

杭州余杭创新投资有限公司

2013年12亿元公司债券  
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与发行主体不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员与受评对象亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由发行主体提供，本评级机构并不保证引用资料的准确性和完整性。

本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

## 杭州余杭创新投资有限公司 2013年12亿元公司债券信用评级报告

本期公司债券信用等级：**AA**

评级展望：**稳定**

债券期限：**7年期**

发行主体长期信用等级：**AA**

发行规模：**12亿元**

评级时间：**2013年03月13日**

### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对杭州余杭创新投资有限公司（以下简称“公司”）本次拟发行的12亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为AA。该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于公司的外部运营环境、经营状况、财务实力、政府支持等因素综合评估确定的。

### 主要财务指标：

项 目	2011年	2010年	2009年
总资产（万元）	751,947.70	489,283.21	261,701.17
归属于母公司所有者权益合计（万元）	358,316.88	87,498.51	29,444.77
资产负债率	52.15%	82.12%	88.75%
流动比率	3.47	2.06	3.69
速动比率	3.02	1.91	3.69
营业收入（万元）	32,415.36	55,271.71	100,889.24
营业利润（万元）	-1,129.67	-5,204.80	-2,622.42
营业外收入（万元）	13,397.03	23,301.41	12,415.33
利润总额（万元）	12,267.36	18,096.61	9,792.91
综合毛利率	18.70%	4.76%	4.76%
总资产回报率	2.48%	6.54%	-
EBITDA（万元）	16,150.27	24,702.75	16,963.87
经营活动现金流净额（万元）	-118,041.50	-84,599.63	-111,828.88

资料来源：公司审计报告

### 正面：

- 近年来杭州市余杭区经济发展稳定，财政实力不断提升，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 创新基地靠近杭州主城，区位优势明显，是余杭区发展高新技术产业、现代服务业的重要平台，未来发展前景较好；
- 公司作为余杭区政府授权的城市建设的运营实体，在项目回购、财政补贴等方面获得政府一定支持。

### 关注：

- 公司未来几年在建项目较多，将面临一定的资金压力；
- 公司有息债务规模较大，有一定还本付息压力；
- 公司土地平整业务盈利水平较低且波动明显，未来易受房地产调控影响。

### 分析师

姓名：臧晓娜 姚煜

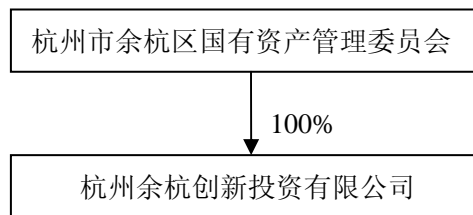
电话：021-51035670

邮箱：zangxn@pyrating.cn

## 一、发行主体概况

杭州余杭创新投资有限公司（以下简称“公司”）成立于2008年7月1日，系根据杭州市余杭区人民政府余政发【2008】68号文批准，由杭州市余杭区国有资产监督管理委员会出资成立的国有独资公司，初始注册资本和实收资本均为5,000万元。2009年3月18日，根据杭州市余杭区人民政府办公室余政办简复【2009】第129号文批复，杭州市余杭区国有资产管理委员会对公司增资1.50亿元，完成增资后公司注册资本和实收资本变更为2.00亿元。截至2011年12月31日，公司股权结构如下图所示：

图1 截至2011年12月31日公司股权结构情况



资料来源：公司提供

公司受杭州市余杭区余杭组团（创新基地）管理委员会直接领导，承担着创新基地（包括海创园）内土地开发、房地产开发、基础设施建设、投融资等重要任务，主要从事政府授权范围内的国有资产经营管理、土地开发、房地产开发，基础设施投资建设等。截至2011年12月31日，纳入公司合并报表范围的子公司共4家，具体如下：

表1 截至2011年12月31日公司合并范围内子公司情况

公司名称	主营业务	注册资本 (万元)	持股比例
杭州余杭创新置业有限公司	孵化基地、创业园的开发、建设；授权范围内国有资产的经营管理	10,000	100%
杭州余杭创新建设有限公司	创新基地内基础设施建设	5,000	100%
杭州科创孵化器有限公司	孵化用房及设施、科研信息咨询、产业化配套服务，高新技术产业的开发和孵化	500	100%
杭州余杭仓前古街综合保护开发有限公司	基础设施建设；仓前古街的开发建设；授权范围内国有资产经营管理	5,000	70%

资料来源：公司审计报告

截至2011年12月31日，公司资产总额为75.19亿元，负债总额为39.21亿元，归属于母公司所有者权益合计为35.83亿元。2011年度，公司实现营业收入3.24亿元，利润总额1.23亿元，经营活动产生的现金净流出为11.80亿元。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**2013年杭州余杭创新投资有限公司公司债券；

**发行规模：**人民币12亿元；

**债券期限和利率：**本期债券为7年期固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息；

**还本付息的期限及方式：**本期债券每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，即在本期债券的第3年末、第4年末、第5年末、第6年末、第7年末分别按20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还本金，最后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。

## 三、本次募集资金用途

本期债券计划募集资金12亿元人民币，募集资金用途见下表所示。

**表2 本期债券计划募集资金用途情况**

项目名称	总投资 (亿元)	募集资金 使用额度	占总投 资比例	占募集资 金比例
余杭区创新基地人才公寓（一期）项目	2.87	1.38	48.08%	11.50%
余杭区创新基地人才公寓（二期）项目	1.28	0.62	48.44%	5.17%
浙江海外高层次人才创新园首期建设工程项目	17.85	10.00	56.02%	83.33%
<b>合计</b>	<b>22.00</b>	<b>12.00</b>	<b>54.55%</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

### 1、余杭区创新基地人才公寓（一期）项目

该项目初步设计已经取得杭州市余杭区发展和改革局余发改中心【2009】680号文批复，环境影响报告已经取得杭州市余杭区环境保护局环评批复【2009】210号文批复。

该项目实施主体为公司，项目建设地址位于杭州市余杭区创新基地区块内，总用地面积32,480.90平方米（约48.55亩）。项目总建筑面积87,829.00平方米，其中地上计容积率建筑面积72,368.00平方米，架空层面积（不计入容积率）3,202.00平方米，地下建筑面积12,259.00平方米。该项目估算总投资约为28,735.00万元，拟使用本期募集资金1.38亿元，其他资金由公司自筹解决。该项目于2011年上半年开工建设，计划建设期为3年，截至目前，累计完成投资金额5,494万元，占总投资额的19.12%。

### 2、余杭区创新基地人才公寓（二期）项目

该项目可行性研究报告已经取得杭州市余杭区发展和改革局余发改中心【2011】737

号文批复，环境影响报告已经取得杭州市余杭区环境保护局登记表批复【2011】1902号文批复，建设用地已经取得杭州市国土资源局余杭分局余土资预【2011】052号用地预审意见。

该项目实施主体为公司，建设地址位于杭州市余杭区创新基地区块内，总用地面积11,737平方米(约17.61亩)。项目总建筑面积19,289.70平方米，其中地上建筑面积8,795.80平方米，地下建筑面积10,493.90平方米。该项目估算总投资约为12,788.00万元，拟使用本期募集资金0.62亿元，其他资金由公司自筹解决。该项目计划于2012年上半年开工，计划建设期为3年，目前已完成前期设计、招投标工作。

### 3、浙江海外高层次人才创新园首期建设工程项目

该项目可行性研究报告已经取得杭州市余杭区发展和改革局余发改中心【2010】896号文批复，环境影响报告已经取得杭州市余杭区环境保护局环评批复【2011】465号文批复，项目建设用地已经取得杭余出国用(2011)第118-92号土地使用权证。

该项目实施主体为公司下属全资子公司杭州余杭创新置业有限公司，项目建设地址位于杭州市余杭创新基地(海创园一号地块)，南依文一西路，东为高教路，为海创园项目首期启动区块，总用地面积141,388平方米(约212亩)。项目总建筑面积370,501平方米，其中地上建筑面积为249,344平方米，地下建筑面积为121,157平方米，架空层建筑面积为16,881平方米。该项目已于2011年开工，建设期预计为26个月，其中主体工程分三期实施，一期为高端开发区；二期为研发孵化器、交流展示区；三期为创业服务中心、共享服务平台、酒店、配套商业。该项目估算总投资约178,488万元，拟使用本期募集资金10.00亿元，其他资金由公司自筹解决。截至目前，累计完成投资金额44,588万元，占总投资额的24.98%。

杭州市余杭区人民政府就本期募投项目与公司签订《建设项目回购协议书》(以下简称“回购协议”)，根据回购协议，余杭区创新基地人才公寓一期项目、余杭区创新基地人才公寓二期项目和浙江海外高层次人才创新园首期建设项目三个项目采取由公司投资建设、余杭区人民政府一次性回购、资金分期支付的投资建设模式运作，回购期限为7年。在考虑公司筹资成本和适当投资回报基础上，回购资金总额为回购基数22亿元加上筹资成本和投资回报14.74亿元，共计36.74亿元。回购资金具体支付计划见下表：

**表3 回购资金具体支付计划**

年份	回购款支付进度	回购款支付数额(亿元)
2012年	-	-
2013年	5%	1.84

2014 年	5%	1.84
2015 年	20%	7.35
2016 年	20%	7.35
2017 年	20%	7.35
2018 年	20%	7.35
2019 年	10%	3.66
<b>合计</b>	<b>100%</b>	<b>36.74</b>

资料来源：公司提供

## 四、区域经济

作为浙江省省会，杭州市地理位置优越，近年来经济发展较快，综合实力较强，产业结构逐步优化；随着杭州市“十二五”发展规划的实施，杭州市将面临良好的发展机遇

杭州是浙江省省会和经济、文化、科教中心，长三角中心城市之一，国家历史文化名城和重要的风景旅游城市。杭州处长江三角洲南翼、杭州湾西端、钱塘江下游，是中国东南部的交通枢纽。杭州城市竞争力位于全国前列，2010 年杭州经济总量位居全国省会城市第二（仅次于广州）、副省级城市第三（次于广州和深圳）、全国大中城市第八，被评为中国大陆最佳商业城市、十大创新城市等，全市 74 家企业入选全国民营企业 500 强，位居全国城市之首。

从经济总量上来看，杭州市地区生产总值继续保持快速增长，增速高于全国平均水平。2011 年全市实现地区生产总值 7,011.80 亿元，同比增长 10.10%，连续 21 年保持两位数增长。随着经济总量的增长，消费和投资呈现快速平稳增长的态势，2011 年全市社会消费品零售总额同比增长 18.70%，其中改善型、保健型和投资型消费商品快速增长；全市固定资产投资同比增长 17.10%。同时 2011 年人均生产总值和人均可支配收入有大幅增长，分别达到 17.54% 和 13.40%。

**表 4 2009-2011 年杭州市主要经济指标**

项 目	2011 年	2010 年	2009 年
地区生产总值（亿元）	7,011.80	5,945.82	5,098.66
工业增加值（亿元）	2,939.14	2,500.29	2,157.10
固定资产投资（亿元）	3,105.16	2,753.13	2,291.65
社会消费品零售总额（亿元）	2,548.36	2,146.08	1,804.93
进出口总额（亿美元）	639.72	523.55	404.17
人均可支配收入（元）	34,065.00	30,035.00	26,864.00

资料来源：2009-2011 年杭州市国民经济和社会发展统计公报



从产业结构上来看，近年来杭州市大力发展先进制造业和现代服务业，产业结构不断优化，2011年，全市实现规模以上工业增加值 2,337.78 亿元，同比增长 12.70%。服务业增加值 3,453.58 亿元，同比增长 11.00%，占 GDP 比重 49.30%，提高 0.60 个百分点。截至 2011 年，三次产业结构比例 3.30:47.40:49.30，“三二一”的产业结构进一步巩固，杭州开始步入后工业化时代。

另外，根据《杭州市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》指出：“十二五”期间，杭州在优化结构、提高质量、降低消耗、保护环境的基础上，全市地区生产总值年均增长 10.00%，城镇居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入分别年均增长 11.00% 和 12.00%，实现居民收入增长和经济发展同步；社会消费品零售总额年均增长 14.00% 左右，全社会固定资产投资年均增长 13.00% 左右，出口年均增长 10.00% 左右，形成消费、投资、出口协调拉动经济增长格局。至 2015 年，全市地区生产总值将达到 1 万亿元，全市服务业增加值占地区生产总值比重将达到 54.00% 左右，形成以服务业为主的产业结构。

综合来看，作为浙江省省会，杭州市地理位置优越，近年来经济发展较快，综合实力较强，产业结构逐步优化；随着杭州市“十二五”发展规划的实施，杭州市将面临良好的发展机遇。

#### **余杭区交通便利、区位优势明显，地区经济保持较快增长，经济实力显著增强**

余杭区地处浙江省北部，位于杭嘉湖平原和京杭大运河的南端，西依天目山，南濒钱塘江，是长江三角洲的圆心地。余杭区东西长约 63 公里，南北宽约 30 公里，总面积约 1,220 平方公里。下辖 13 个乡镇、5 个街道，总人口 80 余万。余杭区交通便利、环境优越、区位优势明显，沪杭铁路、宣杭铁路、沪杭高速、杭宁高速、京杭大运河、钱塘江等水陆运输体系贯穿全区。整体来看，余杭区交通便利、投资环境较好、具有较明显的区位优势。

近年来，余杭区经济总体保持了快速发展态势，经济实力不断增强。2008-2011 年间，全区地区生产总值从 2008 年的 501.92 亿元增至 2011 年的 738.17 亿元，复合增长率为 13.72%；全社会固定资产投资从 2008 年的 244.01 亿元增至 2011 年的 413.53 亿元，复合增长率为 19.22%；社会消费品零售总额从 2008 年的 128.66 亿元增至 2011 年的 210.08 亿元，复合增长率为 17.76%；进出口总额从 2008 年的 32.56 亿美元增至 2011 年的 48.29 亿美元，复合增长率为 14.04%。固定资产投资和消费是推动余杭区经济增长的主要动力。

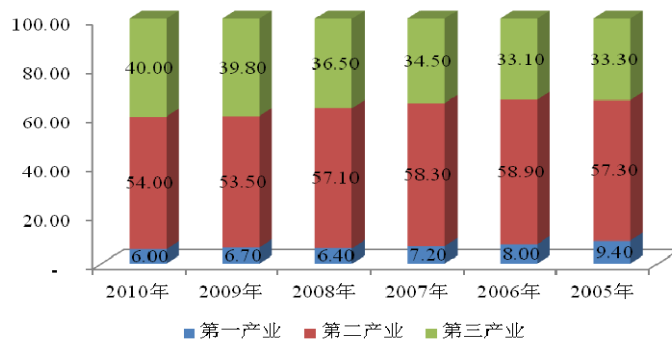
表 5 2008-2011 年杭州市余杭区主要经济指标

项 目	2011 年	2010 年	2009 年	2008 年
地区生产总值（亿元）	738.17	628.83	532.46	501.92
工业总产值（亿元）	1,827.84	1,642.18	1,322.72	1,310.80
固定资产投资（亿元）	413.53	361.67	296.13	244.01
社会消费品零售总额（亿元）	210.08	176.72	149.94	128.66
进出口总额（亿美元）	48.29	38.92	28.61	32.56
城镇人均可支配收入（元）	32,473.00	28,836.00	26,087.00	23,678.00

资料来源：2008-2011 年杭州市余杭区国民经济和社会发展统计公报

近年来余杭区三次产业占比相对稳定，2010 年全区第一产业增加值 38.16 亿元，比上年增长 2.60%；第二产业增加值 339.44 亿元，比上年增长 13.70%；第三产业增加值 251.23 亿元，比上年增长 15.80%。“十一五”期间余杭区三次产业结构由 2005 年的 9.40:57.30:33.30 调整至 2010 年的 6.00:54.00:40.00。

图 2 2005-2010 年杭州市余杭区三次产业结构变化情况



资料来源：2005-2010 年杭州市余杭区国民经济和社会发展统计公报

2011 年，余杭区坚持实施“城市化引领”战略，加快城乡统筹发展，城乡建设水平不断提高，“一副三组团”建设取得成效，城市框架进一步拉开。全年建成区面积达到 44.54 平方公里，建城区实有城市道路面积为 665.62 万平方米，同比增长 1.80%。余杭区 2011 年房地产业完成开发投资 162.09 亿元，同比增长 34.10%。其中，普通住宅完成投资 129.41 亿元，同比增长 30.40%，商品房施工面积 1,739 万平方米，同比增长 29.70%。新开工面积 505 万平方米，其中住宅 367 万平方米，分别增长 13.00%和 15.30%。全区商品房成交均价为 12,078 元/平方米，其中住宅均价 12,047 元/平方米。

综合来看，余杭区交通便利、区位优势明显，地区经济保持较快增长，经济实力显著增强。

**创新基地靠近杭州主城，区位优势明显，是余杭区发展高新技术产业、现代服务业的重要平台，未来发展前景较好**

余杭组团是杭州市规划“一主三副六组团”城市总体布局中与主城距离最近、连接最为紧密的一个组团，地处杭州主城区西部，西接临安、通安，南邻富阳，由余杭街道、仓前街道、闲林街道、五常街道、中泰街道组成。余杭组团区域面积 289.70 平方公里，下辖 64 个村（社区），户籍人口 17.40 万人。

2008 年 12 月，余杭区在余杭组团内靠近主城、优势最为突出的地块，规划了 98.90 平方公里建设创新基地（东至绕城，南至 02 省道，北至杭长高速，西至南苕溪），作为余杭区发展高新技术产业、现代服务业的重要平台，定位为实现余杭可持续发展的战略高地。同时，杭州市余杭区余杭组团（创新基地）管委会挂牌成立。

为贯彻落实国家千人计划，更好实施人才强省战略，加快吸引和集聚海外高层次人才，2010 年 3 月，浙江省决定在创新基地集中建设浙江海外高层次人才创新园（简称海创园）。通过“属地政府建园区、企业投资办平台、条块政策作支撑”的模式，计划用 5 年左右的时间，引进 10 名左右在业内有较大影响、居于世界先进水平和国内领先地位的科学家，集聚 100 名左右掌握核心技术或关键技术的高端研发人才，1,000 名左右熟悉掌握研发技能的科研骨干，集聚一批具有旺盛创造力的创新团队，成为按全新机制运行的人才改革发展试验区 and 国内一流的人才创新基地。2010 年 7 月，海创园正式挂牌，初规划面积 3 平方公里。2010 年 10 月拓展至 10 平方公里。

2010 年 5 月，创新基地列入杭州城西科创产业集聚区，成为浙江省 14 个产业集聚区之一。杭州城西科创产业集聚区涉及余杭、临安两个区市，在余杭区余杭组团内面积约 113 平方公里，包括了创新基地及南湖区块。根据全省统一规划，杭州城西科创产业集聚区突出科研创新和文化创意特色，以发展先进制造业、高新技术产业、现代服务业、休闲旅游、生态农业为重点，建设杭州西部科技创新和生态和谐发展的示范区。

根据杭政【2010】3 号文件精神，余杭创新基地重点培育软件信息服务与创意产业、电子与信息制造产业、服务外包产业、高教科研产业、总部经济产业、通信及其他高新技术产业等产业门类。总体上创新基地是一个以人才为引领、配套完善、二三产业融合发展的 2.5 产业集聚区。截至 2011 年底，杭州余杭创新基地已入驻各类企业 196 家，包括淘宝（中国）软件有限公司、浙江淘宝科技有限公司、浙江三维股权投资管理有限公司、杭州恒生百川科技有限公司、浙江钱潮控股集团股份有限公司和浙江同花顺网络科技有限公司

等知名企业。2011 年度创新基地内企业实现营业收入 166.35 亿元，具体情况如下表所示：

**表 6 截至 2011 年 12 月 31 日余杭组团（创新基地）区域内入驻企业情况**

产业类别	企业数量（家）	营业收入（万元）	税收（万元）	利润总额（万元）
工业科技类	25	289,887.30	5,888.70	6,765.50
现代服务业类	171	1,373,632.80	83,617.50	585,779.70
<b>合计</b>	<b>196</b>	<b>1,663,520.10</b>	<b>89,506.20</b>	<b>592,545.20</b>

注：以上营业收入、税收、利润总额均为 2011 年度数据；

资料来源：公司提供

未来，余杭创新基地要重点发展管理总部、科技研发、电子商务、信息服务、创意设计等生产性服务业，以及信息产业、生物医药、新型材料为主的高新技术产业。目前正在建设的项目有阿里巴巴淘宝城、恒生科技园、联强国际、易文赛生物工程、勒克司光电工程、余杭电力电子产业化基地、浙江省委党校、杭州大学城、华东勘测设计院、创新基地人才公寓和科创中心等百余个项目。五年内产业项目计划投入 220 亿元，五年后力争实现营业收入 600 亿元，税收 40 亿元。

## 五、地方财政实力

### 随着区域经济的快速发展，杭州市余杭区财政收入增速较快，财政实力不断增强

近年来，随着杭州市余杭区经济持续快速增长，地方财政收入稳步上升。2011 年余杭区一般预算收入为 95.64 亿元，2009-2011 年复合增长率为 26.60%；从收入结构看，税收收入占一般预算收入的比重较大，2009-2011 年分别为 96.82%、97.11%和 96.71%。

得益于区域经济发展，余杭区财政实力在过去几年也获得了显著提升。2011 年度，余杭区财政总收入为 352.13 亿元，较上年增长 5.53%，2009-2011 年复合增长率为 57.24%；一般预算收入 95.64 亿元，较上年增长 25.84%，增长速度较快。从财政收入结构看，一般预算收入中税收收入为 92.49 亿元，税收收入占一般预算收入比重较高。以土地出让收入为主的政府性基金收入是余杭区地方财力的重要组成部分，2009-2011 年政府性基金收入占财政总收入比重分别为 43.52%、70.07%和 66.82%。但随着国家对房地产市场调控政策的持续，余杭区国有土地使用权出让金额呈现向下调整的趋势，2011 年为 208.61 亿元，较 2010 年减少 4.46%。根据《余杭区“十二五”土地资源供需规划》，“十二五”期间余杭区将新增建设用地 2,333.33 公顷，约合 3.50 万亩，土地储备充足，将在一定程度上支持余杭区土地出让市场发展。

**表 7 2009-2011 年杭州市余杭区财政收入情况（单位：万元）**

项 目	2011 年	2010 年	2009 年
一般预算收入	956,393	760,010	596,701
其中：税收收入	924,912	738,082	577,711
非税收入	31,481	21,928	18,990
上级补助收入	170,464	161,265	117,956
其中：返还性收入	57,426	55,931	55,749
一般性转移支付收入	47,608	43,911	18,620
专项转移支付收入	65,430	61,423	43,587
政府性基金收入	2,353,016	2,338,231	619,903
其中：国有土地使用权出让金收入	2,086,071	2,183,533	559,042
预算外收入	41,449	77,264	89,709
财政总收入（注）	3,521,322	3,336,770	1,424,269

注：财政总收入=一般预算收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外收入；

资料来源：杭州市余杭区财政局

综合来看，随着区域经济的快速发展，杭州市余杭区财政收入增速较快，财政实力不断增强。

**作为余杭区委、区政府派出机构，余杭组团在区财政收入分配方面有一定优势**

作为余杭区委、区政府派出机构，余杭组团在区财政收入分配方面有一定优势。

区财政与余杭组团分成政策。余杭组团所在街道工业用地土地出让金扣除规费后全额返还余杭组团，住宅（含商住）用地出让金除规费外，余杭组团分成 90%，区财政留 10%，其他经营性用地出让金除规费外全额返还余杭组团。创新基地规划范围内返回的土地出让收入全额留在余杭组团（创新基地），用于创新基地基础设施建设，创新基地规划范围外与街道分成。组团内街道预算内财政体制保持不变。

余杭组团与街道分成政策。创新基地范围外的征地、拆迁、安置等相关费用由各街道负责。工业用地土地出让金在扣除规费后全额返回各街道；住宅（含商住）用地由政府扣除规费及提留后，余杭组团与街道按 6：4 的比例分成；除住宅之外经营性用地出让金，余杭组团与街道按 5：5 分成，规费由余杭组团承担。

## 六、经营与竞争

自成立以来，公司主要从事余杭创新基地 55 平方公里范围内土地整理开发、房地产开发，基础设施投资建设等业务，其中土地平整收入是近年来公司收入的主要来源，另外 2011 年公司出让给浙江省福利彩票中心 15,138.48 平方米办公楼，实现物业出让收入 13,227.45 万元，具体明细见下表。

**表 8 2009-2011 年公司主营业务收入情况（单位：万元）**

项目	2011 年		2010 年		2009 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地平整收入	19,091.75	4.74%	55,271.71	4.76%	100,889.24	4.76%
物业出让收入	13,227.45	38.27%	-	-	-	-
其他收入	96.15	100.00%	-	-	-	-
合计	<b>32,415.36</b>	<b>18.70%</b>	<b>55,271.71</b>	<b>4.76%</b>	<b>100,889.24</b>	<b>4.76%</b>

资料来源：公司审计报告

**公司承担余杭创新基地内土地整理出让业务，土地储备规模较大，但利润水平不高；受土地出让市场影响，土地平整收入有所波动**

余杭区人民政府、杭州市国土资源局余杭分局和公司签订三方《委托合作开发协议》（以下简称“开发协议”）。根据开发协议，余杭区人民政府、杭州市国土资源局余杭分局共同委托公司进行余杭创新基地 55 平方公里区域内一级土地开发事宜，包括农用转用、征用、拆迁、补偿、人员安置、场地平整及城市配套设施等，当工程结束经验收合格后在余杭区土地储备中心进行公开“招、拍、挂”，余杭区人民政府按成本加成模式确认金额返还至公司账户，成本加成比例为 5%，其余部分，根据余杭区政府统筹安排下拨至公司，作为下期土地开发的投资。公司在确认收入的同时计提土地平整成本。在征地、拆迁、安置等土地开发成本方面，公司委托街道具体执行，实行综合包干，目前约为 40 万元/亩。

近三年来，受创新基地发展需要及余杭区土地市场景气程度影响，公司土地出让面积有所变化，从而导致土地平整收入有所波动。2009-2011 年公司共平整出让土地 4,172.81 亩，土地平整成本按照 40 万元/亩核算，累计土地结算成本合计 16.69 亿元，实现土地平整收入 17.53 亿元。三年来，公司工业用地出让面积所占比重逐年下降，商住等非工业用地出让面积增长明显，因此土地出让单价增长明显。未来一定时期内，国家房地产调控政策仍将持续，公司土地出让业务受余杭区土地指标限制，未来土地平整收入有可能产生波动。

**表 9 2009-2011 年公司土地平整业务情况**

年份	出让土地面积 (亩)	土地结算成本 (万元)	公司确认土地收入 (万元)
2009 年	2,402.12	96,084.99	100,889.24
2010 年	1,315.99	52,639.73	55,271.71
2011 年	454.70	18,187.55	19,091.75
<b>合计</b>	<b>4,172.81</b>	<b>166,912.26</b>	<b>175,252.71</b>

资料来源：公司提供

公司土地储备规模较大，目前已完成前期整理待出让土地约 2,999.20 亩，其他已征用土地 4,441.82 亩，同时还存在一些已经产生成本投入但未进入征用程序的土地。公司全权委托相关街道进行具体征地拆迁工作，由于没有跟街道进行结算，土地平整成本反映在预付款项中。创新基地属于余杭区重点发展区域，在土地出让指标方面区政府会优先创新基地，2011 年 12 月份下达土地出让指标 500 多亩，后期公司仍将分批次上报，预计 2012 年土地出让指标在 2,000 亩左右。

综合来看，公司土地储备规模较大，但盈利水平不高；同时受土地市场影响，公司土地平整收入有所波动，未来国家房地产调控政策仍将持续，有可能对公司土地出让业务产生影响。

**公司承担创新基地内基础设施建设、房地产开发等任务，未来一段时间在建项目较多，存在一定资金压力**

作为政府性运营主体，公司承担余杭创新基地范围内基础设施建设任务。由于公司成立时间不长，目前基础设施建设暂无完工结算实现，在建项目主要有良睦路、海曙路、文一西路等市政工程（具体明细见下表），项目总投资在 38.56 亿元左右，截至 2011 年 12 月 31 日已完成投资额 14.52 亿元，主要通过向商业银行申请项目借款筹集资金，另外也可以取得一定的财政补贴。对于该部分市政工程项目，余杭区政府承诺在一定条件下进行统一回购，但最终是否回购及回购时间还未确定。

**表 10 截至 2011 年 12 月 31 日公司承担的在建及拟建基础设施项目情况**

项目名称	预计总投资 (万元)	已投资 (万元)	开工时间	计划完工时间	建设资金来源
良睦路工程	16,770.00	11,188.66	2009.1	2012.6	贷款
海曙路工程	8,920.00	6,146.08	2009.1	2012.6	贷款
常二路工程	17,510.00	7,691.25	2009.1	2012.6	财政拨款
五常创意产业园道路工程	5,925.00	2,136.84	2009.1	2012.6	财政拨款
文一西路工程	127,920.00	52,220.39	2010.5	2012.6	贷款

闲祝公路工程	54,000.00	13,917.38	2009.12	2012.6	财政拨款
临余公路工程	84,894.00	34,512.76	2009.12	2012.5	财政拨款
道路整治工程	-	289.89	-	-	财政拨款
生态核心公园项目	17,752.00	4,920.29	2009.6	2012.3	财政拨款
华丰路	2,010.00	1,296.38	2009.01	2012.3	贷款
核心区块工程	45,568.00	8,255.92	2010.1	2012.3	贷款
闲富北路工程	4,343.00	2,479.52	2009.6	2012.4	贷款
纬一路工程	-	82.91	未开工	-	贷款
纬二路工程	-	38.93	未开工	-	贷款
经四路工程	-	30.40	未开工	-	贷款
<b>合计</b>	<b>385,612.00</b>	<b>145,207.59</b>			

资料来源：公司提供

此外，公司承担了创新基地范围内房地产开发建设的部分工作，至今已完工项目主要为科创中心一期工程。科创一期工程建筑面积共计 5.30 万平方米，总投资为 2.70 亿元，共建有 4 栋写字楼，其中 2 号楼自用，3、4 号楼已经出租，租金在 15 元/月/平米左右（该部分租金收入体现在公司其他业务收入中），未来可出让部分为 1 号楼。2011 年公司出让给浙江省福利彩票中心 15,138.48 平方米，由浙江省财政厅安排预算支付。

**表 11 截至 2011 年底公司在建及拟建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）**

项目名称	地价款	建设工期	施工状态	占地面积	建筑面积	总投资	已投资
科创中心二期	0.60	2012.12-2014.5	在建	3.41	10.09	3.60	1.21
海创园首期	3.18	2010.12-2012.12	在建	14.14	37.05	18.99	4.46
人才公寓一期	划拨	2010.12-2013.1	在建	3.24	7.53	2.87	0.55
人才公寓二期	划拨	-	拟建	1.17	1.93	1.28	0.01
科创中心三期	0.70	-	拟建	-	-	-	0.72
<b>合计</b>	<b>4.48</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>21.96</b>	<b>56.60</b>	<b>26.74</b>	<b>6.94</b>

资料来源：公司提供

目前公司在建及拟建房地产项目主要为科创二期、三期，人才公寓一期、二期，其中人才公寓、海创园首期项目建成验收后由余杭区人民政府回购，回购资金总额为回购基数 22 亿元加上筹资成本和投资回报 14.74 亿元，共计 36.74 亿元。未来，公司仍将继续海创园二期、三期工程建设，资金需求较大。

总体来看，公司目前在建和拟建的项目较多，未来将面临较大的资金压力。为了支持这些基础设施项目建设，公司未来将通过土地平整出让、商业银行项目贷款等多方面筹集



资金。截至 2011 年 12 月 31 日，公司对外借款余额为 28.09 亿元，另外人才公寓、海创园首期项目由余杭区人民政府回购，回购金额共计 36.74 亿元。若本期债券成功发行，将在一定程度上缓解公司的资金压力。

#### **公司在财政补贴及资本注入等方面得到了余杭区政府的有力支持**

近年来，余杭区政府在财政补贴及资本注入等方面给予公司大力支持。

财政补贴方面，公司承担余杭区创新基地内大量基础设施建设，获得余杭区财政局一定财政补贴，2009-2011 年，公司各类财政补贴金额分别为 12,415.33 万元、23,301.41 万元和 13,397.03 万元，合计 49,113.78 万元。另外，余杭区政府在财政补贴的基础上，多次以拨款转入的形式对公司进行资金支持。2010 年和 2011 年，公司分别获得余杭区政府拨款转入资金为 4.00 亿元和 29.85 亿元，合计 33.85 亿元。

## **七、财务分析**

### **财务分析基础说明**

以下财务分析均基于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 2009-2011 年度三年连审审计报告。公司合并范围包括 4 家子公司，其中杭州余杭创新置业有限公司、杭州余杭创新建设有限公司、杭州科创孵化器有限公司三家单位均成立于 2010 年，因此自 2010 年起纳入合并范围；杭州余杭仓前古街综合保护开发有限公司为 2011 年由杭州余杭创新置业有限公司投资设立，因此 2011 年开始纳入合并范围。

### **资产结构与质量**

**近年来随着征地拆迁和基础设施建设的不断推进，公司资产规模增长较快，但预付款占比较大，整体资产质量一般**

随着征地拆迁和基础设施建设的不断推进，公司资产规模增长较快，2009-2011 年复合增长率为 69.51%。资产结构中以流动资产为主，至 2011 年末占比为 73.25%。

截至 2011 年底，公司流动资产主要为货币资金、预付款项、其他应收款和存货。货币资金中主要为银行存款，无资金受限情况。公司预付款项主要为征地拆迁资金投入，公司征地拆迁全部委托街道进行，待成功出让结算后政府按照成本加成 5% 进行支付。其他应收款主要为往来款，截至 2011 年底为 44,891.20 万元，其中账龄在 1 年内占比 93.28%，应收对

象主要为杭州南湖建设开发有限公司2.60亿元，余杭区财政局1.50亿元，回收较有保障。公司存货主要为科创中心、海创园等房产相关项目的开发成本，其中土地使用权已经抵押用于银行借款，另外海创园首期工程已经与区政府签订《回购协议》。公司非流动资产主要为在建工程，近年来随着公司代建项目的不断投入，公司在建工程逐年上升。截至2011年末公司在建工程余额为19.88亿元，包含市政道路、人才公寓等项目，余杭区政府承诺未来统一进行回购，但具体回购时间和回购金额不确定，该部分资产质量有待关注。

**表 12 2009-2011 年公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项 目	2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
货币资金	40,239.10	5.35%	68,193.73	13.94%	87,835.76	33.56%
预付款项	395,363.30	52.58%	221,991.46	45.37%	114,988.20	43.94%
其他应收款	44,891.20	5.97%	54,804.40	11.20%	28,624.47	10.94%
存货	70,310.22	9.35%	27,757.75	5.67%	-	-
<b>流动资产合计</b>	<b>550,803.82</b>	<b>73.25%</b>	<b>372,747.34</b>	<b>76.18%</b>	<b>233,454.95</b>	<b>89.21%</b>
在建工程	198,784.71	26.44%	114,126.18	23.33%	27,880.29	10.65%
<b>非流动资产合计</b>	<b>201,143.88</b>	<b>26.75%</b>	<b>116,535.88</b>	<b>23.82%</b>	<b>28,246.22</b>	<b>10.79%</b>
<b>资产总计</b>	<b>751,947.70</b>	<b>100.00%</b>	<b>489,283.21</b>	<b>100.00%</b>	<b>261,701.17</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告

整体来看，近年来随着征地拆迁和基础设施建设的不断推进，公司土地储备不断增加，公司资产规模增长较快，但预付款规模较大，整体资产质量一般。

## 盈利能力

### 近年公司主营业务收入有所波动，盈利状况对政府补贴收入有一定依赖性

近年来，受创新基地发展需要及余杭区土地市场景气程度影响，公司土地平整收入有所波动。另外，2011 年公司出让给浙江省福利彩票中心 15,138.48 平方米办公楼，实现物业出让收入 13,227.45 万元。公司土地储备规模较大，但能否为公司带来较为可观的收入仍取决于未来余杭区土地出让市场情况。营业外收入中的财政补贴收入是公司收入的另一重要来源，2009-2011 年，公司各类财政补贴金额合计 49,113.78 万元。

公司土地平整收入是在在土地开发成本基础上加成 5%，该部分毛利率水平较为稳定但整体盈利水平较低，该业务特有的盈利模式导致近年公司营业利润均为负值。2011 年公司综合毛利率增长主要是因为当年出让物业实现收入 13,227.45 万元，此部分收入不稳定。

另外，虽然公司财务费用有所下降，但受管理费用增加及营业收入下降影响，期间费用率逐年提升。

**表 13 2009-2011 年公司盈利能力指标（单位：万元）**

项 目	2011 年	2010 年	2009 年
营业收入	32,415.36	55,271.71	100,889.24
营业利润	-1,129.67	-5,204.80	-2,622.42
营业外收入	13,397.03	23,301.41	12,415.33
利润总额	12,267.36	18,096.61	9,792.91
净利润	12,276.45	18,099.16	9,794.94
综合毛利率	18.70%	4.76%	4.76%
期间费用率	18.58%	14.19%	7.36%
总资产回报率	2.48%	6.54%	-

资料来源：公司审计报告

综合来看，公司近年来主营业务收入有所波动，公司利润总额对政府财政补贴有一定依赖性。

## 现金流

### 公司经营活动现金流表现不佳，未来公司资金需求较大，存在一定的资金压力

近年来随着公司征地拆迁、基础设施建设的不断推进，公司经营活动现金支出一直处于较高水平，经营活动现金流表现不佳。目前，公司已完成前期整理待出让土地约 2,999.20 亩，其他已征用土地 4,441.82 亩，该部分土地大部分投资已经完成，未来随着公司项目的持续推进并完工结算，未来经营活动现金流净流出规模有可能降低。

投资活动方面，近年来公司投资活动支出主要为 2010 通过“招、拍、挂”公开取得的土地使用权，未来公司仍有可能陆续取得一些出让土地，但规模不会太大，具体情况未定。

近年来公司经营活动、投资活动现金需求较大，公司自有资金实力不足以支撑全部资金需求，公司主要通过银行等外部渠道进行筹资，对外部筹资依赖较为明显。

**表 14 2009-2011 年公司现金流情况（单位：万元）**

项 目	2011 年	2010 年	2009 年
经营活动产生的现金流入小计	161,118.55	125,588.58	115,277.80
经营活动产生的现金流出小计	279,160.05	210,188.21	227,106.68
经营活动产生的现金净流入	<b>-118,041.50</b>	<b>-84,599.63</b>	<b>-111,828.88</b>
投资活动产生的现金流入小计	-	2,020.58	7.99

投资活动产生的现金流出小计	80,407.40	84,649.82	29,762.79
<b>投资活动产生的现金净流入</b>	<b>-80,407.40</b>	<b>-82,629.24</b>	<b>-29,754.80</b>
筹资活动产生的现金流入小计	362,042.97	252,954.58	230,200.00
筹资活动产生的现金流出小计	191,548.70	105,367.74	6,098.75
<b>筹资活动产生的现金净流入</b>	<b>170,494.27</b>	<b>147,586.84</b>	<b>224,101.25</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-27,954.63</b>	<b>-19,642.03</b>	<b>82,517.58</b>

资料来源：公司审计报告

综合来看，公司经营活动现金流表现不佳，未来资金需求较大，公司除自身经营所得之外还需通过外部筹资来获得项目建设资金，存在一定的资金压力。

### 资本结构与财务安全性

公司近年资本实力增长较快，但负债水平也有所上升，以有息债务为主，存在一定的还本付息压力

公司承担着余杭区创新基地内征地拆迁、土地出让、基础设施建设等任务，资金需求较大，余杭区政府在财政补贴支持的情况下，多次以拨款转入形式增加公司资本公积，公司资本实力增长较快。同时，为支持项目建设，公司负债规模也有所上升。截至 2011 年底，公司负债与所有者权益比率为 108.98%。

表 15 2009-2011 年公司主要负债结构（单位：万元）

项 目	2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
短期借款	-	-	50,000.00	12.44%	56,200.00	24.20%
其他应付款	95,729.55	24.41%	48,977.31	12.19%	1,975.46	0.85%
一年内到期的非流动负债	62,400.00	15.91%	79,000.00	19.66%	-	-
<b>流动负债合计</b>	<b>158,929.78</b>	<b>40.53%</b>	<b>180,784.71</b>	<b>45.00%</b>	<b>63,256.40</b>	<b>27.24%</b>
长期借款	218,500.00	55.72%	221,000.00	55.00%	169,000.00	72.76%
专项应付款	14,700.00	3.75%	-	-	-	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>233,200.00</b>	<b>59.47%</b>	<b>221,000.00</b>	<b>55.00%</b>	<b>169,000.00</b>	<b>72.76%</b>
<b>负 债 合 计</b>	<b>392,129.78</b>	<b>100.00%</b>	<b>401,784.71</b>	<b>100.00%</b>	<b>232,256.40</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告

从负债结构上看，公司负债以非流动负债为主，同时流动负债比重逐年提升。截至 2011 年底，流动负债主要为其他应付款和一年内到期的非流动负债。其他应付款中账龄在 1 年内占比为 57.99%，且主要为余杭组团创新管委会 8.41 亿元代垫款和建设单位质保金等。非流动负债主要包括长期借款和专项应付款。截至 2011 年末，公司长期借款余额为

218,500.00 万元，主要为通过银行取得的保证和抵押借款，公司有息债务规模较大，且债务压力主要集中于一年内到期的非流动负债和其他应付款方面，存在一定的还本付息压力。

**表 16 截至 2011 年底公司银行借款情况**

借款银行	余额（万元）	借款期限	借款性质
国开行省分行	43,800	2010.1-2022.1	项目贷款
国开行省分行	17,000	2010.1-2022.1	项目贷款
国开行省分行	2,000	2010.3-2022.3	项目贷款
国开行省分行	29,200	2010.12-2022.12	项目贷款
国开行省分行	51,000	2011.4-2023.4	项目贷款
国开行省分行	1,000	2011.6-2023.6	项目贷款
农行大禹支行	50,000	2011.3-2016.3	项目贷款
中行宝塔支行	39,500	2009.4-2012.4	项目贷款
杭州银行余杭支行	9,000	2009.10-2012.10	项目贷款
浦发银行余杭支行	13,900	2010.1-2013.1	抵押贷款
招行余杭支行	24,500	2010.3-2013.3	项目贷款
<b>合计</b>	<b>280,900</b>		

资料来源：公司提供

从公司主要偿债指标来看，近三年随着余杭政府对公司支持力度的不断加大，公司自有资本实力显著提高，资产负债率逐年优化，截至 2011 年底，公司资产负债率 52.15%；流动比率、速动比率表现较好，流动资产对流动负债覆盖程度较高。从负债情况看，公司有息负债规模较大，且偿债压力主要集中于一年内到期的非流动负债和其他应付款方面，存在一定的还本付息压力。同时考虑到公司土地平整收入有所波动，未来项目投资资金需求较大，对公司资金造成一定压力。

**表 17 2009-2011 年公司偿债能力指标**

项 目	2011 年	2010 年	2009 年
资产负债率	52.15%	82.12%	88.75%
流动比率	3.47	2.06	3.69
速动比率	3.02	1.91	3.69
EBITDA（万元）	16,150.27	24,702.75	16,963.87
经营活动产生的现金净流入（万元）	-118,041.50	-84,599.63	-111,828.88

资料来源：公司审计报告

## 八、其他事项

截至2012年3月27日查询日止,公司仅对杭州市余杭区余杭镇农民多层公寓建设管理中心提供一笔1.30亿元信用担保,借款期限为2012年1月9日至2015年1月8日,对外担保占净资产比重不大。除此以外,未发现对公司偿债能力、经营前景等可能产生较大影响的未决诉讼或仲裁事项。

## 附录一 资产负债表（单位：万元）

项 目	2011 年	2010 年	2009 年
货币资金	40,239.10	68,193.73	87,835.76
交易性金融资产	-	-	2,006.52
预付款项	395,363.30	221,991.46	114,988.20
其他应收款	44,891.20	54,804.40	28,624.47
存货	70,310.22	27,757.75	-
<b>流动资产合计</b>	<b>550,803.82</b>	<b>372,747.34</b>	<b>233,454.95</b>
固定资产	1,180.93	607.11	363.90
在建工程	198,784.71	114,126.18	27,880.29
长期待摊费用	1,163.42	1,798.02	-
递延所得税资产	14.82	4.57	2.02
<b>非流动资产合计</b>	<b>201,143.88</b>	<b>116,535.88</b>	<b>28,246.22</b>
<b>资产总计</b>	<b>751,947.70</b>	<b>489,283.21</b>	<b>261,701.17</b>
短期借款	-	50,000.00	56,200.00
应付票据	-	2,025.00	150.64
应付账款	224.75	224.75	4,620.69
应付职工薪酬	4.22	1.80	2.05
应交税费	19.55	-	-
应付利息	551.71	555.84	307.55
其他应付款	95,729.55	48,977.31	1,975.46
一年内到期的非流动负债	62,400.00	79,000.00	-
<b>流动负债合计</b>	<b>158,929.78</b>	<b>180,784.71</b>	<b>63,256.40</b>
长期借款	218,500.00	221,000.00	169,000.00
专项应付款	14,700.00	-	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>233,200.00</b>	<b>221,000.00</b>	<b>169,000.00</b>
<b>负 债 合 计</b>	<b>392,129.78</b>	<b>401,784.71</b>	<b>232,256.40</b>
实收资本	20,000.00	20,000.00	20,000.00
资本公积	298,497.55	39,954.58	-
盈余公积	4,147.92	2,784.31	944.48

未分配利润	35,671.41	24,759.61	8,500.29
归属于母公司所有者权益合计	<b>358,316.88</b>	<b>87,498.51</b>	<b>29,444.77</b>
少数股东权益	1,501.05	-	-
股东权益合计	<b>359,817.92</b>	<b>87,498.51</b>	<b>29,444.77</b>
负债及股东权益合计	<b>751,947.70</b>	<b>489,283.21</b>	<b>261,701.17</b>



## 附录二 利润表（单位：万元）

项 目	2011 年	2010 年	2009 年
<b>一、营业收入</b>	<b>32,415.36</b>	<b>55,271.71</b>	<b>100,889.24</b>
减：营业成本	26,353.08	52,639.73	96,084.99
营业税金及附加	1,129.02	-	-
管理费用	4,122.61	1,515.21	774.13
财务费用	1,899.30	6,325.46	6,652.43
资产减值损失	41.01	10.18	8.10
投资收益	-	14.07	7.99
<b>二、营业利润</b>	<b>-1,129.67</b>	<b>-5,204.80</b>	<b>-2,622.42</b>
加：营业外收入	13,397.03	23,301.41	12,415.33
<b>三、利润总额</b>	<b>12,267.36</b>	<b>18,096.61</b>	<b>9,792.91</b>
减：所得税费用	-9.09	-2.54	-2.02
<b>四、净利润</b>	<b>12,276.45</b>	<b>18,099.16</b>	<b>9,794.94</b>
归属于母公司所有者的净利润	12,275.40	18,099.16	9,794.94

### 附录三-1 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项 目	2011 年	2010 年	2009 年
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	32,415.36	55,271.71	100,889.24
收到其他与经营活动有关的现金	128,703.19	70,316.87	14,388.56
现金流入小计	161,118.55	125,588.58	115,277.80
购买商品、接受劳务支付的现金	219,589.80	189,242.97	192,583.01
支付给职工以及为职工支付的现金	863.74	491.16	137.91
支付的各项税费	1,111.55	-	-
支付其他与经营活动有关的现金	57,594.95	20,454.07	34,385.76
现金流出小计	279,160.05	210,188.21	227,106.68
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-118,041.50</b>	<b>-84,599.63</b>	<b>-111,828.88</b>
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资收到的现金	-	2,006.52	-
取得投资收益收到的现金	-	14.07	7.99
现金流入小计	-	2,020.58	7.99
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	80,407.40	84,649.82	27,756.27
投资支付的现金	-	-	2,006.52
现金流出小计	80,407.40	84,649.82	29,762.79
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-80,407.40</b>	<b>-82,629.24</b>	<b>-29,754.80</b>
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	1,500.00	-	15,000.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	1,500.00	-	-
取得借款收到的现金	102,000.00	213,000.00	215,200.00
收到其他与筹资活动有关的现金	258,542.97	39,954.58	-
现金流入小计	362,042.97	252,954.58	230,200.00
偿还债务支付的现金	171,100.00	88,200.00	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	20,448.70	17,167.74	6,098.75
现金流出小计	191,548.70	105,367.74	6,098.75
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>170,494.27</b>	<b>147,586.84</b>	<b>224,101.25</b>

四、汇率变动对现金的影响额	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	-27,954.63	-19,642.03	82,517.58
加：期初现金及现金等价物余额	68,193.73	87,835.76	5,318.18
六、期末现金及现金等价物余额	40,239.10	68,193.73	87,835.76

### 附录三-2 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项 目	2011 年	2010 年	2009 年
净利润	12,276.45	18,099.16	9,794.94
加：计提的资产减值准备	41.01	10.18	8.10
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	130.44	56.38	20.22
长期待摊费用摊销	634.60	105.77	-
财务费用	11,834.33	13,368.30	6,098.75
投资损失	-	-14.07	-7.99
递延所得税资产减少	-10.25	-2.54	-2.02
存货的减少	-42,552.48	-27,757.75	-
经营性应收项目的减少	-163,494.02	-133,193.37	-129,743.29
经营性应付项目的增加	44,745.07	44,728.31	2,010.43
经营活动产生的现金流量净额	<b>-136,394.84</b>	<b>-84,599.63</b>	<b>-111,820.88</b>

## 附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / \text{本年资产总额} \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{营业成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$	
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	现金流流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$

## 附录五 信用等级符号及定义

### （一）中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

### （二）债务人长期信用等级符号及定义

符 号	定 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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

### （三）展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。