

江苏句容福地生态科技有限公司  
**2014 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.

## 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  
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>

## 江苏句容福地生态科技有限公司

### 2014 年 12 亿元公司债券信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA+

评级展望：稳定

债券期限：7 年

评级时间：2013 年 12 月 26 日

发行主体长期信用等级：AA

发行规模：12 亿元

增信方式：国有土地使用权抵押

#### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对江苏句容福地生态科技有限公司（以下简称“句容福地”或“公司”）本次拟发行的 12 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AA+，该等级反映了债券安全性很高，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：

项目	2012 年	2011 年	2010 年
总资产（万元）	1,858,593.88	1,300,342.07	1,190,367.07
所有者权益（万元）	1,307,542.38	993,437.08	884,124.59
资产负债率	29.36%	23.60%	25.73%
有息债务（万元）	332,809.42	223,943.37	245,906.91
主营业务收入（万元）	37,631.23	37,528.20	48,384.78
营业利润（万元）	4,288.93	4,196.85	20,183.75
补贴收入（万元）	3,080.53	9,034.83	375.98
利润总额（万元）	17,536.55	13,186.49	20,818.60
主营业务毛利率	39.60%	40.30%	47.38%
总资产回报率	2.62%	2.32%	-
EBITDA（万元）	42,478.75	30,125.85	32,423.74
EBITDA 利息保障倍数	1.78	1.92	3.00
经营活动现金流净额（万元）	10,312.66	39,002.45	-7,863.85

资料来源：公司审计报告

### 正面：

- 句容市旅游资源较丰富，且有一定的工业基础，近年来经济发展稳定，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司是句容市高效生态农业、旅游和土地整理的开发运营主体，在资产注入、财政补贴等方面得到了地方政府的大力支持；
- 公司近年经营性业务收入增长较快，逐渐成为主营业务收入的重要组成部分；
- 公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，保障了本期债券的偿还，有效提升了本期债券的信用水平。

### 关注：

- 公司土地整理收入易受政策及市场影响而波动；
- 公司粮食销售中的政策性业务盈利能力较差；
- 公司在建项目未来投资金额较大，存在一定的资金缺口；
- 公司其他应收款的金额较大，其资产质量和流动性在较大程度上依赖句容市政府部门的项目回购款能否按期流入；
- 公司固定资产及无形资产金额较大，但短期内难以给公司带来收益；
- 公司刚性负债较多，债务压力不断加大，发行的第一期公司债券2014年可能面临投资者回售情况，公司或将面临较大的偿债压力；
- 公司存在一定的对外担保余额，可能对公司的债务偿还产生不利影响。

### 分析师

姓名：郑舟 易炳科

电话：021-51035670

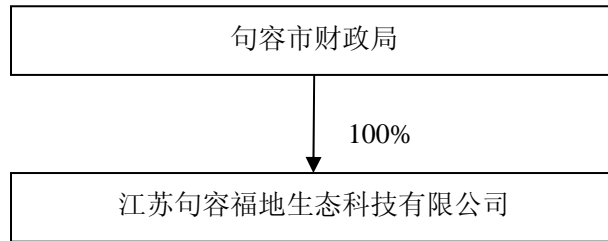
邮箱：zhengzh@pyrating.cn

## 一、发行主体概况

公司前身是句容市资产经营公司，系根据句容市人民政府《关于成立句容市资产经营公司的通知》（句政发[1997]260号）于1998年1月成立的国有独资公司，初始注册资本50万元，股东为句容市国有资产管理局（以下简称“市国资局”）。2001年9月，市国资局职能并入句容市财政局（以下简称“市财政局”），市财政局成为公司唯一股东。2007年3月，经句容市人民政府《关于同意句容市资产经营公司变更为江苏句容福地生态科技有限公司的批复》（句政复[2007]9号）同意，公司更名为现名。

后经市财政局多次增资，截至2012年末公司注册资本增至102,000万元。截至2012年12月31日，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



资料来源：公司提供

公司是句容市高效生态农业、旅游和土地整理的开发运营主体，主要业务为句容市生态农业园区的建设及生态农产品的批发、购销与经营，同时管理和开发句容市旅游资源，并相应开展土地整理等。

截至2012年末，公司纳入合并范围子公司共7家，基本情况见表1。

表1 截至2012年底公司纳入合并范围子公司情况

序号	子公司名称	实际投资额 (万元)	经营范围	公司持股比例
1	句容市粮油购销总公司	50.00	农副产品及其制品购销加工	100%
2	句容市赵庄林苗场	70.00	茶叶种植、制作、销售	100%
3	句容市张庙茶场	56.90	茶叶种植、制作、销售	100%
4	句容市方山茶场	90.00	茶叶种植、制作、销售	100%
5	句容市下蜀茶场	100.00	茶叶种植、制作、销售	100%
6	句容市茅山创业旅游有限公司	10,080.80	风景区经营管理；旅游项目开发、建设	100%
7	江苏福容科技发展股份有限公司	37,333.80	农业项目研究开发等	87.50%

资料来源：公司审计报告

截至2012年12月31日，公司资产总额为1,858,593.88万元，所有者权益合计为1,307,542.38万元，资产负债率为29.36%；2012年公司实现主营业务收入37,631.23万元，

利润总额 17,536.55 万元，经营活动产生的现金流量净额为 10,312.66 万元。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**2014 年江苏句容福地生态科技有限公司公司债券；

**发行规模：**12 亿元人民币；

**债券期限和利率：**本期债券为 7 年期固定利率债券；

**还本付息方式：**每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，在本期债券存续期第五年末、第六年末、第七年末，分别偿还本期债券本金金额的 30%、30%、40%，到期利息随本金一起支付；

**增信方式：**国有土地使用权抵押担保。

## 三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额 12 亿元，具体情况如下：

**表 2 募集资金用途情况（单位：万元）**

项目名称	项目批文	总投资	募集资金使用额度	占总投资比例
句容市农产品集散交易中心建设项目	句发经 [2012] 183 号 句环审 [2012] 121 号 句发经节能审 [2012] 32 号 句国土资规预审 [2012] 028 号 选字第 32118320123026 号	48,791.90	28,000.00	57.39%
赤山湖片区观光农业及生态旅游项目	句发经 [2012] 182 号 句环审 [2012] 120 号 句发经节能审 [2012] 31 号 句国土资规预审 [2012] 029 号 选字第 32118320123025 号	206,704.90	92,000.00	44.51%
<b>合计</b>		- 255,496.80	120,000.00	46.97%

资料来源：公司提供

### （一）句容市农产品集散交易中心建设项目

该项目经句容市发展改革和经济信息化委员会《关于句容市农产品集散交易中心建设项目可行性研究报告的批复》（句发经 [2012] 183 号）批准实施。

该项目选址位于句容市二圣湖北侧淤乡村，用地面积 127,784 平方米。拟新建交易市

场用房、库房 3 座、综合楼、门房等，总建筑面积达 78,156 平方米；拟购置果品初加工、净菜加工、保鲜库设备等各类主要设备 280 台（套）。项目建成后年可分拣果品 4 万吨、清洗加工蔬菜 4.5 万吨、冷藏各类农副产品 17 万吨，有利于公司完善农产品生产、加工、交易、物流产业链，为句容市蔬菜果品的生产，提供更广阔的消费市场，推动地方特色经济的发展。

该项目总投资为 48,791.90 万元，计划使用债券募集资金 28,000.00 万元，项目建设期约为 3 年。项目于 2012 年 12 月正式开工，截至 2013 年 9 月 30 日该项目已完成交易市场主体工程建设，1 号、2 号保鲜库已完成土建工程，正在进行钢结构安装，3 号保鲜库开始土建施工。项目累计完成投资 1.2 亿元，约占总投资的 24.59%。

根据可行性研究报告测算，项目经营期间年营业收入可达到 88,782.70 万元。其中项目正常年销售蔬菜 45,000 吨，单价按 7,300 元/吨不变价估算，正常年销售水果 40,000 吨，单价按 12,000 元/吨不变价估算，正常年实现加工蔬菜水果销售收入约 80,850 万元；预计项目正常年对入驻集散中心的农产品经营企业提供物流配送服务的货物价值 117,423.00 万元，由公司组织物流配送的货物价值按 60% 估算，物流配送收入按配送价值的 6% 计算，项目正常年实现物流配送收入约为 4,227.20 万元；项目建成后交易市场均对外出租，可出租面积 45,100 平方米，项目正常年出租率按 90% 估算，年租金按 600 元/平方米不变价估算，正常年实现交易市场出租收入约 2,435.40 万元；项目建成后，保鲜库除自用部分外，其余均对外出租，可出租面积 17,640 平方米，项目正常年出租率按 90% 估算，年租金按 800 元/平方米不变价估算，正常年实现保鲜库出租收入约 1,270.10 万元。

## （二）赤山湖片区观光农业及生态旅游项目

该项目经句容市发展改革和经济信息化委员会《关于赤山湖片区观光农业及生态旅游项目可行性研究报告的批复》（句发经 [2012] 182 号）批准实施。

本项目建设地点位于句容市赤山湖区域，包括赤山湖管委会、郭庄镇和后白镇，建设内容包括观光农业与综合开发、生态湿地、旅游接待设施。

（1）观光农业与综合开发：建设观光农业与综合开发面积约 25,560 亩。其中，有机果品园 6,555 亩、有机草莓园 1,439 亩、绿色无公害果品园 13,817 亩、绿色无公害草莓园 3,749 亩。

（2）生态湿地：主要分为湿地保育区、湿地生态游览区、湿地休闲体验区、服务管理区等功能分区。工程包括保护恢复工程、景观工程、游览设施、服务管理设施建设。建成生态湿地面积 11,700 亩。

(3) 旅游接待设施：在赤山湖湖区北侧建设会议中心和风情一条街。其中，会议中心建筑面积 45,000 平方米、风情一条街建设面积 30,000 平方米。

该项目总投资为 206,704.90 万元，计划使用债券募集资金 92,000.00 万元，项目建设期约为 3 年。项目于 2012 年 12 月正式开工，截至 2013 年 9 月 30 日，该项目已完成生态湿地项目区保护恢复工程，正加紧对湿地体验区进行景观设计，小型游客接待中心进场施工，农业观光园完成土地平整、引水明渠、田间设施建设。项目累计已完成投资 6.4 亿元，约占总投资的 30.96%。

根据可行性研究报告测算，该项目经营期间年营业收入达 68,395.50 万元。其中预计项目正常年草莓交易 7,055.70 吨，单价按 10,000 元/吨不变价估算，正常年可实现草莓交易收入 7,055.70 万元；预计项目正常年草莓采摘 1,763.9 吨，单价按 20,000 元/吨不变价估算，正常年可实现草莓采摘收入 3,527.80 万元；预计项目正常年有机及无公害水果产量 12,224.4 吨，按照市场销售单价 30,000 元/吨不变价估算，正常年可实现销售收入 36,673.20 万元；项目建成后儿童乐园设施按 50 元/人次收费，以正常年 5.6 万人次游玩估算，正常年可实现儿童乐园设施运营收入 280 万元；项目建成后赤山湖湿地游览观光按 50 元/人次收费，以正常年 49 万人游览观光估算，正常年可实现赤山湖湿地游览观光收入 2,450.00 万元；项目建成后游船乘坐按照 70 元/每人收费，以正常年 58,400 人次乘坐估算，正常年可实现水上游船收入 408.80 万元；项目建成后会议中心、风情一条街均对外承包出租，其中会议中心可承包出租面积 45,000 平方米，年租金按 2,000 元/平方米不变价估算，风情一条街可承包出租面积 30,000 平方米，年租金按 3,000 元/平方米不变价估算，正常年可实现租金收入 18,000.00 万元。

## 四、区域经济

**句容市地理位置较好，经济发展水平在镇江市各区县中排名靠后，但句容市内旅游资源较丰富，且有一定的工业基础，具有较大的发展潜力**

句容市 2012 年末人口 61.91 万人，区域面积 1,385 平方公里，为隶属于江苏省镇江市管辖的县级市，西接南京，是南京的东南门户，素有“南京新东郊、金陵御花园”之美誉；位于镇江西南部，北通镇江市区、东连丹阳、南邻金坛和溧水。句容市拥有一座年吞吐量 100 万吨的港口且紧靠镇江港和南京港；区域内有沪宁铁路、沪宁高速、312 国道和宁杭国道；距南京禄口国际机场行程仅 29 公里，水路、陆路及航空运输均较为便利。



句容历史文化悠久，名胜古迹众多，旅游资源较为丰富。市区东南有著名的道教圣地-茅山，为国家 AAAA 级风景名胜区。市区西北有我国佛教“律宗第一名山”-宝华山。独特的自然景观和人文景观，为句容发展旅游事业提供了较好的条件。2012 年句容市接待游客 1,305 万人次，同比增长 15%；实现旅游总收入 133 亿元，同比增长 13%。

2012 年句容市全年实现地区生产总值 336.86 亿元，同比增长 12.50%，经济总量和增速在镇江市各区县中排名较为靠后。

**表3 2010-2012年镇江市下属各区、县GDP及增长速度（单位：亿元）**

各区、县	2012 年		2011 年		2010 年	
	GDP	增长率	GDP	增长率	GDP	增长率
京口区	355.56	12.6%	310.04	11.80%	260.46	13.60%
镇江新区	415.00	15.0%	304.00	12.80%	254.69	14.50%
丹徒区	256.50	12.5 %	223.04	12.00%	190.58	13.50%
润州区	251.20	12.8%	217.59	11.80%	183.06	14.30%
丹阳市	830.50	13.1%	724.90	12.70%	607.67	14.70%
扬中市	360.20	14.2%	300.05	12.40%	246.98	14.00%
句容市	336.86	12.50%	291.89	12.20%	243.10	13.80%

资料来源：各区、市统计公报，此外 2012 年丹徒区数据来自 2013 年丹徒区政府工作报告，2012 年镇江新区数据来自镇江新区 2012 年工作总结

2010-2012 年，句容市各项经济指标均保持了较快的增长，但 2011 年以来增速略有放缓。工业增加值近 3 年增长率均在 12% 以上；全社会固定资产投资近 3 年增长率均在 20% 以上；社会消费品零售总额近 3 年增长率均超过 14%；进出口总额及存贷款余额亦保持了较快的增长速度。产业结构方面，句容市以第二产业为主，由于旅游业的发展，第三产业较快，占经济总量的比例逐年提高，三次产业的比例由 2011 年的 9.4: 54.1: 36.5 调整为 2012 年的 9.6: 52.6: 37.8。

**表4 2010-2012 年句容市主要经济指标**

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值（亿元）	336.86	12.50%	291.89	12.20%	243.10	13.80%
第一产业增加值（亿元）	32.32	5.00%	27.56	4.70%	23.58	5.00%
第二产业增加值（亿元）	177.28	13.50%	157.86	13.10%	134.19	-
第三产业增加值（亿元）	127.26	12.10%	106.47	12.90%	85.33	-
规模以上工业增加值（亿元）	207.76	15.00%	178.02	13.80%	122.68	16.00%
全年固定资产投资（亿元）	174.39	22.70%	140.91	22.30%	165.30	30.80%

社会消费品零售总额（亿元）	92.70	14.50%	81.01	17.50%	68.94	18.00%
进出口总额（亿美元）	6.10	15.40%	5.29	19.70%	4.42	37.69%
存款余额（亿元）	326.94	57.48%	269.47	21.70%	221.34	27.20%
贷款余额（亿元）	217.49	28.30%	169.47	25.40%	135.11	34.02%

资料来源：句容市统计局

经过多年发展，句容市已经形成了自行车及运动器材、光电子、输变电、新型建材为主导产业，以新材料、新能源、电子信息、软件开发为培育产业的产业体系，具备一定的工业基础。2012 年实现规模以上工业增加值 207.76 亿元，同比增长 15.00%。新增规模以上工业企业 70 家，销售 10 亿元以上企业达到 6 家。2012 年，新兴产业实现销售收入 220 亿元，同比增长 56%，发展势头良好。宁武环氧沥青、华大天益电力等重点项目全面开工，智达电器、天工钛合金等项目建成投产。高新技术产业迅猛发展，新增国家高新技术企业 7 家、省民营科技企业 40 家、省高新技术产品 86 个，高新技术产业产值占规模工业总产值比重达 34%，同比提高 3 个百分点。

总体上看，句容市地理位置较好，旅游资源丰富，具备一定的工业基础，近年来地区经济保持较快增长态势。

## 五、地方财政实力

**句容市财政收入近年增长较快，财政实力不断增强；税收收入占一般预算收入的比重较高，财政收入的持续性较好**

由于句容市经济发展水平在镇江市内相对落后，一般预算收入亦相对于市区及丹阳市较少。但 2011-2012 年，由于新增工业企业较多及旅游业等第三产业的迅速发展，句容市一般预算收入的增长速度均超过镇江全市的水平，一般预算收入总额也逐渐超过扬中市。

**表5 2010-2012年镇江市下属各区、市一般预算收入及增长速度（单位：亿元）**

各区、市	2012 年		2011 年		2010 年	
	一般预算收入	增长率	一般预算收入	增长率	一般预算收入	增长率
镇江市	215.48	18.50%	181.90	31.70%	138.10	36.00%
市区	117.80	17.00%	100.67	27.80%	78.77	40.60%
京口区	13.80	18.40%	11.65	16.20%	10.03	20.20%
润州区	18.91	21.90%	15.52	37.20%	11.31	36.00%
丹徒区	18.04	21.80%	14.81	34.40%	11.02	30.00%
新区	39.05	25.90%	31.02	51.30%	20.50	63.90%
丹阳市	50.09	21.80%	41.13	37.10%	30.00	30.40%

扬中市	22.57	15.20%	19.60	32.90%	14.75	30.00%
句容市	25.02	22.00%	20.50	40.60%	14.58	30.00%

资料来源：镇江市统计局

随着句容市经济的快速发展，全市财政总收入规模增长较快，2010-2012 年三年复合增长率为 28.05%。2010-2012 年，句容市一般预算收入保持较快增长，其中税收收入占一般预算收入的比重分别为 83.13%、82.54%和 85.09%，税收收入占一般预算收入的比例较高表明句容市一般预算收入的质量较高。

句容市每年能收到较多的上级补助收入，2010-2012 年，上级补助收入保持了较快的增长。政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，2010-2012 年，随着句容市土地出让规模和土地出让价格的上升，政府性基金收入也上升较快。需要关注的是，由于国有土地使用权出让收入易受到国家房地产政策及土地使用规划的影响，未来可能呈现一定的波动。预算外收入主要来自行政性收费，2012 年预算外收入有所下降，主要是行政性收费减少导致。

**表6 2010-2012 年句容市财政收入主要指标（单位：亿元）**

项目	2012 年	2011 年	2010 年
<b>财政总收入</b>	<b>63.67</b>	<b>57.66</b>	<b>38.83</b>
（一）一般预算收入	25.02	20.50	14.58
其中：税收收入	21.29	16.92	12.12
非税收收入	3.73	3.58	2.46
（二）上级补助收入	10.54	9.49	7.27
其中：返还性收入	1.53	1.54	1.46
一般性转移支付收入	1.90	1.41	0.71
专项转移支付	7.11	6.54	5.09
（三）政府基金收入	18.36	14.84	12.54
其中：土地出让收入	17.42	14.31	12.17
（四）预算外收入	9.75	12.83	4.44
<b>财政支出</b>	<b>61.42</b>	<b>56.31</b>	<b>39.38</b>
（一）一般预算支出	35.86	30.92	23.47
（二）政府基金支出	18.00	14.81	13.08
（三）预算外支出	7.56	10.58	2.83

注：财政总收入=一般预算收入+上级补助收入+基金收入+预算外收入。

资料来源：句容市财政局

从财政支出看，2010-2012 年句容市财政支出也增长较快。2012 年句容市一般预算支出达到 35.86 亿元，同比增长 15.98%。2012 年，一般预算收入与一般预算支出的比率为

69.77%，一般预算收入不足以覆盖一般预算支出，差额部分须依靠上级补助。

## 六、经营与竞争

公司是句容市土地整理、生态农业和旅游业的开发运营主体。2010-2012 年，公司主营业务收入主要来源于土地整理收入、粮食销售收入、旅游收入和茶叶销售收入。土地整理收入为公司近年主营业务收入的最主要来源，但收入规模呈下降的趋势；粮食销售收入近年增长较快，但由于该项业务部分属于政策性业务，毛利率很低；旅游收入及茶叶销售收入近年增长较快；2012 年，公司将子公司句容市自来水总公司按净资产转让给句容市水务集团有限公司，2012 年主营业务收入中不再包含自来水销售收入。公司 2010-2012 年主营业务收入及毛利率情况如下表。

**表7 公司 2010-2012 年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		2010 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地整理收入	17,051.44	66.94%	19,465.53	64.57%	34,904.80	63.64%
粮食销售收入	15,147.65	1.49%	12,078.55	2.65%	10,351.85	2.47%
旅游收入	3,835.06	70.60%	2,580.31	70.70%	-	-
茶叶销售收入	1,597.07	34.76%	1,438.61	36.54%	1,213.96	32.72%
自来水销售收入	-	-	1,965.20	-5.83%	1,914.17	3.08%
<b>合计</b>	<b>37,631.23</b>	<b>39.60%</b>	<b>37,528.20</b>	<b>40.30%</b>	<b>48,384.78</b>	<b>47.38%</b>

资料来源：公司审计报告

### 土地整理收入是公司盈利的最重要来源，但收入易受政策及市场影响而波动

公司在句容市政府授权下，对市政道路、河道两侧、绿地周边等可开发的地块进行土地整理开发。公司负责拆迁、安置及土地周边基础设施建设的资金筹集与投资，具体拆迁及土地整理工作由乡镇相关部门实施，公司将相应的支出计入土地整理成本。土地整理完毕后，公司将整理后的土地交由句容市土地储备中心实行招标、拍卖、挂牌出让。土地出让后，根据 2010 年公司与句容市政府签订的《土地一级开发委托协议》，土地出让金净收益的 80% 由公司享有，公司将收到的土地出让金确认为土地整理收入。2010-2012 年，公司完成土地开发整理 1,892.11 亩，土地整理收入共 7.14 亿元，由于出让土地的地理位置差异，土地出让的平均价格差别加大。具体情况见下表。

**表8 2010-2012 年公司土地整理情况**

年度	整理面积（亩）	收入（万元）	平均价格（万元/亩）
2010	794.81	34,904.80	43.92

2011	776.90	19,465.53	25.06
2012	320.40	17,051.44	53.22
<b>合计</b>	<b>1,892.11</b>	<b>71,421.77</b>	<b>37.75</b>

资料来源：公司审计报告

2010-2012 年，公司土地整理收入逐年下降，主要原因是受房地产市场调控政策的影响，句容市土地需求量减少，导致土地出让面积下降；据公司管理部门估计，2013 年土地出让收入将继续下降，预计不超过 1.5 亿元。

**公司粮食销售分为自营及政策性业务两部分，政策性业务盈利能力较差；旅游及茶叶销售收入近年增长较快，逐渐成为收入的重要补充**

为保障健康的可持续发展，公司未来的经营重心主要发展生态农业、旅游等经营性业务。公司粮食收购业务的主体为子公司句容市粮油购销总公司（“粮油公司”），主要职责为代理政府收购粮食，收购资金来自中国农业发展银行的政策性贷款。该项业务属于政策性业务，粮油公司按市场价格收购粮食，用于国家储备或在市场粮食不足时供应市场。此外，公司还有部分自营粮食购销业务，能够实现一定的盈利。2012 年，粮油公司全年购进粮油 74,791 吨，销售粮油 61,984 吨，至年末库存粮油 16,655 吨，实现销售收入 15,147.65 万元，毛利 226 万元。总体来看，尽管粮食销售收入的规模比较大，但业务政策性较强，整体的盈利能力较差，对公司贡献度较低。

公司旅游业务的主体为句容市茅山创业旅游有限公司（以下简称“茅山旅游”）。茅山旅游 2011 年划入公司管理，主要职能为茅山景区的管理运营及投资建设。游客主要是来自苏州、无锡、常州、浙江、上海及东南亚的香客，每年的春季和冬季为旅游旺季。随着景区的开发完善，2012 年接纳游客的数量相对 2011 年上升了 12%，且平均门票价格提升较多，导致茅山旅游的景区收入同比增长了 66.58%。

**表9 2011-2012 年公司旅游业务情况**

项目	2012 年	2011 年
接待游客人数（万人/次）	56.00	50.00
平均门票价格（元/人）	120.00	70.00
景区收入（万元）	3,076.79	1,847.03
其他收入（万元）	758.27	733.28
<b>合计（万元）</b>	<b>3,835.06</b>	<b>2,580.31</b>

资料来源：公司提供

公司茶叶销售业务主要由下属的四个茶场进行运作，四个茶场分布位于句容市的南部、西部和北部，经营不同品种的茶叶，并拥有各自的品牌。下属茶场主要通过向茶农提

供种植场所、种苗及养料，并提供相关的种植技术指导，到采茶季节按照市场价格进行收购、加工。2010-2012年，公司分别取得茶叶销售收入1,213.96万元、1,438.61万元和1,597.07万元。

总体来看，公司旅游收入及茶叶销售收入近年增长较快，逐渐成为主营业务收入的重要补充。

**公司建设项目由政府相关部门回购，取得了一定的投资收益；在建项目未来投资金额较大，存在一定的资金压力**

公司主要负责项目建设的资金筹集与投资，项目建成后，一般由政府部门按投资成本加成一定的比例回购，公司将项目建设的收益确认为投资收益，但不确认相关的主营业务收入及成本。公司项目建设的前期资金主要来源于自有资金、银行借款和债券募集资金。

2010年及2012年，公司先后发行了10亿元和9亿元两期债券筹集项目建设资金。其中一期债券募投项目区域供排水和生态高效农业工程已于2012年完工结算，公司当年确认投资收益10,069.04万元（下表中33,410.00万元为全部项目总的投资回报）。区域供排水项目由句容市水务集团有限公司回购，按照实际投资额加成20%分5年支付回购款项，并按5.50%的年利率计算资金占用费。根据公司与句容市农业委员会签署的合作协议，生态高效农业工程建成后资产将通过租赁的方式供种植农户使用，农户根据亩产经济效益的不同，按每年固定金额支付给公司，期限为五年，到期以后项目资产将免费归农户所有。截至2012年末，公司已经收到了第一期回购款（其他长期资产相应减少）。

**表10 公司一期债券募投项目投资建设情况（单位：万元）**

项目名称	实际投资	投资回报	还款期间利息	总回购款
区域供排水	94,730.00	18,946.00	11,067.36	124,743.36
生态高效农业工程	72,320.00	14,464.00	8,449.18	95,233.18
<b>合计</b>	<b>167,050.00</b>	<b>33,410.00</b>	<b>19,516.54</b>	<b>219,976.54</b>

资料来源：公司提供

目前公司在建工程项目包括二期债券募投项目-生态高效农业推广工程、下蜀临港工业区、赤山湖水环境整治、茅山风景区基础设施、句容市水利工程建设等项目，项目由公司投资建设，建成后由政府相关部门回购（项目回购款在项目竣工结算后按实际投资额加成一定的投资收益作为总的回购款，分期回购，但目前公司尚未与政府签订回购协议）。截至2012年末，累计完成投资22.58亿元，后续还需投入约12.60亿元，存在一定的资金压力。

**表11 截至 2012 年底公司主要在建项目投资建设情况（单位：万元）**

项目名称	开工时间	(预计)竣工时间	预计总投资	已投资
下蜀临港工业区	2008.10	2013.10	82,000.00	66,532.52
赤山湖水环境整治	2011.5	2013.5	62,059.40	38,288.20
生态高效农业推广工程	2010.12	2013.12	150,558.80	88,000.00
茅山风景区基础设施	2012.3	2013.3	22,419.80	18,000.00
句容市水利工程建设项目	2012.4	2013.4	34,724.80	15,000.00
<b>合计</b>	-	-	<b>351,762.80</b>	<b>225,820.72</b>

资料来源：公司提供

### 地方政府对公司的支持力度较大，有利于增强公司整体的经营及偿付能力

为了保障公司的可持续发展，句容市政府主要通过资产注入、财政补贴等方面给予公司支持。

为了增强公司的资本实力，2010-2012 年，句容市政府分别向公司注入国有土地使用权 164,034 平方米、1,153,227 平方米和 1,127,896 平方米，账面价值分别为 44,304.00 万元、274,477.92 万元和 261,433.19 万元，计入公司的资本公积。国有土地使用权的注入扩大了公司的资产规模，方便了公司以土地使用权抵押从银行融资。

为了支持公司偿还银行借款本息，2010-2012 年，市财政局分别给予了公司 375.98 万元、9,034.83 万元和 3,080.53 万元财政补贴。虽然财政补贴金额波动较大，但仍然成为公司利润的有益补充。

此外，句容市政府还通过项目回购的方式给予公司资金支持，在支付公司投资成本的基础上给予公司约20%的投资收益率，并按照银行利率计算资金占用费，有利于增强公司的债务偿还能力。

**表12 近年来公司受政府支持情况（单位：万元）**

1、资产注入					
资产类别	金额	面积 (平方米)	注入方式	注入时间	依据文件
国有土地使用权	44,304.00	164,034	增加资本公积	2010 年	句政发[2010] 179 号
国有土地使用权	274,477.92	1,153,227	增加资本公积	2011 年	句政发[2011] 103 号等
国有土地使用权	261,433.19	1,127,896	增加资本公积	2012 年	句政发[2012] 155 号等
2、财政补贴					
年度	补贴金额	依据文件			
2010	375.98	《关于给予句容市粮油购销总公司专项补贴资金的批复》			
2011	9,034.83	《关于给予江苏句容福地生态科技有限公司财政补贴款的批复》等			

2012

3,080.53

《关于给予句容市茅山创业旅游有限公司财政补贴款的批复》等

资料来源：公司提供

## 七、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经江苏苏亚金诚会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2010-2012 年审计报告。公司 2010-2012 年审计报告均按旧会计准则编制，合并范围的变化情况见下表。

**表13 2010-2012 年公司合并报表范围变更情况**

序号	单位名称	原因说明
(1) 新增单位		
1	句容市茅山创业旅游有限公司	2011 年度无偿划转
2	句容市茅山风景区福地旅游交通有限公司	句容市茅山创业旅游有限公司全资子公司
3	江苏福容科技发展股份有限公司	2012 年度增资控股
(2) 退出单位		
1	句容市自来水总公司	2012 年度股权转让

资料来源：公司提供

### 资产结构与质量

#### 公司资产规模平稳增长，国有土地使用权资产占比较高，整体资产流动性一般

2010-2012年，公司总资产规模平稳增长，3年复合增长率达到24.95%。公司资产规模扩大主要系非流动资产中的在建工程 and 无形资产增加所致，随着公司募投项目投资建设的推进，预计未来资产规模仍将保持增长。

公司流动资产占比较小，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。公司货币资金主要为银行存款，2012 年末货币资金余额 84,699.24 万元，其中开立银行承兑汇票的保证金 25,201.35 万元；其他应收款主要为应收句容市政府部门的项目回购款（2012 年末余额 17.99 亿元）和句容市其他政府机构及国企的款项，其中账龄三年以上的占比为 64.24%，因此其他应收款的回收风险不大但资金的占用时间较长，其流动性在较大程度上依赖句容市政府部门的项目回购款能否按期流入。公司对占用的资金按 5.5%的利率收取利息；公司存货主要为土地整理开发成本，由于土地整理投入增多，存货 2012 年末余额有所增长。存货的变



现能力受当地土地使用规划及土地市场供需状况影响较大，流动性一般。

**表14 2010-2012年公司主要资产构成（单位：万元）**

项 目	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
货币资金	84,699.24	4.56%	45,063.69	3.47%	75,306.62	6.33%
其他应收款	231,819.01	12.47%	234,370.55	18.02%	227,134.07	19.08%
存货	57,959.53	3.12%	36,885.06	2.84%	36,979.63	3.11%
<b>流动资产合计</b>	<b>390,770.02</b>	<b>21.03%</b>	<b>337,651.76</b>	<b>25.97%</b>	<b>357,019.44</b>	<b>29.99%</b>
固定资产净额	103,484.05	5.57%	117,880.38	9.07%	114,585.20	9.63%
在建工程	241,533.40	13.00%	180,587.37	13.89%	193,659.81	16.27%
无形资产	959,266.13	51.61%	662,280.25	50.93%	522,933.67	43.93%
<b>资产总计</b>	<b>1,858,593.88</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,300,342.07</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,190,367.07</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告

公司资产以长期资产为主，主要包括固定资产、在建工程和无形资产。固定资产主要为道路资产，2012年末固定资产净额103,484.05万元中95,692.93万元为道路资产。道路资产短期内不能产生收益且公司未对该项资产计提折旧；在建工程为公司承担的农业项目、旅游项目及工业园区项目，2012年，一期债券募投项目完工转出16.71亿元，二期债券募投项目高效生态农业推广工程新增8.80亿元，其他项目合计新增13.16亿元，导致在建工程年末余额增长了33.75%；无形资产主要为土地使用权，为公司在土地市场通过招拍挂程序取得，面积共计1,629.72万平方米，其中233.51万平方米、账面价值446,566.80万元的土地已抵押给相关银行，占无形资产的比例为46.55%。公司未对无形资产计提摊销。

## 盈利能力

### 土地整理收入下降导致公司收入规模及盈利能力有所下降

公司主营业务收入主要来源于土地整理、粮食和茶叶销售以及旅游。2011-2012年，尽管粮食、茶叶和旅游收入均有增长，但由于土地整理收入下降，公司主营业务收入相对2010年有所下降。未来，公司将逐步减少土地整理业务，土地整理收入可能继续减少，但其他板块业务预计能够继续保持增长，总体来看，主营业务收入有望保持平稳增长。

2010-2012年，公司主营业务毛利率呈下降趋势，主要是高毛利率的土地整理业务占比减少导致。公司的期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2010-2012年，公司管理费用及财务费用增长较快，但主营业务收入有所下降，期间费用率上升明显。总体来看，由于公司主营业务毛利率下降，且需要承担的期间费用增多，2011-2012年公司营业利润相对

2010年下降较为明显。2010-2012年，公司均获得了政府补贴，但补贴的金额波动较大。2012年，公司承担的一期债券募投项目完工，获得的收益计入了投资收益中，因此公司净利润相对2011年增长较多。

**表15 2010-2012年公司盈利能力指标（单位：万元）**

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
主营业务收入	37,631.23	37,528.20	48,384.78
营业利润	4,288.93	4,196.85	20,183.75
投资收益	10,069.04	1.28	-
补贴收入	3,080.53	9,034.83	375.98
利润总额	17,536.55	13,186.49	20,818.60
净利润	17,500.96	13,167.14	15,560.25
主营业务毛利率	39.60%	40.30%	47.38%
期间费用率	27.86%	30.76%	6.57%
总资产回报率	2.62%	2.32%	-

资料来源：公司审计报告

## 现金流

### 公司在建的工程项目较多，未来存在较大的资金压力

2010-2012年，公司经营活动现金流入基本能够覆盖经营活动中的现金支出。2012年，由于收到部分一期募投项目的回购款，公司经营活动现金流入增长较快，但同时由于土地整理及其他经营业务规模扩大，经营活动现金流出增长也较快，经营活动产生的现金净流入较少。

公司在建工程较多，投资活动现金流出较大，2012年公司投资活动产生的现金流量净额为-104,104.27万元。由于经营活动中产生的现金流量无法满足投资的需要，2012年公司通过发行9亿元债券补充资金。

未来，公司仍有较多的工程项目建设，存在较大的资金压力。

**表16 2010-2012年公司现金流情况（单位：万元）**

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
经营活动现金流入小计	133,120.68	81,353.99	62,744.10
经营活动现金流出小计	122,808.02	42,351.54	70,607.95
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>10,312.66</b>	<b>39,002.45</b>	<b>-7,863.85</b>
投资活动现金流入小计	9,314.37	952.90	5,481.33
投资活动现金流出小计	113,418.64	31,670.56	57,193.95
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-104,104.27</b>	<b>-30,717.66</b>	<b>-51,712.62</b>

筹资活动现金流入小计	202,173.20	21,042.00	152,142.40
筹资活动现金流出小计	68,208.34	65,253.22	53,909.41
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>133,964.86</b>	<b>-44,211.22</b>	<b>98,232.99</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>40,173.25</b>	<b>-35,926.43</b>	<b>38,656.51</b>

资料来源：公司审计报告

## 资本结构与财务安全性

### 公司刚性负债规模较大，面临一定的偿债压力

2010-2012年，句容市政府通过土地注入增加资本公积、提供补贴等方式增强公司的资本实力。2010-2012年公司的所有者权益合计分别为88.41亿元、99.34亿元和130.75亿元，资本实力逐年增强。

2012年，公司通过发行债券、增加银行借款，债务融资规模上升较快。从负债构成来看，大部分为长期负债。公司长期负债主要为长期银行借款和债券融资。长期银行借款近年保持稳定，主要为土地使用权抵押借款，2012年末抵押借款余额11.61亿元。应付债券为公司发行的2期公司债券。公司一年内到期的长期负债1,822.51万元，2013年债务偿还压力不大，2014年，公司的第一期10亿元债券可能面临投资者回售情况，公司或存在债务集中到期的压力。如公司上调票面利率或投资者回售债券较少，则公司债券集中到期年份延迟至2016年以后。总体来看，公司长期债务中刚性负债增长较多，偿债压力有所增加。

公司短期负债主要有短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款。短期借款主要补充日常流动资金，金额较小；应付票据为公司配合银行需要开出；应付账款主要内容为应付工程款，包括应付土地整理工程款、应付区域供水工程款、高效生态农业工程的工程款等。总体来看，公司短期刚性负债较小。

**表17 2010-2012年公司负债结构（单位：万元）**

项 目	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
短期借款	9,192.77	1.68%	6,842.92	2.23%	19,058.30	6.22%
应付票据	33,000.00	6.05%	10,000.00	3.26%	11,762.00	3.84%
应付账款	108,990.68	19.97%	9,913.90	3.23%	11,102.23	3.63%
<b>流动负债合计</b>	<b>222,346.93</b>	<b>40.74%</b>	<b>73,581.64</b>	<b>23.98%</b>	<b>61,844.50</b>	<b>20.19%</b>
长期借款	125,467.00	22.99%	114,557.80	37.33%	125,787.00	41.07%
应付债券	196,327.14	35.97%	101,020.14	32.92%	101,020.14	32.99%
<b>负债合计</b>	<b>545,770.88</b>	<b>100.00%</b>	<b>306,904.99</b>	<b>100.00%</b>	<b>306,242.48</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告

近年来，公司资产负债率保持在较低的水平。由于有息债务规模扩大，利息支出增多，2012年公司EBITDA利息保障倍数有所下降且处于较低的水平，盈利对利息支出的保障能力不强。整体看，公司的长期偿债能力一般。公司流动资产中的其他应收款及存货变现能力较差，流动比率及速动比率均不高，短期偿债能力较弱。

整体来看，公司资产流动性较弱，刚性负债金额增多，偿债压力有所增加。

**表18 2010-2012年公司主要偿债能力指标**

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
资产负债率	29.36%	23.60%	25.73%
流动比率	1.76	4.59	5.77
速动比率	1.50	4.09	5.17
EBITDA（万元）	42,478.75	30,125.85	32,423.74
EBITDA 利息保障倍数	1.78	1.92	3.00

资料来源：公司审计报告

## 八、或有事项

截至2012年12月31日，公司对外担保金额14.22亿元，占净资产的比重为10.88%，具体明细如下表。从担保对象来看，主要是句容当地政府性质企业，但由于对外担保金额较大，公司存在一定的或有负债风险。

**表19 截至2012年12月31日公司对外担保情况**

被担保单位	担保总额（万元）
镇江新区经济开发总公司	85,000.00
句容市新农村发展实业有限公司	36,000.00
江苏茅迪集团有限公司	5,200.00
句容市广播电视台	2,200.00
句容市交通工程有限公司	3,800.00
江苏广兴集团有限公司	10,000.00
<b>合计</b>	<b>142,200.00</b>

资料来源：公司提供

## 九、本期债券条款分析

### （一）本期债券偿还计划

本期债券拟发行规模为人民币 12 亿元，在存续期内每年付息一次，同时设置本金提前偿还条款，在本期债券存续期第五年末、第六年末、第七年末，分别偿还本期债券本金金额的 30%、30%、40%，到期利息随本金一起支付。

## （二）本期债券偿债资金来源

公司利润是本期债券还本付息资金的主要来源。2010 年至 2012 年，公司分别实现主营业务收入 48,384.78 万元、37,528.20 万元和 37,631.23 万元，净利润分别为 15,560.25 万元、13,167.14 万元和 17,500.96 万元，三年平均净利润达到 15,409.45 万元，公司近年盈利保持较好水平；公司业务持续性较好且政府对其支持力度较大，预计未来将继续保持较好的盈利水平，能为本期债券的按时还本付息提供较强的保障。

募投项目未来的收益是本期债券还本付息资金的重要来源。本期债券募集资金总额为 15 亿元，其中 2.8 亿元用于“句容市农产品集散交易中心建设项目”，9.2 亿用于“赤山湖片区观光农业及生态旅游项目”。“句容市农产品集散交易中心建设项目”总投资 48,791.9 万元，建设周期三年，项目建成后可实现对蔬菜水果初加工后的销售收入，对入驻集散中心的农产品经营企业提供物流配送服务收入和交易市场、部分保鲜库房的出租收入。“赤山湖片区观光农业及生态旅游项目”项目总投资 206,704.90 万元，建设周期三年，项目建成后可实现草莓交易收入、草莓采摘收入、有机及无公害水果销售收入、儿童乐园设施运营收入、赤山湖湿地游览观光收入、水上游船收入、会议中心和风情一条街出租收入等。

地方政府的资金支持是本期债券还本付息资金的重要补充。近年在句容市经济快速发展的带动下，句容市财政收入增长较快，2010-2012 年三年复合增长率为 28.05%。公司作为句容市高效生态农业、旅游和土地整理的开发运营主体，在资产注入、政府补贴等方面获得了句容市政府部门的大力支持。2010 年至 2012 年，公司获得的政府补贴分别为 375.98 万元、9,034.83 万元和 3,080.53 万元。

土地资产变现是本期债券还本付息资金的有益补充。截至 2012 年末，公司资产中通过招拍挂取得的土地资产账面价值为 95.93 亿元，其中未抵押的土地使用权账面价值合计为 51.27 亿元。公司在必要时可以通过变现土地资产来补充偿债资金。

## （三）本期债券主要偿债风险

句容市财政收入规模整体偏小，公共财政预算收入对预算内财政支出保障程度偏弱，句容市财政状况变化将在一定程度上影响其对公司的支持力度。土地整理收入是公司盈利

的最重要来源，但收入易受政策及市场影响而波动。公司其他应收款的金额较大，其资产质量和流动性在较大程度上依赖句容市政府部门的项目回购款能否按期流入。公司存在一定的对外担保金额，可能对公司的债务偿还产生不利影响。

#### （四）本期债券保障措施分析

公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，有效提升了本期债券的信用水平

本期债券采用土地使用权抵押的担保方式，公司以其有权处置的土地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、损害赔偿金及实现债权的全部费用。抵押资产所有人应在本期债券发行完成后15个工作日内完成抵押资产的抵押登记手续。

##### 1、抵押资产概况

公司本次为本期债券提供的公司所属土地使用权共 8 宗，其中 4 宗国有土地使用权总面积为 686,415 平方米，经江苏苏地行土地房产评估有限公司以 2013 年 3 月 5 日为评估基准日对抵押土地资产进行评估，评估总价值为 192,322.56 万元。另外 4 宗国有土地使用权总面积为 370,056 平方米，经江苏苏地行土地房产评估有限公司以 2013 年 7 月 2 日为评估基准日对抵押土地资产进行评估，评估总价值为 81,192.20 万元。抵押资产面积合计 1,056,471.00 平方米，评估价值 273,514.76 万元。

表20 公司抵押资产情况（单位：万元、平方米）

土地使用证编号	宗地位置	估价期日的现状	设定容积率	土地开发程度	评估面积	总地价	估价日期
句土国用(2011)第052号	句容市赤山湖管委会赤山湖B地块	商住用地	3	五通一平	109,869.00	26,368.56	2013-3-5
句土国用(2009)第016号	句容市宝华铜山A地块	综合用地	2	五通一平	98,362.00	26,557.74	2013-3-5
句土国用(2007)第003号	句容市边城镇镇句路南侧	综合用地	3	五通一平	410,535.00	123,160.50	2013-3-5
句土国用(2012)第078号	句容市赤山湖管委会中河西侧D地块	商住用地	3	五通一平	67,649.00	16,235.76	2013-3-5
句土国用(2013)第	句容市宝华镇原铜山铝铜矿地块B	商住用地	3	五通一平	54,733.00	9,851.94	2013-7-2

064号							
句土国用 (2013)第 063号	句容市宝华镇原铜 山钼铜矿地块A	商住用地	3	五通一平	129,261.00	23,266.98	2013-7-2
句土国用 (2013)第 055号	句容市下蜀镇东茅 山西侧地块A	商住用地	3	五通一平	143,795.00	25,883.10	2013-7-2
句土国用 (2013)第 030号	句容市宁杭南路西 侧	商住用地	3	五通一平	42,267.00	22,190.18	2013-7-2
合计	-	-	-	-	<b>1,056,471.00</b>	<b>273,514.76</b>	-

资料来源：公司提供

## 2、抵押资产监管

公司与中信银行股份有限公司镇江分行（债权代理人、抵押资产监管人）签署了《国有土地使用权抵押监管协议》。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一年期利息的比率（以下简称“抵押比率”）不得低于 1.70。

在债券存续期内，公司须聘请经债权代理人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。年度评估报告的基准日期应为本期债券当年的付息首日，报告出具时间应不迟于本期债券当年本金兑付首日及利息付息首日后的30个工作日。债权代理人有合理理由认为需要对抵押标的的价值进行重新评估的，公司应当在收到书面通知之日起20个工作日内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标的的价值进行评估并出具资产评估报告。

## 3、抵押资产的追加

监管人（中信银行股份有限公司镇江分行）在知悉抵押比率低于 1.70 时，应在 3 个工作日内制作《追加抵押资产通知书》，加盖公章后送达公司。公司同意或经债券持有人会议同意追加抵押资产的，公司应在 5 个工作日内，制作《追加抵押资产清单》。

## 4、抵押资产的释放

本期债券存续期间，在抵押比率不低于1.70倍时，公司有权向债券代理人申请解除部分抵押资产。债券代理人同意后，公司应在2个工作日内制作《释放资产清单》。

经江苏苏地行土地房产评估有限公司以2013年3月5日和2013年7月2日为评估基准日对抵押土地资产进行评估，评估总价值为273,514.76万元，为本期债券发行总额及一年期利息的2.13倍（债券本金12亿元，一年利息按7.00%年利率估算利息为0.84亿元）。我们认为，公司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进一步的保

障，有效提升了本期债券的信用水平。但我们注意到本期债券抵押担保的土地使用权规模较大，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）

资产	2012年	2011年	2010年
货币资金	84,699.24	45,063.69	75,306.62
应收账款	7,934.61	1,482.48	1,074.48
其他应收款	231,819.01	234,370.55	227,134.07
预付账款	7,687.84	19,235.85	16,120.19
应收补贴款	669.78	614.13	404.43
存货	57,959.53	36,885.06	36,979.63
流动资产合计	390,770.02	337,651.76	357,019.44
长期股权投资	90.07	92.30	1.80
合并价差	330.06	-	-
长期投资合计	420.13	92.30	1.80
固定资产原价	106,282.36	124,737.02	120,057.82
减：累计折旧	2,798.31	6,856.64	5,472.62
固定资产净值	103,484.05	117,880.38	114,585.20
固定资产净额	103,484.05	117,880.38	114,585.20
在建工程	241,533.40	180,587.37	193,659.81
固定资产合计	345,017.45	298,467.75	308,245.01
无形资产	959,266.13	662,280.25	522,933.67
长期待摊费用	2,752.14	1,850.00	2,167.14
其他长期资产	160,368.00	-	-
无形资产及其他资产合计	1,122,386.27	664,130.25	525,100.82
资产总计	1,858,593.88	1,300,342.07	1,190,367.07
短期借款	9,192.77	6,842.92	19,058.30
应付票据	33,000.00	10,000.00	11,762.00
应付账款	108,990.68	9,913.90	11,102.23
预收账款	514.62	481.14	279.10
应付工资	328.19	438.68	318.40
应付福利费	40.58	40.58	40.58
应交税金	6,194.76	5,495.27	5,311.42
其他应付款	41.17	1,400.95	1,235.62
其他应付款	39,438.15	37,396.86	12,647.99
预提费用	73.88	48.83	47.39
预计负债	22,709.64	-	-
一年内到期的长期负债	1,822.51	1,522.51	41.47
流动负债合计	222,346.93	73,581.64	61,844.50
长期借款	125,467.00	114,557.80	125,787.00

应付债券	196,327.14	101,020.14	101,020.14
长期应付款	314.37	314.37	314.37
专项应付款	1,315.45	17,431.04	17,276.46
长期负债合计	323,423.96	233,323.35	244,397.97
负债合计	545,770.88	306,904.99	306,242.48
少数股东权益	5,280.62	-	-
实收资本	102,000.00	102,000.00	100,000.00
实收资本净额	102,000.00	102,000.00	100,000.00
资本公积	1,102,610.23	806,005.89	711,860.54
盈余公积	10,299.41	8,548.48	7,234.12
未分配利润	92,632.74	76,882.71	65,029.93
所有者权益合计	1,307,542.38	993,437.08	884,124.59
负债及所有者权益总计	1,858,593.88	1,300,342.07	1,190,367.07

## 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	37,631.23	37,528.20	48,384.78
减：主营业务成本	22,729.00	22,404.87	25,458.68
主营业务税金及附加	214.98	225.02	29.52
二、主营业务利润	14,687.25	14,898.31	22,896.58
加：其他业务利润	87.44	840.58	464.66
减：营业费用	1,409.86	858.92	397.48
管理费用	5,816.67	4,856.36	2,102.06
财务费用	3,259.22	5,826.75	677.95
三、营业利润	4,288.93	4,196.85	20,183.75
加：投资收益	10,069.04	1.28	-
补贴收入	3,080.53	9,034.83	375.98
营业外收入	240.85	207.30	273.53
减：营业外支出	142.81	253.77	14.66
四、利润总额	17,536.55	13,186.49	20,818.60
减：所得税	35.98	19.34	5,258.36
少数股东损益	-0.39	-	-
五、净利润	17,500.96	13,167.14	15,560.25

### 附录三-1 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2012 年度	2011 年度	2010 年度
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	35,957.13	43,161.48	48,353.67
收到的其他与经营活动有关的现金	97,163.55	38,192.51	14,390.43
现金流入小计	133,120.68	81,353.99	62,744.10
购买商品、接受劳务支付的现金	94,581.59	31,703.26	47,410.40
支付给职工以及为职工支付的现金	1,654.88	2,432.09	1,387.98
支付的各项税款	533.63	75.96	312.40
支付的其他与经营活动有关的现金	26,037.92	8,140.24	21,497.17
现金流出小计	122,808.02	42,351.54	70,607.95
经营活动产生的现金流量净额	10,312.66	39,002.45	-7,863.85
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资所收到的现金	8,216.79	-	-
取得投资收益所收到的现金	5.00	1.28	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收到的现金净额	9.52	24.89	87.52
收到的其他与投资活动有关的现金	1,083.06	926.73	5,393.81
现金流入小计	9,314.37	952.90	5,481.33
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	63,301.93	31,640.56	57,048.40
投资所支付的现金	-	30.00	-
支付的其他与投资活动有关的现金	50,116.71	-	145.55
现金流出小计	113,418.64	31,670.56	57,193.95
投资活动产生的现金流量净额	-104,104.27	-30,717.66	-51,712.62
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资所收到的现金	-	2,000.00	-
取得借款所收到的现金	154,673.20	19,042.00	152,127.40
收到的其他与筹资活动有关的现金	47,500.00	-	15.00
现金流入小计	202,173.20	21,042.00	152,142.40
偿还债务所支付的现金	45,807.15	50,286.58	41,658.77
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	22,401.19	14,290.93	8,550.72
支付的其他与筹资活动有关的现金	-	675.71	3,699.93
现金流出小计	68,208.34	65,253.22	53,909.41
筹资活动产生的现金流量净额	133,964.86	-44,211.22	98,232.99
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	40,173.25	-35,926.43	38,656.51

## 附录三-2 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2012 年度	2011 年度	2010 年度
1、将净利润调节为经营活动的现金流量：			
净利润	17,500.96	13,154.48	15,560.25
加：少数股东收益	-0.39	-	-
加：计提的资产减值准备	-1.64	-16.63	-25.53
固定资产折旧	555.22	934.96	730.67
无形资产摊销	16.36	26.62	-
长期待摊费用摊销	447.86	317.14	52.86
预提费用的增加（减：减少）	25.06	1.44	-142.16
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	-8.91	-11.70	-72.60
固定资产报废损失	-	-	4.10
财务费用	22,477.37	14,966.64	10,811.80
投资损失（减：收益）	-10,069.04	11.39	-
存货的减少（减：增加）	-21,173.41	94.57	10,234.83
经营性应收项目的减少（减：增加）	-81,350.58	-3,929.04	-10,960.67
经营性应付项目的增加（减：减少）	81,893.83	13,375.77	-35,039.05
其他	-	76.81	981.65
经营活动产生的现金流量净额	10,312.66	39,002.45	-7,863.85

## 附录四 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	$(\text{利润总额} + \text{列入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入}$
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	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
	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。