

金湖县国有资产经营投资  
有限责任公司

2012年8亿元公司债券  
首次评级报告



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：

# 金湖县国有资产经营投资有限责任公司

## 2012年8亿元公司债券首次评级报告

本期债券信用等级：**AA**

发行主体长期信用等级：**AA-**

评级展望：**稳定**

发行规模：**8亿元**

债券期限：**6年**

增信方式：**土地使用权及房产所有权抵押**

评级日期：**2012年08月28日**

### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对金湖县国有资产经营投资有限责任公司（以下简称“金湖国资”或“公司”）本次拟发行的8亿元公司债券（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、政府支持及本期债券的增信方式等综合评估确定的。

### 主要财务指标：

项目	2011年	2010年	2009年
总资产（万元）	795,276.83	727,603.65	592,872.49
所有者权益合计（万元）	672,499.56	623,651.41	517,649.55
资产负债率	15.44%	14.29%	12.69%
流动比率	3.45	3.12	1.92
主营业务收入（万元）	71,070.18	63,320.28	53,931.87
利润总额（万元）	22,751.51	21,649.04	18,253.40
净利润（万元）	21,838.16	20,735.69	17,339.66
总资产回报率	3.28%	3.59%	-
EBITDA（万元）	25,322.29	24,027.61	20,106.88
EBITDA 利息保障倍数	9.84	10.49	8.45
经营活动现金流净额（万元）	8,651.86	10,937.62	19,493.76

资料来源：公司审计报告

### 基本观点：

- 金湖县经济发展速度较快，财政实力不断增强，得益于资源优势，金湖县农业和生态旅游等产业发展前景较好；
- 公司从事与农业综合开发相关的基础设施建设和土地治理等业务，得到了当地政府有力支持；
- 公司有息债务规模不大，目前偿债压力较小；
- 国有土地使用权和房产所有权抵押担保有效提升了本期债券信用等级。

### 关注：

- 公司在建、拟建项目投资规模较大，未来将面临一定的资金压力；
- 本期债券抵押担保的土地所有权和房产所有权资产规模较大，集中变现及变现金额易受地产行情及政策影响而具有一定的不确定性；
- 公司农业综合开发业务未来收入和盈利易受市场情况变化影响。

### 分析师

姓名：王一峰 郑舟

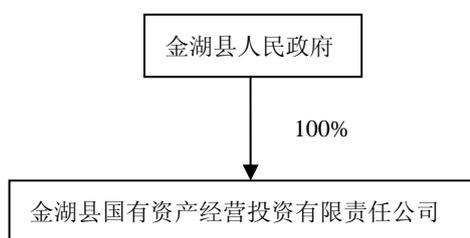
电话：0755-82873981

邮箱：wangyf@pyrating.cn

## 一、发行主体概况

金湖县国有资产经营投资有限责任公司（以下简称“金湖国资”或“公司”）成立于 2003 年 3 月，系经淮安市人民政府批准成立的国有独资公司，公司成立时注册资本 3,010.29 万元，股东为金湖县人民政府。2008 年 12 月公司以资本公积转增资本，变更后公司注册资本为 10,000 万元。2010 年 11 月公司以资本公积及未分配利润转增资本，变更后注册资本为 50,000 万元。截至 2011 年 12 月 31 日，公司注册资本和实收资本均为 50,000 万元，公司产权及控制关系如图 1 所示。

图 1 截至 2011 年 12 月 31 日公司产权及控制关系图



资料来源：公司提供

作为金湖县人民政府出资的国有独资公司，金湖国资主要从事与农业综合开发相关的基础设施建设、土地治理业务。

截至 2011 年 12 月 31 日，公司总资产 79.53 亿元，所有者权益 67.25 亿元，资产负债率 15.44%。2011 年公司实现主营业务收入 7.11 亿元，利润总额 2.28 亿元，经营活动产生的净现金流量 0.87 亿元。

## 二、本期债券概况

**债券名称：** 2012年金湖县国有资产经营投资有限责任公司公司债券（简称“12金湖债”或“本期债券”）；

**发行总额：** 人民币 8 亿元；

**债券期限和利率：** 本期债券为 6 年期固定利率债券，第 3 年末附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息；

**上调票面利率选择权：** 公司有权决定在本期债券存续期的第 3 年末上调本期债券后 3 年的票面利率，上调幅度为 0 至 100 个基点（含本数）；

**投资者回售选择权：**公司做出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择在投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给发行人，或选择继续持有本期债券；

**还本付息方式：**本期债券每年付息一次，到期一次还本；

**增信方式：**金湖县国有资产经营投资有限责任公司、淮安市金鑫投资有限公司（以下简称“金鑫投资”）和淮安市金湖交通投资有限公司（以下简称“金湖交投”）以其持有的评估价值合计为 201,911.42 万元的国有土地使用权和房产所有权为本期债券提供抵押担保。

### 三、本期债券募集资金拟使用概况

本期债券拟募集资金 8 亿元，全部用于金湖县生态农业观光项目。

**表 1 本期债券募集资金拟使用情况**

项目名称	投资规模 (亿元)	拟使用募集资金 (亿元)	项目批复情况
金湖县生态农业观光项目	14.05	8.00	金发改投资复[2011]25 号 金环表复[2011]019 号 (金)国土资规预审[2011]第(003)号
<b>合计</b>	14.05	8.00	-

资料来源：公司提供

金湖县生态农业观光项目选址区域位于金湖县境内宝应湖、高邮湖和三河湖畔。项目建设内容包括四个方面：以农业科技种植园等项目为主的高效农业；以种植河藕、莲蓬、芡实、菱角等为主的无公害水生蔬菜；以速成材杨树为主的经济林；以环湖生态风景、生态农业、林业及渔业资源为基础的生态旅游。项目选址区域总面积为 70,100 亩，其中：经济林木 15,001 亩，高效农业 35,035 亩，水生蔬菜种植 20,064 亩。

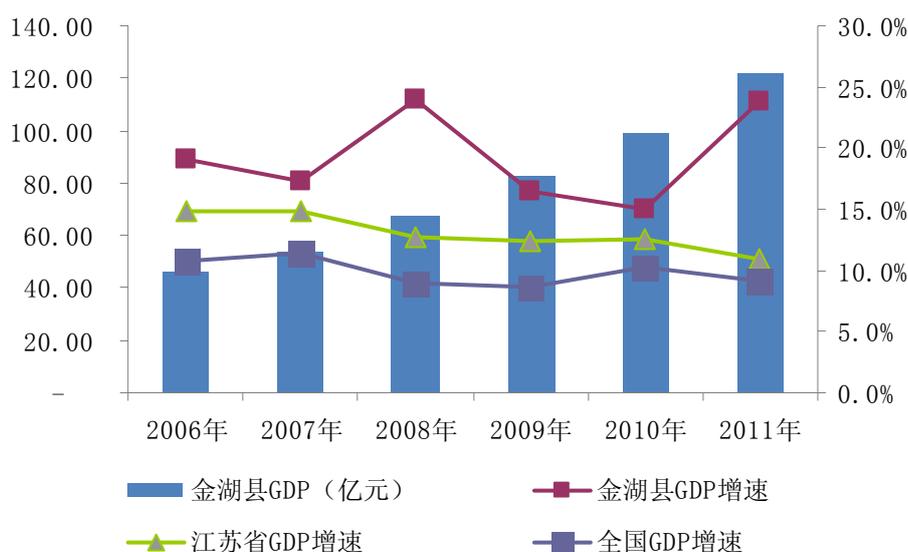
该项目已于 2011 年 3 月全面开工建设，计划建设工期约 2 年。截止目前，累计已投资约 2.48 亿元，占总投资额的比例为 17.65%。

### 四、运营环境

金湖县经济规模相对较小，目前以机械制造和仪表线缆等产业为主，得益于水、水生动植物和林木等资源优势，金湖县农业和生态旅游等产业发展前景较好

金湖县位于淮河下游、江苏省中部偏西地区，东与宝应县、高邮市接壤，南与安徽省天长市相邻，西与盱眙县、洪泽县交界，北与洪泽县毗邻。金湖地理位置较好，距南京 133 公里，扬州 105 公里、上海 399 公里。金湖县于 1959 年 10 月建县，目前辖 11 个镇，总人口 35.94 万人。近年金湖县经济保持了良好的发展态势，2006-2011 年 GDP 平均增速为 18.3%，明显高于同期江苏省和全国 GDP 平均增速（同期江苏省增速为 13.1%、全国增速为 9.9%），2011 年实现 GDP 121.96 亿元。

图 2 2006-2011 年金湖县 GDP 及其增速



资料来源：2006-2011 年金湖县国民经济和社会发展统计公报

金湖县经济以工业为主，2011 年三次产业结构为 16.5:41.8:41.8。目前已形成机械制造、仪表线缆和新型建材等六大重点产业，目前金湖县拥有金石集团、84 爱特福公司、理士科技、苏仪集团和神舟车业等一批骨干企业，其中国家级高新技术企业 11 家。此外，金湖县经济开发区为省级经济开发区，建成区面积 15 平方公里，是国家火炬计划石油机械特色产业基地、省石油机械出口基地和省线缆仪表产业集群品牌培育基地。

金湖县水、水生动植物和林木资源丰富，为农业和生态旅游的发展奠定了良好基础。金湖县拥有白马湖、宝应湖、高邮湖三大湖泊，全县水面积 4.2 万公顷，占县域总面积的三分之一。全县水产养殖总面积 10,000 公顷，其中，内河养殖 4,000 公顷，湖泊围养 6,000 公顷。水产品产量 4.82 万吨，人均产量 134.2 公斤，居江苏省之首。水面与滩涂为发展水禽生产提供了极好条件，高邮湖鸭为省推广良种，金湖小白鹅久负盛名，金湖县在 1978 年被誉为全国“禽蛋之乡”。荷藕、芡实是金湖名产，金湖被命名为“中国荷藕之乡”。全县水生蔬菜种植面积 8,000 多公顷，其中荷藕 5,000 多公顷，茭白 1,000 公顷，还有菱角、芡实等种植，

水生蔬菜总产量 18 万吨。全县现有成片林保存面积 6,560 公顷，农田林网 3.42 万公顷，活立木总蓄积量 89.8 万立方米，森林覆盖率 21.5%。

目前金湖拥有三河滩、白马湖和高邮湖等多个景点，独特的生态农业游、水上风光游和民俗风情游具有一定特色，2010 年共接待国内游客 119 万人次，旅游收入 3.58 亿元。近年金湖高效种植业、水产养殖业比重逐年增长，2010 年分别为 21.2 万亩和 10 万亩。目前金湖拥有农业龙头企业省级 4 家、市级 13 家。根据《金湖县国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》战略定位，未来要将金湖建设成长三角北部制造业基地、荷乡园林特色城市和沪宁都市圈旅游休闲“后花园”，可见金湖县农业和生态旅游等产业面临较好发展机遇。

### 金湖县地方一般公共预算收入相对偏弱，目前土地出让金收入占地方综合财力比重较大

近年来，在经济持续快速增长的拉动下，金湖县地方财政收入稳步增长。2009-2011 年期间，金湖县地方综合财力年复合增长率达到 28.78%，2011 年为 50.22 亿元。

目前金湖县一般公共预算收入规模较小，2011 年为 13 亿元，占地方综合财力比重为 25.89%。从一般公共预算收入的结构看，税收占比较高，2009-2011 年金湖县税收收入占地方一般公共预算收入的比重分别为 91.37%、85.43% 和 81.98%。近年金湖县得到了上级政府的大力支持，2009-2011 年上级补助收入分别占当年地方综合财力的 20.87%、20.11% 和 22.64%。金湖县政府性基金收入以土地使用权出让金收入为主，随着城市化进程的不断提高以及新农村建设的不断推进，金湖县房地产市场发展迅速，国有土地使用权出让金收入大幅增加，2009-2011 年期间，金湖县累计实现土地使用权出让金收入 62.15 亿元，是金湖县财政收入的主要来源，在一定程度增强了金湖县的财政调节能力。但考虑到土地市场的不确定性，我们认为国有土地使用权出让收入在未来可能存在一定的波动性。

**表 2 2009-2011 年金湖县财政收入情况（单位：万元）**

项目	2011 年	2010 年	2009 年
（一）一般公共预算收入	130,018	87,529	55,011
1、税收收入	106,592	74,776	50,265
2、非税收入	23,426	12,753	4,746
（二）上级补助收入	113,674	86,314	63,206
1、一般性转移支付收入	42,147	27,623	19,728
2、专项转移支付收入	61,197	49,475	35,456
3、税收返还收入	10,330	9,216	8,022
（三）政府性基金收入	234,220	237,799	161,451
其中：国有土地使用权出让金收入	230,020	232,600	158,900
（四）预算外财政专户收入	24,291	17,637	23,156

地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	502,203	429,279	302,824
-------------------------------	---------	---------	---------

资料来源：金湖县财政局

从金湖县的财政支出情况来看，规模也逐年增加，2009-2011 年复合增长率为 28.64%，2011 年财政总支出为 45.98 亿元。支出以政府性基金支出为主，主要为国有土地使用权出让金支出。此外，一般预算支出在 2011 年大幅增长，达到 22.42 亿元，预算外支出规模不大，2011 年为 2.43 亿元。

表 3 2009-2011 年金湖县财政支出主要指标（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
财政总支出	459,799	397,425	277,837
一般预算支出	224,182	161,627	110,765
政府性基金支出	211,326	218,161	143,916
其中：国有土地使用权出让金支出	207,126	212,962	141,365
预算外支出	24,291	17,637	23,156

资料来源：金湖县财政局

## 五、经营与竞争

2011 年公司实现主营业务收入 71,070.18 万元，其中农业综合开发收入 64,870.18 万元，占主营业务收入的 91.28%，是公司主营业务收入的主要来源。此外，公司主营业务收入还包括租赁收入。2009-2011 年公司主营业务收入情况如下表所示。

表 4 2009-2011 年公司主营业务收入结构与毛利率情况（单位：万元）

项目	2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
农业综合开发	64,870.18	34.16%	57,120.28	35.90%	47,731.87	35.05%
租赁	6,200.00	64.40%	6,200.00	64.40%	6,200.00	64.40%
合计	71,070.18	36.80%	63,320.28	38.69%	53,931.87	38.42%

资料来源：公司提供

### 公司营业收入主要来自农业综合开发，呈现持续增长趋势

根据金湖县人民政府金政发[2003]087 号文，由公司负责农业综合开发，具体包括道路、水利工程、园区、公用设施的建设、土地前期整理及动拆迁服务、农业开发配套服务、农业流通服务和高效农业等。对于公司土地前期整理及动拆迁等服务，由县财政每年末进行认定，并按支出加一定比例的利润率，确认为县财政应支付给公司的相关收入。近年公司农业综合开发收入持续增长，2009-2011 年复合增长率达 16.58%，2011 年为 6.49 亿元。但我们注意

到，公司农业综合开发收入中土地前期整理及动拆迁服务收入目前主要来自土地出让金返还，未来土地市场的波动可能会影响到该业务的收入和盈利情况。

公司租赁收入主要来自滩涂水面、林地和内陆滩涂的出租，承租方为金湖县滩涂开发公司。根据公司与承租方签订的《国有土地租赁合同书》，租期 8 年（即自 2009 年 1 月 1 日起至 2016 年 12 月 31 日止），年租金 6,200 万元。租赁业务成本主要为租赁资产的摊销。

**表 5 公司滩涂水面、林地及内陆滩涂出租情况**

土地使用证编号	土地用途	租赁面积(亩)	出租单价(元/亩)	年租金(万元)
金国用[2008]第 7702 号	滩涂水面	10,000	1,600	1,600
金国用[2008]第 7703 号	林地	5,000	2,000	1,000
金国用[2008]第 7704 号	内陆滩涂	15,000	2,400	3,600
<b>合计</b>	-	<b>30,000</b>	-	<b>6,200</b>

资料来源：公司提供

作为金湖县人民政府出资的国有独资公司，金湖国资主要从事农业综合开发相关业务。截至 2011 年底，公司已完成人民公园、园林南路接金宝南线路桥工程、衡阳南路排水管道工程、金湖县城区防洪排涝一期工程、“金湖”（东海水库、西海水库）土地综合整理项目、金湖县 2010 城乡建设用地增减挂钩土地复垦工程项目一期、金湖县 2010 城乡建设用地增减挂钩土地复垦工程项目二期等项目建设。公司在建的项目基本都属于农业综合开发业务，按照政府相关文件规定，在建的项目完工后由政府回购，回购价以公司投入成本加上 30% 的加成做为利润构成。2011 年底公司在建项目投资规模较大，主要项目总投资额为 22.25 亿元，累计已投资额为 10.35 亿元。公司承建的项目对完善金湖县农业发展、推动当地经济发展作用明显，未来将给公司带来较稳定的收入来源。

**表 6 截至 2011 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	总投资	累计已投资	建设周期	建设内容
金湖县区域供水管网工程项目	2.35	2.35	2011.1-2012.12	DN200~DN800 管网 159.9Km、1 万 m <sup>3</sup> /d~5 万 m <sup>3</sup> /d 增压站 4 座。
金湖县水环境（丘陵片）综合治理工程	2.31	1.98	2011.8-2012.8	新建日处理 40000m <sup>3</sup> /d 污水处理厂一座和两座污水提升泵站；安装污水管网 100.8Km；购置污水净化、检测设备等。
金湖县万顷良田一期建设项目	3.54	3.54	2010.4-2012.5	农田水利、土地整理、排灌设施建设

金湖县生态农业观光项目	14.05	2.48	2011.3-2013.3	以农业科技种植园等项目为主的高效农业；以种植河藕、莲蓬、芡实、菱角等为主的无公害水生蔬菜；以速成材杨树为主的经济林；以环湖生态风景、生态农业、林业及渔业资源为基础的生态旅游。
<b>合计</b>	<b>22.25</b>	<b>10.35</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供

### 近年来政府通过土地资产注入等方式给予公司支持，有效提升了公司的资本实力和投融资能力

为支持公司可持续发展，近年政府通过注资等方式将土地注入公司，2008-2011年政府累计向公司注入土地资产 54 宗，总面积 48,160,895.60 平方米，总入账价值 61.18 亿元，具体见附录四。其中依据金政发[2008]198 号文，政府于 2008 年将位于金湖县涂沟镇的一宗林地一宗滩涂水面和金湖县高邮湖边一宗内陆滩涂以作价出资方式注入公司，2008 年 12 月经江苏省苏地房地产咨询评估有限责任公司评估，该 3 宗地总价值 41.04 亿元。

**表 7 林地、滩涂水面和内陆滩涂的评估情况**

土地使用证编号	宗地位置	用途	土地使用权限（年）	面积（平方米）	单价（元/平方米）	总价（万元）
金国用（2008）第7703号	金湖县涂沟镇	林地	50	10,000,637.00	105.9	105,906.75
金国用（2008）第7702号	金湖县涂沟镇	滩涂水面	50	13,376,265.52	60.64	81,113.67
金国用（2008）第7704号	金湖县高邮湖边	内陆滩涂	50	23,356,675.20	95.62	223,336.53
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>46,733,577.72</b>	<b>-</b>	<b>410,356.95</b>

资料来源：公司提供

除注入土地资产外，政府还给予公司一些政策支持。根据金政发[2003]087号文，公司对其出资建设的道路、水利工程等设施工程拥有所有权，工程完工后确认为公司固定资产，每年按会计制度计提的折旧费由县财政承担。公司如遇财务危机，无法清偿银行借款等对外债务时，县政府将用等量优质资产予以补偿或无条件回购工程设施，回购总价为公司资产账面价值加上税费。对公司出资的建设资金短时无法形成资产的，如欠款方未及时还款，由县财政局负责偿还或交付相应优质资产。

总体来看，政府对公司的支持力度较大，随着资产注入，公司资本实力和投融资能力有所提升。

## 六、财务分析

以下分析基于公司提供的经北京兴华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 年度连审财务报告。公司提供的该三年连审财务报表均按照旧会计准则编制。

## 资产结构与质量

**公司近年来资产规模增长较快，但林地、滩涂等资产占比较高，整体流动性一般**

随着政府土地资产的注入以及代建的农业基础设施项目规模的不断增加，公司近年资产规模增长较快，截至 2011 年 12 月 31 日，公司资产总额为 79.53 亿元，较 2009 年末增长 34.14%。从构成看，公司资产以非流动资产为主，但近年占比有所下降，截至 2011 年底，公司非流动资产占总资产的比重为 57.48%。

**表8 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	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	18,028.28	2.27%	22,041.68	3.03%	4,738.21	0.80%
应收账款	17,066.15	2.15%	9,419.71	1.29%	4,980.74	0.84%
其他应收款	78,534.28	9.88%	61,471.76	8.45%	30,326.20	5.12%
存货	213,637.90	26.86%	167,222.80	22.98%	83,577.73	14.10%
<b>流动资产合计</b>	<b>338,114.02</b>	<b>42.52%</b>	<b>268,575.59</b>	<b>36.91%</b>	<b>130,841.20</b>	<b>22.07%</b>
固定资产净额	47,798.34	6.01%	50,679.16	6.97%	35,864.59	6.05%
无形资产	396,494.88	49.86%	405,004.72	55.66%	416,162.89	70.19%
<b>非流动资产合计</b>	<b>457,162.81</b>	<b>57.48%</b>	<b>459,028.06</b>	<b>63.09%</b>	<b>462,031.29</b>	<b>77.93%</b>
<b>资产总计</b>	<b>795,276.83</b>	<b>100.00%</b>	<b>727,603.65</b>	<b>100.00%</b>	<b>592,872.49</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。货币资金主要为银行存款，2011 年底货币资金较上年有所减少，主要是公司偿还部分短期借款所致，2011 年末受限资金为 3,500 万元。应收账款主要为金湖县滩涂开发公司所欠的租金，账期在 1 年以内，收回的可能性较大。2011 年底公司其他应收款 7.85 亿元，主要为应收相关业务单位的款项，其中金额较大的欠款单位有金湖县财政局和江苏金湖经济开发区管理委员会，欠款占比分别为 46.59% 和 20.93%。近年随着公司收储土地规模的增加，近年公司存货规模大幅增长，2011 年底公司存货 21.36 亿元，其中 18.67 亿元为收储土地（共 31 宗土地，总面积为 1,329,636.28 平方米，具体见附录五）、5.67 亿元为农业综合开发支出。截至 2011 年底公司存货中的 6.50 亿元的土地使用权已用于借款抵押。

公司非流动资产主要由无形资产构成，截至 2011 年底公司无形资产 39.65 亿元，主要为政府于 2008 年作价出资注入公司的 3 宗国有土地使用权，性质分别为林地、滩涂、水面。截至 2011 年底无形资产中有 356.17 万元土地使用权已用于借款抵押。

总体上看，近年公司资产规模增长较快，但林地和滩涂占比较高，整体流动性一般。

## 盈利能力

### 公司收入规模逐年增长，毛利率保持在较高水平

近年公司主营业务收入规模逐年增长，2009-2011 年复合增长率为 14.79%，2011 年实现主营业务收入 7.11 亿元。从收入构成看，公司主营业务收入以农业综合开发收入为主，2009-2011 年公司分别实现农业综合开发收入 4.77 亿元、5.71 亿元和 6.49 亿元，分别占当年主营收入的 88.50%、90.21% 和 91.28%。

由于公司主要从事金湖县农业综合开发，取得了政府的一定支持，根据金政发[2003]087 号文，公司土地前期整理及动拆迁等服务收入可按支出加一定的利润率进行确认，2009-2011 年公司累计确认农业综合开发收入 16.97 亿元，三年平均毛利率为 35.04%，维持在较高水平。

除农业综合开发收入外，公司主营业务收入中还包括租赁收入，主要是公司将自身拥有的滩涂水面、林地和内陆滩涂出租取得的租金收入，根据相关租赁合同，公司每年可获得租金收入 6,200 万元，租赁业务成本主要为出租资产的摊销。租赁业务毛利率较高，2009-2011 年平均毛利率为 64.40%。

总之，近年公司主营业务收入规模逐年增长，毛利率维持在较高水平。

**表9 2009-2011年公司主要盈利能力指标（单位：万元）**

项目	2011 年	2010 年	2009 年
主营业务收入	71,070.18	63,320.28	53,931.87
主营业务利润	25,815.79	24,157.68	20,385.06
利润总额	22,751.51	21,649.04	18,253.40
净利润	21,838.16	20,735.69	17,339.66
主营业务毛利率	36.80%	38.69%	38.42%
期间费用率	4.27%	3.96%	3.99%
总资产回报率	3.28%	3.59%	-

资料来源：公司审计报告

## 现金流

**公司经营活动现金流表现较好，随着建设项目的推进，公司面临一定的资金压力**

公司经营活动现金流入主要为公司收到的农业综合开发收入，公司经营活动现金流出主要为农业综合开发成本，具体包括与农业综合开发相关的道路、水利工程、公用设施的建设等基础设施建设支出、土地整理及动拆迁、农业开发配套服务支出等。除此之外，公司其他与经营活动相关的现金流入和流出规模较大，2011年分别为18.99亿元和15.08亿元，主要为公司与其他单位的资金往来。近几年，公司经营活动现金流整体表现较好，2009-2011年公司经营活动现金流净额分别为1.95亿元、1.09亿元和0.87亿元。

公司投资活动现金流出主要为公司投资的道路、农田水利工程、农业配套设施等建设项目以及对外的长期股权投资所支付的现金。2009-2011年公司投资活动产生的现金流量累计净流出4.46亿元，规模不大。

除获得农业综合开发收入外，公司也通过银行借款等方式筹措农业综合开发和项目建设所需资金。目前来看，公司资金周转较为顺畅，资金压力不大。但公司在建项目目前存在11.9亿元的资金缺口，随着在建项目的推进，公司仍将面临一定资金压力。

**表 10 2009-2011 年公司现金流量表（单位：万元）**

项目	2011年	2010年	2009年
经营活动现金流入小计	253,326.84	259,835.80	230,679.24
经营活动现金流出小计	244,674.98	248,898.18	211,185.48
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>8,651.86</b>	<b>10,937.62</b>	<b>19,493.76</b>
投资活动现金流入小计	4,500.00	-	-
投资活动现金流出小计	12,055.42	13,874.89	23,189.83
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-7,555.42</b>	<b>-13,874.89</b>	<b>-23,189.83</b>
筹资活动现金流入小计	36,800.00	32,000.00	11,500.00
筹资活动现金流出小计	37,409.83	15,259.26	7,828.01
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-609.83</b>	<b>16,740.74</b>	<b>3,671.99</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>486.60</b>	<b>13,803.47</b>	<b>-24.08</b>

资料来源：公司审计报告

## 财务安全性

**公司有息债务规模不大，目前偿债压力较小**

近年公司负债规模持续增长，截至2011年12月31日，公司负债规模达到12.28亿元，较2009年增长63.22%。但由于金湖县人民政府以股东身份将部分土地资产以作价出资方式注

入，公司资本实力所有提升，目前资产对债务的覆盖程度较高。

**表11 2009-2011年公司负债构成情况（单位：万元）**

项目	2011年		2010年		2009年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	11,200.00	9.12%	17,000.00	16.35%	7,500.00	9.97%
应交税金	3,716.95	3.03%	2,478.09	2.38%	1,239.24	1.65%
其他应付款	76,123.89	62.00%	61,551.67	59.21%	55,275.16	73.48%
一年内到期的长期负债	6,100.00	4.97%	4,200.00	4.04%	3,300.00	4.39%
<b>流动负债合计</b>	<b>97,877.27</b>	<b>79.72%</b>	<b>85,952.25</b>	<b>82.68%</b>	<b>68,022.94</b>	<b>90.43%</b>
长期借款	24,900.00	20.28%	18,000.00	17.32%	7,200.00	9.57%
<b>长期负债合计</b>	<b>24,900.00</b>	<b>20.28%</b>	<b>18,000.00</b>	<b>17.32%</b>	<b>7,200.00</b>	<b>9.57%</b>
<b>负债合计</b>	<b>122,777.27</b>	<b>100.00%</b>	<b>103,952.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>75,222.94</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告

公司负债主要由短期借款、应付账款、应交税金、其他应付款、一年内到期的长期负债、长期借款构成。短期借款较上年有所减少，规模从2010年末的1.70亿元下降到2011年末的1.12亿元，其中，质押借款0.35亿元，抵押借款0.77亿元。其他应付款主要为向其他单位借款，这些资金主要用于公司在建项目及正常营运资金。一年内到期的长期负债主要是抵押借贷，这部分负债存在短期支付压力。截至2011年末，公司长期借款为2.49亿元，全部为抵押借款。

公司各项偿债指标表现较好，资产负债率维持在较低水平，流动比率及速动比率逐年上升，EBITDA利息保障倍数较高，具体见下表。

**表12 2009-2011年公司主要偿债能力指标**

项目	2011年	2010年	2009年
资产负债率	15.44%	14.29%	12.69%
流动比率	3.45	3.12	1.92
速动比率	1.27	1.18	0.69
EBITDA（万元）	25,322.29	24,027.61	20,106.88
EBITDA 利息保障倍数	9.84	10.49	8.45

资料来源：公司审计报告

综合来看，目前公司有息债务规模不大，偿债压力较小。

## 七、担保分析

本期债券采用土地使用权和房产所有权抵押的担保方式，金湖国资、金鑫投资和金湖交投各以其有权处置的资产为本期债券提供抵押。抵押资产的担保范围为本期债券的本金、利

息、违约金、损害赔偿金及实现抵押权的费用。抵押资产所有人应在本期债券发行前完成抵押资产的抵押登记手续。

### （一）抵押资产概况

#### 1、国有土地使用权

金鑫投资所属 2 宗国有土地使用权金国用（2010）第 4814 号、金国用（2010）第 4815 号总面积为 45,248.0 平方米，经江苏苏地行土地房产评估有限公司（苏）苏地行（2011）（估）字第 09 号评估，总价值为 22,574.0 万元。

金湖交投名下 2 宗国有土地使用权金国用（2010）第 162 号、金国用（2010）第 3172 号总面积为 45,148.0 平方米，经江苏苏地行土地房产评估有限公司（苏）苏地行（2011）（估）字第 10 号评估，总价值为 9,418.08 万元。

#### 2、房地产

金湖国资所属金湖县 2 宗地房地产，总建筑面积 12,818.3 平方米，土地使用权面积 32,036.5 平方米，经江苏苏地行土地房产评估有限公司（苏）苏地行房估字 2011-56 号评估，总价值为 18,714.72 万元。

金湖交投所属金湖县 16 宗房地产，总建筑面积 107,410.11 平方米，土地使用权面积 295,950.59 平方米，经江苏苏地行土地房产评估有限公司（苏）苏地行房估字 2011-57 号评估，总价值为 151,204.62 万元。

上述抵押资产经江苏苏地行土地房产评估有限公司评估，总评估价为 201,911.42 万元（估价基准日为 2011 年 11 月 17 日），用于抵押的国有土地使用权和房地产情况见附录六。

### （二）抵质押协议中抵押人承诺

金湖国资、金鑫投资和金湖交投（抵押人）与江苏常熟农村商业银行股份有限公司金湖支行（监管人和抵押权人授权代表）签署了《抵押资产监管协议》。在本期债券存续期间，抵押资产的合计价值除以本期债券未偿还本金及其一年利息之和的比率（以下简称“抵押比率”）不得低于 1.5 倍。

在本期债券存续期间，抵押人应聘请并经江苏常熟农村商业银行股份有限公司金湖支行认可的资产评估机构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。年度评估报告的出具时间应不迟于本期债券当年付息首日后的三十个工作日。

### （三）抵质押资产的追加

监管人（江苏常熟农村商业银行股份有限公司金湖支行）在知悉抵押比率低于 1.5 倍时，应在三个工作日内制作《追加抵押资产通知书》，加盖公章后送达抵押人。抵押人和监管人

协商同意追加抵押资产的，监管人应在五个工作日内，制作《追加抵押资产清单》，追加的抵押资产应按照监管协议的规定进行价值评估办理抵押登记，抵押人应当在收到《追加抵押资产通知书》后 1 个月内完成抵押资产追加工作。

#### （四）抵质押资产的释放

在本期债券存续期间，在抵押比率不低于1.8倍或抵押人另行提供担保的前提下，抵押人可以向监管人申请解除部分或全部抵押资产的抵押。监管人同意解除部分或全部资产抵押的，应在两个工作日内制作《解除抵押资产清单》。监管人应按照抵押人的要求，在本协议约定的办理解除抵押资产条件具备之日起在五个工作日内，将该资产对应的抵押权利凭证移交给抵押人。抵押人可以根据需要向监管人申请对抵押资产进行置换，其价值应不低于置出的原抵押资产的价值，用于置换的上述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，并以评估值作为参照依据，监管人书面同意后方可予以办理。

经江苏苏地行土地房产评估有限公司评估，截至 2011 年 11 月 17 日，上述抵押资产评估价值合计 201,911.42 万元，为本期债券发行总额的 2.52 倍。我们认为，金湖国资、金鑫投资和金湖交投以其合法拥有的资产为本期债券提供的抵押担保为本期债券的偿付提供了较好的保障，能有效提升本期债券信用等级。但我们注意到本期债券抵押担保的土地使用权和房产所有权资产规模较大，未来能否集中变现以及变现金额易受地产行情及政策影响而具有一定的不确定性。

**附录一 资产负债表（单位：万元）**

项目	2011年	2010年	2009年
货币资金	18,028.28	22,041.68	4,738.21
应收账款	17,066.15	9,419.71	4,980.74
其他应收款	78,534.28	61,471.76	30,326.20
预付账款	10,847.42	8,419.64	7,218.32
存货	213,637.90	167,222.80	83,577.73
<b>流动资产合计</b>	<b>338,114.02</b>	<b>268,575.59</b>	<b>130,841.20</b>
长期股权投资	50.00	2,579.99	2,573.82
<b>长期投资合计</b>	<b>50.00</b>	<b>2,579.99</b>	<b>2,573.82</b>
固定资产原价	57,616.57	57,616.57	40,575.86
减：累计折旧	9,818.23	6,937.41	4,711.27
固定资产净值	47,798.34	50,679.16	35,864.59
<b>固定资产净额</b>	<b>47,798.34</b>	<b>50,679.16</b>	<b>35,864.59</b>
在建工程	12,819.60	764.18	7,430.00
<b>固定资产合计</b>	<b>60,617.94</b>	<b>51,443.35</b>	<b>43,294.59</b>
无形资产	396,494.88	405,004.72	416,162.89
<b>无形资产及其他资产合计</b>	<b>396,494.88</b>	<b>405,004.72</b>	<b>416,162.89</b>
<b>资产总计</b>	<b>795,276.83</b>	<b>727,603.65</b>	<b>592,872.49</b>
短期借款	11,200.00	17,000.00	7,500.00
应付账款	696.14	696.14	696.14
应交税金	3,716.95	2,478.09	1,239.24
其他应付款	40.30	26.35	12.40
其他应付款	76,123.89	61,551.67	55,275.16
一年内到期的长期负债	6,100.00	4,200.00	3,300.00
<b>流动负债合计</b>	<b>97,877.27</b>	<b>85,952.25</b>	<b>68,022.94</b>
长期借款	24,900.00	18,000.00	7,200.00
<b>长期负债合计</b>	<b>24,900.00</b>	<b>18,000.00</b>	<b>7,200.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>122,777.27</b>	<b>103,952.25</b>	<b>75,222.94</b>
实收资本	50,000.00	50,000.00	10,000.00
资本公积	576,098.59	549,088.59	468,822.43
盈余公积	8,140.10	5,956.28	3,882.71
未分配利润	38,260.87	18,606.53	34,944.41
<b>所有者权益合计</b>	<b>672,499.56</b>	<b>623,651.41</b>	<b>517,649.55</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>795,276.83</b>	<b>727,603.65</b>	<b>592,872.49</b>

## 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	71,070.18	63,320.28	53,931.87
减：主营业务成本	44,914.95	38,823.14	33,208.91
主营业务税金及附加	339.45	339.45	337.90
二、主营业务利润	25,815.79	24,157.68	20,385.06
加：其他业务利润	-	0.60	-
减：营业费用	37.84	63.26	73.04
管理费用	1,239.12	461.26	148.21
财务费用	1,757.34	1,980.90	1,933.23
三、营业利润	22,781.50	21,652.87	18,230.58
加：投资收益	-29.99	6.17	23.82
减：营业外支出	-	10.00	1.00
四、利润总额	22,751.51	21,649.04	18,253.40
减：所得税	913.35	913.35	913.74
五、净利润	21,838.16	20,735.69	17,339.66

### 附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项 目	2011 年	2010 年	2009 年
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>	-	-	-
销售商品、提供劳务收到的现金	63,423.75	58,881.90	48,951.13
收到的其他与经营活动有关的现金	189,903.09	200,953.90	181,728.11
现金流入小计	253,326.84	259,835.80	230,679.24
购买商品、接受劳务支付的现金	93,827.00	123,701.61	68,886.80
支付给职工以及为职工支付的现金	43.34	31.62	19.62
支付的其他与经营活动有关的现金	150,804.64	125,164.94	142,279.06
现金流出小计	244,674.98	248,898.18	211,185.48
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>8,651.86</b>	<b>10,937.62</b>	<b>19,493.76</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>	-	-	-
收到的其他与投资活动有关的现金	4,500.00	-	-
现金流入小计	4,500.00	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	12,055.42	10,374.89	16,189.83
投资所支付的现金	-	-	2,500.00
支付的其他与投资活动有关的现金	-	3,500.00	4,500.00
现金流出小计	12,055.42	13,874.89	23,189.83
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-7,555.42</b>	<b>-13,874.89</b>	<b>-23,189.83</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>	-	-	-
借款所收到的现金	36,800.00	32,000.00	11,500.00
现金流入小计	36,800.00	32,000.00	11,500.00
偿还债务所支付的现金	33,800.00	10,800.00	5,400.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	3,609.83	4,459.26	2,428.01
现金流出小计	37,409.83	15,259.26	7,828.01
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-609.83</b>	<b>16,740.74</b>	<b>3,671.99</b>
<b>四、汇率变动对现金的影响</b>	-	-	-
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>486.60</b>	<b>13,803.47</b>	<b>-24.08</b>

## 附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2011年	2010年	2009年
<b>1、将净利润调节为经营活动现金流量：</b>	-	-	-
净利润	21,838.16	20,735.69	17,339.66
固定资产折旧	28.50	28.50	28.50
无形资产摊销	302.71	297.18	65.22
财务费用	2,239.57	2,052.88	1,759.76
投资损失（减：收益）	29.99	-6.17	-23.82
存货的减少（减：增加）	-46,484.28	-83,677.15	-29,355.57
经营性应收项目的减少（减：增加）	-26,852.05	-36,785.85	-31,956.32
经营性应付项目的增加（减：减少）	57,549.25	108,292.54	61,636.33
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>8,651.86</b>	<b>10,937.62</b>	<b>19,493.76</b>
<b>2、不涉及现金收支的投资和筹资活动：</b>	-	-	-
<b>3、现金及现金等价物净增加情况：</b>	-	-	-
现金的期末余额	14,528.28	14,041.68	238.21
减：现金的期初余额	14,041.68	238.21	262.29
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>486.60</b>	<b>13,803.47</b>	<b>-24.08</b>

## 附录四 注入土地资产情况

序号	权证编号	坐落地址	土地性质	宗地用途	土地使用年限	面积 (平方米)	入账价值 (万元)
1	金 国 用 (2005) 第 0524 号	金湖县工业园区	国有	商业、住宅	50	44,144.00	1,827.60
2	金 国 用 (2006) 第 0994 号	金湖县建设东路南侧	国有	商业、住宅	50	66,500.00	3,930.15
3	金 国 用 (2007) 第 2266 号	金湖路南侧、衡阳路 东侧	国有	商业、住宅	50	62,112.00	7,627.40
4	金 国 用 (2008) 第 3002 号	黎农路 60 号	国有	商业、住宅	50	17,525.80	3,060.00
5	金 国 用 (2007) 第 0072 号	金湖县健康西路北 侧、环城西路东侧	国有	商业、住宅	50	98,643.00	8,138.00
6	金 国 用 ( 2008 ) 3003 号	黎农路 26 号	国有	商业、住宅	50	13,983.18	550
7		人民路东侧、青年路 南侧	国有	商业、住宅	50	2,902.00	440
8	金 国 用 (2008) 第 7704 号	金湖县高邮湖边一 宗地	国有	内陆滩涂	50	23,356,675.20	223,336.53
9	金 国 用 (2008) 第 7703 号	金湖县涂沟镇一宗 地	国有	林地	50	10,000,637.00	105,906.75
10	金 国 用 (2008) 第 7702 号	金湖县涂沟镇一宗 地	国有	滩涂水面	50	13,376,265.52	81,113.67
11	金 国 用 ( 2008 ) 1862 号	新建路南侧、人民路 东侧	国有	商业、住宅	50	43,125.00	4,508.00
12	金 国 用 (2008) 第 1861 号	新建路南侧、人民路 东侧	国有	商业、住宅	50	54,015.00	5,646.00

13	金 国 用 ( 2009 ) 0061 号	平安东南侧、高宝 路东侧	国有	商业、住宅	50	34,040.00	4,772.00
14	金 国 用 ( 2009 ) 0062 号	黎城镇九里村	国有	商业、住宅	50	34,012.00	4,768.00
15	金 国 用 ( 2009 ) 0063 号	黎城镇九里村	国有	商业、住宅	50	38,816.00	5,445.00
16	金 国 用 (2009) 第 813 号	黎城村六组	国有	商业	40	1075.2	135.48
17	金 国 用 (2009) 第 814 号	陵园路 110 号	国有	商业	40	1869	235.49
18	金 国 用 (2009) 第 2785 号	健康路 25 号	国有	商业	40	708.2	138.1
19	金 国 用 (2009) 第 2761 号	顺河路南	国有	商业	40	8412	1,059.91
20	金 国 用 (2009) 第 812 号	城中路	国有	商业	40	2207	278.08
21	金 国 用 (2009) 第 2786 号	建设路	国有	商业	40	1670.2	202.94
22	金 国 用 (2009) 第 809 号	团结巷	国有	商业	40	487.5	58.99
23	金 国 用 (2009) 第 810 号	建设东路北侧	国有	商业	40	2251.4	138.04
24	金 国 用 (2009) 第 816 号	金湖县建设路 31 号	国有	商业	40	5858	1,142.31
25	金 国 用 (2009) 第 811 号	长安巷 24 号	国有	商业	40	1463.6	117.09
26	金 国 用 (2009) 第 817 号	健康西路 47 号	国有	商业	40	2357.4	459.69

27	金 国 用 (2009) 第 815 号	黎城镇健康西路	国有	商业	40	6769	1,319.96
28	金 国 用 (2009) 第 2783 号	金湖县健康西路	国有	商业	40	1227.9	239.44
29	金 国 用 (2009) 第 2782 号	衡阳路 58 号	国有	商业	40	7040.5	563.24
30	金 国 用 (2009) 第 2781 号	金湖县健康路	国有	商业	40	1005.5	196.07
31	金 国 用 (2009) 第 2784 号	跃进路	国有	商业	40	8145.9	651.67
32	金 国 用 (2009) 第 2780 号	健康路 5 号	国有	商业	40	2313	450.84
33	金 国 用 (2009) 第 2777 号	金湖县建设路 55 号	国有	商业	40	2994	583.83
34	金 国 用 (2009) 第 0192 号	金湖县健康西路南 侧	国有	商业	40	8,795.30	740
35	金 国 用 (2009) 第 0419 号	建设路 109 号	国有	商业	40	31,031.00	6,051.05
36	金 国 用 ( 2009 ) 0184 号	金湖路北侧	国有	商业、住宅	50	24,018.00	950
37	金国用 2010 第 3115 号	建设西路南侧、金荷 路西侧	国有	商业、住宅	50	2,363.00	290
38	金国用 2010 第 4577 号	神华大道南侧、新民 路西侧	国有	商业、住宅	50	24,357.00	2,420.00
39	金国用 2010 第 3114 号	大兴路北侧、金湖二 中东侧	国有	商业、住宅	50	3,680.00	180
40	金 国 用 ( 2010 ) 3116	衡阳路东侧、上湾路 南侧	国有	商业、住宅	50	13,661.00	1,860.00
41	金国用 2010 第 4581 号	实验中学北侧、上湾 路南侧	国有	商业、住宅	50	18,238.00	2,420.00

42	金国用 (2010)第 4574	公园路南侧、新建河北 侧、金荷路西侧、 华海路西侧	国有	商业、住宅	50	48,812.00	6,700.00
43	金国用 2010 第 4575 号	神华大道南侧、船塘 路东侧、新建河北侧	国有	商业、住宅	50	62,736.00	8,580.00
44	金国用 (2010)第 4573	公园路南侧、新建河北 侧、金荷路西侧、 黎铜路东侧	国有	商业、住宅	50	51,065.00	5,950.00
45	金国用 2010 第 4587 号	上湾路北侧、金水湾 小区西侧、金荷路东 侧、华海路西侧	国有	商业、住宅	50	80,626.00	10,400.00
46	金国用 (2010)第 4579	公园路南侧、黎铜路 北侧、环城西路东侧	国有	商业、住宅	50	20,925.00	2,220.00
47	金国用 (2010)第 3664	城东干道西侧、海晏 路北侧、规划大兴路 南侧	国有	商业、住宅	50	46,107.00	7,850.00
48	金国用 (2010)第 3665	海晏路北侧、规划大 兴路南侧	国有	商业、住宅	50	50,213.00	7,250.00
49	金国用 (2010) 5633	海晏路南侧、大兴工 业集中区一期西侧、 盐金公路北侧	国有	商业、住宅	50	84,292.00	16,050.00
50	金国用 (2010) 5634	平安东南侧、九里 三路西侧、新建东路 北侧、城东干道东侧	国有	商业、住宅	50	90,641.00	15,750.00
51	金国用 (2011)第 7700 号	县园林路	国有	公用设施 用地	37	4021.3	746
52	金国用 (2011)第 7701 号	八四大道东侧/金湖 西路北侧	国有	商住	40/70	79640	19350
53	金国用 (2011)第 7705 号	新民路西侧/清河路 南侧	国有	商业/住宅	40/70	58007	13690
54	金国用 (2011) 5634	新民路西侧/清河路 南侧	国有	商业/住宅	40/70	56416	13320

---

	7706 号						
合 计						48,160,895.60	611,807.32

## 附录五 截至2011年底公司收储土地情况

序号	权证编号	坐落地址	土地性质	宗地用途	土地使用年限	面积（平方米）	入账价值（万元）
1	金国用（2005）第0524号	金湖县工业园区	国有	商业、住宅	50	44,144.00	1,827.60
2	金国用（2006）第0994号	金湖县建设东路南侧	国有	商业、住宅	50	66,500.00	3,930.15
3	金国用（2007）第2266号	金湖路南侧、衡阳路东侧	国有	商业、住宅	50	62,112.00	7,627.40
4	金国用（2008）第3002号	犁农路60号	国有	商业、住宅	50	17,525.80	3,060.00
5	金国用（2007）0072号	金湖县健康西路北侧、环城西路东侧	国有	商业、住宅	50	98,643.00	8,138.00
6	金国用（2008）3003号	黎农路26号	国有	商业、住宅	50	13,983.18	550.00
7		人民路东侧、青年路南侧	国有	商业、住宅	50	2,902.00	440.00
8	金国用（2008）1862号	新建路南侧、人民路东侧	国有	商业、住宅	50	43,125.00	4,508.00
9	金国用（2008）第1861号	新建路南侧、人民路东侧	国有	商业、住宅	50	54,015.00	5,646.00
10	金国用（2009）0061号	平安东路南侧、高宝路东侧	国有	商业、住宅	50	34,040.00	4,772.00
11	金国用（2009）0062号	黎城镇九里村	国有	商业、住宅	50	34,012.00	4,768.00
12	金国用（2009）0063号	黎城镇九里村	国有	商业、住宅	50	38,816.00	5,445.00
13	金国用（2009）	金湖路北侧	国有	商业、住宅	50	24,018.00	950.00

	0184号						
14	金国用 2010第 3115号	建设西路南 侧、金荷路西 侧	国有	商业、住 宅	50	2,363.00	290.00
15	金国用 2010第 4577号	神华大道南 侧、新民路西 侧	国有	商业、住 宅	50	24,357.00	2,420.00
16	金国用 2010第 3114号	大兴路北侧、 金湖二中东侧	国有	商业、住 宅	50	3,680.00	180.00
17	金国用 (2010) 3116	衡阳路东侧、 上湾路南侧	国有	商业、住 宅	50	13,661.00	1,860.00
18	金国用 2010第 4581号	实验中学北 侧、上湾路南 侧	国有	商业、住 宅	50	18,238.00	2,420.00
19	金国用 (2010)第 4574	公园路南侧、 新建河北侧、 金荷路西侧、 华海路西侧	国有	商业、住 宅	50	48,812.00	6,700.00
20	金国用 2010第 4575号	神华大道南 侧、船塘路东 侧、新建河北 侧	国有	商业、住 宅	50	62,736.00	8,580.00
21	金国用 (2010)第 4573	公园路南侧、 新建河北侧、 金荷路西侧、 黎铜路东侧	国有	商业、住 宅	50	51,065.00	5,950.00
22	金国用 2010第 4587号	上湾路北侧、 金水湾小区西 侧、金荷路东 侧、华海路西 侧	国有	商业、住 宅	50	80,626.00	10,400.00
23	金国用 (2010)第 4579	公园路南侧、 黎铜路北侧、 环城西路东侧	国有	商业、住 宅	50	20,925.00	2,220.00
24	金国用 (2010)第 3664	城东干道西 侧、海晏路北 侧、规划大兴 路南侧	国有	商业、住 宅	50	46,107.00	7,850.00
25	金国用 (2010)第 3665	海晏路北侧、 规划大兴路南 侧	国有	商业、住 宅	50	50,213.00	7,250.00

26	金国用 (2010) 5633	海晏路南侧、 大兴工业集中 区一期西侧、 盐金公路北侧	国有	商业、住 宅	50	84,292.00	16,050.00
27	金国用 (2010) 5634	平安路东南 侧、九里三路 西侧、新建东 路北侧、城东 干道东侧	国有	商业、住 宅	50	90,641.00	15,750.00
28	金国用 (2011)第 7700号	县园林路	国有	公用设 施用地	37	4,021.3	746
29	金国用 (2011)第 7701号	八四大道东侧 /金湖西路北 侧	国有	商住	40/70	79,640	19,350
30	金国用 (2011)第 7705号	新民路西侧/ 清河路南侧	国有	商业/住 宅	40/70	58,007	13,690
31	金国用 (2011) 7706号	新民路西侧/ 清河路南侧	国有	商业/住 宅	40/70	56,416	13,320
<b>合计</b>						<b>1,329,636.28</b>	<b>186,688.15</b>

## 附录六 抵押资产情况

### 一、用于抵押的土地使用权情况

序号	土地使用权人	权属证号	座落位置	土地性质	宗地用途	土地使用年限(年)	面积(平方米)
1	淮安市金鑫投资有限公司	金国用(2010)第4814号	金湖县环城西路东侧, 上湾路北侧	出让	商业	40	22,129
2	淮安市金鑫投资有限公司	金国用(2010)第4815号	金湖县理士大道西侧/牌楼小区东侧	出让	商业	40	23,019
3	淮安市金湖交通投资有限公司	金国用(2010)第162号	金湖县黎城镇大兴村	出让	商服	40	12,984
4	淮安市金湖交通投资有限公司	金国用(2010)第3172号	金湖县水上新村	出让	商服	40	2,712.8

### 二、用于抵押的房地产情况

序号	房屋所有权人	房屋产权情况			土地使用权情况			
		产权证号	建筑面积(平方米)	设计用途	土地使用权证号	土地用途	土地使用权类型	使用权面积(平方米)
1	金湖县国有资产经营投资有限责任公司	金房房权证字第200912564号	1,021.38	综合楼	金国用(2009)第2781号	商业用地	出让	1,005.5
2	金湖县国有资产经营投资有限责任公司	金房房权证字第200910985号	11,796.92	综合楼	金国用(2009)第0419号	商服用地	出让	31,031
3	淮安市金湖交通投资有限公司	金房房权证字第200916086号	4,257.69	综合楼	金国用(2010)第159号	商服用地	出让	6,978

	司	号						
4	淮安市金湖交通投资有限公司	金房产权证字第200916077号	1,390.88	综合楼	金国用(2010)第3169号	商服用地	出让	903.6
5	淮安市金湖交通投资有限公司	金房产权证字第201001480号	13,842.12	综合楼	金国用(2010)第5616号	商业用地	出让	115,199
6		金房产权证字第201001481号	36,728.25	综合楼				
7	淮安市金湖交通投资有限公司	金房产权证字第201001478号	5,505.1	综合楼	金国用(2010)第5619号	商业用地	出让	43,158
8	淮安市金湖交通投资有限公司	金房产权证字第201001583号	3,712.14	综合楼				
9	淮安市金湖交通投资有限公司	金房产权证字第201001585号	12,329.37	综合楼	金国用(2010)第5611号	商业用地	出让	29,624.3
10	淮安市金湖交通投资有限公司	金房产权证字第200916080号	7,348.56	综合楼	金国用(2010)第3167号	商服用地	出让	12,910.7
					金国用(2010)第158号	商服用地	出让	812
11	淮安市金湖交通投资有限公司	金房产权证字第201001483号	1,009.94	综合楼	金国用(2010)第163号	商服用地	出让	4,630.4
12	淮安市金湖交通投资有限公司	金房产权证字第200911735号	1,404.11	综合楼	金国用(2010)第3170号	商服用地	出让	12,298.3
13	淮安市金湖交通投资有限公司	金房产权证字第200916082号	2,745.96	综合楼	金国用(2010)第3171号	商服用地	出让	4,419.5

	司	号						
14	淮安市金湖交通投资有限公司	金房房权证字 200916076号	169.34	综合楼	金国用(2010)第3173号	商服用地	出让	196.6
15	淮安市金湖交通投资有限公司	金房房权证字 201001486号	3,476.86	综合楼	金国用(2010)第5610号	商业用地	出让	17,759
16	淮安市金湖交通投资有限公司	金房房权证字 200916084号	9,719.61	综合楼	金国用(2010)第5618号	商业用地	出让	33,127.12
17	淮安市金湖交通投资有限公司	金房房权证字 201001582号	2,868.5	综合楼	金国用(2010)第5620号	商业用地	出让	504.07
18	淮安市金湖交通投资有限公司	金房房权证字 201104647号	901.68	办公	金国用(2010)第1510号	商业用地	出让	13,430

## 附录七 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入净额} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入净额} \times 100\%$
	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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	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	固定资产成新率	$\text{固定资产净值} / \text{固定资产原值} \times 100\%$
	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	$\text{EBIT} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入净额}$

## 附录八 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
<b>AAA</b>	债券安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债券安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债券安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债券安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债券安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债券安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债券安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债券安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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

根据监管部门相关规定及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，金湖县国有资产经营投资有限责任公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

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，以及被评对象的情况发生重大变化时，金湖县国有资产经营投资有限责任公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与金湖县国有资产经营投资有限责任公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对被评对象信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如金湖县国有资产经营投资有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据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，直至金湖县国有资产经营投资有限责任公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对金湖县国有资产经营投资有限责任公司进行电话访谈和实地调查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送金湖县国有资产经营投资有限责任公司及相关监管部门。

鹏元资信评估有限公司  
证券评级评审委员会  
2012年08月28日

