

抚州市投资发展(集团)
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。

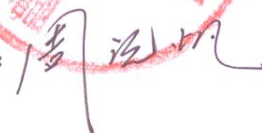
本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

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：



抚州市投资发展（集团）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+ 发行主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

发行规模：12 亿元

债券期限：7 年

增信方式：国有土地使用权抵押

评级日期：2013 年 01 月 07 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对抚州市投资发展（集团）有限公司（以下简称“投资公司”或“公司”）本期拟发行的12亿元公司债券的评级结果为AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于对公司的外部运营环境、政府支持力度、经营状况、财务实力和增信方式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）	1,380,062.01	805,927.39	617,779.54
所有者权益（万元）	1,126,042.93	627,750.13	466,269.46
资产负债率	18.41%	22.11%	24.52%
流动比率	21.74	10.24	9.04
速动比率	4.33	3.48	3.47
主营业务收入（万元）	69,306.03	7,682.97	7,100.28
补贴收入（万元）	-	22,000.00	20,000.00
净利润（万元）	37,980.58	22,683.01	18,774.29
总资产回报率	3.54%	3.26%	-
经营活动净现金流（万元）	61,973.84	14,806.53	-60,571.08
EBITDA（万元）	40,013.35	24,575.72	23,239.39
EBITDA 利息保障倍数	5.90	5.40	4.16

资料来源：审计报告

基本观点：

- 近年抚州市经济发展迅速，财政实力不断增强；
- 公司是抚州市城市基础设施重要的投融资和建设主体，在土地资产注入和财政补贴等方面得到了当地政府的大力支持；
- 公司土地资产规模较大，目前资产负债率较低，短期债务压力不大；
- 国有土地使用权抵押有效提升了本期债券的信用水平。

关注：

- 公司在建、拟建项目投资规模较大，面临较大的资金压力；
- 公司土地储备的出让情况易受当地房地产市场的影响，未来土地出让收入存在一定的不确定性。

分析师

姓名：徐扬彪 刘洪芳

电话：010-66216006

邮箱：xuyb@pyrating.cn

一、发行主体概况

抚州市投资发展（集团）有限公司（以下简称“投资公司”或“公司”）前身为成立于 2002 年 6 月 8 日的抚州市投资发展有限公司，是经江西省股份制改革和股票发行领导小组办公室（赣股办[2002]14 号）和抚州市人民政府《关于印发组建抚州市投资发展有限公司方案的通知》（抚府字[2002]45 号）文件批准成立的国有独资公司，注册资本 1.5 亿元；2012 年 3 月，公司增加注册资本 2.1 亿元，注册资本变更为 3.6 亿元；2012 年 5 月，公司更为现名。截至 2012 年 6 月 30 日，公司的产权及控制关系见图 1。

图1 截至2012年6月30日公司产权及控制关系图



资料来源：公司提供

公司是抚州市城市基础设施重要的投融资和建设主体，业务范围包括基础设施建设、土地出让、供水、房地产和担保等。截至2011年12月31日，公司拥有5家全资及控股子公司，具体情况见表1。

表 1 截至 2011 年末公司全资及控股子公司基本情况(单位：万元)

名称	简称	成立日期	注册资本	持股比例
抚州市供水公司	供水公司	2006 年 05 月 24 日	1,880.00	100.00%
抚州市金巢经济开发区投资发展有限公司	金巢公司	2004 年 01 月 07 日	8,000.00	100.00%
抚州市国资担保中心	担保中心	2008 年 09 月 24 日	10,000.00	100.00%
抚州市日月供水安装工程有限公司	安装公司	2002 年 03 月 22 日	516.00	99.61%
抚州金柅房地产开发有限公司	金柅地产	2007 年 03 月 31 日	910.00	100.00%

资料来源：审计报告

截至 2011 年 12 月 31 日，公司总资产 1,380,062.01 万元，所有者权益 1,126,042.93 万元，资产负债率 18.41%。2011 年度，公司实现主营业务收入 69,306.03 万元，实现净利润 37,980.58 万元，经营活动产生的现金流净额为 61,973.84 万元。

二、本期债券概况

债券名称：抚州市投资发展（集团）有限公司2013年公司债券（以下简称“本期债券”）。

发行总额：人民币12亿元。

债券期限：本期债券为7年期，采用提前偿还方式，自债券发行后第3年起，即2016起至2020年，逐年分别按照债券发行总额的20%、20%、20%、20%、20%比例偿还债券本金。

债券利率：本期债券采用固定利率形式。票面年利率在债券存续期内固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

增信方式：国有土地使用权抵押担保。公司提供的抵押资产为共4宗国有土地使用权，地址位于安石大道南侧、玉茗大道延伸段西侧和东侧，土地用途为商住用地，土地总面积1,025.24亩。经江西神州土地估价师有限公司评估（评估基准日：2012年2月15日），抵押土地使用权的总价值为286,402.92万元。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金人民币12亿元，用途如下表所示：

表2 本期债券募集资金用途（单位：万元）

项目名称	总投资	拟使用债券资金	拟使用债券资金 占总投资比例
抚州市文昌里旧城棚户区改造项目	181,936.88	76,000	41.77%
抚州市中心城区 2012 年廉公租房建设项目	105,076.40	44,000	41.87%
合计	287,013.28	120,000	41.81%

资料来源：公司提供

（一）抚州市文昌里旧城棚户区改造项目

该项目主要为改造抚州市城外文昌里地块原棚户区旧房，改造范围东起中洲堤路，西至抚河，北至赣东大桥，改造面积1,171亩，拆除旧房总建筑面积48.20万平方米，涉及拆迁户数7,562户。该项目新建安置房分布于文昌里A、B、C三个区块内17个地块总用地面积453,650平方米（合680.47亩），总建筑面积899,749平方米。

该项目17个地块新建地上建筑面积合计为836,755平方米，地下建筑面积62,994平方米；计入容积率面积834,913平方米，不计入容积率面积64,836平方米。新建多层、高层住宅774,155平方米、配套商业建筑面积45,688平方米，其他配套幼儿园、会所等公建建筑面积15,070平方米。该项目各地块按照城市总体规划及用地规划的要求科学规划其容积率、建筑密度、绿化率等指标，共新建住房7,944套。除用于安置拆迁户7,562套外，其余382套（合42,020平方米）作为商品房出售，按均价4,200元/平方米计算，可产生收益1.76亿元，不足以收回

成本。棚户区开发改造后，提高了容积率，拆迁后的空地可置换出城市开发用地932亩，以竞拍方式出让，按周边地块商业、住宅、经营性用地出让价格每亩200万元计，可收回土地出让金18.64亿元。

该项目已经抚州市发展和改革委员会抚发改投资字[2011]68号文件、抚州市国土资源局抚州市[2011]国字第039号文件、抚州市城市规划局抚城规地字第[2011]44号文件和抚州市环境保护局抚环函字[2011]249号文件批准。

该项目总投资181,936.88万元，本期债券募集资金拟投入76,000万元，其余资金由公司自筹解决。该项目已于2012年1月开工，预计2014年6月结束。

（二）抚州市中心城区2012年廉公租房建设项目

该项目为抚州市中心城区廉公租房建设项目，包括怡居佳园一期工程、利民嘉苑三期工程的建设，项目规划总用地320.30亩（合213,547.3平方米），其中，西二路以东、安石大道以北地块（怡居佳园一期）120亩（79,999平方米），抚北东路以北地块（利民嘉苑）200.32亩（133,547.30平方米）。主要建设内容为5,600套公租房、1,500套廉租房及配套商业、基础设施等。

该项目已经抚州市发展和改革委员会抚发改投资字[2011]67号文件、抚州市国土资源局抚州市[2011]国字第038号文件、抚州市城市规划局抚城规地字第[2011]43号文件和抚州市环境保护局抚环函字[2011]248号文件批准。

该项目总投资105,076.40万元，本期债券募集资金拟投入44,000万元，其余资金由公司自筹解决。该项目已于2012年1月开工，预计2013年7月结束。

四、运营环境

抚州市近年经济发展迅速，经济实力不断增强

抚州市位于江西省东部，东邻福建，靠近闽东南地区；南与赣州地区毗连，离广州市陆路距离在8小时车程以内；在江西省11个设区市中，抚州离省会南昌仅90公里，离昌北国际机场96公里。鹰厦、浙赣、向东铁路，320、316、206三条国道、昌厦一级公路以及福银、沪瑞高速公路在抚州交汇通过；向莆铁路、抚吉、鹰瑞、济广高速公路正在建设，区位优势较为突出。同时，包括抚州在内的整个江西省劳动力资源丰富，具有承接“长珠闽”劳动密集型产业转移的低成本优势，全市水、电充裕，并且价格比东南沿海省份低，劳动力成本只相当于沿海地区二分之一或三分之二左右，在承接沿海地区产业转移方面具

备得天独厚的条件。

近年随着沿海发达地区劳动密集型产业向中西部低成本地区转移，抚州市瞄准浙江、福建、广东、香港和台湾等重点区域，突出生物医药、机械制造、纺织服装、食品加工、现代物流、化工建材、有色金属加工等重点产业，围绕香料、塑料、变电设备、日用陶瓷等特色产业，招商引资工作不断取得进展，先后引进了世界 500 强中国五矿多尼尔房车、总投资 12 亿元的抚州宝迪食品工业园、总投资 10 亿元的台商食品工业园等一批重大项目。

近年抚州市经济发展较快，经济实力不断增强，2007-2011 年期间抚州市 GDP 年复合增长率达 13.92%，其中 2011 年抚州市 GDP 超过 700 亿元，达到 742.51 亿元，在江西省各设区市中排名第 8 位。2011 年抚州市规模以上工业增加值完成 174.27 亿元，同比增长 19.6%；固定资产投资完成 553.12 亿元，同比增长 15.3%；社会消费品零售总额完成 266.17 亿元，同比增长 17.2%；出口总额完成 9.48 亿美元，同比增长 73.9%；实际利用外商直接投资完成 2.31 亿美元，同比增长 13.1%；城镇居民人均可支配收入达到 16,633 元，同比增长 15.1%；农民人均纯收入达 7,050 元，同比增长 20.6%。

表 3 2009-2011 年江西省各设区市 GDP 及增长速度（单位：亿元）

		2011 年		2010 年		2009 年	
		生产总值	增长率	生产总值	增长率	生产总值	增长率
1	南昌市	2,688.87	13.00%	2,207.11	14.00%	1,837.50	13.10%
2	赣州市	1,335.98	12.50%	1,119.47	13.80%	940.63	13.30%
3	九江市	1,256.41	13.20%	1,032.06	14.30%	831.36	13.80%
4	上饶市	1,110.58	13.10%	901.00	14.80%	728.50	13.60%
5	宜春市	1,077.98	12.80%	870.00	14.10%	700.24	13.50%
6	吉安市	879.06	12.80%	720.53	14.20%	584.11	13.70%
7	新余市	779.21	13.30%	631.22	15.60%	484.17	13.50%
8	抚州市	742.51	12.50%	630.01	15.00%	502.91	13.90%
9	萍乡市	658.15	14.30%	520.39	14.30%	421.49	13.60%
10	景德镇	564.71	12.10%	461.50	15.10%	364.03	13.80%
11	鹰潭市	426.70	12.30%	342.70	14.10%	256.80	12.30%
全省		11,583.80	12.50%	9,435.00	14.00%	7,655.18	13.10%

资料来源：江西省统计局

我们认为，东部沿海地区产业转移的趋势在未来相当长一段时期还将持续，作为承接沿海产业转移的优势区域，抚州市经济发展较快，经济实力不断增强。

五、财政实力

近年抚州市财政收入增长迅速，财政实力有所增强

近年来，在经济持续快速增长的拉动下，抚州市地方财政总收入增长迅速，2009-2011年抚州市分别实现财政总收入 50.86 亿元、74.01 亿元和 100.12 亿元，位列江西省各设区市第 8 位，增长速度分别为 33.40%、45.50%和 35.20%，持续高于全省平均水平。

表 4 2009-2011 年江西省各设区市财政总收入及增长速度（单位：亿元）

		2011 年		2010 年		2009 年	
		财政总收入	增长率	财政总收入	增长率	财政总收入	增长率
1	南昌市	325.50	25.50%	259.31	22.40%	249.88	11.50%
2	赣州市	180.32	40.50%	128.31	15.30%	111.29	11.10%
3	九江市	161.81	38.70%	116.70	35.40%	86.19	30.30%
4	上饶市	151.54	33.00%	113.90	36.40%	83.50	22.80%
5	宜春市	149.14	38.20%	107.93	33.90%	80.61	24.20%
6	吉安市	118.31	33.50%	88.55	37.60%	64.36	20.30%
7	新余市	111.27	38.00%	80.63	42.50%	56.58	2.70%
8	抚州市	100.12	35.20%	74.01	45.50%	50.86	33.40%
9	萍乡市	86.92	35.70%	64.08	36.50%	46.94	13.60%
10	景德镇	68.89	29.70%	53.06	49.30%	35.55	25.10%
11	鹰潭市	71.11	28.90%	55.14	48.70%	42.82	18.80%
全 省		1,645.00	34.20%	1,226.00	32.00%	928.88	13.70%

资料来源：江西省统计局

从抚州市本级财政收入看，2009-2011 年抚州市本级财政收入增幅十分明显，年复合增长率达 26.35%。从收入结构分析，一般预算收入、上级补助收入和政府性基金收入构成抚州市本级财政收入的主要来源。2009-2011 年抚州市本级分别实现一般预算收入 113,260 万元、167,868 万元和 228,985 万元，税收收入占一般预算收入的比重分别为 67.41%、69.26%和 67.67%，其中营业税、增值税、契税、企业所得税等构成税收收入的主体税种。

近年抚州市的发展，得到了上级政府的大力支持，2009-2011 年抚州市本级分别获得上级补助 209,740 万元、279,698 万元和 306,290 万元，占地方财政总收入的比重分别为 43.99%、43.92%和 40.25%，上级补助收入已成为地方财政收入的重要来源。

政府性基金收入主要为国有土地使用权出让收入，随着城市化进程的不断推进，以及抚州市行政新区建设的开展，抚州市房地产市场发展迅速，国有土地使用权出让收入大幅

度增加，2009-2011 年抚州市本级累计实现国有土地使用权出让收入 409,147 万元，在一定程度上增强了抚州市的财政调节能力。但考虑到土地市场的不确定性，抚州市国有土地使用权出让收入在未来波动较大。

表 5 2009-2011 年抚州市本级财政收入情况（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
（一）一般预算收入	228,985	167,868	113,260
1、税收收入	154,957	116,258	76,343
2、非税收入	74,028	51,610	36,920
（二）上级补助收入	306,290	279,698	209,740
1、一般性转移支付收入	148,980	119,014	107,038
2、专项转移支付收入	146,584	147,988	95,405
3、返还性收入	10,726	12,706	12,297
（三）政府性基金收入	208,797	143,598	105,249
其中：国有土地使用权出让收入	189,564	125,197	94,386
（四）预算外收入	16,977	45,617	48,503
地方财政收入=（一）+（二）+（三）+（四）	761,049	636,781	476,752

资料来源：抚州市财政局

总体看，随着抚州市经济的快速发展，近年抚州市财政收入增长迅速，财政实力有所增强。

六、经营与竞争

公司主营业务包括基础设施建设、土地出让、供水、房地产和担保等，其中抚州市行政新区和金巢开发区的基础设施建设业务由公司本部及子公司金巢公司负责；土地出让业务由公司本部负责；供水业务由子公司供水公司、安装公司负责；房地产业务由子公司金梌地产负责；担保业务由子公司担保中心负责。近三年公司主营业务收入和毛利率情况如下表所示：

表6 2009-2011年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元）

项 目	2011 年度		2010 年度		2009 年度	
	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率
土地出让业务	62,765.40	56.95%	-	-	-	-
供水业务	5,369.64	35.12%	5,920.29	32.28%	5,391.80	34.32%
房地产业务	760.71	87.92%	1,624.01	15.00%	1,671.48	15.00%
担保业务	410.28	100.00%	138.67	100.00%	37.00	100.00%

合计	69,306.03	55.86%	7,682.97	29.85%	7,100.28	30.12%
----	-----------	--------	----------	--------	----------	--------

资料来源：公司提供

公司是抚州市城市基础设施重要的投融资和建设主体，在土地资产注入和财政补贴等方面得到了当地政府的大力支持

公司是抚州市城市基础设施重要的投融资和建设主体，其中公司本部主要负责抚州市行政新区的基础设施建设，子公司金巢公司主要负责抚州市金巢经济开发区的园区基础设施项目开发建设。

自成立以来，公司先后完成了名人雕塑园、抚河大道中段、抚州市污水处理厂污水收集管网（二期）工程、抚州市城西堤防洪工程、抚州市新城核心区路网工程建设项目、抚州市金巢经济开发区四期基础设施建设项目、抚州市经济适用房（含廉租房）三期建设工程等一系列城市重点基础设施建设项目，工程累计总投资额逾20亿元。

近年抚州市加大了城市基础设施的建设力度，目前公司在建、拟建项目较多，主要包括汤显祖大道南延伸段（安石大道至崇岗路）建设工程、赣东大道南延伸段（安石大道至揭暄大道）建设工程、揭暄大道（玉茗大道至金巢大道）建设工程、金巢大道南延伸段（安石大道至揭暄大道）建设工程、州学岭街头小游园项目等。随着公司承建项目的增加，后续需投入的建设资金将继续增大，公司存在较大的资金压力。

表7 截至2011年末公司在建、拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已完成投资	尚需投资	开始日期	预计完工日期
汤显祖大道南延伸段建设工程	18,450.00	0	18,450.00	2012年6月	2013年12月
赣东大道南延伸段建设工程	8,900.00	0	8,900.00	2012年6月	2013年12月
揭暄大道建设工程	7,280.00	0	7,280.00	2012年6月	2013年12月
金巢大道南延伸段建设工程	5,300.00	0	5,300.00	2012年6月	2013年12月
州学岭街头小游园	200.00	0	200.00	2012年6月	2013年2月
抚州市文昌里旧城棚户区改造项目	181,936.88	0	181,936.88	2012年1月	2014年6月
抚州市中心城区2012年廉公租房建设项目	105,076.40	0	105,076.40	2012年1月	2013年7月
合计	327,143.28	0	327,143.28		

资料来源：公司提供

为保障公司的可持续经营能力与偿债能力，抚州市人民政府近年来不断加大对公司的支持力度。

首先，抚州市人民政府根据项目需要多次向公司注入土地资产，截至2011年末，公司账面拥有土地资产8,141.74亩，评估价值约76.04亿元，土地存货明细如表8所示，这些土地资产的注入显著增加了公司的资产规模和融资能力，随着近年抚州市行政新区基础设施的不断完善，公司土地存在较大的升值空间。但由于公司融资负担较重，目前公司自身持有的土地大多已用于贷款抵押和担保。2011年抚州市人民政府对抚投国用(2011)第004号-009号国有土地使用权进行回购，回购土地面积合计469.47亩，评估价值27,017.37万元，回购资金由抚州市人民政府通过土地出让方式筹集，具体金额根据土地出让所得全部净收益（土地出让金扣除所有应缴的基金后的剩余部分）确定，即土地出让金的73%，公司因此实现土地出让收入62,765.40万元。

表8 截至2011年末公司土地存货明细

权证编号	金额(万元)	面积(亩)	均价（万元/亩）
抚投国用（2006）第 001-006 号	191,426.54	4,006.51	47.78
抚国用（2008）第 050065 号	20,073.76	260.25	77.13
抚国用（2008）第 050006 号	18,847.93	269	70.07
抚投国用（2010）第 006 号、第 008-012 号	18,950.34	192.47	98.46
抚投国用（2010）第 014 号	7,873.38	65.07	121.00
抚投国用（2010）第 005 号	9,515.66	78.99	120.47
抚投国用（2010）第 007 号	2,682.97	35.25	76.11
抚投国用（2010）第 013 号	21,514.18	214	100.53
抚国用（2008）字第 050063 号	1,144.84	200	5.72
抚金国用（2007）第 050 号	1,874.33	100	18.74
抚金国用（2009）第 006 号	5,486.39	67.563	81.20
抚投国用（2010）第 004 号	19,050.90	82.83	230.00
抚投国用（2010）第 021 号	43,193.00	211.94	203.80
抚投国用（2011）第 002 号	29,007.32	87.05	333.23
抚投国用（2011）第 001 号	11,000.94	33.01	333.26
抚投国用（2010）第 015 号	16,799.29	73.04	230.00
抚投国用（2011）第 010 号、013 号	57,464.20	206.19	278.70
抚投国用（2011）第 011 号、012 号	228,938.72	819.05	279.52
抚投国用（2008）第 050033 号	10,367.63	85.96	120.61
抚投国用（2008）第 050034 号	2,941.64	31.18	94.34
抚投国用（2010）第 001 号、016 号、017 号、018 号	5,005.38	51.05	98.05
抚投国用（2009）第 001 号	10,037.29	139.25	72.08

抚投国用（2008）第 050037 号	27,220.68	362.62	75.07
合计	760,417.32	7,672.27	99.11

资料来源：公司提供

表9 2011年公司土地出让明细

权证编号	评估价值 (万元)	面积 (亩)	出让时间	出让金额 (万元)	净收益 (万元)
抚投国用（2011）第004号	2,777.76	38.58	2011年01月31日	11,930.00	8,708.90
抚投国用（2011）第005号	6,091.20	101.52	2011年04月20日	21,550.00	15,731.50
抚投国用（2011）第006号	4,452.50	68.50	2011年06月09日	16,500.00	12,045.00
抚投国用（2011）第007号	3,320.10	65.10	2011年08月10日	8,280.00	6,044.40
抚投国用（2011）第008号	3,385.64	63.88	2011年12月05日	9,090.00	6,635.70
抚投国用（2011）第009号	6,990.17	131.89	2011年12月05日	18,630.00	13,599.90
-	27,017.37	469.47	-	85,980.00	62,765.40

备注：净收益按土地出让金扣除所有应缴的基金后的剩余部分确定，即土地出让金额的73%；

资料来源：公司提供

其次，抚州市人民政府给予公司较大规模的财政补贴支持，2009年、2010年公司分别获得财政补贴20,000万元、22,000万元，财政资金支持在较大程度上提升了公司的盈利水平。

总体来看，公司是抚州市城市基础设施重要的投融资和建设主体，在土地资产注入和财政补贴等方面得到了当地政府的大力支持。

公司收入来源较为多元化，其中供水业务具有区域专营优势，房地产、担保业务规模不大

除基础设施建设业务、土地出让业务外，公司子公司涉及供水、房地产、担保等多项业务。

（一）供水业务

公司供水业务可分为自来水业务和供水安装业务，其中自来水业务由供水公司负责，供水安装业务由安装公司负责。近三年公司供水业务主营业务收入和毛利率情况如下：

表10 2009-2011年公司供水业务主营业务收入和毛利率情况（单位：万元）

	2011 年		2010 年		2009 年	
	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率
自来水业务	3,188.20	39.92%	3,077.68	41.45%	2,966.04	40.25%
安装业务	2,181.45	28.11%	2,842.61	22.36%	2,425.76	27.07%
合计	5,369.64	35.12%	5,920.29	32.28%	5,391.80	34.32%

资料来源：公司提供

子公司供水公司是抚州市市区唯一的一家自来水公司，在当地具有垄断优势。供水公司目前拥有5座水厂，日供水能力达19万吨，其中：钟岭水厂、荆公路水厂、南区水厂、抚北水厂日供水能力分别为10万吨、5万吨、3万吨和1万吨，桥东水厂原来日供水能力0.5万吨，后因水质不符合要求，已于2010年起停止供水。近年抚州市水价较为稳定，随着售水量的逐年增加，公司自来水收入逐年增长，2009-2011年公司分别实现主营业务收入2,966.04万元、3,077.68万元和3,188.20万元。

表 11 公司自来水业务情况

项目	2011 年	2010 年	2009 年
供水能力（万吨/日）	19.00	19.00	19.50
实际供水量（万吨）	3,103.00	2,962.00	2,908.71
实际售水量（万吨）	2,202.00	2,121.48	2,088.16
其中：生活（万吨）	1,315.00	1,381.15	1,344.22
行政（万吨）	72.00	81.36	77.47
工业（万吨）	427.00	371.61	358.89
经营（万吨）	388.00	287.36	300.21

资料来源：公司提供

子公司安装公司主要从事抚州市内供水管网的建设、改造等业务，近年受政府项目影响，安装公司收入出现一定波动，2009-2011年分别实现主营业务收入2,425.76万元、2,842.61万元和2,181.45万元。

（二）房地产业务

金柅地产成立于2007年3月，主要从事金巢经济开发区内的商品房和基础配套设施建设。公司目前销售的项目是创业家园项目，截至2011年末，创业家园项目已累计销售住宅510套、商铺67套、车库182套，2009-2011年累计实现主营业务收入1,671.48万元、1,624.01万元和760.71万元，其中毛利率波动较大主要系2010年之前成本计提较多所致。近三年创业家园销售情况详见下表：

表 12 公司房地产业务情况

项目	2011 年	2010 年	2009 年
住宅（套）	21	49	69
商铺（间）	0	6	18
车库（个）	22	25	17

房产收入（万元）	761	1,624	1,671
----------	-----	-------	-------

资料来源：公司提供

目前金杞地产承建的金巢开发区配套食堂和创业大厦均已经竣工，未来开发区政府会进行回购，但具体回购日期尚未明确。由于创业家园楼盘销售已近尾声，未来房地产开发业务可确认的收入不多。

（三）担保业务

子公司担保中心成立于2007年，主要业务是为抚州市企业、单位提供担保，被担保企业、单位向担保中心实行资产反担保并支付担保费，工业项目和全民创业项目年担保费按0.5%收取，非工业项目年担保费用按1%收取（一个月之内的短期担保按年担保费的30%收取），市政府批准的重点项目及固定资产实际投资2,000万元以上的工业项目经审核报市政府领导同意后，担保费优惠减半收取。

截至2011年末，担保中心累计支持130家地方中小企业提供担保61,267万元，到目前为止，在保企业60家，在保余额33,030万元，为中小企业融资问题提供了较好的服务。

综上所述，供水、房地产、担保等经营性业务丰富了公司的主营业务收入来源。

七、财务分析

（一）财务分析基础说明

公司提供的2009-2011年的财务报告均由中磊会计师事务所有限责任公司负责审计并出具标准无保留审计意见。公司会计报表均按旧会计准则编制，本报告关于公司的财务分析是在此基础上进行的。

（二）财务状况

➤ 资产构成与质量

公司资产规模增长较快，土地资产规模较大，整体资产流动性一般

受政府土地资产注入和经营规模扩大影响，公司资产规模增长较快，2009-2011年公司总资产年复合增长49.46%。公司资产构成以流动资产为主，且流动资产占总资产比重提升较快，截至2011年末，流动资产占总资产的比重为73.32%。

表 13 2009-2011 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2011 年 12 月 31 日		2010 年 12 月 31 日		2009 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应收款	163,446.29	11.84%	122,431.44	15.19%	78,896.63	12.77%
存货	810,311.12	58.72%	320,209.22	39.73%	205,812.04	33.31%
流动资产	1,011,858.32	73.32%	485,051.05	60.19%	334,257.74	54.11%
长期投资	37,503.01	2.72%	52,124.30	6.47%	42,549.52	6.89%
在建工程	96,971.85	7.03%	37,637.10	4.67%	140,996.39	22.82%
其他长期资产	199,278.61	14.44%	195,809.23	24.30%	63,855.36	10.34%
总资产	1,380,062.01	100.00%	805,927.39	100.00%	617,779.54	100.00%

资料来源：公司提供

公司流动资产主要由其他应收款和存货构成。截至 2011 年末，公司其他应收款余额为 16.34 亿元，主要系代抚州市财政局支付的抚州市行政新区基础设施建设工程及主干道改造工程等项目款 15.58 亿元，代金巢开发区财政局支付的金巢开发区中小创业园工程款和钟岭街办征地补偿款 0.35 亿元。公司存货主要为储备土地、抚州市体育中心、抚州市汤显祖大剧院，其中储备土地主要系抚州市人民政府历年划拨的土地资产 76.04 亿元，公司储备土地由于入账时间较早，目前实际价值远高于账面价值，但公司融资负担较重，土地储备大多已用作抵押；抚州市体育中心、抚州市汤显祖大剧院主要系 2011 年公司根据抚府办抄字（2011）348 号、349 号文件批复购入所致。

公司长期投资由长期股权投资、长期债券投资构成，其中长期股权投资主要由公司 2011 年 12 月根据抚府办抄字[2011]406 号文件对江西省铁路投资集团公司投资 5,000 万元以及子公司金巢公司 2009 年 11 月认购抚州市城郊农村信用合作联社股权 500 万元构成；长期债权投资主要系子公司金巢公司通过建行、农行等金融机构发放的 3.20 亿元委托贷款，目前公司长期债权投资的规模正逐步收缩。在建工程主要系金巢经济开发区四期基础设施建设项目 5.42 亿元、新城区路网工程 2.00 亿元、白岭二期拆迁 1.34 亿元等基础设施工程项目。其他长期资产主要系公司自建及抚州市人民政府划入的道路、办公楼和公园及市政基础设施等公益性资产。

总体看，公司资产规模增长较快，土地资产规模较大，整体资产流动性一般。

➤ 盈利能力

2009-2010 年财政补贴是公司利润的主要来源，2011 年土地出让收入成为公司收入和利润的重要来源

2009-2010 年公司主营业务收入主要由供水业务、房地产业务、担保业务构成，上述业务盈利能力一般，公司利润主要来源于政府补贴，2009-2010 年公司分别收到政府财政补贴 2 亿元、2.2 亿元。2011 年由于政府回购抚投国用(2011)第 004 号-009 号国有土地使用权，公司土地出让收入大幅增加，由于公司土地入账时间较早，土地升值较多，公司盈利大幅增加。

表 14 2009-2011 年公司收入及盈利变动情况（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
主营业务收入	69,306.03	7,682.97	7,100.28
主营业务利润	38,516.86	2,088.44	1,987.68
补贴收入	-	22,000.00	20,000.00
净利润	37,980.58	22,683.01	18,774.29

资料来源：公司提供

➤ 现金流

公司的经营活动净现金流不稳定，投资规模保持较高水平，未来资金压力较大

2009-2011 年公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，分别为-60,571.08 万元、14,806.53 万元和 61,973.84 万元。公司同政府相关部门往来金额较大，经营活动产生的现金流主要体现为收到和支付的其他与经营活动有关的现金，由于公司同政府相关部门之间资金往来的不确定性较大，以致公司经营活动产生的现金流量净额波动也较为明显。

近年公司基础设施投资建设规模较大，2009-2011 年期间，因抚州市污水处理厂污水收集管网（二期）工程、抚州市城西堤防洪工程、抚州市新城核心区路网工程建设项目、抚州市金巢经济开发区四期等基础设施建设项目，公司投资活动现金支出较多。截至 2011 年末，公司在建、拟建项目尚需投入资金 32.71 亿元，公司存在较大的资金压力。

表 15 2009-2011 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
经营活动产生的现金流量净额	61,973.84	14,806.53	-60,571.08
投资活动产生的现金流量净额	-51,577.32	-11,988.40	-12,600.72
筹资活动产生的现金流量净额	-14,442.14	5,434.38	74,967.51

现金及现金等价物净增加额	-4,045.61	8,252.51	1,795.71
--------------	-----------	----------	----------

资料来源：公司提供

为促进城市基础设施建设，公司通过多种渠道筹集资金，除银行贷款外，公司 2011 年成功发行 8 亿元公司债券，2009-2011 年期间，公司累计获得筹资活动现金净流入 6.60 亿元，这些资金为公司从事抚州市基础设施建设提供了有力的资金支持。当前抚州市仍需进行大量的基础设施建设，公司作为抚州市城市基础设施建设主体，未来仍需投入相当规模的建设资金，公司对筹资活动产生的现金流的依赖将有进一步的提升。

► 资本结构与财务安全性

公司的资产负债率较低，负债以长期负债为主，短期债务压力不大

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润构成，其中公司资本公积增长较快，主要系抚州市人民政府注入大量土地资产所致；公司未分配利润主要系公司近年盈利增加所致。近三年公司所有者权益年复合增长 55.40%，公司资本规模得到显著增强。

表 16 2009-2011 年公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
实收资本	15,000.00	15,000.00	15,000.00
资本公积	997,409.29	537,097.27	398,300.11
盈余公积	10,866.16	7,068.11	4,968.33
未分配利润	102,763.80	68,581.28	47,998.05
所有者权益合计	1,126,042.93	627,750.13	466,269.46

资料来源：公司提供

近年随着公司资产规模的迅速增长，公司的负债规模也相应扩大。2009-2011 年公司负债总额年复合增长 29.48%，同期，所有者权益年复合增长 55.40%，公司资产负债率逐年降低，2009-2011 年分别为 24.52%、22.11%和 18.41%。公司的负债除预收账款、其他应付款外，大部分为有息债务，截至 2011 年末，公司的有息债务合计 22.18 亿元，占公司负债总额的 87.33%。在负债结构方面，公司以长期负债为主，其中长期借款均为抵押担保借款，期限多在 5-10 年，应付债券系 2011 年 8 亿元公司债券发行所致。

表 17 2009-2011 年公司负债构成（单位：万元）

项目	2011 年 12 月 31 日		2010 年 12 月 31 日		2009 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	46,552.30	18.33%	47,370.95	26.59%	36,978.76	24.41%
短期借款	2,000.00	0.79%	11,000.00	6.17%	3,300.00	2.18%
预收账款	7,709.88	3.04%	6,072.70	3.41%	2,632.95	1.74%
其他应付款	21,655.13	8.53%	22,932.39	12.87%	24,241.47	16.00%
一年内到期的长期负债	13,000.00	5.12%	4,650.00	2.61%	6,300.00	4.16%
长期负债合计	207,466.78	81.67%	130,806.31	73.41%	114,531.32	75.59%
长期借款	122,679.07	48.30%	130,184.60	73.06%	113,899.62	75.18%
应付债券	84,166.00	33.13%	-	-	-	-
负债合计	254,019.08	100.00%	178,177.26	100.00%	151,510.08	100.00%

资料来源：公司提供

由于公司资产结构以流动资产为主，且负债以长期负债为主，因此近年公司流动比率、速动比率较高。公司盈利 2009-2010 年主要依靠财政补贴，2011 年主要依靠土地出让收入，由于 2009-2011 年公司盈利增长较快，公司偿债能力指标表现较好。公司在抚州市具有大量的土地资产，未来土地出让收入将是公司收入和利润的主要来源，但由于土地储备出让情况易受当地房地产市场的影响，公司未来土地出让收入出现波动的可能性较大。

表 18 2009-2011 年公司偿债能力指标

项目	2011 年	2010 年	2009 年
资产负债率	18.41%	22.11%	24.52%
流动比率	21.74	10.24	9.04
速动比率	4.33	3.48	3.47
EBITDA（万元）	40,013.35	24,575.72	23,239.39
EBITDA 利息保障倍数	5.90	5.40	4.16

资料来源：公司提供

综上所述，公司的资产负债率较低，负债以长期负债为主，短期债务压力不大。

八、偿债保障分析

国有土地使用权抵押有效提升了本期债券的信用水平

（一）抵押资产基本情况

公司以其拥有的四宗国有土地使用权提供抵押担保，经江西神州土地估价师有限公司做出的江西神州[2012]（估）字第0203号(抚州)估价报告显示，以下四宗土地使用权在2012年2

月15日的评估价值共计286,402.92万元。公司抵押土地基本情况如下：

表19 公司抵押土地情况

宗地名称	土地证编号	宗地位置	宗地面积 (平方米)	单位面积地价 (元/平方米)	总地价 (万元)
安石大道南侧， 玉茗大道延伸段 东侧商住用地	抚投国用（2011） 第 011 号	抚州市安石大 道南侧，玉茗大 道延伸段东侧	301,941.51 平方 米(452.91 亩)	4,192.74	126,596.22
	抚投国用（2011） 第 012 号		244,094.55 平方 米（366.14 亩）	4,192.74	102,342.50
安石大道南侧， 玉茗大道延伸段 西侧商住用地	抚投国用（2011） 第 010 号	抚州市安石大 道南侧，玉茗大 道延伸段西侧	58,873.63 平方 米（88.31 亩）	4,180.41	24,611.59
	抚投国用（2011） 第 013 号		78,587.06 平方 米(117.88 亩)	4,180.41	32,852.61
合计			683,496.75 平方 米(1,025.24 亩)		286,402.92

资料来源：《土地评估报告》

（二）抵押相关法律手续

公司承诺，合法、完整、有效地拥有【抚投国用（2011）第010号】、【抚投国用（2011）第011号】、【抚投国用（2011）第012号】、【抚投国用（2011）第013号】四宗土地的土地使用权，未设置任何形式的抵押、担保，也不存在司法冻结和其他任何第三方权利。公司将以上述土地为本期债券全体债权人设立抵押。

抚州市国土资源局已经出具证明，明确上述抵押资产为公司合法拥有，可为本期债券全体持有人设定抵押登记。

（三）《抵押资产监管协议》的主要内容如下：

（1）抵押资产价值的评估。在本期债券存续期间，公司应聘请经债权代理人认可的具备相应资质的资产评估机构对抵押资产的价值进行评估。按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告。

（2）抵押比率。在本期债券存续期间，抵押资产的价值与本期债券未偿还本金及一年利息的比率（以下简称“抵押比率”）不得低于 1.6。

（3）抵押的设立。在本期债券发行完毕后 10 个工作日内，公司应完成抵押资产的抵押登记手续，抵押权人为本期债券全体持有人。抵押资产设定抵押的期限应能够覆盖本期债券存续期间。因特殊情况不能覆盖本期债券存续期间的，公司应在原有抵押期限到期前

续办新的抵押登记，直至抵押期限覆盖本期债券存续期间。

(4) 抵押资产的释放。本期债券存续期间，依法经具备相应资质的资产评估机构对抵押资产的价值进行评估并出具资产评估报告。抵押资产的评估价值超过本期债券未偿还本金及一年利息的 1.6 倍时，公司有权选择解除超过 1.6 倍部分的抵押资产。公司依据上述抵押资产评估报告，可在所有抵押资产中选择解除抵押的资产，但应保证该资产解除抵押以后抵押比率不低于 1.6。

(5) 抵押资产的置换。公司可根据需要对抵押资产进行置换，但必须保证拟用于置换的资产为公司拥有合法所有权的国有土地使用权，并保证在置换后抵押比率不低于 1.6。拟用于置换的资产应经具备相应资质的资产评估机构进行评估并出具资产评估报告。

我们认为，国有土地使用权抵押有效提升了本期债券的信用水平。

本期债券募集资金投资项目将给公司带来稳定的现金流入

根据抚州市财政局与公司签订的《关于对抚州市文昌里旧城棚户区改造项目和抚州市中心城区 2012 年廉公租房建设项目回购及代建资金还款协议》（以下简称“《BT 协议》”），抚州市财政局同意将抚州市文昌里旧城棚户区改造项目和抚州市中心城区 2012 年廉公租房建设项目（两项目合称“本项目”）委托公司进行建设，并约定在项目完工后由政府负责安排资金分年度进行回购。本项目的总投资金额为 287,013.28 万元，由公司负责筹集，《BT 协议》规定，回购期限为 7 年，抚州市政府以总投资金额为基数，并考虑公司的筹资成本，分期向公司支付回购款项，每年按照 8.5% 的投资收益给予公司投资回报，即回购资金总额为回购基数 287,013.28 万元加上每年 8.5% 的投资回报 24,396.13 万元，共计 457,786.18 万元。

《BT 协议》约定，抚州市财政局每年于本期债券兑付首日的 10 日前将回购资金支付至公司账户，各期项目回购款支付情况详见表 20。我们认为，《BT 协议》所形成的应收账款可以为公司带来稳定的现金流，是偿付本期债券本息的重要资金来源。

表20 债券存续期内回购款支付情况表（单位：万元）

时间	应收账款余额	当期应收账款回款额
第一年	427,786.18	30,000.00
第二年	397,786.18	30,000.00
第三年	337,786.18	60,000.00
第四年	277,786.18	60,000.00
第五年	197,786.18	80,000.00

第六年	117,786.18	80,000.00
第七年	-	117,786.18
合计		457,786.18

资料来源：公司提供

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
流动资产：			
货币资金	17,652.05	21,697.66	13,445.15
短期投资	438.56	839.75	1,494.76
应收账款	750.03	1,119.04	849.61
其他应收款	163,446.29	122,431.44	78,896.63
预付账款	19,197.56	15,487.38	30,019.13
应收补贴款	-	3,263.99	3,704.50
存货	810,311.12	320,209.22	205,812.04
待摊费用	62.49	2.57	35.92
其他流动资产	0.23	-	-
流动资产合计	1,011,858.32	485,051.05	334,257.74
长期投资：	-	-	-
长期股权投资	5,500.00	500.00	500.00
长期债权投资	32,003.01	51,624.30	42,049.52
长期投资合计	37,503.01	52,124.30	42,549.52
固定资产：	-	-	-
固定资产原价	20,532.19	20,051.54	19,568.51
减：累计折旧	5,662.04	4,822.91	4,021.01
固定资产净值	14,870.15	15,228.63	15,547.50
固定资产账面价值	14,870.15	15,228.63	15,547.50
在建工程	96,971.85	37,637.10	140,996.39
固定资产清理	-	0.32	0.18
固定资产合计	111,842.00	52,866.05	156,544.08
无形资产及其他资产：	-	-	-
无形资产	19,580.07	20,076.76	20,572.85
其他长期资产	199,278.61	195,809.23	63,855.36
无形资产及其他资产合计	218,858.68	215,885.99	84,428.21
资 产 总 计	1,380,062.01	805,927.39	617,779.54
负债和所有者权益（或股东权益）			
流动负债：	-	-	-
短期借款	2,000.00	11,000.00	3,300.00
应付账款	237.67	295.46	274.60
预收账款	7,709.88	6,072.70	2,632.95
应付福利费	-	-	20.17

应交税金	466.75	409.23	101.03
其他应交款	9.29	3.03	1.43
其他应付款	21,655.13	22,932.39	24,241.47
预提费用	1,217.48	1,861.88	72.43
预计负债	256.09	146.26	34.68
一年内到期的长期负债	13,000.00	4,650.00	6,300.00
流动负债合计	46,552.30	47,370.95	36,978.76
长期负债：	-	-	-
长期借款	122,679.07	130,184.60	113,899.62
应付债券	84,166.00	-	-
专项应付款	621.71	621.71	631.71
长期负债合计	207,466.78	130,806.31	114,531.32
负债合计	254,019.08	178,177.26	151,510.08
少数股东权益	3.67	3.48	2.98
所有者权益（或股东权益）：	-	-	-
实收资本（或股本）	15,000.00	15,000.00	15,000.00
实收资本（或股本）净额	15,000.00	15,000.00	15,000.00
资本公积	997,409.29	537,097.27	398,300.11
盈余公积	10,866.16	7,068.11	4,968.33
未分配利润	102,763.80	68,581.28	47,998.05
所有者权益（股东权益）合计	1,126,042.93	627,750.13	466,269.46
负债和所有者权益（股东权益）总计	1,380,062.01	805,927.39	617,779.54

附录二 利润表（单位：万元）

项 目	2011 年	2010 年	2009 年
一、主营业务收入	69,306.03	7,682.97	7,100.28
主营业务收入净额	69,306.03	7,682.97	7,100.28
减：主营业务成本	30,592.83	5,389.41	4,962.01
主营业务税金及附加	196.35	205.12	150.58
二、主营业务利润（亏损以“-”号填列）	38,516.86	2,088.44	1,987.68
加：其他业务利润（亏损以“-”号填列）	210.05	417.77	166.14
减：营业费用	50.31	278.92	103.54
管理费用	2,665.13	2,368.27	2,178.41
财务费用	163.12	289.36	3,062.78
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	35,848.35	-430.33	-3,190.90
加：投资收益（损失以“-”号填列）	2,576.21	1,285.85	2,097.97
补贴收入	-	22,000.00	20,000.00
营业外收入	53.60	13.73	15.41
减：营业外支出	8.54	5.68	1.98
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	38,469.63	22,863.57	18,920.49
减：所得税	488.86	180.06	145.62
减：少数股东损益	0.20	0.50	0.58
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	37,980.58	22,683.01	18,774.29
加：年初未分配利润	68,581.28	47,998.05	30,977.48
六、可供分配的利润	106,561.86	70,681.06	49,751.77
减：提取法定盈余公积	3,798.06	2,099.78	1,753.72
七、可供投资者分配的利润	102,763.80	68,581.28	47,998.05
八、未分配利润	102,763.80	68,581.28	47,998.05

附录三--1 现金流量表（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	73,402.88	8,552.14	7,398.71
收到的税费返还	-	-	-
收到的其他与经营活动有关的现金	61,889.94	30,128.00	52,393.32
现金流入小计	135,292.81	38,680.14	59,792.03
购买商品、接受劳务支付的现金	3,275.75	10,701.68	4,173.34
支付给职工以及为职工支付的现金	2,266.98	1,914.33	1,755.36
支付的各项税费	1,099.22	148.87	457.71
支付的其他与经营活动有关的现金	66,677.01	11,108.72	113,976.70
现金流出小计	73,318.97	23,873.60	120,363.11
经营活动产生的现金流量净额	61,973.84	14,806.53	-60,571.08
二、投资活动产生的现金流量：	-	-	-
收回投资所收到的现金	14,156.72	-	-
取得投资收益所收到的现金	-	81.73	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	-	0.24	-
收到的其他与投资活动有关的现金	1,356.51	-	10.00
现金流入小计	15,513.23	81.97	10.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	59,762.77	2,495.58	12,010.72
投资所支付的现金	5,368.11	9,574.78	560.00
支付的其他与投资活动有关的现金	1,959.68	-	40.00
现金流出小计	67,090.55	12,070.37	12,610.72
投资活动产生的现金流量净额	-51,577.32	-11,988.40	-12,600.72
三、筹资活动产生的现金流量：	-	-	-
吸收投资所收到的现金	-	1,500.00	7,500.00
借款所收到的现金	50,100.00	51,658.32	67,939.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	84,900.00	21,315.29	16,311.59
现金流入小计	135,000.00	74,473.61	91,750.59
偿还债务所支付的现金	52,962.00	29,547.33	15,603.09
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	6,713.02	4,527.17	1,154.99
支付的其他与筹资活动有关的现金	89,767.11	34,964.73	25.00
现金流出小计	149,442.14	69,039.23	16,783.08
筹资活动产生的现金流量净额	-14,442.14	5,434.38	74,967.51
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	-4,045.61	8,252.51	1,795.71

附录三--2 现金流量补充资料（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
1、将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	37,980.58	22,683.01	18,774.29
加：少数股东本期损益（合并报表填列）	0.20	0.50	0.58
加：计提的资产损失准备	-	34.68	26.45
固定资产折旧	848.91	904.05	759.29
无形资产摊销	496.69	496.09	495.03
待摊费用减少（减：增加）	-60.15	94.82	89.36
预提费用增加（减：减少）	-644.39	77.65	71.93
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	0.55	5.69	-
固定资产报废损失	-	0.48	-
财务费用	1,139.09	3,054.49	3,064.59
投资损失（减：收益）	2,870.21	-1,285.85	-2,097.97
存货的减少（减：增加）	-384,229.89	-231,927.82	-467,483.55
经营性应收项目的减少（减：增加）	366,450.02	-24,974.36	396,006.19
经营性应付项目的增加（减：减少）	37,122.03	961.92	-11,818.61
其他	-	244,681.20	1,541.34
经营活动产生的现金流量净额	61,973.84	14,806.53	-60,571.08
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动	-	-	-
3、现金及现金等价物净增加情况：	-	-	-
现金的期末余额	17,652.05	21,697.66	13,445.15
减：现金的期初余额	21,697.66	13,445.15	11,649.44
现金及现金等价物净增加额	-4,045.61	8,252.51	1,795.71

附录四 主要财务指标计算公式

	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务利润率	$\text{主营业务利润} / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$
	主营业务净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$
	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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{主营业务成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入净额}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期主营业务收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期主营业务成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{主营业务成本} / 360)$
	主营业务收入/营运资金	$\text{主营业务收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	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)	$\text{主营业务收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益}$
	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	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	EBIT 利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入净额}$

附录五 公司债券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。