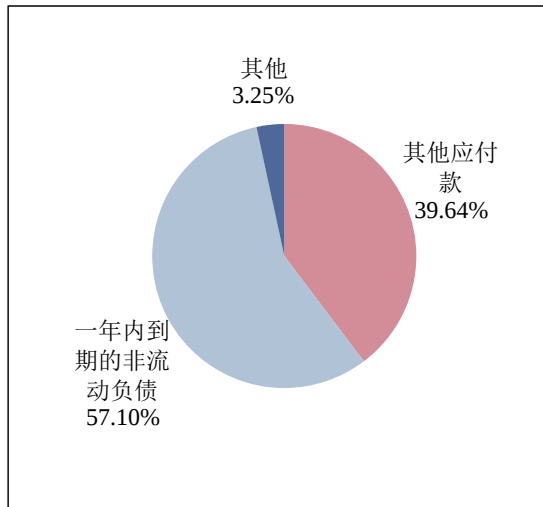
负债及所有者权益

跟踪期内, 公司所有者权益同比增长6.77%, 主要源于未分配利润增加及合并口径变化带动的少数股东权益增长。截至2012年底, 公司所有者权益合计85.15亿元, 其构成主要以实收资本(占83.12%)和未分配利润(占10.35%)为主。跟踪期内, 经穗开外收[2012]68号文批准, 公司注册资本由3.35亿元增至70.78亿元, 系由资本公积转增注册资本。公司所有者权益结构较为稳定。

截至2012年底, 公司负债合计128.65亿元, 较上年同期增长29.55%; 负债总额中, 流动负债占比由上年的19.82%上升至2012年的33.80%, 非流动负债占比相应下降, 公司负债结构仍以非流动负债为主。

跟踪期内, 公司流动负债较上年同期大幅增长120.90%, 主要系一年内到期的非流动负债及其他应付款增加所致。截至2012年底, 公司流动负债为43.48亿元; 以一年内到期的非流动负债(占57.10%)和其他应付款(占39.64%)为主。其中, 其他应付款主要为应付工程款及政府财政资金往来款项, 受跟踪期内工程往来款增加影响, 公司其他应付款同比增长22.24%, 截至2012年底为17.24亿元。

图3 2012年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司非流动负债同比增长6.97%。截至2012年底，公司非流动负债合计85.17亿元，其中长期借款为60.17亿元，占70.64%；应付债券为25.00亿元，占29.35%。

总体看，公司负债以有息债务为主。2012年底，公司全部债务为109.99亿元，占总负债的85.50%，全部债务较上年同期增加25.31亿元。跟踪期内，受负债增幅高于资产规模增幅影响，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年同期分别上升4.71个和4.87个百分点，截至2012年底，上述两项指标分别为60.17%和56.36%；2012年，长期债务资本化比率较上年微弱上升，为50.00%。跟踪期内，公司债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，由于公司流动负债增幅高于流动资产增幅，公司流动比率由上年的558.72%下降至2012年底的328.96%；公司速动比率亦随之大幅下降，2012年底为287.71%。跟踪期内，由于公司经营活动现金流由少量净流入转为大额净流出，公司经营现金流动负债比由上年的1.57%大幅下降至2012年的-58.10%；从指标上看，经营活动净现金流对流动负债不具备保障能力；且由于公司

流动资产以其他应收款为主，账龄长、收现时间不确定，流动比率及速动比率实际均弱于指标值，公司短期支付能力弱，存在支付压力。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，受利润总额下降且同期有息债务增加影响，公司EBITDA由上年的4.18亿元下降至2012年的3.11亿元，全部债务/EBITDA为35.42倍，较上年的20.27倍进一步上升，从指标上看，EBITDA对全部债务的保障能力弱。但考虑到公司所属的广州市及其开发区强劲的经济实力，以及近年来开发区政府对公司持续稳定的支持，公司对整体债务具有一定保障能力。

或有负债方面，截至2012年底，公司对外担保金额合计24.68亿元，担保比率为28.98%。被担保方均为开发区国有企业，其中广州凯得控股有限公司系开发区管委会投资设立的国有独资公司。截至2012年底，广州凯得控股有限公司资产总额284.50亿元，所有者权益113.13亿元，营业收入34.19亿元，利润总额3.62亿元。目前被担保企业均正常经营，但由于公司对外担保金额较大、担保比率较高、被担保企业所在区域集中，存在一定或有负债风险。

表10 2012年底公司对外担保明细

(单位：万元)

被担保方	担保余额	担保方式
广州凯得控股有限公司	226300.00	连带保证
广州开发区工业发展总公司	7500.00	连带保证
广州开发区商业服务总公司	7000.00	连带保证
广州开发区建设开发总公司	6000.00	连带保证
合计	246800.00	

资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司无银行授信。

5. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（2012年版）（机构信用代码：G1044011601062110D），截至2013年6月20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。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及广州市和开发区区域经济及财力状况、开发区政府对公司的各项支持等因素的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

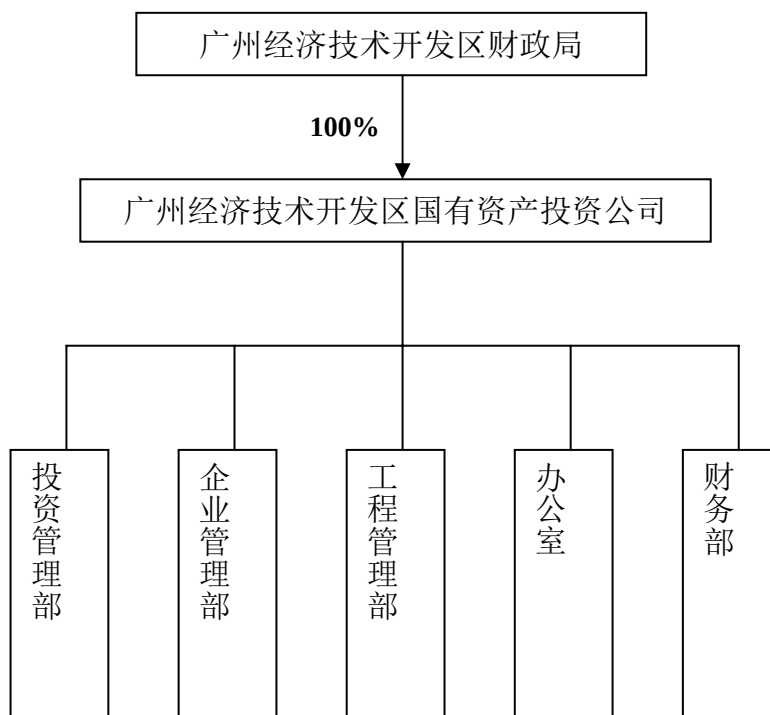
十、存续期内债券偿债能力

2012年，公司EBITDA规模为3.11亿元，为待偿还债券本金25亿元“12穗经开/12穗经开债”的0.12倍。2012年公司经营活动现金流入量和净额分别为9.04亿元和-25.26亿元，分别为待偿还债券本金的0.36倍和-1.01倍。公司EBITDA和经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力弱。“12穗经开/12穗经开债”于2012年8月发行，债券期限为10年，附本金提前偿还条款，在债券存续期的第3、4、5、6、7、8、9、10年末偿还债券本金2.50亿元、2.50亿元、2.50亿元、2.50亿元、3.75亿元、3.75亿元、3.75亿元和3.75亿元。以单年需偿还本金最多的年度测算（即3.75亿元），2012年公司EBITDA规模为3.75亿元的0.83倍，2012年经营活动现金流入量和净额分别为3.75亿元的2.41倍和-6.74倍。考虑到开发区政府对公司的各项支持，以及“12穗经开/12穗经开债”采取提前分期偿还本金，跟踪期内，公司对“12穗经开/12穗经开债”的保障能力尚可。

十一、 结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，维持“12穗经开/12穗经开债”AA⁺的信用等级。

附件 1 公司股权结构及组织结构图



附件 2-1 2010-2011 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	62365.54	30890.63	-50.47
短期投资			
应收票据			
应收股利	269.20		-100.00
应收利息			
应收账款	364.80	658.80	80.59
其他应收款	1235556.80	1064321.17	-13.86
预付账款	2665.47	3814.26	43.10
期货保证金			
应收补贴款			
应收出口退税			
存货	11.22		-100.00
待摊费用			
待处理流动资产净损失			
一年内到期的长期债权投资			
其他流动资产	70.71	70.67	-0.05
流动资产合计	1301303.74	1099755.53	-15.49
长期投资			
长期股权投资	82567.68	131566.81	59.34
长期债权投资			
长期投资合计	82567.68	131566.81	59.34
减：长期投资减值准备			
加：合并价差			
长期投资净额	82567.68	131566.81	59.34
固定资产			
固定资产原值	578902.36	578247.62	-0.11
减：累计折旧	23019.75	38018.97	65.16
固定资产净值	555882.61	540228.65	-2.82
固定资产净值减值准备			
固定资产净额	555882.61	540228.65	-2.82
工程物资			
在建工程	5572.09	11244.11	101.79
固定资产清理			
待处理固定资产净损失			
固定资产合计	561454.70	551472.76	-1.78
无形资产及其他资产			
无形资产	5874.25	5486.80	-6.60
长期待摊费用			
其他长期资产	3253.07	2304.04	-29.17
无形资产及其他资产合计	9127.32	7790.84	-14.64
递延税项			
递延税项借项			
资产总计	1954453.43	1790585.94	-8.38

附件 2-2 2012 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2012 年初	2012 年末	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	30890.63	60013.93	94.28
交易性金融资产			
应收票据			
应收账款	658.80	6925.93	951.30
预付款项	3814.26	132148.92	3364.60
应收利息			
应收股利			
其他应收款	1064321.17	1051866.73	-1.17
存货		179367.43	
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	70.67	46.30	-34.48
流动资产合计	1099755.53	1430369.24	30.06
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资	131566.81	150654.39	14.51
投资性房地产			
固定资产	540228.65	537615.26	-0.48
在建工程	11244.11	13055.65	16.11
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	5486.80	4005.60	-27.00
开发支出			
商誉			
合并价差			
长期待摊费用			
递延所得税资产			
其他非流动资产	2304.04	2304.04	
非流动资产合计	690830.41	707634.95	2.43
资产总计	1790585.94	2138004.19	19.40

附件 2-3 2010-2011 年合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债			
短期借款	36002.42		-100.00
应付票据			
应付账款	10.74		-100.00
预收账款	5208.55	3314.92	-36.36
应付工资	0.02		-100.00
应付福利费	6.96	5.72	-17.81
应付利润（股利）			
应交税金	1479.54	1877.42	26.89
其他未交款	13.54	14.68	8.47
其他应付款	179405.23	141018.04	-21.40
预提费用			
预计负债			
一年内到期的长期负债	141800.00	50605.34	-64.31
其他流动负债			
流动负债合计	363926.99	196836.13	-45.91
长期负债			
长期借款	856700.00	796189.32	-7.06
应付债券			
长期应付款			
专项应付款			
其他长期负债	3.34	3.34	
长期负债合计	856703.34	796192.66	-7.06
递延税项			
递延税项贷款			
负债合计	1220630.33	993028.78	-18.65
少数股东权益	81.03	130.84	61.48
所有者权益			
实收资本	33500.00	33500.00	
资本公积	653441.73	691200.13	5.78
盈余公积	584.26	584.26	
其中：法定公益金			
未分配利润	46452.46	72533.76	56.15
未确认的投资损失（以“-”号填列）			
外币报表折算差额			
所有者权益合计	733742.08	797426.32	8.68
负债及所有者权益合计	1954453.43	1790585.94	-8.38

附件 2-4 2012 年合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2012 年初	2012 年末	变动率(%)
流动负债：			
短期借款			
交易性金融负债			
应付票据			
应付账款			
预收账款	3314.92		-100.00
应付职工薪酬	5.72	4.46	-22.03
应交税费	1892.11	4392.36	132.14
应付利息		9755.50	
应付股利			
其他应付款	141018.04	172375.30	22.24
预计负债			
一年内到期的非流动负债	50605.34	248289.32	390.64
其他流动负债			
流动负债合计	196836.13	434816.95	120.90
非流动负债：			
长期借款	796189.32	601650.00	
应付债券		250000.00	
长期应付款			
专项应付款			
预计负债			
递延所得税负债			
其他非流动负债	3.34	3.34	
非流动负债合计	796192.66	851653.34	6.97
负债合计	993028.78	1286470.28	29.55
所有者权益：			
实收资本（或股本）	33500.00	707800.00	2012.84
资本公积	691200.13	11288.59	-98.37
减：库存股			
盈余公积	584.26	584.26	
未分配利润	72141.92	88129.91	22.16
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	797426.32	807802.76	1.30
少数股东权益	130.84	43731.14	33322.86
所有者权益合计	797557.16	851533.90	6.77
负债和所有者权益总计	1790585.94	2138004.19	19.40

附件 3-1 2010-2011 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、主营业务收入	79715.60	90728.21	13.81
减: 主营业务成本	76279.96	87591.31	14.83
主营业务税金及附加	530.05	298.91	-43.61
加: 代购代销收入			
二、主营业务利润	2905.59	2838.00	-2.33
加: 其他业务利润	11.10	15.20	36.96
减: 营业费用	16.07		-100.00
管理费用	2842.63	1728.52	-39.19
财务费用	-732.25	-272.25	-62.82
其他			
三、营业利润	790.25	1396.93	76.77
加: 投资收益	2819.47	1618.60	-42.59
补贴收入	21665.54	23272.22	7.42
营业外收入		7.85	
其他			
减: 营业外支出	19.85	1.96	-90.14
其他支出			
加: 以前年度调整			
四、利润总额	25255.41	26293.64	4.11
减: 所得税	214.75	368.40	71.55
减: 少数股东损益	-4.81	-0.59	-87.77
加: 未确认的投资损失	77.70	155.47	100.08
五、净利润	25123.18	26081.30	3.81

附件 3-2 2012 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2012 年初	2012 年末	变动率(%)
一、营业收入	90744.21	190253.21	109.66
减: 营业成本	87592.11	162907.43	85.98
营业税金及附加	298.91	8860.06	2864.15
销售费用			
管理费用	1728.52	2457.73	42.19
财务费用	-272.25	-350.91	28.89
资产减值损失			
加: 公允价值变动收益			
投资收益	1618.60	-19013.89	-1274.71
其中: 对合营企业投资收益	829.20	-19692.06	-2474.82
汇兑收益			
二、营业利润	3015.53	-2634.99	-187.38
加: 营业外收入	23280.07	18879.00	-18.90
减: 营业外支出	1.96	624.18	31788.37
其中: 非流动资产处置损失			
三、利润总额	26293.64	15619.82	-40.59
减: 所得税费用	368.40	4200.23	1040.13
四、净利润	25925.24	11419.60	-55.95
其中: 归属于母公司的净利润	25925.83	17264.84	-33.41
少数股东损益	-0.59	-5845.25	993058.66

附件 4-1 2010-2011 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	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	4949.75	3246.19	-34.42
收到的税费返还			
收到的其他与经营活动有关的现金	70743.05	81426.84	15.10
经营活动产生的现金流入小计	75692.80	84673.03	11.86
购买商品、接受劳务支付的现金	4102.71	2025.58	-50.63
支付给职工以及为职工支付的现金	628.70	712.72	13.36
支付的各项税费	570.54	504.56	-11.57
支付的其他与经营活动有关的现金	4010.94	78334.72	1853.03
经营活动产生的现金流出小计	9312.89	81577.58	775.96
经营活动产生的现金流量净额	66379.92	3095.46	-95.34
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金		246.40	
取得投资收益所收到的现金	2631.21	1276.85	-51.47
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	0.20	174.21	87006.50
收到的其他与投资活动有关的现金	205759.39	222560.09	8.17
投资活动产生的现金流入小计	208390.80	224257.55	7.61
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	3541.74	6486.09	83.13
投资所支付的现金	11710.26	13828.50	18.09
支付的其他与投资活动有关的现金	32600.00		-100.00
投资活动产生的现金流出小计	47852.00	20314.59	-57.55
投资活动产生的现金流量净额	160538.80	203942.96	27.04
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金			
借款所收到的现金	39400.00		-100.00
收到的其他与筹资活动有关的现金		3483.42	
筹资活动产生的现金流入小计	39400.00	3483.42	-91.16
偿还债务所支付的现金	162000.00	187705.34	15.87
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	60125.36	54291.40	-9.70
支付的其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动产生的现金流出小计	222125.36	241996.74	8.95
筹资活动产生的现金流量净额	-182725.36	-238513.32	30.53
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	44193.35	-31474.91	-171.22

附件 4-2 2012 年合并现金流量表

(单位：人民币万元)

项目	2012 年初	2012 年末	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	3246.19	3327.25	2.50
收到的税费返还			
收到其他与经营活动有关的现金	81426.84	87032.15	6.88
经营活动现金流入小计	84673.03	90359.41	6.72
购买商品、接受劳务支付的现金	2025.58	326099.76	15999.05
支付给职工以及为职工支付的现金	712.72	998.36	40.08
支付的各项税费	504.56	8175.82	1520.39
支付其他与经营活动有关的现金	78334.72	7719.79	-90.15
经营活动现金流出小计	81577.58	342993.72	320.45
经营活动产生的现金流量净额	3095.46	-252634.31	-8261.45
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	246.40		-100.00
取得投资收益收到的现金	1276.85	1384.73	8.45
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	174.21		-100.00
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	222560.09	140461.70	-36.89
投资活动现金流入小计	224257.55	141846.43	-36.75
购建固定资产、无形资产等支付的现金	6486.09	4547.99	-29.88
投资支付的现金	13828.50		-100.00
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		119.14	
投资活动现金流出小计	20314.59	4667.13	-77.03
投资活动产生的现金流量净额	203942.96	137179.30	-32.74
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金		278336.00	
取得借款收到的现金			
发行债券收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金	3483.42	3625.00	4.06
筹资活动现金流入小计	3483.42	281961.00	7994.37
偿还债务支付的现金	187705.34	81855.34	-56.39
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	54291.40	53902.34	-0.72
支付其他与筹资活动有关的现金		1625.00	
筹资活动现金流出小计	241996.74	137382.68	-43.23
筹资活动产生的现金流量净额	-238513.32	144578.32	-160.62
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	-31474.91	29123.31	-192.53
加：期初现金及现金等价物余额	62365.54	30890.63	-50.47
六、期末现金及现金等价物余额	30890.63	60013.93	94.28

附件 4-3 2010-2011 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	25123.18	26081.30	3.81
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)			
加: 少数股东损益	-4.81	-0.59	-87.77
计提的资产减值准备	467.72		-100.00
固定资产折旧	13655.99	15065.69	10.32
无形资产摊销	382.60	387.45	1.27
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)		-7.85	
固定资产报废损失		1.96	
财务费用		28.29	
投资损失(减:收益)	-2819.47	-1618.60	-42.59
递延税款贷项(减:借项)			
存货的减少(减:增加)	3.57	11.22	214.17
经营性应收项目的减少(减:增加)	-5414.74	490.16	-109.05
经营性应付项目的增加(减:减少)	35059.94	-37188.13	-206.07
其他		0.03	
经营性活动产生的现金流量净额	66379.92	3095.46	-95.34

附件 4-4 2012 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2012 年初	2012 年末	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	25925.24	11419.60	-55.95
加: 资产减值准备			
固定资产折旧及其他	15065.69	15044.66	-0.14
无形资产摊销	387.45	387.45	
长期待摊费用摊销			
处置固定资产、无形资产等损失	-7.85		-100.00
固定资产报废损失	1.96		-100.00
公允价值变动损失			
财务费用	28.29		-100.00
投资损失	-1618.60	19013.89	-1274.71
递延所得税资产减少			
递延所得税负债增加			
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	11.22	-151561.57	-1351424.87
经营性应收项目的减少	490.16	-147026.70	-30095.55
经营性应付项目的增加	-37188.13	88.36	-100.24
其他	0.03		-100.00
经营活动产生的现金流量净额	3095.46	-252634.31	-8261.45

附件 5 2010-2012 年主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	414.58	177.30	50.17
存货周转次数(次)	5867.36	15619.45	1.82
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.10
现金收入比(%)	6.21	3.58	1.75
盈利能力			
主营业务利润率（营业利润率）(%)	3.64	3.14	9.72
总资本收益率(%)	1.42	1.58	0.59
净资产收益率(%)	3.42	3.25	1.34
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	53.86	49.96	50.00
全部债务资本化比率(%)	58.50	51.50	56.36
资产负债率(%)	62.45	55.46	60.17
偿债能力			
流动比率(%)	357.57	558.72	328.96
速动比率(%)	357.57	558.72	287.71
经营现金流动负债比(%)	18.24	1.57	-58.10
全部债务/EBITDA(倍)	26.33	20.27	35.42
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.22	0.24	-0.10
EBITDA/本期债券发行额度	0.16	0.17	0.12
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.30	0.34	0.36
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.27	0.01	-1.01

注：2011年财务数据以2012年期初数为比较基数

附件 6 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 + 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%
债务结构指针	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。