

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 966 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江门市滨江建设投资有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；并维持“13江门债”（“13江滨投”）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>

江门市滨江建设投资有限公司跟踪评级报告

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 江门债 (13 江滨投)	12 亿元	2013/02/28- 2020/02/28	AA	AA

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 19 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	8.12	5.29	4.47
资产总额(亿元)	47.41	56.73	103.52
所有者权益(亿元)	22.47	35.30	74.61
短期债务(亿元)	4.57	2.72	1.78
全部债务(亿元)	22.19	18.45	15.37
营业收入(亿元)	5.14	7.08	9.52
利润总额(亿元)	1.44	2.11	3.68
EBITDA(亿元)	1.52	2.35	3.79
经营性净现金流(亿元)	0.31	1.87	3.79
营业利润率(%)	27.41	28.53	16.85
净资产收益率(%)	6.42	5.98	4.88
资产负债率(%)	52.62	37.78	27.92
全部债务资本化比率(%)	49.69	34.33	17.08
流动比率(%)	539.46	452.80	467.01
全部债务/EBITDA(倍)	14.59	7.86	4.05
经营现金流流动负债比(%)	4.24	32.83	27.71

分析师

李祥源

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,随着江门市城市化水平的提高和江门市政府对公司支持力度的加大,江门市滨江建设投资有限公司(以下简称“公司”)承担的基础设施建设项目日益增多,主营业务收入规模保持快速增长,同时,江门市国资委将江门市交通房地产开发有限公司、江门市资产投资经营有限公司和江门市交通工程建设总公司无偿划拨给公司,公司多元化经营优势凸显,资产规模大幅上升,盈利水平稳步提升。

同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司业务受政策调控和市场环境影响大、应收款项规模较大、其他应收款回款时间存在不确定性等因素,可能对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

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 江门债”(“13 江滨投”)AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,江门市区域经济发展态势良好,地区财政实力雄厚,为公司发展提供了良好的外部经营环境。
2. 跟踪期内,公司资产规模快速增长,在当地城市基础设施建设投融资领域具备一定的垄断优势,有利于公司规模效应的形成。
3. 跟踪期内,公司新增房地产业务,收入来源的多元化提高了公司的盈利能力。

关注

1. 公司应收款项和其他应收款在资产总额中占比较大,资金周转压力较大。
2. 公司存货规模较大,土地储备占比高,其变现周期和交易价格易受市场供求和政策调控影响。

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）与江门市滨江建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江门市滨江建设投资有限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，未因江门市滨江建设投资有限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江门市滨江建设投资有限公司提供，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江门市滨江建设投资有限公司主体长期信用及存续期内“13江门债”（“13江滨投”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

江门市滨江建设投资有限公司（以下简称“公司”）是江门市国有资产管理局投资的国有独资公司，于2003年9月25日在江门市工商行政管理局登记注册，设立时注册资金为人民币2亿元。2009年公司办理了变更登记，股东由江门市国有资产管理局变更为江门市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称江门市国资委）。2013年5月，江门市国资委对公司增加投资7.521亿元（江中坤验字【2013】第36号），增加投入后公司注册资本为9.521亿元。公司作为江门市人民政府授权江门市国资委投资设立的国有独资公司，是江门市着力打造的国有资产运营主体。公司承担了江门市城市基础设施建设项目投资、融资、建设、运营和管理等职能。自成立以来，公司通过市场化运作，统筹经营相关基础设施及其他国有资产。

公司目前的经营范围包括：城市基础设施投资；房地产开发；以下项目由分支机构凭批准文件经营：收取滨江大道车辆通行费。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，下设党委办公室、办公室、财务部、审计部、资产部、发展部和企业管理部等7个部门，拥有6家全资子公司。

截至2012年底，公司（合并）资产总额为103.52亿元，所有者权益74.61亿元；2012年公司实现营业收入9.52亿元，利润总额3.68亿元。

公司注册地址：广东省江门市江会路3号。
法定代表人：徐红兵。

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，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，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 12 月末，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，一方面温家宝总理多次指出稳定

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、行业分析和区域经济环境分析

1. 行业分析

(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許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(2) 行业政策

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。原国家体改办出台的《1998 年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于 2004 年 7 月 16 日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009 年 3 月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出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。在 2009 年 4 万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模

快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010 年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010 年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发【2010】19 号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。

（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发【2010】19 号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010 年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012 年，银监会出台《关于加强 2012 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2013 年 3 月，银监会内部下发《关于加强 2013 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》（讨论稿）（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。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上 2013 年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、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，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2010 年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金【2010】2881 号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源 70%以上（含 70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发【2010】19 号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过 30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过 100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

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。（1）禁止地方政府

公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463 号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

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。

（3）中国基础设施建设发展展望

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，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 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，逐步形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。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

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。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济环境分析

公司所有业务和工程项目均在江门市。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受江门市经济增长、财政收支状况的影响，并与江门市发展规划密切相关。

（1）江门市经济概况

2012 年，江门市实现地区生产总值（GDP）1910.08 亿元，同比增长 8.1%。其中，第一产业增加值 148.19 亿元，同比增长 3.6%；第二产业增加值 1022.09 亿元，同比增长 11.3%；第三产业增加值 739.8 亿元，同比增长 3.9%。在第三产业增加值中，批发和零售业增长 3.1%，住宿和餐饮业增长 1.5%，金融业增长 10.7%，房地产业增长 4.9%。人均地区生产总值 4.27 万元，同比增长 7.7%。

2012 年江门市规模以上工业增加值比上年增长 12.1%，其中，轻工业增长 10.9%，重工业增长 13.1%。分经济类型看，国有及国有

控股企业增长 3.0%，外商及港澳台投资企业增长 17.1%，民营企业增长 10.7%。

2012 年江门市固定资产投资 850.41 亿元，同比增长 14.6%。分产业看，第一产业投资 5.86 亿元，同比增长 27.0%；第二产业投资 507.44 亿元，同比增长 11.3%；第三产业投资 337.11 亿元，增长 19.9%。

（2）地方财政实力

2012 年，随着江门市经济的快速增长，地方财政实力继续增强。2012 年全市财政总收入 208.22 亿元，较上年下降 2.46%；一般预算收入 135.03 亿元，较上年增长 13.31%。财政收入的不增加对当地基础设施建设、公共事业发展等提供了较为有效的财力保证。

表 1 江门市 2010~2012 年财政收入情况
(单位: 万元)

科目	2010 年	2011 年	2012 年
财政总收入	1783108	2134738	2082209
一般预算收入	1042871	1191731	1350341

税收收入	849596	940930	1055514
非税收入	193275	250801	294827
基金收入	570548	786880	540503
土地出让金	470355	625580	386919
其他	100193	161300	153584
上级补助收入	398512	618303	634303
返还性收入	145595	194799	195314
一般转移支付	52196	87269	92142
专项转移支付	200721	336235	346847
预算外财政专户收入	169689	156127	191365
地方可控财力	2181620	2753041	2716512
财政总支出	2097248	2534415	2628463
一般预算支出	1329803	1653028	1881150
基金支出	608260	758094	588577
预算外支出	159185	123293	158736
财政当年结余	84372	218626	88049

资料来源：公司提供

江门市地方政府债务由直接债务构成，直接债务余额 181.65 亿元，主要体现为国内金融机构贷款。截至 2012 年底，江门市地方政府债务率 71.71%，债务负担较重。

表 2 地方政府债务余额及综合财力表

地方财力（2012 年度）	金额（万元）	地方债务（截止 2012 年底）	金额（万元）
（一）地方一般预算收入	1350341	（一）直接债务余额	1816513
1. 税收收入	1055514	1. 外国政府贷款	3894
2. 非税收入	294827	2. 解决地方金融风险专项借款	107512
（二）转移支付和税收返还收入	634303	3. 国内金融机构借款	1487601
1. 一般性转移支付收入	92142	（1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	495355
2. 专项转移支付收入	346847	4. 债券融资	36412
3. 税收返还收入	195314	（1）中央代发地方政府债券	21764
（三）国有土地使用权出让收入	429011	5. 其他（村级及其他单位借款）	181094
1. 国有土地使用权出让金	386919		
2. 国有土地收益基金	32866		
3. 农业土地开发资金	9226		
4. 新增建设用地有偿使用费			
（四）预算外财政专户收入	191365	（二）担保债务余额	103219
（五）其他基金收入			
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	2605020	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	1868122.50
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	71.71%		

资料来源：公司提供

五、基础素质分析

跟踪期内，公司新增加三家全资子公司，全部为江门市国资委无偿划入，分别为江门

市交通房地产开发有限公司、江门市资产投资经营有限公司和江门市交通工程建设总公司。

1. 江门市交通房地产开发有限公司

江门市交通房地产开发有限公司成立于1993年7月，注册资金947.52万元，是具备房地产开发三级资质的国有房地产企业。核心经营范围为房地产开发建设和商品房销售，历年来开发建设的项目有育德山庄（建筑总面积50多万平方米）、工业园（建筑总面积7万平方米）等项目，目前在建的项目有育德山庄E18、E19幢综合楼。待建项目有育德山庄D25幢、和B1、B2商业楼。交通房地产公司曾获得“江门市明星楼盘”称号。

2012年，根据文件《关于将江门市交通房地产开发有限公司100%股权无偿划转给市滨江建设投资有限公司的批复》（江国资管[2012]21号），公司取得江门市交通房地产开发有限公司的全部股权。

截至2012年12月31日，该公司经审计的总资产为1.91亿元、负债总额为1.30亿元、净资产0.61亿元。

2. 江门市资产投资经营有限公司

江门市资产投资经营公司是1993年8月2日成立的全民所有制企业，开办时注册资金为人民币1000万元，出资人及主管部门为江门市国资委。2001年2月，注册资金变更为人民币300万元；2011年6月，注册资金变更为2,000万元。根据市国资委江国资企管[2012]52号和江国资管[2012]127号的指示，公司更名为江门市资产投资经营有限公司，公司类型为有限责任公司（法人独资），股东为江门市滨江建设投资有限公司。经营范围为国有资产产权收益，投资和管理（以上经营范围涉及国家限制和禁止及法律、法规规定需前置审批的项目除外）。

2012年，根据《关于将江门市资产投资经营公司100%股权无偿划转给市滨江建设投资有限公司的通知》（江国资管[2012]127号），公司取得江门市资产投资经营公司的全部股权。

截至2012年12月31日，该公司资产总额6.98亿元，负债总额1.35亿元，所有者权益5.64亿元。

3. 江门市交通工程建设总公司

江门市交通工程建设总公司是1990年12月26日在江门市工商行政管理局登记注册的全民所有制企业，注册资本为人民币3,500万元。主要经营业务包括：公路工程施工（按公路工程总承包贰级资质证书核定）、受托江沙公路收费及养护管理、受托江鹤高速公路养护管理。本公司持有对外投资公司江门市江鹤高速公路有限公司75%股权，该公司另一股东为广东省高速公路有限公司，持有股权25%，根据该公司投资合同及章程，有关经营政策及财务决策必须股东一致决定，因此，该公司为共同控制企业，交通工程公司不具有控制权，会计核算采用权益法，其会计报表不纳入合并会计报表范围。公司持有对外投资公司江门市江沙公路有限公司50%股权，该公司另一股东香港长江江沙公路有限公司持有股权50%，该公司为中外合作经营企业，根据该公司投资合同及章程，有关经营政策及财务决策必须股东一致决定，收益按合同及章程确定方式及比例分配，交通工程公司不具有控制权，会计核算采用成本法。

2012年，根据《关于将江门市交通工程建设总公司100%股权无偿划转给市滨江建设投资有限公司的通知》（江国资管[2012]128号），公司取得江门市交通工程建设总公司的全部股权。

截至2012年12月31日，该公司资产总额7.26亿元、负债总额4.35亿元、净资产2.91亿元。

截至2013年3月底，公司员工合计184人，其中：本科及以上学历44人，占23.91%，中专及大专学历120人，占65.22%；年龄结构方面，30岁以下占9.24%，30~50岁占

71.74%，50 岁以上占 19.02%。整体看，公司人员整体素质较好，能够适应公司现阶段经营发展要求。

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

跟踪期内，公司的主营业务收入除了来自市政工程代建业务及相关道路的收费业务外，新增了房地产销售收入，市政工程代建

业务仍是公司主营业务收入的主要来源。2012 年，公司实现工程建设收入 8.22 亿元，占营业收入的 86.43%；房地产销售收入 1.16 亿元，占比 12.14%；路桥费收入 0.14 亿元，占比 1.43%。从毛利率看，2012 年公司工程建设毛利率为 16.89%，较上年的 29.99%有所下降，主要系工程建设板块项目的平均价格较 2011 年有所降低所致；路桥费板块的毛利率为 35.03%，较上年下降 18.61 个百分点，主要是路桥费板块摊销较上年增加幅度较大所致；2012 年公司房地产销售板块的毛利率为 35.10%。整体看，跟踪期内，公司毛利率处于较高水平。

表 3 公司业务板块情况（单位：万元，%）

业务类别	2010 年		2011 年		2012 年	
	收入金额	占比	收入金额	占比	收入金额	占比
工程建设收入	50624.01	98.52	67776.04	95.74	82243.12	86.43
路桥费收入	-	-	1427.04	2.02	1357.55	1.43
其他收入	758.60	1.48	1587.80	2.24	-	-
房地产销售收入	--	--	--	--	11558.44	12.14
合计	51382.61	100.00	70790.88	100.00	95159.11	100

资料来源：公司提供

市政工程代建业务

作为江门市基础设施建设的实施主体，公司主要负责承建市政基础工程项目。公司实施的建设项目主要有两大类：（1）对部分产生收益的市政设施建设项目，由公司自行配套建设资金，投资建设完成后，再负责后期的收费管理工作（具体市政公用产品和服务价格由政府审定和监管），由此实现“投资—回收—再投资”的滚动发展；（2）对不直接产生收益的市政投资项目，江门市政府采取委托代建方式进行项目投资建设，即建设款项由公司先期垫支，项目建成后，移交政府，政府再予以偿还。具体而言，公司在项目开发建设前与江门市政府授权的相关部门签订工程委托代建与回购协议，公司作为项目业主负责项目的投融资，并在规定的期限内完成项目的建设，委托单位根据协议的规定在建设期内分期向公司支付工程回购款，在项

目建设结束之后由公司将项目移交给委托单位，并办理相应的移交手续。

跟踪期内，公司在建的项目主要有：市区道路项目、东海路至南环路延伸线工程、江海路改造工程、江鹤江中互通立交工程、市先进制造业江沙示范区基础设施建设工程（一期工程）项目、市迎宾西路建设工程项目、南山路（江海路-五邑路）建设工程项目等市政基础设施项目。2012年，公司累计获得委托代建收入8.22亿元，同比增长21.35%。

公司拥有较为丰厚的土地资源，截至2012年底，公司拥有可变现土地使用权面积约1865.32亩，使用权类型为出让，用途均为商业、商服或城镇混合住宅。这些土地资源为公司未来发展提供了有力的支持。

道路收费业务

2011年，公司开始负责滨江大道车辆通行费的收取管理工作，滨江大道的车辆通行费收入是公司主营业务收入的重要补充。2012年公司车辆通行费收入合计1357.55万元，同比下降4.87%。未来随着江门市城市化水平的不断提高，珠三角经济联系的不断深化，公司道路收费业务将获得持续稳定的收益，对公司收入的贡献度有望提高。

房地产销售业务

2012年，公司新增房地产销售业务，主要是公司子公司江门市交通房地产开发有限公司开发的育德山庄项目，2012年公司销售了育德山庄E18和E19综合楼（含商品房和商铺），实现营业收入1.16亿元，占公司整个营业收入的12.14%。

未来发展

公司未来将继续发展多元化经营，进一步提高公司综合实力，发展目标主要有：1）投资市区新增油气站建设，并开展合作经营；2）出资参股珠海金湾液化天然气公司；3）承建新建小区农贸市场和市区公共停车场；4）参与市交通、市政基础设施的建设和经营；5）以子公司江门市交通房地产开发有限公司为依托开展物业开发和“三旧”改造工程。同时，公司还要广招人才，加强内部管理和整合，完善公司法人治理结构，积极拓宽融资渠道承担市重大项目建设，建立良性营运机制，不断探索资本运作道路，努力将公司打造成集投融资主体和经营管理主体于一身，经营多元化的公司。

总体看，跟踪期内，公司盈利能力不断提高，收入来源多元化优势逐渐显现。未来，公司将以城市基础设施项目建设为重点，挖掘和整合城建资源及国有资产，加快中心城区的改造和滨江新区的开发，有效整合公共资源、吸收优质资源，以增强自身实力，进一步发展公司规模，提升盈利水平。

八、财务分析

公司提供的2010~2012年财务报表均已经北京兴华会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2012年，公司将江门市交通房地产开发有限公司、江门市资产投资经营公司和江门市交通工程建设总公司纳入合并范围，对财务报表的连续性产生了一定影响。

截至2012年底，公司合并资产总额为103.52亿元，所有者权益74.61亿元；2012年公司实现营业收入9.52亿元，利润总额3.68亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司收入和利润规模大幅增长，2012年公司实现营业收入9.52亿元，同比增长34.42%；2012年公司取得营业外收入2.16亿元，主要为江门市政府提供的基础设施建设补助和融资费用补贴，对公司利润影响较大；利润总额3.68亿元，同比增长74.54%，增长速度远高于营业收入的增速。2012年，公司营业利润率为16.85%，较上年的28.53%有所下降。

期间费用方面，2012年，公司三费合计占营业收入的0.80%，较上年的0.24%有所升高，在收入规模不断扩大的情况下，公司期间费用仍维持在较低规模，公司的成本控制能力较强。

总体看，跟踪期内，公司收入和利润规模保持快速增长，营业利润率有所下降，公司整体盈利能力较强。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2012年公司经营性现金流入量为20.07亿元，同比增长58.53%，主要来源于销售商品、提供劳务收到现金（占10.57%）和收到其他与经营活动有关的现金（占89.43%），其中，收到其他与经营活动有关的现金主要包括政府补助（12.04%）和企

业间往来款（87.94%）；同期，公司经营性现金流出量为16.27亿元，同比增长50.90%，主要来自于购买商品、接受劳务支付的现金（占38.45%）和支付其他与经营活动有关的现金（占60.14%），其中支付其他与经营活动有关的现金主要是其他管理费用、财务手续费和企业间往来款；2012年，公司经营活动现金流量净额为3.79亿元，同比增长102.46%。

从投资活动看，2012年，公司投资活动现金流出0.23亿元，同比下降30.31%，主要是公司购置的固定资产所支付的现金。

从筹资活动来看，2012年，公司筹资活动现金流入量为1.49亿元，同比增长79.40%，全部为公司取得借款收到的现金；同期，筹资活动产生的现金流出量为5.87亿元，同比增长12.71%，主要由偿还债务支付的现金（4.57亿元）和分配股利、利润或偿付利息支付的现金（1.30亿元）构成；公司筹资活动产生的现金流量净额为-4.39亿元。

从收入实现质量看，2012年公司现金收入比为22.28%，较上年的143.12%大幅下降，主要原因是受拨付期影响导致的现金流集中于特定年度，公司整体收入实现质量差。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获取现金能力有所提高，但受往来收支影响波动较大，公司存在一定的对外筹资压力。

3. 资本及债务结构

资产

截至2012年底，公司资产总额为103.52亿元，同比增长82.46%；从资产构成看，流动资产占61.74%，非流动资产占38.26%，流动资产占比较上年的45.52%有所上升。

流动资产方面，截至2012年底，公司流动资产合计63.91亿元，同比增长147.45%，主要系应收账款、其他应收款和存货规模大规模增长所致。截至2012年底，公司应收账款10.54亿元，同比增长238.99%，其中，江门市财政局的欠款占应收总额的98.48%，账

龄在两年以内，回款风险较小。截至2012年底，公司其他应收款15.04亿元，同比增长42.36%，主要构成为政府部门及相关公共事业的欠款，整体回款风险不大，公司未计提坏账准备，同时，由于账龄分布和回款周期受资金拨付效率的影响，存在一定的不确定性。同期，公司存货33.83亿元，同比增长392.80%，受江门市国资委跟踪期内的无偿划拨资产影响较大，主要构成为工程施工（占52.44%）和土地（占42.23%）。

非流动资产方面，截至2012年底，公司非流动资产为39.61亿元，同比增长28.15%；截至2012年底，公司长期股权投资5.65亿元，主要为对江门市融合农村商业银行股份有限公司等5家公司的投资。截至2012年底，公司投资性房地产0.19亿元，同比下降96.34%，主要是公司大部分之前年度用于出租的建筑物不再用于租赁业务，转入固定资产。同期，公司固定资产26.61亿元，同比增长38.82%，主要是新纳入合并范围子公司的房屋、建筑物以及办公设备的账面价值。

总体看，跟踪期内，公司资产规模大幅增长，资产结构以流动资产为主，公司应收款项规模较大，对公司资金周转有一定影响。

所有者权益

截至2012年底，公司所有者权益合计为74.61亿元，同比增长111.37%，主要由资本公积的大幅增长所致；从权益构成看，主要由实收资本（占2.68%）、资本公积（占85.37%）和未分配利润（占10.83%）构成。

截至2012年底，公司资本公积63.70亿元，跟踪期内资本公积增加额主要为其他资本公积的增加，主要是江门市国资委划拨入公司的江门市交通房地产开发有限公司、江门市资产投资经营公司、江门市交通工程建设总公司的100%股权和土地及房产分别增加资本公积0.40亿元、5.64亿元、2.90亿元和26.73亿元。

总体看，公司权益稳定性较好。

负债

截至 2012 年底，公司负债合计 28.91 亿元，同比增长 34.86%。负债构成中，流动负债占负债总额的比重为 47.34%，非流动负债占 52.66%。

流动负债方面，截至 2012 年底，公司流动负债合计 13.68 亿元，同比增长 139.91%，主要来自于应付账款和其他应付款的大幅增加。截至 2012 年底，公司应付账款 4.08 亿元，主要为应付工程款。同期，公司其他应付款 7.48 亿元，同比增长 169.58%，主要为往来款和保证金。非流动负债方面，截至 2012 年底，公司非流动负债合计 15.22 亿元，同比下降 3.24%，主要是公司偿还了部分银行到期借款。2012 年，公司全部债务 15.37 亿元，同比下降 16.70%，其中短期债务 1.78 亿元，长期债务 13.59 亿元，债务结构较为合理。

债务指标方面，2012 年公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 17.08% 和 27.92%，较上年的 34.33% 和 37.78% 有所下降，一方面原因是公司债务负担有所下降，另一方面纳入合并子公司导致所有者权益增加。

总体看，跟踪期内，负债规模有所增长，债务负担有所下降，债务结构以长期债务为主，结构较为合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2012 年底，公司的流动比率和速动比率分别为 467.01% 和 219.83%，流动比率较上年略有上升，速动比率较上年有所下降，仍处于较高水平；公司经营现金流动负债比为 27.71%，较上年的 32.83% 有所下降。总体看，跟踪期内，公司短期债务规模较小，短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2012 年公司 EBITDA 为 3.79 亿元；同期，公司全部债务/EBITDA 为 4.05 倍，较上年的 7.86 倍大幅降低。总体看，公司整体偿债能力一般。

截至 2013 年 3 月底，公司对外担保合计 2.60 亿元，担保比率为 3.49%，被担保单位为江门日报社、江门市自来水有限公司和江门市公路局，被担保企业经营情况良好且多为政府下属机构，公司或有负债风险低。

截至 2013 年 3 月底，公司共获得各家银行授信额度合计 27.12 亿元，其中未使用额度 1.11 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

作为江门市重要的国有资产运营主体，公司具有在地区经营环境、运营模式，以及政府支持等方面的综合优势。公司集市政道路建设、城际轨道（铁路）站场及附属设施投资、保障性住房建设、公共设施经营管理等功能于一体，考虑到公司经营职能的特殊性，公司整体偿债风险较低。

九、存续期内债券偿债能力

公司 2013 年 2 月 28 日发行了额度为 12 亿元的公司债券“13 江门债”（“13 江滨投”）。截至 2012 年底，公司现金类资产为 4.47 亿元，为存续债券的 0.37 倍，现金类资产对存续债券的保障能力较弱。2012 年公司实现 EBITDA 3.79 亿元，为存续债券的 0.32 倍，EBITDA 对存续债券的保障能力较弱；2012 年公司经营现金流入量为 20.07 亿元，为存续债券的 1.67 倍，经营活动现金流入量对存续债券的保障程度一般。2012 年公司经营活动现金流量净额为 3.79 亿元，为存续债券的 0.32 倍，对存续债券的保障能力较弱。

表4 公司2012~2021年回购款支付计划

支付年限	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
支付金额（万元）	12000	12000	12000	36000	36000	33600
应付本息（万元）	--	10800	10800	34800	32640	30480
本息覆盖率（倍）	--	1.11	1.11	1.03	1.1	1.1
支付年限	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	总计	
支付金额（万元）	31200	28800	26400	22000	250000	
应付本息（万元）	28320	26160	--	--	174000	
本息覆盖率（倍）	1.1	1.1	--	--	--	

注：以上应付本息支付按照7年期（从第3年起每年还本20%）、2012年发行、发行利率不超过9%进行测算。

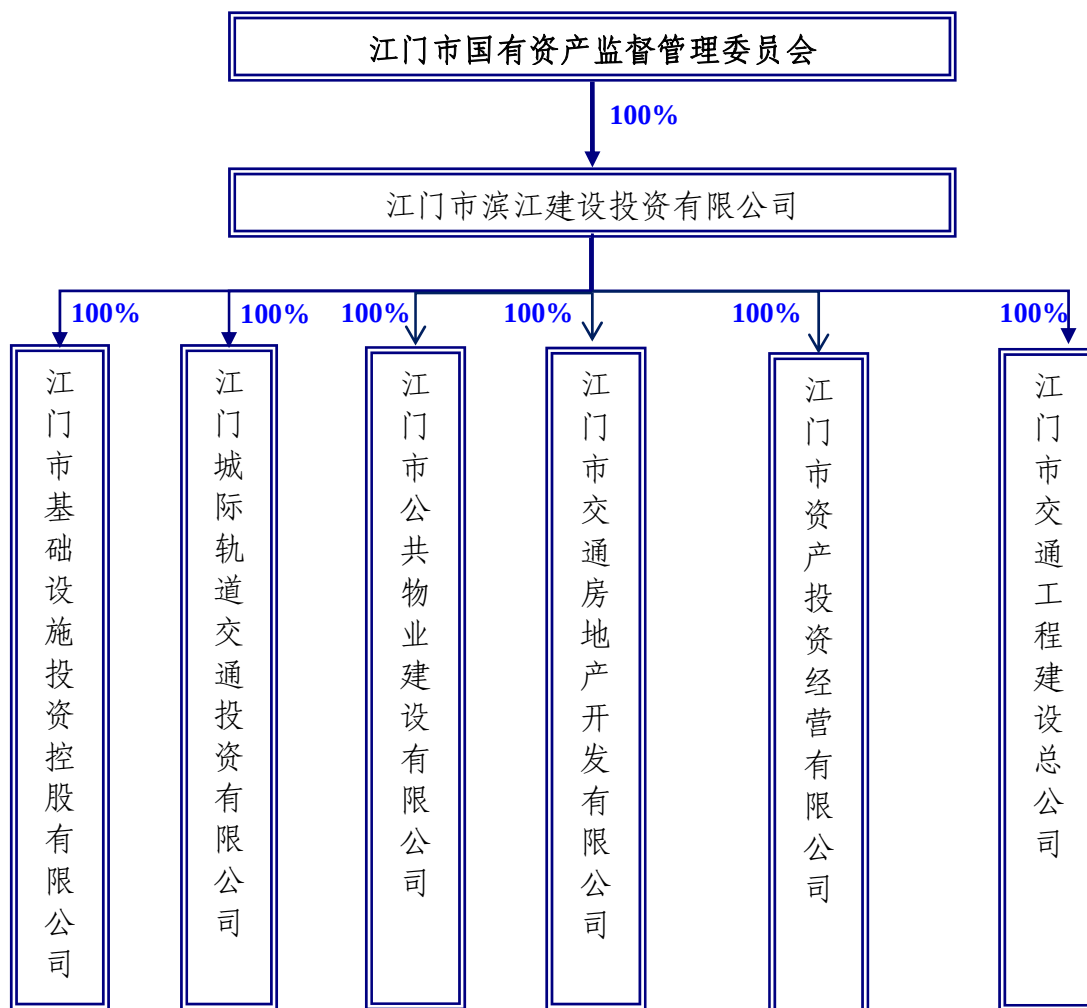
资料来源：公司提供

江门市财政局与公司签署了关于“13江门债”（“13江滨投”）募投项目的回购协议书，协议约定江门市财政局向公司支付回购价款。该项目总投资22.8亿元，形成未来的应收款为25亿元，分10年支付。截至2012年底，江门市财政局已支付回购款1.20亿元，2013年和2014年将继续分别支付1.20亿元。

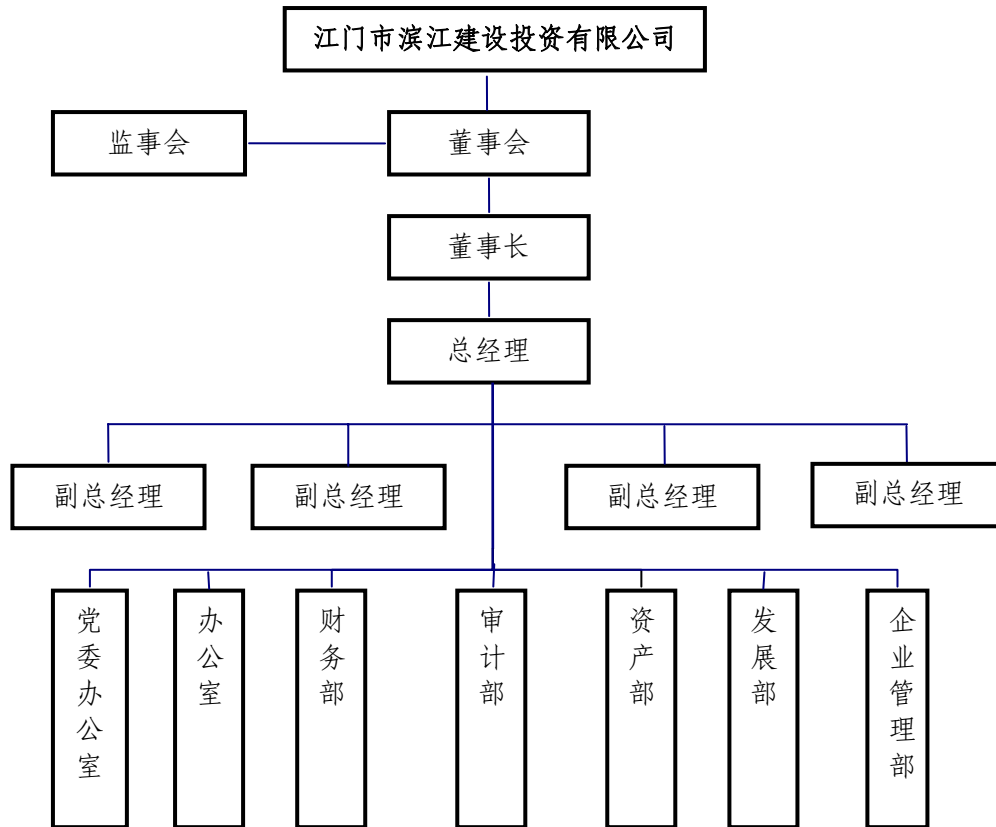
十、结论

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江门债”（“13江滨投”）AA的信用等级。

附件1 公司股权结构



附件 2 公司组织架构图



附件 2-1 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	81235.84	52893.84	44689.72	-25.83
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	61624.01	31097.36	105417.59	30.79
预付款项			336.50	
应收利息				
应收股利				
其他应收款	109159.43	105642.80	150388.29	17.38
存货	143206.02	68640.16	338259.44	53.69
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	395225.31	258274.16	639091.53	27.16
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			56531.70	
投资性房地产	26674.50	51711.18	1894.36	-73.35
固定资产	26.56	191662.42	266069.59	9909.67
在建工程	52189.05	58312.23	60576.24	7.74
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		7365.75	10949.11	
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	10.88	8.49	47.84	109.69
递延所得税资产				
其他非流动资产				
非流动资产合计	78900.99	309060.08	396068.83	124.05
资产总计	474126.30	567334.24	1035160.36	47.76

附件 2-2 合并资产负债表（负债及股东权益）

（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				
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款		300.00	40791.15	
预收款项			360.16	
应付职工薪酬	15.64	17.57	572.91	505.29
应交税费	886.61	1783.14	2550.59	69.61
应付利息	18.88	4.61	24.60	14.16
应付股利				
其他应付款	26641.63	27734.28	74766.89	67.52
预计负债				
一年内到期的非流动负债	45700.00	27200.00	17780.00	-37.63
其他流动负债				
流动负债合计	73262.76	57039.60	136846.31	36.67
非流动负债：				
长期借款	176200.00	157300.00	135910.00	-12.17
应付债券				
长期应付款				
专项应付款			583.24	
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债			15712.43	
其他非流动负债				
非流动负债合计	176200.00	157300.00	152205.67	-7.06
负债合计	249462.76	214339.60	289051.97	7.64
所有者权益：				
实收资本(或股本)	20000.00	20000.00	20000.00	
资本公积	173012.36	280232.66	636963.14	91.88
减：库存股				
盈余公积	3124.99	5154.84	8335.74	63.32
未分配利润	28526.19	47607.13	80809.51	68.31
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	224663.54	352994.64	746108.39	82.24
少数股东权益				
所有者权益合计	224663.54	352994.64	746108.39	82.24
负债和所有者权益总计	474126.30	567334.24	1035160.36	47.76

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	51382.61	70790.89	95159.11	36.09
减: 营业成本	36711.65	49693.69	76738.50	44.58
营业税金及附加	588.18	898.36	2390.41	101.60
销售费用			13.25	
管理费用	150.55	187.85	786.82	128.61
财务费用	-11.86	-17.56	-38.99	81.33
资产减值损失				
加: 公允价值变动收益				
投资收益				
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	13944.10	20028.54	15269.12	4.64
加: 营业外收入	490.00	1083.00	21600.57	563.95
减: 营业外支出		0.05	21.00	
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	14434.10	21111.50	36848.70	59.78
减: 所得税费用	3.15	0.70	465.42	1116.29
四、净利润	14430.95	21110.79	36383.28	58.78

附件 4-1 公司合并现金流量表
 （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	6260.60	101317.54	21199.04	84.01
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	60145.15	25257.15	179454.10	72.73
经营活动现金流入小计	66405.75	126574.70	200653.14	73.83
购买商品、接受劳务支付的现金	10330.84	11838.97	62569.97	146.10
支付给职工以及为职工支付的现金	79.06	64.05	204.75	60.93
支付的各项税费	1.22	2.54	2088.38	4039.89
支付其他与经营活动有关的现金	52889.60	95941.21	97873.41	36.03
经营活动现金流出小计	63300.72	107846.77	162736.50	60.34
经营活动产生的现金流量净额	3105.03	18727.93	37916.64	249.45
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净				
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				
购建固定资产、无形资产等支付的现金	4160.71	3249.55	2264.71	-26.22
投资支付的现金				
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	4160.71	3249.55	2264.71	-26.22
投资活动产生的现金流量净额	-4160.71	-3249.55	-2264.71	-26.22
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金				
取得借款收到的现金	53900.00	8300.00	14890.00	-47.44
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	53900.00	8300.00	14890.00	-47.44
偿还债务支付的现金	33000.00	45700.00	45700.00	17.68
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7031.13	6420.38	13046.05	36.22
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	40031.13	52120.38	58746.05	21.14
筹资活动产生的现金流量净额	13868.87	-43820.38	-43856.05	
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	12813.19	-28342.00	-8204.12	
加：期初现金及现金等价物余额	68422.65	81235.84	52893.84	-12.08
六、期末现金及现金等价物余额	81235.84	52893.84	44689.72	-25.83

附件 4-2 公司现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

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	14430.95	21110.79	36383.28	58.78
加：资产减值准备				
固定资产折旧及其他	770.63	2310.94	871.21	6.33
无形资产摊销	0.00	61.90	185.69	
长期待摊费用摊销	1.19	2.39	32.40	421.19
处置固定资产、无形资产等损失				
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用				
投资损失				
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	15342.80	543.57	-25986.12	
经营性应收项目的减少	-53645.08	34043.29	-15743.93	-45.83
经营性应付项目的增加	26204.54	-39344.95	42174.12	26.86
其他				
经营活动产生的现金流量净额	3105.03	18727.93	37916.64	249.45
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	81235.84	52893.84	44689.72	-25.83
减：现金的期初余额	68422.65	81235.84	52893.84	-12.08
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	12813.19	-28342.00	-8204.12	

附件 5 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)	1.32	1.53	1.39	1.42
存货周转次数(次)	0.23	0.47	0.38	0.37
总资产周转次数(次)	0.11	0.14	0.12	0.12
现金收入比(%)	12.18	143.12	22.28	56.51
盈利能力				
营业利润率(%)	27.41	28.53	16.85	22.46
总资本收益率(%)	3.23	3.93	4.04	3.85
净资产收益率(%)	6.42	5.98	4.88	5.52
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	43.96	30.83	15.41	25.74
全部债务资本化比率(%)	49.69	34.33	17.08	28.78
资产负债率(%)	52.62	37.78	27.92	35.82
偿债能力				
流动比率(%)	539.46	452.80	467.01	477.24
速动比率(%)	343.99	332.46	219.83	278.45
经营现金流动负债比(%)	4.24	32.83	27.71	24.55
全部债务/EBITDA(倍)	14.59	7.86	4.05	7.30
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.00	0.08	0.23	0.14

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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等级设置及其含义同主体长期信用等级。