

北京生物医药产业基地发展有限公司  
2013 年 6 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.

## 声 明

所有本报告的使用者均应认真阅读本声明。

本报告是本机构依据自身评级方法、评级标准和评级程序，对受评对象的偿债能力和偿债意愿所做的主观判断和预测，揭示的是相对信用风险，而非绝对信用风险，也并非对受评对象的全面评价。

高信用级别的受评对象和低信用级别的受评对象都存在违约的可能性。一般来说，高信用级别的受评对象的违约风险小于低信用级别的受评对象的违约风险。

本机构做出的评级是跨周期的、非即时评级，本次评级更多地考虑逆周期性和长周期性，而逆周期性和顺周期性，长周期性和短周期性难以全面吻合和兼顾。

本机构已对本报告中所依据的基础信息和资料进行了必要的核查，但并不保证上述基础信息和资料的真实性、准确性和完整性。评级不比信息本身更可靠。

本报告及本次评级结果不能作为发行人发行证券或证券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖、持有或放弃持有证券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

不同评级机构的评级方法、评级标准、评级假设和评级程序存在很大差异，即使是针对同一受评对象的评级，不同评级机构的评级结果也不具有简单可比性。

本机构已对跟踪评级做出了明确安排，并有可能根据受评对象情况对评级结果作出调整。

未经本机构或法律规定允许，任何机构和个人不得擅自使用本报告及报告中的内容。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：/ 

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

# 北京生物医药产业基地发展有限公司 2013年6亿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：6亿元

债券期限：7年

增信方式：保证担保

担保方：北京兴展国有资产经营公司

评级日期：2013年07月09日

## 评级结论：

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对北京生物医药产业基地发展有限公司(以下简称“生物医药基地发展公司”或“公司”)本次拟发行的6亿元公司债券(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运营环境、经营竞争状况、财务实力、政府支持以及本期债券的增信方式等因素综合评估确定的。

## 主要财务指标：

	2012年	2011年	2010年
总资产(万元)	722,813.87	723,579.83	731,415.29
归属于母公司所有者权益(万元)	229,214.54	223,412.87	197,622.28
资产负债率	68.29%	69.13%	72.98%
流动比率	3.06	3.01	2.88
速动比率	0.96	0.89	0.96
营业收入(万元)	55,126.11	100,342.37	84,200.00
营业利润(万元)	-7,893.51	-9,453.61	-5,548.80
补贴收入(万元)	15,358.29	38,181.17	20,183.01
利润总额(万元)	5,892.20	25,713.26	14,616.55
综合毛利率	-0.59%	4.25%	-2.24%
总资产回报率	0.81%	3.53%	2.37%
EBITDA(万元)	7,230.61	26,924.37	15,664.30
经营活动现金流净额(万元)	7,568.75	-21,764.26	48,717.31

资料来源：公司提供

## 正面:

- 大兴区区位优势明显,近年来地区经济较快发展,财政实力较强,为公司提供了良好的发展环境;
- 作为大兴生物医药基地的开发建设主体,当地政府对公司的支持力度较大,存量土地丰富;
- 北京兴展国有资产经营公司提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保进一步保障了本期债券的偿还。

## 关注:

- 受国家房地产调控政策的影响,近年大兴区政府性基金收入下滑,使地方综合财力有所下降;
- 大兴区财政支出规模较大,2012年大兴区综合财力与财政本年支出相比存在一定缺口,面临一定压力;
- 公司土地开发收入近年波动较大,盈利能力一般,未来土地开发收入的实现易受土地市场影响而具有一定不稳定性;
- 近年公司资产规模有小幅下降,整体资产流动性一般;
- 公司应收账款和其他应收款规模较大,应收单位主要是当地政府机构,回收速度易受政府资金调剂的影响,存在一定不确定性;
- 近三年公司收入和利润水平均存在一定波动;
- 公司主营业务盈利能力较弱,近年营业利润均出现不同程度的亏损,净利润主要来自财政补贴;
- 公司经营活动现金流波动较大,现金及现金等价物净增加额不断减少;
- 公司资产负债率水平较高,有息负债规模较大,存在一定债务压力。

## 分析师

姓名: 王贞姬 付洁

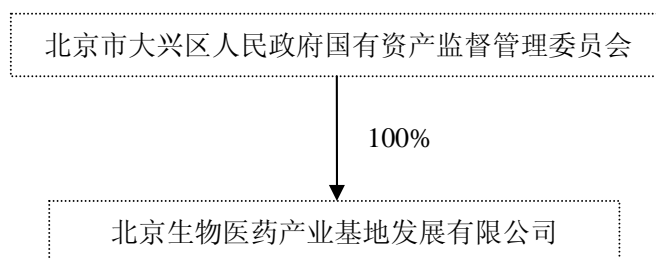
电话: 010-66216006

邮箱: wangzj@pyrating.cn

## 一、发行主体概况

公司成立于 2005 年 6 月，原名北京生物工程与医药产业基地开发经营中心，成立时注册资本 2,990 万元人民币。2007 年 12 月公司根据京兴国资发【2007】106 号文进行改制，由北京科技园建设（集团）股份有限公司（以下简称“北科建集团”）持股 60%，北京市大兴区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“大兴区国资委”）持股 40%，注册资本 50,000 万元。2011 年 12 月，北科建集团将其持有的 60% 股权全部转让给大兴区国资委，至此大兴区国资委持有公司 100% 股权，为公司的实际控制人。截至 2012 年底，公司产权及控制关系如图 1 所示：

图1 截至2012年12月31日公司产权及控制关系图



资料来源：公司提供

公司主要从事中关村科技园区大兴生物医药产业基地（以下简称“生物医药基地”）内项目的招商引资、土地开发及基础设施项目的投资建设等。截至 2012 年底公司纳入合并报表范围子公司两家，具体见下表。

表 1 公司纳入合并报表范围子公司情况（单位：万元）

企业名称	简称	经营范围	注册资本	持股比例	是否合并
北京联港物业管理有限责任公司	联港物业	物业管理	500.00	80.00%	是
北京联港高科置业有限公司	联港高科	房地产开发	5,000.00	100.00%	是

资料来源：公司提供

截至 2012 年 12 月 31 日，公司资产总额为 72.28 亿元，归属于母公司所有者权益合计 22.92 亿元，资产负债率为 68.29%。2012 年度，公司实现营业收入 5.51 亿元，利润总额 0.59 亿元，经营活动净现金流 0.76 亿元。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**2013 年北京生物医药产业基地发展有限公司公司债券；

**发行总额：**6 亿元人民币；

**债券期限：**7 年；

**债券利率：**本期债券为固定利率债券，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；

**还本付息方式：**本期债券每年付息一次，附设本金提前偿还条款，即在债券存续期的第 3、第4、第5、第6及第7个计息年度末分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金；

**增信方式：**本期债券由北京兴展国有资产经营公司（以下简称“兴展国资”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

### 三、本期债券募集资金用途概况

本期债券拟募集资金 6 亿元，具体使用计划如下表所示：

**表2 本期债券募集资金用途（单位：万元）**

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金金额	占拟募集资金总额比例
大兴区北臧村镇居住及配套用地项目	205,521	49,000	81.67%
补充营运资金	-	11,000	18.33%
<b>合计</b>	-	<b>60,000</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

#### 大兴区北臧村镇居住及配套用地项目

##### 1、项目的审批情况

该项目已于 2011 年 5 月 20 日取得北京市发展和改革委员会、北京市住房和城乡建设委员会下发的《关于大兴区北臧村镇居住及配套用地项目核准的批复》（京发改〔2011〕715 号）。北京市环境保护局已出具《关于大兴区北臧村镇居住区及配套用地建设项目环境影响报告书的批复》（京环审〔2012〕14 号）。用地已获得北京市规划委员会出具的《建设用地规划许可证》（地字第 110115201100055 号，2011 规（大）地字 0024 号）。

##### 2、项目建设主体

该项目的建设主体为北京联港置业有限公司（简称“联港置业”）。联港置业为公司的参股公司，公司对其的持股比例为 40%。

##### 3、项目投资规模及建设内容

该项目总投资金额 205,521 万元，拟使用募集资金 49,000 万元，占按参股比例重新计算的投资金额的 59.60%。项目建设内容为住宅及配套，包括回迁安置房、公共租赁住房、限价商品住房。建筑控制规模为 412,991 平方米，其中回迁安置房 123,400 平方米，公共租赁住房 1,593 平方米，限价商品住房 122,500 平方米。项目的投资将主要通过回迁安置房、限价商品住房等的销售收入来收回。项目开工于 2011 年 3 月，截至 2012 年底项目已投资 16.38 亿元，已经完成施工进度的 73%。

## 四、运营环境

### 大兴区区域优势明显，近年来经济基础不断增强，地区经济较快发展

大兴区地处北京市南部，是 1984 年国务院批准建设的首都第一批重点发展的卫星城之一，全区面积为 1,036 平方公里，拥有 14 个建制镇在东南现代制造业发展带上，境内有北京经济技术开发区和北京生物工程与医药产业基地两大国家级产业园区，是北京市重要的现代制造业区域。大兴区交通便利，作为京南门户，地铁四号线、五环路、六环路、京津塘高速、京开高速、104 国道、京九铁路均贯穿其间。北京南苑机场位于大兴北部。区位优势十分明显。

近年来，在北京市着力推进城南发展，实施城南行动计划的带动下，大兴区经济较快发展，“十一五”以来，第一产业以 4.6% 的年均增速稳步增长；第二产业也保持较快增长速度，工业企业行业发展逐步升级，规模以上装备制造产业、生物工程和医药产业、汽车及交通设备产业和电子信息产业四大产业逐步发展壮大。2012 年，大兴区地区生产总值实现 391.7 亿元，比上年增长 11.7%，增速高于北京市（7.7%）4 个百分点和全国（7.8%）3.9 个百分点；规模以上工业生产总值达 560.1 亿元，比上年增长 11.1%，固定资产投资完成 480.5 亿元，比上年增长 3.2%。

大兴区规模以上工业企业共涉及 29 个行业大类，其中 19 个行业大类累计产值增速呈上行趋势，2012 年全年完成工业总产值 476.8 亿元，占规模以上工业总产值的 85.1%，拉动规模以上工业增长 13.2 个百分点。其中食品制造业、农副食品加工业、电气机械和器材制造业三个行业总产值同比增量均在 7 亿元以上且增速超过 20%，三个行业共完成工业总产值 116.8 亿元，占规模以上工业总产值的 20.9%，拉动规模以上工业增长 4.6 个百分点。

**表 3 2010-2012 年大兴区经济发展情况**

主要指标	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	391.7	11.7%	350.0	12.0%	311.9	15.0%
规模以上工业总产值（亿元）	560.1	11.1%	469.8	18.0%	439.6	19.9%
固定资产投资（亿元）	480.5	3.2%	465.5	15.9%	422.7	19.3%
社会消费品零售额（亿元）	200.9	16.0%	173.0	17.0%	133.7	16.0%
存款余额（亿元）	1,021.3	8.3%	942.8	12.3%	839.2	22.1%
贷款余额（亿元）	453.4	9.0%	415.9	20.7%	344.5	36.5%

资料来源：2010-2012 年大兴区国民经济和社会发展统计公报

从北京市各区县的地区生产总值及增速情况来看，大兴区2011年GDP仍位列北京市第11位，增速排名全市12位，比全市的平均增速高出4.4个百分点。

**表 4 2009-2011 年北京市各区县 GDP 及增长速度（单位：亿元、%）**

区 县	2011 年		2010 年		2009 年	
	GDP	增长率	GDP	增长率	GDP	增长率
全 市	16,252	8.1	14,114	10.3	12,153	10.2
朝 阳 区	3,272	16.7	2,804	17.8	2,380	11
海 淀 区	3,180	14.7	2,772	13.3	2,447	6.5
西 城 区	2,361	14.7	2,058	13.3	1,816	8.9
东 城 区	1,340	9.5	1,224	9	1,122	12.2
顺 义 区	1,015	17.0	868	25.7	690	27.2
丰 台 区	843	14.7	735	17.1	627	10.9
北京经济技术开发区	782	12.0	699	17.9	593	6.8
昌 平 区	455	13.8	400	16.8	342	8.3
房 山 区	416	12.0	372	26.6	294	46.5
通 州 区	400	16.1	345	23.6	279	23.5
大 兴 区	351	12.5	312	15	271	17.7
石 景 山 区	321	8.5	296	18.8	249	-3.2
怀 柔 区	169	14.1	148	12.6	131	8.2
密 云 县	162	14.6	142	18.3	120	6
平 谷 区	137	15.8	118	10.2	107	22.5
门 头 沟 区	104	19.9	86	15.6	75	2.2
延 庆 县	76	12.1	68	10.1	62	10.7

注：1. 增长速度全市为可比价速度，区县为现价速度；

2. 地区生产总值区县合计不等于全市是由于区县中扣除了划归市一级核算部分。

资料来源：2009-2011 年度北京统计年鉴



## 生物医药基地产业定位明确，近年来经济发展良好，承载能力稳步加强，众多优秀企业的入驻为园区未来经济增长提供了重要支撑

生物医药基地位于北京市大兴区南部，是依据北京市人民政府办公厅《关于建设北京生物工程与医药产业基地的通知》（京政办函【2002】104号）批准建立的。2006年，根据国家发展和改革委员会第3号公告，生物医药基地被纳入中关村科技园区，目前是中关村科技园区十个园区之一（另有海淀园、丰台园、昌平园、电子城、亦庄园、德胜园、雍和园、石景山园、通州园等9个园区），享受中关村科技园区的土地、税收等各项优惠政策。生物医药基地总体规划面积9.63平方公里，规划范围北起六环路，南至魏永路，西至永定河畔，东临京开高速公路。

根据国家中长期科技发展规划和北京市“十一五”产业发展总体规划以及园区招商引资所形成的产业资源，生物医药基地定位于：国家级生物医药、兽药技术检测中心；国家级生物医药技术服务和技术贸易平台；国家级疫苗研发生产基地；现代中药及天然药物、现代医疗器械及新型化学药制剂等多元化产业格局。生物医药基地主要由四类功能区组成：（1）研发与企业孵化区：吸引国内外科研院所和高校入园建立研发机构和科技型企业，建立一批关键技术的中试放大平台，加速生物科技成果的转化，孵化出具备产业化开发条件的技术成果和高成长性科技型企业；（2）生产加工区：引进和新建一批企业，针对不同生物工程和医药产品，建立产业化开发和生产基地，带动园区快速发展；（3）贸易物流区：建立和完善贸易、商业、金融、法律、咨询、信息等服务体系；（4）生活服务区：逐步建立商住、教育、娱乐、医疗等服务体系。

生物医药基地作为北京重点建设的专业园区之一，近年来加大招商引资力度，全面推进重大产业项目的开工建设，提高园区企业产出和贡献能力。目前生物医药基地总体运转良好，截至2012年底，生物医药基地实现工业总产值83.3亿元，比上年同期76.2亿元增长9.3%，园区工业企业实现销售收入85.6亿元，比上年同期74.3亿元增长15.2%，工业企业累计实现利润总额6.82亿元，比上年同期6.37亿元增长7%，呈现出良好的发展势头。其中高新工业企业实现产值、收入均达园区工业总量的四分之三以上。截至到2012年底，园区工业企业共有113家，其中高新工业企业51家，占45.1%，累计实现工业总产值64.1亿元，占到园区工业的77%，实现销售收入66.9亿元，占整个园区工业的78.2%，其中工业总产值过亿元的高新企业达到19家，共实现工业总产值53.1亿元。高新工业企业对生物医药基地经济发展贡献显著。

截至 2012 年底，生物医药基地内国家动物疫病预防控制中心、国家兽医微生物中心、中检院、同仁堂前处理中心、四环科宝、康美制药等一批项目已竣工投产；同仁堂集团、五和博澳、华夏兴洋等 12 个新建项目开工，同仁堂制药等 4 个扩建项目开工。以上项目总投资额约 200 亿元，项目建成后预计产值近 340 亿元。2012 年，生物医药基地完成中国医学科学院、神威药业、四川科创等 14 个项目签约，占地总面积 1,275 亩，华润、同仁堂健康、留学生创业园等 11 个项目挂牌，占地总面积 1,259 亩。以上新签约和挂牌项目总投资额约 241 亿元，项目建成后预计产值近 324 亿元。此外，园区还有一批储备和跟踪项目，储备了费森尤斯卡比、美国捷迈、诺华、珍宝岛药业、万全药业、中国健康促进基金会等一批跨国企业、科研机构、国内百强企业，其中重点跟踪推进项目 25 个，用地需求超过 2,000 亩，总投资超过 200 亿元，总产值预计超过 400 亿元。众多优秀企业的入驻以及完善的产业格局使生物医药基地形成了良好的产业氛围，同时重点项目的推进成效显著，为下一阶段的快速增长提供了重要支撑。

## 五、地方财政实力

**受益于良好的经济基础，大兴区一般预算收入稳定增长，整体财政实力较强；但受国家房地产调控政策的影响，近年大兴区政府性基金收入不断下滑，使地方综合财力下降**

近年来，受益于地区经济的快速发展，大兴区一般预算收入稳步增长。2010-2012 年，大兴区实现一般预算收入分别为 30.14 亿元、40.19 亿元和 45.51 亿元，年复合增长率为 22.88%。税收收入一直是一般预算收入的主要收入来源，近三年税收收入占一般预算收入的比例分别为 84.45%、88.74%和 90.29%，占比较高且不断增长，增值税、营业税和企业所得税为税收收入的主要税种，税源较为稳定。近年来大兴区持续得到上级政府的支持，上级补助收入不断增长，成为大兴区财政收入的重要来源之一。

以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入在大兴区综合财力中占比较大。2012 年，国有土地使用权出让收入占大兴区综合财力的 43.18%。但受近年来我国不断加强房地产市场宏观调控影响，大兴区国有土地使用权出让收入不断下滑，2010-2012 年分别为 223.03 亿元、150.31 亿元和 97.46 亿元，使大兴区综合财力不断下降。

财政支出方面，大兴区一般预算支出主要用于教育、城乡社区事务、农林水事务、社会保障和就业支出，政府性基金支出主要用于城乡社区事务，2012 年，大兴区用于城乡社区事务支出合计 147.26 亿元，占财政本年支出合计的 61.43%。大兴区财政支出规模较大，2012

年开始大兴区综合财力与财政本年支出相比存在一定缺口，面临一定压力。

**表 5 2010-2012 年大兴区财政收入情况（单位：万元）**

项目	2012 年	2011 年	2010 年
<b>财政收入</b>			
（一）地方一般预算收入	455,108	401,917	301,382
1、税收收入	410,904	356,655	254,532
2、非税收入	44,204	45,262	46,850
（二）上级补助收入	584,451	546,116	449,525
1、返还性收入	0	0	0
2、一般性转移支付收入	346,278	375,940	319,517
3、专项转移支付收入	238,173	170,176	130,008
（三）政府性基金收入	1,077,299	1,554,957	2,295,073
其中：国有土地使用权出让收入	974,640	1,503,091	2,230,259
（四）预算外财政专户收入	140,281	54,947	46,239
<b>地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）</b>	<b>2,257,139</b>	<b>2,557,937</b>	<b>3,092,219</b>
<b>财政支出</b>			
（一）一般预算支出	1,013,590	909,726	722,317
（二）政府基金支出	1,326,832	1,244,481	2,304,603
（三）预算外支出	56,552	47,346	44,822
<b>合计</b>	<b>2,396,974</b>	<b>2,201,553</b>	<b>3,071,742</b>

资料来源：大兴区财政局

从北京市各区县的财政收入情况来看，2011年大兴区一般预算收入规模排在全市第九位，增速排名第四位。

**表 6 2009-2011 年北京市各区县地方一般预算收入及增长速度（单位：亿元、%）**

项目	2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
<b>全市</b>	<b>3,006.28</b>	<b>27.7</b>	<b>2,353.93</b>	<b>16.1</b>	<b>2,026.81</b>	<b>10.3</b>
朝阳区	312.79	35.2	231.34	22.8	188.31	13.4
西城区	279.84	31.0	213.63	-	192.50	-
海淀区	238.20	26.5	188.28	16.0	162.24	20.8
东城区	122.29	19.0	102.79	-	93.33	-
顺义区	80.91	38.5	58.44	21.4	48.12	19.8
丰台区	60.81	33.2	45.64	16.5	39.17	14.4
昌平区	45.37	27.5	35.59	12.6	31.61	30.8
通州区	40.44	27.8	31.65	21.5	26.06	27.4
<b>大兴区</b>	<b>40.19</b>	<b>33.4</b>	<b>30.14</b>	<b>30.5</b>	<b>23.09</b>	<b>17.8</b>
房山区	34.80	23.6	28.16	20.7	23.34	46.1

石景山区	22.66	20.2	18.85	4.8	17.98	20.1
怀柔区	21.06	15.4	18.24	10.8	16.47	11.2
密云县	19.51	25.2	15.58	20.5	12.93	26.7
平谷区	18.09	32.6	13.65	11.2	12.28	40.4
门头沟区	16.87	58.0	10.68	15.2	9.27	4.3
延庆县	8.06	13.5	7.10	11.8	6.35	14.9

注：2009年东城区、西城区的相关指标为首都功能核心区行政区划调整前的原东城区与崇文区、原西城区与宣武区的加总数据。

资料来源：2009-2011年度北京统计年鉴

## 六、经营与竞争

公司是生物医药基地的土地开发和基础设施投资建设主体，主要从事生物医药基地内项目的招商引资、土地开发及基础设施项目的投资建设。2010年和2012年营业收入主要来源于土地开发收入；2011年除土地开发收入金额较大外，政府回购市政工程收入也占到了当年营业收入的一半以上。此外，公司还有部分园区内工业企业供热经营和物业经营收入，金额较小，且由于成本较高，大多处于亏损状态。公司售房收入主要来源于罗奇营项目回迁安置房的销售收入，该项目一期7万多平米，共756套住房，除少量未销售房屋外，其他房屋已于2009年1月正式交付使用，截至2011年底项目收入已结转完毕。

表7 公司2010-2012年营业收入与毛利率情况（单位：万元）

项目	2012年		2011年		2010年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地开发收入	51,999.82	4.53%	46,317.53	0.50%	81,269.15	0.00%
政府回购市政工程收入	-	-	51,163.36	13.04%	-	-
供热经营收入	1,756.22	-37.60%	2,226.70	-23.78%	2,077.72	-8.30%
物业营业收入	1,105.09	-131.90%	507.58	-262.71%	630.81	-134.85%
售房收入	-	-	67.20	-17.72%	219.68	-21.61%
其他项目	264.97	-212.48%	60.01	-1279.72%	2.64	-30888.26%
合计	55,126.11	-0.59%	100,342.37	4.25%	84,200.00	-2.24%

资料来源：审计报告

公司为生物医药基地产业用地前期开发实施单位，近年来土地出让规模较大，但盈利能力一般；目前存量土地丰富，但土地开发收入的实现易受土地市场影响而具有一定不稳定性

根据《北京市大兴区人民政府关于中关村科技园区大兴生物医药产业基地工业用地前期开发实施单位的批复》（京兴政函【2008】33号），公司为生物医药基地产业用地前期开发

实施单位，能够进行基地规划范围内地块的整理开发业务，并委托国土部门进行出让，在相关土地出让后，土地出让收益大兴区政府可支配部分返还公司。大兴区财政局依据出让土地的土地估价报告或者成本测算报告逐年确认公司的土地开发收入。截至 2012 年底，公司已累计完成征地 15,249 亩，占规划范围内应征地的约 98%。2010-2012 年分别出让各类用地 865.07 亩、1,534.24 亩、1,243.83 亩，共计 3,643.14 亩，分别确认土地开发收入 81,269.15 万元、46,317.53 万元和 51,999.82 万元。

**表 8 近三年公司一级土地开发情况**

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
收储面积（亩）	-	-	1,980.39
出让面积（亩）	1,243.83	1,534.24	865.07
其中：出让工业用地（亩）	1,191.37	1,075	397
土地开发收入（万元）	51,999.82	46,317.53	81,269.15

资料来源：公司提供

截至 2012 年底，生物医药基地内产业用地征地全部完成。目前公司仍有约 3,000 余亩的土地存货，土地一级开发成本 45.77 亿元，预计将为公司带来较大规模的业务收入。

但需要关注由于公司土地大部分是工业用地，从公司之前土地出让情况来看，盈利能力表现一般。同时，土地出让进度及价格受用地需求、土地指标及土地交易市场等因素影响，具有一定不稳定性，从而使未来公司土地开发收入的实现存在不稳定性，近三年公司土地出让面积及开发收入即存在较大的波动。

**公司承担着生物医药基地内基础设施建设任务，获得了较大规模的代建收入，并得到了地方政府在财政补贴等方面的支持**

作为生物医药基地的投资主体，公司承担了生物医药基地内区域道路、地下管网、绿化整治等基础设施建设任务。目前公司先后完成了华佗路东延、魏永路、宝参路、时珍路和思邈西路等 20 多条道路及管线施工工程，已累计投资逾 6 亿元，提升了园区的交通功能，改善了投资环境。

公司目前正在建设的有明川大街、景弘大街道路及管线施工等多个工程，全部工程预计 2013 年底前完成。加上本期债券募投项目大兴区北臧村镇居住及配套用地项目，截至 2012 年底公司重点在建工程预计资金需求约 10.39 亿元，公司已投入 7.01 亿元，未来投入资金主要通过自筹、银行贷款等途径解决。

**表 9 截至 2012 年底公司重点在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	公司预计总投资	公司已投资
明川大街道路及给排水管线工程	6,890	2,000
宝参南街道路及给排水管线工程	1,358	650
景弘大街道路及给排水管线工程	7,844	874
和顺大街道路及给排水管线工程	1,918	346
扁鹊路道路及给排水管线工程	2,177	334
思邈路道路及给排水管线工程	1,459	330
大兴区北臧村镇居住及配套用地项目	82,208	65,516
<b>合计</b>	<b>103,854</b>	<b>70,050</b>

注：表中“大兴区北臧村镇居住及配套用地项目”总投资及已投资金额为根据公司对联港置业 40% 持股比例计算而得。

资料来源：公司提供

2011 年，公司与生物医药基地管委会签订了《中关村科技园区大兴生物医药产业基地建设项目委托代建协议》（以下简称“代建协议”）。代建协议约定由公司负责代建生物医药基地基础设施，相关税金、利息及代建所得按实际发生的代建成本的 15% 确定。2011 年公司依此确认政府回购市政工程收入 51,163.36 万元。

由于公司主要从事土地开发、基础设施项目建设和供热等公益性项目经营，盈利能力较差，为保障生物医药基地基础设施项目的顺利实施、保证公司的可持续发展，大兴区政府在财政补贴等方面给予公司一定支持。

2010年至2012年公司分别获得各类政府补助20,183.01万元、38,181.17万元和15,358.29万元，提高了公司的盈利能力。另外，2010年大兴区国资委对公司的财政拨款增加资本公积137,274.15万元，增强了公司的资本实力。

## 七、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中勤万信会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留审计意见的2010-2012年审计报告，公司提供的财务报表按照新会计准则编制。其中，联港高科于2011年新增纳入合并报表范围。

## 资产结构与质量

### 公司资产以存货为主，整体资产流动性一般

近年公司资产规模有小幅下降，2010-2012 年年复合增长率为-0.59%。截至 2012 年 12 月 31 日，公司资产规模为 72.28 亿元，其中以存货为主的流动资产占总资产比重达到了 92.10%。

**表 10 公司 2010-2012 年资产构成情况（单位：万元）**

	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	665,747.29	92.10%	667,958.92	92.31%	713,845.82	97.60%
货币资金	40,569.31	5.61%	76,460.05	10.57%	167,699.87	22.93%
应收账款	101,799.51	14.08%	93,993.38	12.99%	12,167.82	1.66%
其他应收款	64,823.01	8.97%	25,603.02	3.54%	54,663.19	7.47%
存货	457,874.70	63.35%	471,409.69	65.15%	475,048.76	64.95%
<b>非流动资产</b>	57,066.59	7.90%	55,620.90	7.69%	17,569.47	2.40%
长期股权投资	33,822.89	4.68%	34,558.64	4.78%	2,774.35	0.38%
固定资产	10,079.34	1.39%	11,159.59	1.54%	12,108.99	1.66%
<b>资产合计</b>	722,813.87	100.00%	723,579.83	100.00%	731,415.29	100.00%

资料来源：公司提供

公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。截至 2012 年底，公司货币资金全部为现金和银行存款，不存在受限资金。公司应收账款主要是应收大兴区财政局的土地出让款和应收生物医药基地管委会的市政工程代建收入款项，近年来随着土地出让的增加和 2011 年公司根据代建协议确认的 5.12 亿元的市政工程代建收入，公司应收账款快速增加。公司其他应收款主要是与生物医药基地管委会等政府部门或国有企业的往来借款。公司应收账款和其他应收款规模较大，应收单位主要是当地政府机构，回收速度易受政府资金调剂的影响，存在一定不确定性。

截至 2012 年底，公司存货已达 45.79 亿元，其中主要是土地一级开发成本，截至 2012 年底，公司已整理完毕未出让的土地约 3,000 余亩，以工业用地为主，考虑到北京市土地市场情况，该部分土地存货质量较好，但从公司之前土地出让情况来看，资产流动性一般。

公司非流动资产占总资产比重较小，主要由长期股权投资和固定资产构成。固定资产主要是房屋建筑物。长期股权投资主要是公司对联港置业的投资，联港置业注册资金 8.5 亿元，主要目的是推进罗奇营项目的建设，2011 年公司增加对其投资 3.2 亿元，截至 2012 年底，公司对联港置业投资金额 3.38 亿元，持有联港置业 40% 股权。

整体来看，公司资产以土地存货为主，整体资产流动性一般。

## 盈利能力

### 近三年公司收入和利润水平存在一定波动，主营业务盈利能力较弱，利润主要来自财政补贴

近三年公司收入和利润水平均存在一定波动，营业收入来源并不稳定，2010年和2012年营业收入主要来源于土地开发收入；2011年除土地开发收入金额较大外，政府回购市政工程收入也占到了当年营业收入的一半以上。此外，公司还有部分供热经营和物业经营收入，金额较小，且由于成本较高，大多处于亏损状态。

由于公司土地一级开发转让价格一般在开发成本上下略有浮动，因此，该项收入毛利率很低。当前公司尚有已整理未出让土地约3,000余亩，土地一级开发成本45.77亿元，预计将为公司带来较大规模的业务收入。但土地出让进度及价格具有一定不稳定性，从而使未来公司土地开发收入的实现存在不稳定性。2011年度，公司根据代建协议确认了5.12亿元的市政工程回购收入，该项业务毛利率为13.04%，显著高于公司土地开发及其他业务毛利率水平，提升了当年综合毛利率水平。2010-2012年，公司综合毛利率水平分别为-2.24%、4.25%和-0.59%，除2011年外均为负值。同时，近三年公司期间费用率不断提升，削弱了盈利水平，2010-2012年，公司营业利润均出现不同程度的亏损。整体来看，公司盈利能力较弱。

为保障公司可持续发展能力，大兴区财政局近年来均给予了公司较大规模的财政支持。2010年至2012年公司分别获得各类政府补助20,183.01万元、38,181.17万元和15,358.29万元，是公司净利润的主要来源。

**表 11 公司近三年盈利能力情况（单位：万元）**

	2012年	2011年	2010年
营业收入	55,126.11	100,342.37	84,200.00
营业利润	-7,893.51	-9,453.61	-5,548.80
补贴收入	15,358.29	38,181.17	20,183.01
利润总额	5,892.20	25,713.26	14,616.55
净利润	5,892.20	25,713.26	14,616.55
综合毛利率	-0.59%	4.25%	-2.24%
期间费用率	10.31%	6.20%	2.09%
总资产回报率	0.81%	3.53%	2.37%

资料来源：公司提供



## 现金流

公司经营活动现金流波动较大，筹资活动现金逐渐呈净流出状态，使公司现金及现金等价物净增加额随之不断减少

2010-2012 年期间，公司经营活动产生的净现金波动较大，由于基础设施建设和土地一级开发工作的开展，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。

2011 年，公司对联港置业增加投资 3.2 亿元，使当年投资净流出规模较大。公司进行土地一级开发及基础设施建设的经营性现金支出规模较大，近年公司外部融资规模较大，近三年筹资活动产生的现金流入累计为 28.97 亿元，为公司经营活动提供了重要的资金支持。2011 年来，公司筹资活动逐步减少，并偿还了部分债务，筹资活动现金逐渐呈净流出状态，使公司现金及现金等价物净增加额随之不断减少。

**表 12 近三年公司现金流情况（单位：万元）**

	2012 年	2011 年	2010 年
经营活动现金流入	82,834.02	160,870.59	382,407.98
经营活动现金流出	75,265.26	182,634.85	333,690.67
经营活动产生的现金流量净额	7,568.75	-21,764.26	48,717.31
投资活动现金流入	739.64	45.89	12.23
投资活动现金流出	980.75	40,033.58	3,214.09
投资活动产生的现金流量净额	-241.11	-39,987.69	-3,201.86
筹资活动现金流入	65,000.00	79,642.55	145,100.00
筹资活动现金流出	108,218.38	109,130.42	67,802.14
筹资活动产生的现金流量净额	-43,218.38	-29,487.87	77,297.86
现金及现金等价物净增加额	-35,890.74	-91,239.82	122,813.31

资料来源：公司提供

## 资本结构与财务安全性

**公司资产负债率水平较高，有息负债规模较大，存在一定债务压力**

为了满足经营活动资金需求，公司负债规模一直较高，虽然 2011 年后由于债务的偿还，使得负债总额有所降低，但截至 2012 年末公司负债余额仍达到了 49.36 亿元。与此同时，受益于资本公积和未分配利润的增长，公司所有者权益也不断增加，负债与所有者权益比率有所降低，但整体仍处于较高水平。

**表 13 公司近三年资本结构（单位：万元）**

	2012 年	2011 年	2010 年
负债总额	493,574.05	500,232.21	533,796.35
其中：流动负债	217,220.87	221,717.15	247,630.22
非流动负债	276,353.19	278,515.06	286,166.13
所有者权益	229,239.82	223,347.62	197,618.94
负债与所有者权益比率	215.31%	223.97%	270.11%

资料来源：公司提供

从公司负债结构来看，截至 2012 年末，公司流动负债、非流动负债分别占公司负债总额 44.01% 和 55.99%，非流动负债占比较高。公司预收账款主要是预收的土地款。应付利息主要是应付兴展国资公司的借款利息。其他应付款主要包括公司与政府相关单位的往来款和入驻生物医药基地企业的投标保证金。截至 2012 年底，公司长期借款中质押借款、保证借款和信用借款的比例分别为 44.66%、50.53% 和 4.81%。公司长期应付款主要是应付兴展国资公司的长期借款，截至 2012 年底余额为 13.98 亿元，需公司承担还本付息。

**表 14 近三年公司负债结构情况（单位：万元）**

	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债合计</b>	<b>217,220.87</b>	<b>44.01%</b>	<b>221,717.15</b>	<b>44.32%</b>	<b>247,630.22</b>	<b>46.39%</b>
预收账款	34,515.16	6.99%	34,919.47	6.98%	33,416.14	6.26%
应付利息	63,710.29	12.91%	49,450.48	9.89%	38,373.56	7.19%
其他应付款	30,527.01	6.18%	21,342.88	4.27%	55,233.04	10.35%
一年内到期的非流动负债	78,815.96	15.97%	104,900.00	20.97%	109,850.00	20.58%
<b>非流动负债合计</b>	<b>276,353.19</b>	<b>55.99%</b>	<b>278,515.06</b>	<b>55.68%</b>	<b>286,166.13</b>	<b>53.61%</b>
长期借款	103,900.00	21.05%	96,400.00	19.27%	157,600.00	29.52%
长期应付款	165,592.15	33.55%	178,092.15	35.60%	127,099.59	23.81%
<b>负债合计</b>	<b>493,574.05</b>	<b>100.00%</b>	<b>500,232.21</b>	<b>100.00%</b>	<b>533,796.35</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

从偿债指标来看，随着负债规模的减少，近三年公司资产负债率水平有所降低，但仍处于较高水平，截至 2012 年底公司资产负债率为 68.29%，且公司负债以有息负债为主，近三年实际有息债务规模分别为 43.29 亿元、37.92 亿元和 38.62 亿元，占公司负债总额比例均在 75% 以上，有息债务规模较大，存在一定债务压力。相对公司 EBITDA 规模，公司长期偿债压力较大。

**表15 公司近三年偿债能力指标**

	2012年	2011年	2010年
资产负债率	68.29%	69.13%	72.98%
流动比率	3.06	3.01	2.88
速动比率	0.96	0.89	0.96
EBITDA (万元)	7,230.61	26,924.37	15,664.30

资料来源：公司提供

## 八、担保分析

北京兴展国有资产经营公司提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保进一步保障了本期债券的偿还

本期债券由兴展国资提供连带责任保证担保，担保人保证的范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

兴展国资成立于2002年，为大兴区政府直属国有独资企业，注册资金2.2亿元。主要是对授权的国有资产进行经营管理，对大兴区政府授权范围内的土地进行一级开发并承担相应区域内的基础设施及回迁房建设，对区内工业企业提供担保融资服务等。截至2012年底兴展国资拥有16家全资子公司，各子公司基本情况如下表：

**表16 截至2012年底兴展国资子公司情况（单位：万元）**

序号	公司全称	注册资本	业务性质	持股比例
1	北京兴展盛业投资有限公司	15,000	土地开发	100%
2	北京兴展融达融资担保有限公司	300,000	担保	100%
3	北京市农盛投资管理有限公司	5,000	投资管理	100%
4	北京兴展房地产开发有限公司	2,500	房地产开发	100%
5	北京兴展置地投资有限公司	5,000	资产管理	100%
6	北京兴展恒业工程造价咨询有限公司	200	工程造价	100%
7	北京兴展恒信房屋拆除有限公司	200	房屋拆除	100%
8	北京兴展农盛投资担保有限公司	3,000	担保	100%
9	北京京南住房开发有限责任公司	10,000	房地产开发	100%
10	北京兴振顺达投资管理有限责任公司	1,000	市政基础设施投资	100%
11	北京大兴宾馆有限责任公司	5,000	食宿服务	100%
12	北京大兴经济开发区开发经营有限公司	19,000	投资管理	100%
13	北京兴邑世纪国际新媒体产业投资有限公司	1,000	投资管理	100%
14	北京明星湖度假村	8,000	餐饮住宿	100%
15	北京市大兴城镇建设综合开发集团有限公司	17,000	房地产开发	100%

16	北京兴城顺通投资有限公司	1,000	市政基础设施投资	100%
----	--------------	-------	----------	------

资料来源：兴展国资提供

目前兴展国资营业收入主要来源于土地一级开发、两限房收入等。2012年，根据京兴国资发【2012】8号文件，大兴区国资委将北京京南住房开发有限责任公司、北京兴振顺达投资管理有限责任公司、北京大兴宾馆有限责任公司等8家公司的100%股权无偿划拨给兴展国资，增加了两限房收入、餐饮收入和客房收入。具体如下表所示：

**表 17 近三年兴展国资营业收入情况（单位：万元）**

项目名称	2012年		2011年		2010年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
1. 主营业务小计	327,466.54	3.75%	295,137.69	1.88%	324,538.37	1.71%
土地一级开发	197,021.46	0.85%	293,902.72	1.47%	324,269.87	1.63%
两限房收入	123,383.39	3.61%	-	-	-	-
餐饮收入	3,189.68	71.58%	-	-	-	-
委托贷款利息	1,520.42	100.00%	66.08	100.00%	45.84	100.00%
担保业务收入	1,233.96	99.19%	1,084.39	100.00%	192.97	98.37%
客房收入	992.26	99.66%	-	-	-	-
评审费收入	125.38	100.00%	84.50	100.00%	29.70	100.00%
2. 其他业务小计	1,503.07	74.79%	3,320.35	99.22%	702.19	95.08%
租赁费收入	1,020.64	63.61%	194.91	94.60%	198.95	94.60%
融资咨询费收入	440.17	100.00%	3,055.44	99.50%	491.24	95.15%
利息收入	-	-	70.00	100.00%	12.00	100.00%
服务费收入	11.81	94.50%	-	-	-	-
管理费收入	30.46	77.58%	-	-	-	-
合计	328,969.62	4.07%	298,458.04	2.96%	325,240.56	1.92%

资料来源：兴展国资提供

兴展国资土地一级开发业务由子公司北京兴展盛业投资有限公司（以下简称“兴展盛业”）承担。截至2012年底，已累计完成征地6,345亩，完成拆迁面积97.9万平方米，提供上市土地面积1,810亩。在土地一级开发过程中，北京市土地整理储备中心根据合同约定的一级开发总成本支出的102%给兴展盛业确认收入，因此土地一级开发收入规模很大但毛利率很低。

兴展国资的两限房收入主要来自于其子公司北京市大兴城镇建设综合开发集团有限公司（以下简称“大兴城建”），大兴城建主要从事两限房和保障房的开发和建设。2012年，获得两限房收入12.34亿元。两限房售价较低，因此该项业务毛利率水平较低。

此外，兴展国资作为大兴区的重要投融资主体，自2003年至今，已投资区内各类建设

项目近 150 个左右，投资总额 143 亿元。截至 2012 年底，重点在建项目包括庞各庄镇镇区改造土地一级开发项目、榆垓土地一级开发项目等，预计总投资 129.35 亿元，已投资 85.79 亿元。

**表 18 截至 2012 年底兴展国资重点在建项目情况（单位：万元）**

序号	项目名称	建设起止年月	总投资	已投资
1	庞各庄镇镇区改造土地一级开发项目	2009.11-2015.8	577,637	424,147
2	榆垓土地一级开发项目	2010.11-2015.10	538,502	409,981
3	青云店镇垓上产业园土地一级开发	2009.6-	55,000	8,792
4	榆垓镇安置房项目	2013.3-2014.12	122,400	15,000
	合计	-	1,293,539	857,920

资料来源：兴展国资提供

为提升兴展国资综合实力，保障可持续发展，近年大兴区政府对兴展国资在资产注入、股权划拨、财政拨款等多方面给予大力支持。2012 年，根据京兴国资发【2012】8 号文件，大兴区国资委将北京京南住房开发有限责任公司、北京兴振顺达投资管理有限责任公司、北京大兴宾馆有限责任公司等 8 家公司的 100% 股权无偿划拨给兴展国资，增加资本公积 12.08 亿元；注入兴展国资清澄名苑南区房产价值 3.13 亿元；将历年财政拨付资金作为资本注入兴展国资各子公司，增加资本公积合计 34.38 亿元。

截至 2012 年底，兴展国资资产总额为 316.07 亿元，所有者权益为 106.62 亿元，2012 年实现营业收入 32.90 亿元，利润总额 5.49 亿元。总体来看，兴展国资综合实力较强，得到了大兴区政府的大力支持，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保进一步保障了本期债券的偿还。

**表 19 兴展国资主要财务指标表**

	2012 年	2011 年	2010 年
资产总计（万元）	3,160,705.15	1,962,074.65	1,793,310.01
所有者权益（万元）	1,066,163.12	517,752.48	479,329.07
资产负债率	66.27%	73.61%	73.27%
流动比率	3.40	2.46	2.11
营业收入（万元）	328,969.62	298,458.04	325,240.56
营业利润（万元）	-6,525.09	11,234.04	4,779.69
补贴收入（万元）	62,680.24	30,007.47	32,043.15
利润总额（万元）	54,917.27	41,234.15	36,820.11
综合毛利率	4.07%	2.96%	1.92%
总资产报酬率	2.14%	2.20%	-
经营活动现金流净额（万元）	-199,345.66	-108,084.11	583,083.99

资料来源：兴展国资提供

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
流动资产：			
货币资金	40,569.31	76,460.05	167,699.87
应收账款	101,799.51	93,993.38	12,167.82
预付账款	590.73	399.52	4,167.56
其他应收款	64,823.01	25,603.02	54,663.19
存货	457,874.70	471,409.69	475,048.76
其他流动资产	90.04	93.27	98.63
流动资产合计	665,747.29	667,958.92	713,845.82
非流动资产：			
长期股权投资	33,822.89	34,558.64	2,774.35
固定资产	10,079.34	11,159.59	12,108.99
在建工程	11,268.43	8,128.01	819.10
无形资产	1,408.49	1,531.69	1,565.52
长期待摊费用	478.19	238.45	290.87
其他非流动资产	9.24	4.52	10.63
非流动资产合计	57,066.59	55,620.90	17,569.47
资产总计	722,813.87	723,579.83	731,415.29
流动负债：			
应付账款	4,058.95	5,298.93	7,727.90
预收账款	34,515.16	34,919.47	33,416.14
应付职工薪酬	297.78	253.47	207.33
应交税费	5,228.85	5,533.37	2,822.25
应付利息	63,710.29	49,450.48	38,373.56
其他应付款	30,527.01	21,342.88	55,233.04
一年内到期的非流动负债	78,815.96	104,900.00	109,850.00
其他流动负债	66.88	18.55	-
流动负债合计	217,220.87	221,717.15	247,630.22
非流动负债：			
长期借款	103,900.00	96,400.00	157,600.00
长期应付款	165,592.15	178,092.15	127,099.59
专项应付款	6,861.04	4,022.91	1,466.53
非流动负债合计	276,353.19	278,515.06	286,166.13
负债合计	493,574.05	500,232.21	533,796.35
股东权益：			

实收资本（或股本）	50,000.00	50,000.00	50,000.00
资本公积	160,572.12	160,572.12	160,556.70
盈余公积	2,201.37	1,651.53	-
未分配利润	16,441.06	11,189.21	-12,934.42
归属于母公司股东权益合计	229,214.54	223,412.87	197,622.28
少数股东权益	25.28	-65.25	-3.34
股东权益合计	229,239.82	223,347.62	197,618.94
负债和股东权益总计	722,813.87	723,579.83	731,415.29

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
一、营业收入	55,126.11	100,342.37	84,200.00
其中：营业收入	55,126.11	100,342.37	84,200.00
二、营业成本	55,451.37	96,077.81	86,086.10
其中：营业成本	55,451.37	96,077.81	86,086.10
营业税金及附加	-41.60	2,855.77	66.40
销售费用	476.51	413.20	382.73
管理费用	5,731.93	7,003.02	1,832.33
财务费用	-524.89	-1,194.10	-456.91
资产减值损失	1,929.30	4,424.57	1,822.50
加：公允价值变动收益（损失以“-”号列示）	-	-	-
投资收益（损失以“-”号列示）	2.99	-215.71	-15.65
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-58.77	-215.71	-15.65
三、营业利润（亏损以“-”号列示）	-7,893.51	-9,453.61	-5,548.80
加：营业外收入	15,829.47	38,271.78	20,183.01
其中：政府补贴收入	15,358.29	38,181.17	20,183.01
减：营业外支出	2,043.76	3,104.91	17.66
四、利润总额（亏损以“-”号列示）	5,892.20	25,713.26	14,616.55
减：所得税费用	-	-	-
五、净利润（亏损以“-”号列示）	5,892.20	25,713.26	14,616.55
归属于母公司股东的净利润	5,801.68	25,775.16	14,695.00
少数股东损益	90.53	-61.91	-78.45



### 附录三-1 合并现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010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	51,763.46	96,153.89	81,195.18
收到的税费返还	-	28.03	183.01
收到的其他与经营活动有关的现金	31,070.56	64,688.67	301,029.79
现金流入小计	82,834.02	160,870.59	382,407.98
购买商品、接受劳务支付的现金	26,531.07	84,876.30	102,180.45
支付给职工以及为职工支付的现金	4,397.88	4,456.30	1,964.76
支付的各项税费	505.33	826.03	1,293.52
支付的其他与经营活动有关的现金	43,830.98	92,476.23	228,251.94
现金流出小计	75,265.26	182,634.85	333,690.67
经营活动产生的现金流量净额	7,568.75	-21,764.26	48,717.31
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资所收到的现金	738.74	-	-
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	0.90	45.89	12.23
现金流入小计	739.64	45.89	12.23
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	980.75	8,033.58	1,214.09
投资所支付的现金	-	32,000.00	2,000.00
现金流出小计	980.75	40,033.58	3,214.09
投资活动产生的现金流量净额	-241.11	-39,987.69	-3,201.86
三、筹资活动产生的现金流量：			
借款所收到的现金	65,000.00	30,000.00	145,100.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	49,642.55	-
现金流入小计	65,000.00	79,642.55	145,100.00
偿还债务所支付的现金	96,084.04	94,800.00	55,000.00
分配股、利润和偿付利息所支付的现金	12,134.34	14,330.42	12,802.14
现金流出小计	108,218.38	109,130.42	67,802.14
筹资活动产生的现金流量净额	-43,218.38	-29,487.87	77,297.86
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	-35,890.74	-91,239.82	122,813.31
加：期初现金及现金等价物余额	76,460.05	167,699.87	44,886.56
六、期末现金及现金等价物余额	40,569.31	76,460.05	167,699.87

## 附录三-2 合并现金流量表及补充资料（单位：万元）

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
1.将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	5,892.20	25,713.26	14,616.55
加：资产减值准备	1,929.30	4,424.57	1,822.50
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,250.71	1,123.61	972.08
无形资产摊销	33.83	33.83	57.49
长期待摊费用摊销	53.87	53.67	18.18
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	10.01	22.34	3.35
投资损失（收益以“-”填列）	-2.99	215.71	15.65
存货的减少（增加以“-”填列）	13,534.99	2,427.48	-72,545.23
经营性应收项目的减少（增加以“-”填列）	-48,066.97	16,475.55	60,931.17
经营性应付项目的增加（减少以“-”填列）	32,933.78	-72,254.27	42,825.56
经营活动产生的现金流量净额	7,568.75	-21,764.26	48,717.31
2.现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	40,569.31	76,460.05	167,699.87
减：现金的期初余额	76,460.05	167,699.87	44,886.56
现金及现金等价物净增加额	-35,890.74	-91,239.82	122,813.31

## 附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2]$
	固定资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / [(\text{期初固定资产总额} + \text{期末固定资产总额}) / 2]$
	应收账款周转率	$\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$
	存货周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务 安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$
现金流	产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益}$
	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	$\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$	

## 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。