

淮安清河新区投资发展有限公司

2013 年 7 亿元公司债券

2013 年跟踪信用评级报告



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债券，或债券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖或持有、放弃持有债券的建议，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

 鹏元资信评估有限公司
PENG YUAN 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>

淮安清河新区投资发展有限公司

2013年7亿元公司债券2013年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

本期债券跟踪信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：79 个月

债券剩余规模：7 亿元

评级日期：2013 年 07 月 30 日

首次信用评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：84 个月

债券剩余规模：7 亿元

评级日期：2012 年 07 月 03 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对淮安清河新区投资发展有限公司（以下简称“清河投资”或“公司”）及其 2013 年 01 月 24 日发行的 7 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的 2013 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项目	2012 年	2011 年	2010 年
总资产（万元）	1,210,852.38	946,809.92	673,069.31
所有者权益（不含少数股东权益）（万元）	654,530.32	606,216.58	494,283.68
资产负债率	45.01%	35.97%	26.56%
有息债务（万元）	283,318.00	163,850.00	97,800.00
主营业务收入（万元）	72,011.30	48,941.88	43,409.94
补贴收入（万元）	16,200.00	8,977.17	7,006.04
利润总额（万元）	36,121.60	12,822.04	12,156.30
主营业务毛利率	47.28%	25.78%	30.20%
总资产回报率	3.36%	1.62%	2.14%
EBITDA（万元）	42,076.29	13,354.25	13,827.03
EBITDA 利息保障倍数（万元）	3.90	2.27	2.71
经营活动现金流净额（万元）	-75,717.58	24,792.62	-53,905.07

资料来源：公司审计报告

正面：

- 淮安市经济总体保持了快速发展态势，经济实力持续增强，为公司提供了较好的发展环境；
- 清河区政府对公司的支持力度较大，近年来通过项目回购、土地出让金返还、增资和财政补贴等方式，提升公司的资本实力和投融资能力。

关注：

- 2012 年以来，清河区经济增长速度有所放缓，对公司业务发展造成的影响需要持续关注；
- 2012 年，清河区地方财政收入对土地出让收入的依赖程度偏高，2012 年土地收入的大幅下降，导致区财政实力随着大幅下降；
- 公司目前土地资产和房产大部分已抵押，后续进一步通过土地抵押融资的空间较小；
- 公司在建的重点市政项目较多，未来面临一定的资金压力；
- 政府的代建回购计划以及回购款的实际到位时间存在不确定性，将影响公司的收入和现金流入，将加大公司的资金压力；
- 公司获取的土地开发收益受当地土地交易市场影响，未来该业务收益的稳定性需要关注；
- 公司应收账款及其他应收款规模较大，政府占用了大量资金，资金回收存在较大不确定性；
- 公司存货规模较大，主要以土地资产和开发成本为主，该部分资产流动性偏弱；
- 公司在建拟建项目投资资金需求较大，对外部融资的依赖程度较高；
- 公司有息债务规模持续增长，目前规模相对较大，存在一定的债务压力。

分析师

姓名：周璘 刘书芸

电话：021-51035670

邮箱：zhoul@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会《国家发展改革委关于江苏淮安清河新区投资发展有限公司发行2013年公司债券核准的批复》（发改财金[2013]91号文件）批准，公司于2013年1月24日发行了7亿元公司债券，本期债券票面利率为6.68%。

本期债券计息期限为2013年1月24日至2020年1月23日，本期债券每年付息一次，分次还本。在债券存续期的第3年至第7年，每年末按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。截至2013年5月末，本期债券尚未发生本息兑付。

截至2013年5月末，本期债券募集的资金已全部使用完毕，主要用于置换募投项目前期投资，具体投资情况如下表所示，不存在募集资金用途变更情况。

表1 截至2013年5月末本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	计划		实施进度	
	总投资	拟使用募集资金额度	已投资	已使用募集资金
清河区清泓花苑安置房项目	36,457	21,000	23,700	21,000
清河区清泓花苑二期安置房项目	37,946	22,000	24,600	22,000
清河区清泓花苑三期安置房项目	48,221	27,000	31,300	27,000
合计	122,624	70,000	79,600	70,000

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。

跟踪期内，公司主要从事清河新区范围内的土地开发整理、城市基础设施建设、安置房项目的代建以及旅游资源、酒店餐饮的投资与开发等；当年新增房屋销售收入和商品销售收入。

截至2012年末，公司纳入合并报表范围的子公司共有16家，其中10家公司为当年收购和新设合并的子公司。

表2 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

序号	子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
	一级子公司				
1	淮扬菜集团股份有限公司	87.52%	56,077.00	餐饮服务、淮扬菜文化研究、推广、淮扬菜系菜品研究开发、生态农业、观光农业设施建设等。	收购

	二级子公司				
2	淮安聚仁经贸发展有限公司	100.00%	1,500.00	高新节能环保建筑材料、日用百货、汽车停车专用设备销售、建筑周转材料租赁、投资咨询服务等。	新设
3	淮安市恒宇物业服务有限公司	100.00%	50.00	物业管理服务、停车场服务、房屋维修服务、道路及园林绿化施工。	新设
4	淮安淮扬菜烹饪学院有限公司	66.67%	150.00	淮扬菜烹饪技术培训、研究、推广	收购
5	淮安淮扬菜文化研究院有限公司	100.00%	500.00	淮扬菜系菜品研究、开发、标准制定。	收购
6	淮安淮扬菜品鉴堂股份有限公司	71.73%	10,000	餐饮服务、场地租赁、金属制品、建筑材料、农副产品销售、自营和代理各类商品及技术的进出口业务。	收购
7	淮安淮扬菜生态农业基地有限公司	100.00%	1,000.00	生态农业、观光农业设施建设、农作物种植、水产养殖。	收购
	三级子公司				
8	江苏红喜会酒店管理有限公司	100.00%	1,010.00	餐饮服务、卷烟、雪茄烟零售、酒店管理及咨询服务、婚庆礼仪服务。	收购
9	淮安市广泽贸易有限公司	100.00%	100.00	预包装食品批发与零售、工艺品、餐具、家具、日用百货、办公用品、建筑材料销售。	收购
10	南京淮扬府餐饮管理有限公司	65.00%	100.00	大型餐馆、会务服务。	收购

注：由于公司 2012 年投资并购的淮扬菜集团股份有限公司及其下设的 7 家子公司购买日为 2012 年 12 月 31 日，根据企业会计准则，非同一控制下的企业合并，合并日编制合并资产负债表，合并日前的利润不并入合并利润表。因此，2012 年公司新并购的 8 家子公司只纳入了资产负债表的合并范围，并未纳入利润表的合并范围

资料来源：公司提供

截至 2012 年 12 月 31 日，公司资产总额为 121.08 亿元，归属母公司的所有者权益合计为 65.45 亿元，资产负债率为 45.01%；2012 年度，公司实现主营业务收入 7.20 亿元，利润总额 3.61 亿元，经营活动现金流净额-7.57 亿元。

三、地方经济与财政实力

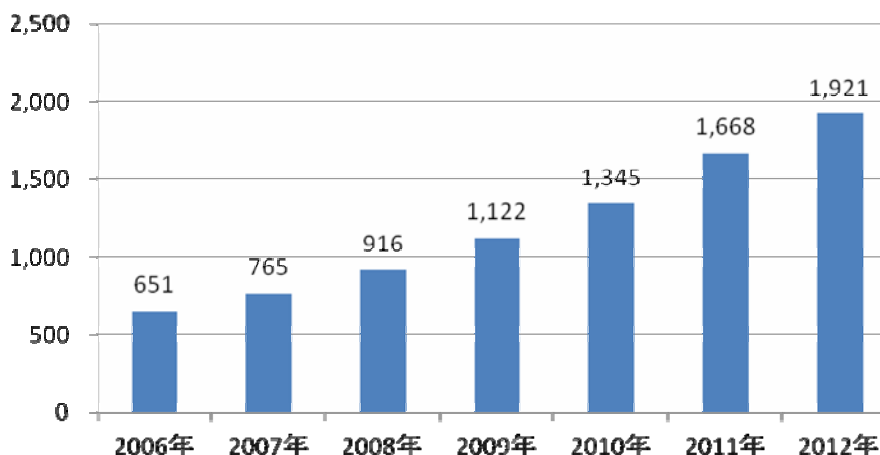
➤ 区域经济

淮安市经济总体保持了快速发展态势，经济实力持续不断增强，为公司提供了较好的发展环境

淮安市位于江苏省江淮平原东部，地跨淮河两岸，是江苏省北部中心城市，北接连云港市，东毗盐城市，南连扬州市和安徽省滁州市，西邻宿迁市。截至 2012 年末，淮安市辖清河、清浦、淮阴、淮安、淮安经济技术开发区五区和涟水、洪泽、盱眙、金湖四县，地域面积合计 1.01 万平方公里，总人口 546.81 万人。淮安市作为江苏省北部的重要中心城市，2012 年，其经济总体继续保持了快速发展态势，经济实力持续增强，财政实力较为雄厚。近年来，淮安市全市地区

生产总值（GDP）显著增强，从 2006 年的 651 亿元增长到 2012 年的 1,920.91 亿元，年复合增长率高达 19.76%，大幅高于同期全国和江苏省的增长速度。

图1 2006-2012 年淮安市 GDP 统计（单位：亿元）



资料来源：淮安市统计局

近年来，清河区经济总量呈逐年增长态势，但增速有所放缓。

清河区是淮安市主城区、市委市政府所在地，东与淮安区接壤，南以里运河为界与清浦区毗连，北隔古黄河与淮阴区相邻。截至 2012 年底，清河区总面积 32.28 平方公里，常住人口 32.8 万，现辖 7 个街道办事处，38 个社区委员会。

表3 清河区主要经济指标

项目	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）	102.21	12.80%	85.26	27.90%	66.65	24.20%
第一产业增加值（亿元）	-	-	-	-	-	-
第二产业增加值（亿元）	20.20	9.70%	17.97	15.40%	15.58	16.10%
第三产业增加值（亿元）	82.01	13.70%	67.29	31.80%	51.02	27.00%
工业增加值（亿元）	8.31	8.50%	12.40	14.20%	10.99	13.30%
全年固定资产投资（亿元）	240.00	17.10%	204.60	37.30%	150.50	35.60%
社会消费品零售总额（亿元）	100.85	20.80%	83.47	22.60%	68.07	16.50%
进出口总额（万美元）	25,716.00	9.00%	23,600.00	10.90%	21,311.00	11.80%

资料来源：淮安市清河区统计局

清河区近年来以加快发展为主线，着力打造功能核心区，推进“一城两区两带”建设，大力提升城市基础设施和服务水平，综合实力不断提高。2012 年清河区实现生产总值 102.21 亿元，同比增长 12.80%，经济增长速度有所放缓，其中第二产业完成增加值 20.20 亿元，同比增长 9.70%；第三产业完成增加值 82.01 亿元，同比增长 13.70%。在经济总量不断增加的同时，清河区产业结构不断优化，形成了以第三产业为主的经济体系，2012 年清河区三次产业在地区生产

总值的比重由 2011 年的 0: 21.1: 78.9 转变为 0: 19.8: 80.2，第二产业比重进一步下降，第三产业进一步上升，经济结构进一步优化。

2012 年全区实现工业总产值 50.85 亿元、产品销售收入 48.86 亿元，利税总额 7.52 亿元（利润 5.41 亿元、税金 2.11 亿元），分别比上年增长 34.3%、40.9%和 20.0%。实现增加值 8.31 亿元，比上年增长 8.50%，增加值率 25.1%。2012 年销售额 2000 万元以上的规模工业企业 25 户，其中本年新增 3 户；全年完成产值 50.85 亿元，比上年增长 10.2%。

亿元以上产值企业 14 户，旺旺食品、百隆色纺、正大清江药业、顺泰包装等骨干企业运营良好，亿元企业实现销售收入 42.87 亿元，利税 7.3 亿元。

2012 年全区实现工业增加值 8.31 亿元，比上年增长 8.50%，全年固定资产投资 240 亿元，较上年增长 17.10%，社会消费品零售总额 100.85 亿元，较上年增长 20.80%，进出口总额 25,716 万美元，较上年增长 9%，整体经济发展前景较好。

➤ 财政实力

清河区地方财政收入对土地出让收入的依赖程度偏高，2012 年土地收入的大幅下降，导致财政实力随之大幅下降

2012 年以来，随着我国政府对房地产调控进入常规化，清河区政府土地财政收入明显缩减，与此同时，由于面临国外经济危机，整体经济环境较差的情况下，也使得当地的土地交易市场不景气，地方综合财力大幅下降，2010-2012 年清河区地方综合财力分别为 38.77 亿元、50.76 亿元和 35.46 亿元，2012 年，土地市场的景气度下降，较大程度影响了清河区财政收入的稳定性，从长期看，未来当地土地成交市场前景仍不明朗，对清河区地方综合财力的影响需要持续关注。

从财政收入构成来看，地方一般预算收入为清河区财政收入的主要来源。随着清河区经济的较快发展，一般预算收入保持稳定增长。2012 年，清河区一般预算收入为 25.89 亿元，较上年增长 17.52%，2012 年，由于土地出让收入减少导致的基金性收入的减少，清河区一般预算收入的比重明显提高，一般预算收入占当年地方综合财力的比重从 2011 年的 43.40%上升至 73.01%。一般预算收入中，税收收入占比较高，2012 年，税收收入占一般预算收入的比重为 72.96%，税收收入成为一般预算收入的稳定来源。2012 年，清河区获得的上级补助收入 2.06 亿元，较上年略有下降，但近三年整体呈波动上升的态势，能为清河区地方综合财力提供一定补充。

近年来主要由土地出让收入构成的政府基金收入波动较大。近年来，受当地土地需求不足、房地产市场调控效应继续显现等多因素影响，2012 年清河区土地出让收入从上年的 20.92 亿元大幅下滑至 2.86 亿元。2013 年以来，随着我国的房地产调控形势依然趋紧，淮安市清河区的土

地出让市场仍较为冷清，国有土地出让金收入降幅的增大，从而将持续导致清河区政府基金收入的减少。

总体来看，近年来清河区地方财政收入对土地出让收入的依赖程度偏高，2012 年土地收入的大幅下降，导致财政实力随之大幅下降。

表4 淮安市清河区地方财力情况（单位：亿元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
地方综合财力	35.46	50.76	38.77
（一）一般公共预算收入	25.89	22.03	15.25
其中：税收收入	18.89	15.74	11.04
非税收收入	7.00	6.29	4.21
（二）上级补助收入	2.06	2.11	1.22
其中：返还性收入	0.31	0.30	0.28
一般性转移支付收入	0.44	0.19	0.13
专项转移支付	1.31	1.62	0.81
（三）政府基金收入	4.84	24.06	21.00
其中：土地出让收入	2.86	20.92	19.20
（四）预算外收入	2.67	2.56	1.30

资料来源：清河区财政局

四、经营与竞争

公司是清河区政府出资组建的城市基础设施建设主体，主要负责清河区城市基础设施建设、旅游资源开发、安置房建设、酒店餐饮等配套设施的投资开发。

近年来，公司各主业经营板块收入的波动性较大。由于公司 2011 年和 2012 年没有发生项目回购，因此均没有产生代建项目收入。2011-2012 年间，安置房销售收入构成了公司主要的收入来源，分别占 2011 年和 2012 年主营业务收入的 96.17%和 72.80%。2012 年，公司开发的商品房部分进入销售阶段，形成了一定的房屋销售收入，占当年主营业务收入的 23.28%，对公司主营业务收入形成一定补充。

表5 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

业务类型	2012 年		2011 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
安置房销售	52,422.84	61.28%	47,066.46	24.73%
酒店餐饮	1,597.74	71.53%	1,875.43	52.23%

房屋销售	16,765.31	4.36%	-	-
商品销售	1,225.41	3.77%	-	-
合计	72,011.30	47.28%	48,941.88	25.78%

资料来源：公司审计报告

1. 土地开发

2012年末，公司名下土地资产较多，具备一定的地理优势和升值空间，每年的土地出让金返还收益能为公司项目投资建设提供一定的资金支持；公司目前土地资产大部分已抵押，后续进一步通过土地抵押融资的空间较小

清河区政府赋予公司土地开发的职能。根据淮安市清河区政府“河政发[2006]157号”文件规定：“清河区政府为保证新区发展需要，新区范围内土地出让收入直接缴入财政专户，在扣除国家相关规费后，根据土地出让收入使用范围的规定，全额拨付淮安清河新区投资发展有限公司。”土地出让收入作为公司清河新区开发项目建设资本金和偿还银行贷款的专项资金。公司根据市政府土地开发规划，利用自有资金或通过外部融资对相关土地进行征收、拆迁、基础设施建设，完成土地开发，而后通过土地出让收入收回投资成本，实现土地增值并进行滚动开发运作。

公司土地整理成本反映在存货的开发成本科目，土地出让收入通过专项应付款拨付至公司账户，进一步用以清河新区土地开发整理、基建项目建设和安置房的代建、古淮河文化生态景区的投资开发等，待土地整理项目建成完工后转入固定资产，同时增加公司的资本公积，政府回购的部分确认为公司的回购收入（近两年由于政府没有项目回购计划，因此没有回购收入）。土地出让收入直接受到清河区土地市场行情影响，该部分收益的稳定性需要持续关注。2012年末，开发成本中土地整理成本28.11亿元，专项应付款余额为3.64亿元，存在一定的资金压力。

土地收储方面，截至2012年末，公司名下土地资产合计39宗，土地面积合计为132.46万平方米（详见附录五），全部为出让性质的商住用地。作为中心城区，公司名下土地资产具有一定的地理优势，土地价值较高。

从抵押情况看，截至2012年末，公司名下土地资产大部分已抵押，其中已抵押土地面积合计112.10万平方米，未抵押土地面积20.36万平方米，未来通过土地资产抵押融资的空间有限。

2. 安置房业务

2012年，公司安置房业务收入进一步增长，可为公司带来相对稳定的收益和现金流

公司承担了清河新区全部的安置房建设任务，公司根据政府规划选址，通过内部摘牌的方式，以相对较低的价格获取土地，用于安置房的建设。公司安置房项目均与政府签订回购协议，项目完工后全部由清河区政府进行回购，回购资产包括规划范围内的土地及地上的住宅楼、大

门、围墙、道路、绿化及配电、自来水等附属设施，按照政府与公司签订的回购协议上约定的回购单价确定当年的回购总价，从近年公司的安置房收入和毛利情况看，可保证公司安置房项目建设收回成本，并能实现较好的收益。

近年来，公司先后承建了安置房一期到四期项目，并已全部完成回购，2010-2011年回购协议上约定的回购单价为1,800-2,000元/平方米，2012年，政府的回购单价房屋主体为3,400-3,600元/平方米，较以往年度有大幅的增长，因此使得公司当年的安置房销售毛利水平大幅提高。

2011年以来，公司开始筹建安置房6-8期的项目建设，总投资合计12.26亿元，截至2012年末已投资11.03亿元，已确认回购款收入9.95亿元，2011年和2012年分别确认安置房销售收入4.71亿元和5.24亿元。若按照目前的回购单价测算，预计目前在建安置房项目后续还能收到回购款约3亿元。目前项目建成后，未来公司还有2-3个安置房项目建设任务，预计资本性支出在8-10亿元左右。

表6 截至2012年末公司在建的安置房项目概况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	累计收到回购款	建设期限	资金来源
清泓花苑一期安置房项目	36,457.00	32,800.00	30,780.00	2011.5-2013.12	回购
清泓花苑二期安置房项目	37,946.00	34,100.00	31,900.00	2011.6-2014.1	回购
清泓花苑三期安置房项目	48,221.00	43,400.00	36,800.00	2011.6-2014.6	回购
小计	122,624.00	110,300.00	99,480.00		

资料来源：公司提供

整体看，公司未来的安置房回购收入规模一定程度受到安置小区开发周期影响、以及政府回购计划影响，存在一定的起伏波动；另一方面，公司的安置房业务属保障性住房开发，带有明显的公用事业性质，与政府的合作基础较稳定，可为公司带来相对稳定的收益和现金流。

3. 代建业务

公司为清河区基础设施建设主体，主要通过政府回购的方式收回成本，收入来源较有保障；2012年来，公司目前已建成未回购的项目较多，未来存在一定的债务偿还压力

作为清河区基础设施建设的重要主体，公司同时还承担了清河新区所有的基建项目的开发建设，主要包括一期道路、二期道路等基础设施涉及的交通、绿化、水电气、电信、电线迁移等附属设施的建设等重要任务。公司基建项目投资代建主要通过公司代建政府回购模式开展，项目启动和前期建设资金主要由公司自筹解决，项目建成后按照项目成本支出加一定比例利润确认收入和成本；另有部分项目由财政直接通过返还的土地出让金支持公司的项目建设，整体代建业务的合作基础较稳定，收入来源较有保障，但具体回购时间取决于财政收入情况，存在一定不确定性。

公司还从事古淮河文化生态景区的投资与开发。清河新区作为古淮河文化生态景区的所在

地，区内旅游资源众多，为了充分发挥“三湖一河”生态环境的优势，公司先后修建了古淮河文化广场、白鹭湖山庄、清河生态园、淮扬菜文化博物馆、长荣大剧院、西游记博览馆等休闲娱乐项目。2011年1月，经国家旅游局下发的“旅景评发[2011]1号”文件，正式批准淮安市清河新区古淮河文化生态景区为AAAA级旅游景区，知名度的提升将带动景区人流量和人均消费水平的增长，未来将进一步推动景区周边的经济发展。

截至2012年末，公司已建成了杭州路、福州路、河畔路、古河口大街、白鹭湖大街、旺旺大道等二十多条道路及配套设施的建设。公司在建项目主要包括道路基础设施、大同路、七星生态商务岛、总部经济园等9个项目，总投资合计14.49亿元，截至2012年末已投资13.30亿元，于2010年收到并确认回购款3.24亿元，由于公司大部分项目实际已完工，但尚未实现回购，因此2011-2012年均没有代建项目收入，目前该部分资产主要反映在在建工程和存货科目。

表7 截至2012年末公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	累计收到回购款	建设期限	资金来源
城市基础设施建设项目					
道路基础设施	71,000.00	67,500.00	32,399.00	2008.1-2015.6	自筹及政府回购
净潭广场	4,200.00	4,000.00	-	2010.11-2012.9	自筹
大同路	3,000.00	2,000.00	-	2012.10-2013.9	回购
小计	78,200.00	73,500.00	32,399.00		
文化旅游及社会事业项目					
七星生态商务岛	13,000.00	12,000.00	-	2010.12-2013.12	BT
总部经济园	6,000.00	5,800.00	-	2012.4-2013.5	BT
清淮农家乐	16,000.00	15,000.00	-	2009.3-2012.10	自筹
古淮河整治二期	5,200.00	2,500.00	-	2011.1-2012.6	回购
奥特莱斯	14,000.00	12,000.00	-	2010.7-2012.10	回购
生态园	12,500.00	12,238.00	-	2010.1-2012.12	BT
小计	66,700.00	59,538.00	-		
合计	144,900.00	133,038.00	32,399.00		

资料来源：公司提供

总体看，公司基建项目和旅游资源开发项目目前的投资规模较大，项目启动和建设资金大部分由公司通过外部融资自筹解决，目前产生回购收入的项目较少，而已建成未回购的项目较多，具体回购时间存在一定不确定性，后期将面临一定的债务偿还压力。

4. 商品房

2012年，商品房销售收入能对公司主业收入形成一定的补充，但随着我国政府对房产调控

政策的不断深化，未来清河区商品房销售形势仍不明朗

此外，跟踪期内，公司还从事黄河人家和淮河家园2个商品房项目的投资开发，分别由下属子公司淮安市清河地产开发有限公司和江苏昌润淮安置业有限公司负责开发，商品房项目总投资合计8.13亿元。目前黄河人家项目已基本投资和销售完成，淮河家园仍在持续的滚动开发和销售中，截至2012年末，公司商品房项目累计已投资5.56亿元，尚需投资金额2.57亿元，从2011年末预售以来，累计已回笼资金1.83亿元，剩余部分预计尚可回笼6.89亿元，但受目前房产调控政策影响，未来销售情况存在一定不确定性。公司未来暂时没有其他商品房开发项目。

公司2012年确认了（商品房）房屋销售收入1.68亿元，但由于公司在建2个商品房项目的工程成本实际有较多尚未结算，因此出于谨慎性考虑，年末暂估入账的商品房成本相对较高，为1.60亿元，因此导致公司当年商品房的毛利率较低，仅为4.36%，预计未来待项目竣工决算后，该部分业务的入账成本会做一定的调整，毛利也会恢复正常水平。

表8 截至2012年末公司商品房项目概况

项目	黄河人家	淮河家园	合计
项目位置	清河新区河畔路 26 号	清河新区古河口大街 8 号	-
总投资（亿元）	2.13	6.00	8.13
建设期限	2009.3-2011.12	2009.10-2014.10	-
占地面积（平方米）	51,893.00	114,896.00	166,789.00
建筑面积（平方米）	89,830.00	154,919.00	244,749.00
可售面积（平方米）	51,610.44	125,491.18	177,101.62
预售时间	2,011.12	2,011.12	-
当年投资金额（万元）	4,959.00	3,959.00	8,918.00
累计已投资金额（万元）	19,204.00	36,397.00	55,601.00
尚需投资金额（万元）	2,096.00	23,603.00	25,699.00
当年销售面积（平方米）	36,618.59	2,900.85	39,519.44
年末剩余可售面积（平方米）	14,991.85	122,590.33	137,582.18
当年销售均价（元/平方米）	4,589.00	5,056.97	-
当年回笼资金（万元）	16,804.27	1,466.95	18,271.22
预计剩余部分尚可回笼资金（万元）	6,879.76	61,993.51	68,873.27

资料来源：公司提供

总体看，公司商品房项目能对公司主业收入形成一定的补充，但在我国政府对房产调控政策的不断深化，未来清河区商品房销售形势仍不明朗。

5. 酒店餐饮

2012年，公司酒店餐饮业务收入有所下降

公司下属子公司淮安市白鹭湖酒店管理有限公司、淮安中国淮扬菜文化发展有限公司主要从事酒店、餐饮业务，主要负责经营白鹭湖山庄酒店和多家淮扬菜饭店，定位于中高端行政及商务宴请。2012年，公司的酒店餐饮收入为1,597.74万元，较上年下降14.81%，呈进一步下降的态势，主要是受外部经济形式不景气影响，加之公司开业较早，硬件和软件与近年新开饭店存在一定差距，因此消费群体的转移也是主要原因，但该业务毛利较高，能对公司收入和利润形成一定补充。

表9 公司酒店餐饮业务经营情况

项目	2012 年	2011 年	2010 年
酒店			
客房间数（间）	65	65	65
酒店接待人次（人）	20,124	23,400	25,740
客房出租率	43%	50%	55%
平均房价（元/天）	230	230	230
餐饮			
餐饮接待人次（人）	60,746	89,133	113,667
人均消费（元/人）	150	150	150

资料来源：公司提供

淮安市政府为了加快淮扬菜文化产业发展，于2012年由公司以实物出资，投资了淮扬菜集团股份有限公司（以下简称“淮扬菜集团”），注册资本为56,077万元，公司持股比例为87.52%，下设的上下游产业链的子公司，从事淮扬菜研发、加工、批发贸易、物流、厨师培训、餐饮管理等工作。淮扬菜集团未来拟在全国范围内的重要城市设立连锁店。目前，已建有淮扬菜品鉴堂样板店（位于中国淮扬菜文化博物馆内），品鉴堂北京旗舰店（位于北京海淀区西三环航天桥东北角的光耀东方中心）正在建设之中，计划2013年9月份试营业，预计能在一定程度提高公司2013年的酒店餐饮收入。

总体看，公司的酒店餐饮业务能对公司收入形成一定补充，但随着2013年中央“八项规定”和厉行节约反对浪费的要求出台以来，我国高端酒店餐饮业的收入规模呈大幅下降态势，预计短期内公司下属经营的酒店和餐饮业也将持续受到负面影响。

2012 年，清河区政府对公司的支持力度较大，继续通过项目回购、土地出让金返还和财政补贴等方式，提升公司的资本实力和投融资能力

除代建项目回购、土地出让金全额返还等业务支持外，清河区财政局每年给予公司一定的财政补贴。根据河政发[2012]43号文件，2012年公司获得并确认补贴收入16,200万元，较上年

增长82.02%，呈逐年增长态势，能对公司盈利形成重要补充。

总体来看，近年来清河区政府对公司的支持力度较大，使得公司资本实力和投融资能力得到一定增强。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下我们的分析基于公司提供的利安达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年的审计报告（利安达审字[2012]第1207号），以及经中兴华富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2011-2012年的审计报告（中兴华鉴字[2013]3221434号）。公司财务报告均按照旧会计准则编制，财务数据可比性较好。

资产结构与质量

2012年，公司资产规模增长较快，流动资产主要集中于存货中的开发成本，长期资产多为非盈利性不动产，整体资产流动性一般

2012年末，公司总资产规模进一步增长，年末达到121.09亿元，较上年增长27.98%，资产规模扩大主要系流动资产中的存货和应收款项增加所致，随着公司未来在建项目的持续投入，预计未来资产规模仍将保持增长。

公司资产以流动资产为主，2012 年公司流动资产比重进一步上升，截至 2012 年末，公司资产中流动资产占 71.29%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款、预付账款和存货构成。公司货币资金主要为银行存款，其中 2,250 万元为保证金存款，剩余全部为非限制性资金。公司当年应收账款金额大幅增长，其中 15.70 亿元来自于清河区财政局欠款，主要为 9.18 亿元固定资产转让款和 6.52 亿元安置房购房款构成，其中 1 年以内的占 99.25%。公司年末其他应收款也较上年大幅上升，其中 7.23 亿元为清河区财政局暂借款，剩余部分是当地工程企业和房地产企业，其中 79.20%账龄在 1 年以内，13.61%在 1-2 年。总体看公司应收款项的欠款方大部分为区财政局，但回收时间存在不确定性。随着代建项目的增加，公司预付账款和存货呈持续上升态势，预付账款主要为预付的工程款，存货主要为开发成本。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	18,854.41	1.56%	8,473.29	0.89%

应收账款	161,120.56	13.31%	70,206.68	7.42%
其他应收款	153,940.11	12.71%	82,440.62	8.71%
预付账款	77,235.99	6.38%	44,749.19	4.73%
存货	451,913.27	37.32%	338,093.30	35.71%
流动资产合计	863,212.53	71.29%	543,963.07	57.45%
固定资产净额	302,303.62	24.97%	319,506.51	33.75%
在建工程	15,641.00	1.29%	27,538.49	2.91%
无形资产	25,582.64	2.11%	55,108.16	5.82%
非流动资产合计	347,639.85	28.71%	402,846.84	42.55%
资产总计	1,210,852.38	100.00%	946,809.92	100.00%

资料来源：公司审计报告

公司存货主要集中于开发成本，2012 年末为 40.77 亿元，其中土地整理成本 28.11 亿元，土地资产 6.23 亿元，剩余部分为代建项目、安置房和商品房开发成本，随着公司 2012 年来土地整理和代建项目的增加，公司的开发成本不断增加。公司当年末的开发产品主要为已建成、未回购部分的 6-8 期安置房。总体看，公司存货变现能力受政府回购计划及房地产市场影响较大，变现时间存在不确定性，流动性一般。

表 11 公司存货主要构成情况（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年	
	金额	比重	金额	比重
开发产品	43,029.86	9.59%	53,327.31	15.77%
开发成本	404,516.72	90.15%	282,838.58	83.66%
库存材料	433.79	0.10%	1,190.48	0.35%
低值易耗品	751.03	0.17%	736.92	0.22%
合计	448,731.40	100.00%	338,093.30	100.00%

资料来源：公司审计报告

2012 年末，公司非流动资产主要为固定资产、在建工程和无形资产。公司固定资产主要为房屋和建筑物，其中少量用于经营租赁，每年能获得约 100 万元的租金收入。2012 年，公司增加的固定资产 8.18 亿元，部分为公司当年合并的淮扬菜集团的部分房屋资产，部分为公司当年从在建工程和无形资产转入的自建房屋，部分为清河区政府划转部分房屋。公司固定资产中有 4.46 亿元尚未办理产证。同年，根据公司当年申请文件（河新投发[2012]16 号）及淮安清河区人民政府批复文件（河政复[2012]56 号），公司将净值 9.18 亿元的固定资产按账面价值转让给淮安市清河区国有资产监督管理办公室。因此综上情况，使得公司当年固定资产整体较上年有所减少。公司当年在建工程主要为部分代建项目和自建房产。无形资产主要为土地资产。

盈利能力

2012年，公司营业收入和利润规模增长较快，但未来可能受清河区政府回购计划影响呈现一定的波动

公司 2012 年的主营业务收入主要为安置房和商品房销售收入，公司未来的收入情况主要取决于清河区政府的回购计划。公司主营业务成本主要为相应在建项目的开发成本。同时 2012 年，得益于政府当年对公司安置房的回购单价较高，使得公司主营业务毛利率大幅回升，从 2011 年的 25.78% 大幅上升至 2012 年的 47.28%。

公司期间费用主要由管理费用构成，由于公司 2012 年有较多的房屋划转产生了大量的过户费用，此外因往年部分划转的土地资产未入账而在 2012 年重新评估入账，因此当年产生了较多的土地评估费，因此使得公司当年管理费用大幅上升，公司当年的期间费用率较往年大幅提升至 18.04%，期间费用负担较重。

表12 公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年
主营业务收入	72,011.30	48,941.88
期间费用	12,990.68	5,379.27
营业利润	20,047.99	3,875.53
补贴收入	16,200.00	8,977.17
利润总额	36,121.60	12,822.04
主营业务毛利率	47.28%	25.78%
期间费用率	18.04%	10.99%
总资产回报率	3.36%	1.62%

资料来源：公司审计报告

尽管公司 2012 年的期间费用大幅上升，但是当年在毛利水平大幅提升的带动下，公司的营业利润仍较往年明显增长，加之公司当年获得补贴收入 1.62 亿元，也较上年有明显的提升，使得当年利润总额增至 3.61 亿元，总资产回报率为 3.36%，较上年增长 1.74 个百分点，盈利水平有明显的增长。

现金流

2012 年，公司通过经营和投资环节获取现金的能力较弱，后续投资资金需求较大，存在较大的资金压力，其对外部融资的依赖程度高

公司近年来经营活动现金流波动性较大，公司 2012 年销售商品、提供劳务收到的现金较上

年有一定的增长，从上年的0.38亿元增至2.78，但是与公司收入规模相比，公司主业经营获取现金的能力仍较差，2011-2012年收现比分别为7.78%和38.56%。公司主要通过财政往来的资金融通来支持土地整理和代建项目的投资建设，但2012年以来，随着土地整理和代建项目投资规模的快速扩大，仍然难以弥补公司经营环节的资金缺口，公司2012年经营活动产生的现金流量净额为-7.57亿元，较上年明显下降，公司目前在建项目还需投入约1亿元，后续仍存在一定的资金需求。

公司固定投资等资本性支出较大，公司2012年投资环节仍呈现净流出的状态，公司主要通过外部融资来弥补经营和投资环节的资金缺口，公司当年筹资活动现金流量净额为11.72亿元，为公司经营和投资的持续开展提供了一定的资金保障。

表13 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年
收现比	38.56%	7.78%
销售商品、提供劳务收到的现金	27,765.19	3,808.32
收到的其他与经营活动有关的现金	304,302.32	180,518.56
经营活动现金流入小计	332,067.51	184,326.88
购买商品、接受劳务支付的现金	86,658.19	147,190.98
支付给职工以及为职工支付的现金	855.93	311.32
支付各项税费	16,026.70	6,886.17
支付的其他与经营活动有关的现金	304,244.27	5,145.79
经营活动现金流出小计	407,785.09	159,534.26
经营活动产生的现金流量净额	-75,717.58	24,792.62
投资活动现金流入小计	-	-
投资活动现金流出小计	33,305.46	102,610.36
投资活动产生的现金流量净额	-33,305.46	-102,610.36
筹资活动现金流入小计	173,657.25	81,150.00
筹资活动现金流出小计	56,503.07	15,802.85
筹资活动产生的现金流量净额	117,154.18	65,347.15

资料来源：公司审计报告

总体看，公司通过经营和投资环节获取现金的能力较弱，对外部融资的依赖程度较高。

资本结构与财务安全性

公司负债率有所上升，有息债务增长较快，目前规模相对较大，存在一定的债务压力

经营积累与政府资产注入使得公司净资产规模有所增长，截至2012年末，公司所有者权益

合计（包括少数股东权益）为66.58亿元，分别较上年和前期增长9.83%和36.37%。

2012年来，公司负债规模迅速扩大，当年资产负债率为45.01%，较上年增加9.07个百分点，负债经营程度明显上升。负债中以非流动负债为主，2012年末占比为53.47%，流动负债占46.53%。公司流动负债主要为应付账款和其他应付款，公司的应付账款大部分为应付的工程款，其他应付款主要为关联单位往来款、以及当地非关联单位的暂借款。公司的预收账款主要为预收的安置房购房款。公司的非流动负债主要为长期借款和应付债券，专项应付款主要为区政府拨付公司的土地出让金、财政补贴、代建回购款等，无实际偿还压力。

表14 公司负债结构（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年	
	金额	比重	金额	比重
短期借款	12,800.00	2.35%	-	-
应付票据	2,250.00	0.41%	-	-
应付账款	57,474.16	10.54%	40,413.88	11.87%
预收账款	17,692.09	3.25%	2,147.91	0.63%
其他应付款	138,048.95	25.33%	77,018.74	22.61%
一年内到期的长期负债	13,250.00	2.43%	34,500.00	10.13%
流动负债合计	253,583.88	46.53%	156,146.77	45.85%
长期借款	185,018.00	33.95%	59,350.00	17.43%
应付债券	70,000.00	12.84%	70,000.00	20.55%
专项应付款	36,436.97	6.69%	55,096.57	16.18%
非流动负债合计	291,454.97	53.47%	184,446.57	54.15%
负债合计	545,038.85	100.00%	340,593.34	100.00%

资料来源：公司审计报告

公司2012年来有息债务逐年扩大，截至2012年末，公司有息债务余额为28.33亿元，较上年增长72.91%，占年末负债合计的51.98%。从期限结构来看，短期债务为2.83亿元，短期偿还压力不大。公司于2013年1月24日再次发行了7亿元企业债券（“13清河投资债”），使得长期债务进一步增长。总体看来，公司有息债务规模快速扩大，从长期看，随着长期债务的陆续到期，公司未来将面临一定的到期偿还压力。

表15 公司有息债务构成情况（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年
短期借款	12,800.00	-
应付银行承兑汇票	2,250.00	-
一年内到期的长期借款	13,250.00	34,500.00

长期借款	185,018.00	59,350.00
应付债券	70,000.00	70,000.00
有息债务	283,318.00	163,850.00
有息债务/负债合计	51.98%	48.11%

资料来源：公司审计报告

2012年，由于公司利润的增长带动公司同期EBITDA也相应增加，因此尽管资本化利息支出较上年增加，但EBITDA对借款利息的保障程度仍较上年提升1.63个百分点。

表16 公司主要偿债能力指标

项目	2012 年	2011 年
资产负债率	45.01%	35.97%
流动比率	3.40	3.48
速动比率	1.62	1.32
EBITDA（万元）	42,076.29	13,354.25
EBITDA 利息保障倍数	3.90	2.27

资料来源：公司审计报告

六、或有事项

截至 2012 年末，公司为清河区政府下属多家关联单位提供借款担保，年末余额合计为 1.19 亿元，当年末公司的未到期对外担保余额占年末所有者权益合计的比重为 1.79%，或有负债相对不大。

表17 截止2012年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	贷款银行	担保期限	担保方式	担保金额
淮安尧塘园林绿化有限公司	交通银行	2012.3.15-2013.3.15	七星岛项目资产抵押	1,500
淮安市清河中学	江苏银行清河支行	2012.8.21-2013.8.20	信誉担保	4,000
淮安市清河市政工程总公司	江苏银行清河支行	2012.8.20-2013.7.23	信誉担保	3,400
淮安市清河市政工程总公司	盱眙民生银行	2012.9.20-2013.9.19	安涉桥 2 区悦宾大酒店及金鹰宾馆部分产权证抵押	3,000
合计	-	-	-	11,900
年末担保余额/年末所有者权益合计	-	-	-	1.79%

资料来源：公司审计报告

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
货币资金	18,854.41	8,473.29	20,943.88
应收账款	161,120.56	70,206.68	32,339.14
其他应收款	153,940.11	82,440.62	78,446.82
预付账款	77,235.99	44,749.19	44,881.13
存货	451,913.27	338,093.30	196,009.84
待摊费用	148.19	-	-
流动资产合计	863,212.53	543,963.07	372,620.80
长期股权投资	3,999.66	693.68	693.68
长期债权投资	100.00	-	-
长期投资合计	4,099.66	693.68	693.68
其中：合并价差	3,019.17	-	-
固定资产原价	312,625.50	327,277.30	248,601.18
减：累计折旧	10,321.88	7,770.78	3,282.02
固定资产净值	302,303.62	319,506.51	245,319.17
固定资产净额	302,303.62	319,506.51	245,319.17
在建工程	15,641.00	27,538.49	15,890.11
固定资产合计	317,944.62	347,045.01	261,209.28
无形资产	25,582.64	55,108.16	38,545.56
长期待摊费用	12.92	-	-
无形资产及其他资产合计	25,595.56	55,108.16	38,545.56
资产总计	1,210,852.38	946,809.92	673,069.31
短期借款	12,800.00	-	-
应付票据	2,250.00	-	5,000.00
应付账款	57,474.16	40,413.88	6,590.02
预收账款	17,692.09	2,147.91	1,917.27
应付工资	162.95	29.45	26.58
应付福利费	-	-	1.87
应交税金	3,236.81	2,050.10	2,609.96
其他应付款	-268.80	-13.30	25.57
其他应付款	138,048.95	77,018.74	51,361.98

预提费用	8,937.74	-	-
一年内到期的长期负债	13,250.00	34,500.00	-
流动负债合计	253,583.88	156,146.77	67,533.24
长期借款	185,018.00	59,350.00	92,800.00
应付债券	70,000.00	70,000.00	-
专项应付款	36,436.97	55,096.57	18,452.38
长期负债合计	291,454.97	184,446.57	111,252.38
负债合计	545,038.85	340,593.34	178,785.63
少数股东权益	11,283.20	-	-
实收资本	300,000.00	300,000.00	100,000.00
资本公积	270,909.86	248,667.62	347,252.68
盈余公积	8,371.38	5,764.23	4,703.10
其中:法定公积金	8,371.38	5,764.23	4,703.10
未分配利润	75,249.08	51,784.73	42,327.90
归属于母公司所有者权益合计	654,530.32	606,216.58	494,283.68
负债及所有者权益合计	1,210,852.38	946,809.92	673,069.31

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2012 年度	2011 年度	2010 年度
一、主营业务收入	72,011.30	48,941.88	43,409.94
减：主营业务成本	37,967.65	36,322.47	30,300.80
主营业务税金及附加	5,513.22	4,032.47	2,826.44
二、主营业务利润	28,530.44	8,586.94	10,282.70
加：其他业务利润	4,508.23	667.86	82.86
减：营业费用	717.06	503.80	464.54
管理费用	11,748.29	4,731.16	4,069.04
财务费用	525.34	144.31	230.20
三、营业利润	20,047.99	3,875.53	5,601.78
加：投资收益	-13.18	2.47	-133.39
补贴收入	16,200.00	8,977.17	7,006.04
营业外收入	29.68	81.93	5.96
减：营业外支出	142.90	115.07	324.09
四、利润总额	36,121.60	12,822.04	12,156.30
减：所得税	10,158.69	2,211.21	1,580.82
少数股东本期损益	-108.60	-	-
五、归属于母公司净利润	26,071.51	10,610.83	10,575.48
加：年初未分配利润	51,784.73	42,327.90	32,809.70
其他转入	-	-92.88	-
六、可供分配的利润	77,856.23	52,845.85	43,385.18
减：提取法定公积金	2,607.15	1,061.13	1,057.28
七、可供股东分配的利润	75,249.08	51,784.73	42,327.90
八、未分配利润	75,249.08	51,784.73	42,327.90

附录三-1 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
销售商品、提供劳务收到的现金	27,765.19	3,808.32	43,459.19
收到的其他与经营活动有关的现金	304,302.32	180,518.56	46,301.37
经营活动现金流入小计	332,067.51	184,326.88	89,760.56
购买商品、接受劳务支付的现金	86,658.19	147,190.98	78,612.62
支付给职工以及为职工支付的现金	855.93	311.32	597.17
支付各项税费	16,026.70	6,886.17	6,092.48
支付的其他与经营活动有关的现金	304,244.27	5,145.79	58,363.37
经营活动现金流出小计	407,785.09	159,534.26	143,665.63
经营活动产生的现金流量净额	-75,717.58	24,792.62	-53,905.07
收回投资收到的现金	-	-	5,000.00
投资活动现金流入小计	-	-	5,000.00
购置固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	33,005.46	102,517.48	79,609.80
投资所支付的现金	300.00	-	4,000.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	92.88	-
投资活动现金流出小计	33,305.46	102,610.36	83,609.80
投资活动产生的现金流量净额	-33,305.46	-102,610.36	-78,609.80
吸收投资所收到的现金	7,110.00	-	-
取得借款所收到的现金	164,518.00	11,150.00	46,000.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	2,029.25	70,000.00	118,960.60
筹资活动现金流入小计	173,657.25	81,150.00	164,960.60
偿还债务所支付的现金	48,850.00	10,100.00	36,800.00
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	5,402.71	5,702.85	5,102.54
支付的其他与筹资活动有关的现金	2,250.36	-	-
筹资活动现金流出小计	56,503.07	15,802.85	41,902.54
筹资活动产生的现金流量净额	117,154.18	65,347.15	123,058.06
现金及现金等价物净增加额	8,131.13	-12,470.59	-9,456.82

附录三-2 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
净利润	26,071.51	10,610.83	10,575.48
加：少数股东本期损益	-108.60	-	-
加：计提的资产减值准备	164.03	922.37	216.89
固定资产折旧	4,845.64	245.66	1,021.31
无形资产摊销	1,004.77	16.68	649.42
待摊费用的减少（减：增加）	-0.70	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	-	-	35.56
财务费用	61.62	-	1,568.94
投资损失（减：收益）	13.18	-2.47	133.39
存货的减少（减：增加）	-27,794.63	-142,083.46	-31,062.70
经营性应收项目的减少（减：增加）	-340,102.81	-41,729.40	-38,974.69
经营性应付项目的增加（减：减少）	260,128.41	196,812.41	1,931.32
经营活动产生的现金流量净额	-75,717.58	24,792.62	-53,905.07

附录四 截至2012年末公司纳入合并报表范围子公司情况

序号	子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务
一级子公司				
1	淮安市清河城市资产经营有限公司	100.00%	10,000.00	政府授权的土地及其它有关资产的经营管理、转让、投资、市政公用设施建设；对授权拥有的资产冠名、包装、广告发布等无形资产进行有偿转让；投资咨询服务。
2	淮安淮扬菜文化发展有限公司	100.00%	1,000.00	淮扬菜文化研究、推广
3	淮安市白鹭湖酒店管理有限公司	100.00%	500.00	酒店管理
4	淮安市清河地产开发有限公司	100.00%	10,000.00	房地产投资、开发、销售。
5	淮安奥特莱斯购物中心有限公司	100.00%	100.00	百货、针纺织品、家用电器、电子产品、玩具批发、零售；自营和代理各类商品及技术的进出口业务；商业运营管理，市场投资与资产管理；房屋及设施租赁；物业管理服务。
6	江苏昌润淮安置业有限公司	100.00%	5,000.00	房地产开发、销售
7	淮扬菜集团股份有限公司	87.52%	56,077.00	餐饮服务、淮扬菜文化研究、推广、淮扬菜菜系菜品研究开发、生态农业、观光农业设施建设等。
二级子公司				
8	淮安聚仁经贸发展有限公司	100.00%	1,500.00	高新节能环保建筑材料、日用百货、汽车停车专用设备销售、建筑周转材料租赁、投资咨询服务等。
9	淮安市恒宇物业服务有限公司	100.00%	50.00	物业管理服务、停车场服务、房屋维修服务、道路及园林绿化施工。
10	淮安淮扬菜烹饪学院有限公司	66.67%	150.00	淮扬菜烹饪技术培训、研究、推广
11	淮安淮扬菜文化研究院有限公司	100.00%	500.00	淮扬菜菜系菜品研究、开发、标准制定。
12	淮安淮扬菜品鉴堂股份有限公司	71.73%	10,000	餐饮服务、场地租赁、金属制品、建筑材料、农副产品销售、自营和代理各类商品及技术的进出口业务。
13	淮安淮扬菜生态农业基地有限公司	100.00%	1,000.00	生态农业、观光农业设施建设、农作物种植、水产养殖。
三级子公司				
14	江苏红喜会酒店管理有限公司	100.00%	1,010.00	餐饮服务、卷烟、雪茄烟零售、酒店管理及咨询服务、婚庆礼仪服务。
15	淮安市广泽贸易有限公司	100.00%	100.00	预包装食品批发与零售、工艺品、餐具、家具、日用百货、办公用品、建筑材料销售。
16	南京淮扬府餐饮管理有限公司	65.00%	100.00	大型餐馆、会务服务。

注：由于公司 2012 年投资并购的淮扬菜集团股份有限公司、淮扬菜品鉴堂集团股份有限公司、淮扬菜文化研究院有限公司、淮扬菜生态农业基地有限公司、淮扬菜烹饪学院有限公司、江苏红喜会酒店管理有限公司、南京淮扬府餐饮管理有限公司和淮安市广泽贸易有限公司等 8 家子公司购买日为 2012 年 12 月 31 日，根据企业会计

准则，非同一控制下的企业合并，合并日编制合并资产负债表，合并日前的利润不并入合并利润表。因此，2012年公司新并购的8家子公司只纳入了资产负债表的合并范围，并未纳入利润表的合并范围。

附录五 截至2012年末公司名下土地资产情况

序号	土地坐落	性质	金额 (万元)	面积 (平方米)	土地证号	抵押 情况
1	淮安市清河新区广州街西侧	出让、住宅	5,516.00	57,249.00	淮A国用(2009出)第6550号	是
2	淮安市清河新区广州街东侧	出让、住宅	5,549.00	57,594.50	淮A国用(2009出)第6549号	是
3	淮安市清河新区西藏街北侧	出让、居住	5,400.00	51,823.60	淮A国用(2010出)第4999号	否
4	淮安市清河区和平东路北侧	出让、商业、居住	19,247.06	61,045.00	淮A国用(2008出)第4543号	是
5	淮安市清河区北京北路东侧，漕运西路南	出让、商业、金融、居住	13,004.99	58,869.20	淮A国用(2010出)第4116号	是
6	淮安市清河新区南京路西侧，珠海路北侧	出让、居住	2,400.00	75,172.60	淮A国用(2010出)第3405号	是
7	淮安市清河新区珠海东路南侧	出让、商业、居住	2,100.00	19,344.10	淮A国用(2009出)第666号	是
8	淮安市清河新区珠海路南侧，福州路西侧	出让、住宅	3,520.00	78,992.10	淮A国用(2010出)第6268号	是
9	淮安市清河新区珠海路南侧，福州路东侧	出让、住宅	3,010.00	30,140.60	淮A国用(2010出)第6111号	是
10	淮安市清河新区水渡大道北侧，曦园东侧	出让、商住	-	106,129.30	淮A国用(2009出)第2678号	否
11	淮安市清河新区宁连路东侧	出让、商业	-	40,625.70	淮A国用(2009出)第2679号	是
12	清河新区河畔路西侧	出让、商业	-	30,490.20	淮A国用(2009出)第3302号	否
13	清河新区水渡口大道北侧	出让、商业	-	33,223.60	淮A国用(2011出)第3303号	是
14	淮安市清河新区经四路东侧	出让、住宅	-	61,390.00	淮A国用(2008出)第4860号	是
15	淮安市清河新区广州街西侧	出让、住宅	-	75,463.80	淮A国用(2008出)第4861号	是
16	淮安市清河新区嘉兴东路北侧	出让、住宅	-	47,556.70	淮A国用(2008出)第4862号	是
17	淮安市清河新区广州街东，苏州街北	出让、商业、居住	-	53,905.00	淮A国用(2008出)第4544号	是
18	淮安市清河新区南京路西侧，兴业路南侧	出让、商住	-	13,339.80	淮A国用(2009出)第3284号	是
19	淮安市清河新区和平东路北侧，河畔路东侧	出让、商业	-	141,568.70	淮A国用(2010出)第4936号	是
20	宁连路西侧	出让、办公	-	24,406.00	淮A国用(2010出)第4250号	是
21	清河新区河畔路南侧，飞耀路西侧	出让、商业、住宅	-	50,779.10	淮A国用(2012出)第1328号	是
22	淮安市清河新区珠海路南侧，福州路东侧	出让、住宅	-	15,929.60	淮A国用(2010出)第6110号	是

23	和平路 36 号和平新村 2 区 9 幢 105 室	出让、商业	-	7.90	淮 A 国用(2012 出)第 8297 号	否
24	和平路 36 号和平新村 2 区 9 幢 104 室	出让、商业	-	7.90	淮 A 国用(2012 出)第 8298 号	否
25	淮安市清河区西安路西侧	出让、办公用地	-	2,351.60	淮 A 国用(2007 出)第 1279 号	是
26	淮安市西安路西侧	出让、综合	-	4,033.80	淮 A 国用(2010 出)第 6280 号	是
27	北京北路 100 号河韵大厦 601 室	出让、综合	-	51.00	淮 A 国用(2009 出)第 7334 号	是
28	北京北路 100 号河韵大厦 301 室	出让、综合	-	51.60	淮 A 国用(2009 出)第 7335 号	是
29	北京北路 100 号河韵大厦 401 室	出让、综合	-	51.00	淮 A 国用(2009 出)第 7336 号	是
30	北京北路 100 号河韵大厦 501 室	出让、综合	-	51.00	淮 A 国用(2009 出)第 7337 号	是
31	北京北路 100 号河韵大厦 201 室	出让、综合	-	74.20	淮 A 国用(2009 出)第 7338 号	是
32	北京北路 100 号河韵大厦 101 室	出让、综合	-	40.30	淮 A 国用(2009 出)第 7339 号	是
33	清河区河畔路北侧、古淮河南侧	出让、商业	834.22	6,660.00	淮 A 国用(2012 出)第 9732 号	否
34	清河区河畔路北侧、古淮河南侧	出让、商业	2,127.64	8,427.70	淮 A 国用(2012 出)第 9731 号	否
35	淮安市清河新区和平东路北, 飞耀路西侧	出让、商业、办公	2,893.15	15,215.90	淮 A 国用(2009 出)第 289 号	是
36	淮安市清河新区飞耀路西侧, 白鹭湖大街南侧	出让、商业、办公	5,854.41	31,337.90	淮 A 国用(2009 出)第 3430 号	是
37	淮安市清河新区水渡口大道北侧、英才路东侧	出让、商业、办公	4,844.16	24,642.60	淮 A 国用(2009 出)第 3431 号	是
38	淮安市清河新区水渡口大道南侧、青龙湖东侧	出让、住宿餐饮	2,232.41	15,887.40	淮 A 国用(2010 出)第 3406 号	是
39	清河新区白鹭湖大街北侧, 飞耀路西侧	出让、商业、办公	8,449.05	30,653.50	淮 A 国用(2012 出)第 1329 号	是
	合计		-	1,324,583.50		

注：固定资产房屋及建筑物中有净值为 445,588,233.29 元的资产为 2008 年政府注入经营性资产，但截至 2012 年 12 月 31 日仍未能办理权证过户手续，及部分自建项目转入固定资产正在办理产权证明，因此上述物业所在的土地资产账面价值明细暂未能确定。

附录六 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务利润率	$\text{主营业务利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{主营业务成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入}$
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	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资产适合率	$(\text{长期负债} + \text{所有者权益}) / \text{长期资产} \times 100\%$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{一年内到期的长期借款}$
	资本负债率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
现金流	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	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	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入}$

附录七 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。