

跟踪评级公告

联合[2011] 1120号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持嘉兴市高等级公路投资有限公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“09嘉高投债”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

嘉兴市高等级公路投资有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 嘉高投债	10 亿元	2009/12/2-2019/12/2	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 30 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年
现金类资产(亿元)	4.48	2.14
资产总额(亿元)	197.61	208.23
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	95.78	104.74
短期债务(亿元)	3.32	2.10
全部债务(亿元)	92.45	93.85
营业收入(亿元)	2.70	7.49
利润总额(亿元)	2.51	1.51
EBITDA(亿元)	7.35	6.75
经营性净现金流(亿元)	-8.34	4.70
营业利润率(%)	-13.30	27.81
净资产收益率(%)	2.68	1.47
资产负债率(%)	51.53	49.70
全部债务资本化比率(%)	49.11	47.26
流动比率(%)	1171.69	1189.83
全部债务/EBITDA(倍)	12.58	13.91
经营现金流流动负债比(%)	-81.40	50.16

注: 公司自 2010 年起执行《企业会计准则》, 本报告 2009 年数据采用 2010 年经过追溯调整的期初数。

分析师

高景楠

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期间, 嘉兴市区域经济快速增长, 财政实力稳步增强。嘉兴市高等级公路投资有限公司(以下简称“公司”)持续得到嘉兴市政府在财政补贴等方面的支持, 资产规模稳步增长, 收入规模快速增加, 债务负担有所下降, 但由于公司主要高速公路尚处于培育期, 公司目前盈利能力仍然较弱。

公司投资建设的高速公路已经陆续通车, 嘉兴市区域经济发展有利于拉动车流量的增长, 公司整体盈利规模及现金流有望稳步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“09 嘉高投债”(以下简称“本期债券”)由嘉兴市文化名城投资集团有限公司(简称“嘉城集团”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保; 嘉兴市政府为本期债券本金建立了累计 4 亿元的“专项偿债基金”, 通过财政补贴形式偿还本期债券利息, 并将在本期债券存续期的第 10 年以不少于 10 亿元资金回购嘉兴至绍兴跨江通道项目, 嘉兴市财政实力强劲, 对本期债券本息保障很强。总体看, 本期债券到期不能偿还的风险很低。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定; 维持本期债券担保方嘉城集团主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定; 维持本期债券信用等级为 AA⁺。

优势

1. 跟踪期内, 嘉兴市整体经济实力和财政实力持续增强, 公司代表嘉兴市政府在全市高速公路投资领域行使投资建设运营职责, 持续得到嘉兴市财政资金的有力支持。

2. 跟踪期内, 公司已建成主要高速公路项目运营情况良好, 长途客运线路资源继续增加, 公司主营业务收入规模稳步增长; 嘉善大道带动公司其他业务收入大幅增加。

3. 对于本期债券的偿还，公司制定了多项有效保障措施，嘉城集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保及嘉兴市政府的偿债安排有效降低了本期债券的偿债风险。

关注

1. 公司已建成高速公路尚处于培育期内，盈利能力偏弱。
2. 公司其他应收款规模大。

一、企业基本情况

嘉兴市高等级公路投资有限公司（以下简称“嘉兴高投”或“公司”），系经嘉兴市人民政府“嘉政发【1998】57号文”批准，于1998年5月注册成立的国有企业，当年注册资本为1.05亿元。经过多次增资，截至2010年底，公司注册资本为10.33亿元，嘉兴市交通投资集团有限责任公司（以下简称“交投集团”，为国有独资公司，嘉兴市国有资产管理委员会是其唯一股东）为第一大股东，占比85.69%，其余的股东分别为嘉兴市南湖区交通建设投资有限责任公司、嘉兴市秀洲区交通建设投资有限责任公司、海盐县国有资产经营有限公司、平湖市国有资产经营有限公司、嘉善县国有资产投资有限公司、桐乡市城市建设投资有限公司。

公司作为嘉兴市国资委下属的地方国有企业，主要从事高等级公路投资、建设及公路沿线配套设施和房地产项目开发。其运作模式主要是运用财政经费补贴、金融贷款等对所辖路段高速公路以控股或参股形式进行投资建设，行使对所建高速公路的管理及经营职能。2010年，公司新设成立了全资子公司嘉兴市嘉通新市镇投资开发有限公司并将其纳入公司合并范围，截至2010年底，公司直接及间接拥有12家控股子公司（按合并口径）。

截至2010年底，公司资产总额208.23亿元，所有者权益104.74亿元（其中少数股东权益7.61亿元）。2010年公司实现营业收入7.49亿元，利润总额1.51亿元。

公司注册地址：浙江省嘉兴市县南街46-48号；法定代表人：倪忠伟。

二、经营管理分析

1. 行业与区域经济

2010年，中国继续实施应对国际金融危机的一揽子计划，有针对性的加强和改善宏观调控，积极推进经济发展方式转变和结构调整，

经济增长由过快回升转向平稳运行，全年国内生产总值397983亿元，同比增长10.3%。

作为“十一五”的最后一年，一方面，大部分高速项目赶工通车；另一方面，国家实施积极的财政政策，中国2010年全年完成公路建设投资11482.28亿元，同比增长18.8%，公路建设投资继续较快增长；其中高速公路建设完成投资6862.20亿元，同比增长28.9%。

2010年，中国新增公路通车里程14.74万公里，累计通车里程突破400万公里。其中高速公路新增里程达9200公里左右，创下历史新高，累计通车里程达7.41万公里，同比增长13.82%，比“十一五”规划目标增加9108公里，居世界第二位，中国高速公路网规模进一步扩大。另外，2010年全国等级公路里程达330.47万公里，较上年末增加24.84万公里，等级公路占公路总里程的比重为82.4%，比上年末提高3.3个百分点，其中，二级及以上公路里程44.73万公里，同比增加2.21万公里，占公路总里程的11.2%。

2011年前三季度，中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济运行总体良好，中国国内生产总值320692亿元，同比增长9.4%。根据2011年全国交通运输工作会议精神，2011年中国将继续推进国家高速公路网、完善国家公路网规划和省道网布局规划。2011年前三季度，中国公路建设完成投资8824亿元，同比增长12.9%，主要投向国家高速公路、国家区域规划确定的重点公路设施、国省道改造、农村公路、综合运输枢纽等建设领域。同时，客货运输总体保持较快增长，前三季度完成公路客运量和旅客周转量分别为243亿人和12358亿人公里，同比增速分别为7.6%和11.4%；完成公路货运量和货物周转量分别为205亿吨和37002亿吨公里，增速分别为15.8%和16.5%。

根据交通部2011年4月发布的《交通运输“十二五”规划》，“十二五”期间，中国交通基础建设投资总规模约6.2万亿元，到“十二

五”末，中国国家高速公路网将基本建成，高速公路总里程达到 10.8 万公里，届时将覆盖 90% 的 20 万以上城镇人口城市。可见，未来几年中国高速公路仍有较大的发展空间。同时，2011 年以来，在国家抑制通货膨胀背景下，由于货币政策调整、融资平台清理等政策共同作用，公路等基础设施建设资金紧张。信贷资金进一步趋紧，国内贷款在到位资金中占比明显低于往年平均水平，特别是新开工项目贷款到位率偏低，交通建设资金趋于紧张，联合资信将密切关注这一趋势对公司信用水平可能带来的影响。

2010年，嘉兴市经济实力显著提升，全市GDP达到2296.00亿元，同比增长13.7%，增幅比上年提高4.4个百分点；按户籍人口计算，人均GDP为67410元，同比增长13.1%。2010年，嘉兴市城镇居民人均可支配收入2.75万元，同比增长11.3%，农村居民人均纯收入1.44万元，同比增长13.2%。伴随着嘉兴市经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2010年，嘉兴市实现全市财政一般公共预算收入334.33亿元，比上年增长19.7%，其中，地方财政收入176.83亿元，比上年增长24.8%。地区经济的快速增长，推动嘉兴市固定资产投资规模的快速扩张。2010年，嘉兴市全社会固定资产投资1518.6亿元，同比增长23.1%，列浙江省第一位。

交通建设及运输方面，2010年嘉兴市新增高速公路200公里，到2010年底每百平方公里公路通车里程达196公里。根据嘉兴市2011年交通工作会议的部署，“十二五”期间，嘉兴市将重点建设大陆网，到2015年全市公路网总里程将达8000公里，其中高速公路约450公里。

总体看，2010年，嘉兴市整体经济和财政实力稳步增强，全社会固定资产投资力度有所加大。未来嘉兴市高速公路行业投资力度大，公司外部发展环境良好。

2. 财政支持

公司在嘉兴市内高速公路经营领域具有区

域垄断优势，作为嘉兴市高速公路建设与经营的主体，跟踪期内公司继续得到嘉兴市政府在财政资金补贴方面的大力支持。

2010年公司实现政府财政补贴收入2.76亿元，较2009年的6.11亿元大幅减少，主要系嘉兴市杭州湾大桥投资开发有限公司获得的财政补贴减少所致。2010年公司获得的政府财政补贴收入主要为：根据嘉办[2011]4号文和嘉财预[2011]46号文“关于安排嘉兴市交通投资集团有限责任公司财政补贴资金的通知”，对公司财政补贴9000万元；根据嘉财预[2009]697号文和[2010]803号文“关于安排嘉兴市杭州湾大桥投资开发有限公司财政补贴的通知”，对公司财政补贴13750万元；国鸿公司公交改革财政补助资金3500万元。

3. 经营分析

2010年，公司收入规模大幅增长，实现营业收入7.49亿元，同比增幅达177.23%。其中，主营业务收入3.29亿元，其他业务收入4.20亿元。

公司主营业务为高等级公路的建设和运营，以及公共交通业务，2010年公司通行费收入及运输收入均较快增长，带动主营业务收入同比增幅为31.46%；由于2010年公司完成了嘉善大道回购，工程项目建设及代建服务收入大幅增长，导致公司2010年其他业务收入较高。

毛利率方面，2010年，公司主营业务毛利率为-14.15%，由于收费公路亏损情况减轻，公司主营业务毛利率较上年的-17.34%有所上升，但仍处于亏损状态；公司其他业务毛利率为66.43%，盈利水平高。

表 1 公司营业收入构成和毛利率情况

类别	2009年		2010年	
	收入 (万元)	毛利率 (%)	收入 (万元)	毛利率 (%)
主营业务收入合计	25044.04	-17.34	32923.12	-14.15
其中：通行费收入	8397.82	-87.07	9863.42	-20.76

运输收入	12800.25	14.65	18129.12	-20.52
其他收入	3845.97	28.46	4930.57	22.50
其他业务收入合计				
	1976.01	85.13	41985.80	66.43
其中：工程项目建设收入	--	--	26990.00	49.20
工程代建服务收入	--	--	13000.00	--
其他收入	1976.01	85.13	1995.80	80.64

资料来源：根据审计报告整理

公路建设与运营板块

截至2010年底，公司参与投资建设并完成的工程项目主要有杭州湾跨海大桥北岸连接线工程、杭浦高速公路工程（由公司参股18.2%的浙江杭浦高速公路有限公司经营，不纳入合并报表）、申嘉湖高速公路嘉兴段工程（为交投经营性资产），以及07省道改建工程。

2010年，公司实现通行费收入9863.42万元，较2009年增长17.45%，占主营业务收入的比重为29.96%，其中杭州湾跨海大桥北岸连接线贡献9496.79万元，较2009年增长17.66%；07省道贡献366.63元，较2009年的326万元增长12.39%。公司收费高速公路运营情况良好。

公司目前主要在建项目为嘉兴至绍兴高速公路（跨江通道）北岸接线工程（以下简称“嘉绍高速”）。嘉绍高速概算投资总额53.21亿元，截至2011年9月底，已完成投资42.10亿元。该项目计划于2012年底建成通车，届时公司盈利能力和竞争优势将有望得到增强。

总体来看，2010年，公司收费高速公路项目运营情况良好，由于尚处于运营初期，目前仍处于亏损状态，未来两至三年内车流量将会随路网效应、区域经济带效应等外部条件逐步增多，公司的运营收入也有望随之增加；嘉绍高速建设进展顺利，未来一年工程项目的推进将给公司带来一定的资金压力，但随着项目的完工投入运营，公司通行费收入将进一步增长。

公共交通业务板块

公司公共交通业务主要为其全资子公司嘉兴市国鸿（集团）有限责任公司（以下简称“国鸿公司”）的长途客运业务。

截至2010年底，国鸿公司拥有线路资源171条，较2009年增加15条，其中省际班线70条，省内跨地市班线36条，市内跨县班线10条，公交班线55条；拥有各类运营车辆832辆，其中客运车辆520辆，出租147辆，教练车163辆，货车2辆。

2010年，国鸿公司车票价格与上年基本无变化。一方面，世博会的召开，带动运输业务需求增加；另一方面，受线路资源以及运营车辆数量增加所带动，2010年，国鸿公司共完成客运量2865.08万人次，完成客运周转量10.48亿人公里，全年实现客运收入1.81亿元，较2009年增长41.63%。

2010年，根据嘉兴市人民政府[2009]82号《嘉兴市人民政府关于嘉兴市城乡公交运营体制改革的实施意见》，国鸿公司收购承包经营、挂靠经营的市本级城乡公交车202辆，并对上述路线实行统一经营。截至2010年底，国鸿公司为该项收购累计支出7804.90万元，其中车辆购置费1519.40万元转入固定资产，其他公交改革补偿支出6285.50万元扣除财政补助资金3500万元后的余额2785.50万元转入主营业务成本。由于城乡公交收费按市内公交标准收，收费低，成本高，导致公司运输业务出现政策性亏损，2010年公司运输业务毛利率为-20.52%。

其他业务板块

2010年，公司其他业务板块收入大幅增长，实现其他业务收入合计4.20亿元，较2009年的0.20亿元增幅剧烈，主要是由于公司新增了工程项目建设收入及工程代建服务收入所致。

2010年，公司嘉善大道项目回购导致公司工程项目建设收入大幅增长，以及公司收到南湖大道代建服务费1.3亿元。公司所建造南湖大道和嘉善大道均属托管资产，由嘉兴市交通局承诺回购，全部托管资产在相关手续未办妥前，计入其他非流动资产科目。嘉善大道于2010

年度完成回购，截至2010年底，南湖大道4.53亿资产反映在其他非流动资产中，预计2012年完成回购，并结转工程项目建设收入。

三、财务分析

公司提供的2010年财务报表已经中磊会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2010年，公司新设立了子公司嘉兴市嘉通新市镇投资开发有限公司，公司对其持股比例为100%，因此纳入公司合并范围。嘉兴市嘉通新市镇投资开发有限公司主要从事城市基础配套设施的投资开发建设，2010年底该公司资产总额1000万元，2010年度未产生收入，资产总额及收入规模均较小，该公司的合并对公司财务报表影响小。

1. 盈利能力

2010年，公司实现营业收入7.49亿元，较上年大幅增长177.23%，一方面由于通行费收入及运输收入等主营业务收入较快增长；另一方面由于公司本年新增工程项目建设和服务收入4亿元所致。由于公司收费公路采用折旧率较高的年限折旧法进行折旧，且尚处于培育期，高速公路运营业务目前处于亏损状态；运输业务也由于城乡公交业务的高成本出现了政策性亏损。2010年公司嘉善大道和南湖大道BT项目产生的回购收入以及代建服务收入是公司自身利润的主要来源。

为满足项目建设资金需求，公司融资规模较大，相应财务费用增加较多，扣除成本和各项期间费用后，2010年公司实现营业利润-1.28亿元。2010年，公司营业外收入2.79亿元，较2009年减少54.54%，主要系政府补助下降所致。2010年，公司实现利润总额1.51亿元，同比减少39.98%；净利润1.54亿元，同比减少40.25%。

由于净利润的大幅减少，2010年，公司总资产收益率和净资产收益率均较上年有所下滑，分别为2.51%和1.47%。

整体来看，跟踪期内，公司各项主营业务均处于亏损状态；公司嘉善大道BT项目回购以及南湖大道BT项目代建服务收入形成对公司自身利润的主要来源，但对公司整体盈利规模贡献有限，公司整体盈利仍然主要依赖补贴收入。

2. 现金流

经营活动方面，2010年，公司经营活动产生的现金流入为17.44亿元，以与嘉兴市政府所属部门及关联公司之间的往来款以及销售商品提供劳务所收到的现金为主。2010年，由于往来款大幅减少，公司经营活动现金流入及流出规模均大幅下降，但由于公司收入规模的上升，经营活动现金净流量表现为净流入4.70亿元。2010年公司现金收入比为83.99%，较2009年较大下滑，主要是由于其他业务中项目建设及代建服务收入未全部到账所致。

从投资活动看，2010年，公司取得投资收益收到的现金和处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金大幅增加，主要系公司2010年度可供出售金融资产出售收益增长，以及嘉善大道于2010年完成回购所致。

公司投资活动现金流出量以工程项目建设投入（主要为嘉绍高速公路项目）及长期股权投资所支付的现金为主。2010年公司投资活动产生的现金流出为18.72亿元，较2009年增长46.51%。2010年公司投资活动现金净流出额为15.73亿元。

从筹资活动来看，2010年公司筹资活动现金流入13.87亿元，主要为借款以及吸收投资所收到的现金；公司筹资活动现金流出9.18亿元，主要是偿还债务本息所支付的现金，筹资活动现金净流入4.69亿元。

总体来看，公司经营活动获现能力较强，跟踪期内收入规模的扩大，使得公司经营活动现金流由净流出转为净流入；受嘉绍高速在建项目投资增加影响，公司2010年投资活动现金流出规模进一步加大，未来随着该项目的推进，

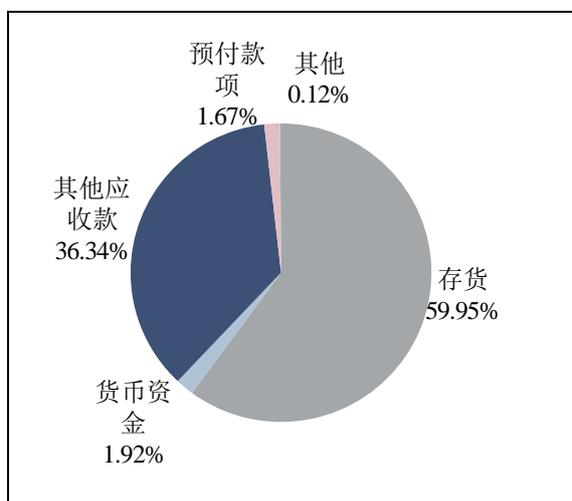
公司还具有一定的外部融资需求。

3. 资本及债务结构

截至2010年底，公司资产总额208.23亿元，同比增长5.37%，其中，流动资产同比减少7.14%，占总资产的比重为53.54%，非流动资产同比增长24.74%，占总资产的比重为46.46%。

截至2010年底，公司流动资产合计111.50亿元，较上年底减少8.57亿元，主要系货币资金大幅减少所致。公司流动资产构成仍以存货和其他应收款为主，占流动资产的比重分别为59.95%和36.34%。

图1 2010年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

截至2010年底，公司货币资金2.14亿元，较上年底大幅减少74.78%，主要系公司在建项目投资资金增加以及公司偿还短期借款所致。

截至2010年底，公司存货66.84亿元，存货规模及构成与2009年底相比无明显变化，主要是公司负责收储开发的交投集团已取得的土地，根据嘉兴市人民政府办公室2008年1月23日发布的“嘉办[2008]179号政府抄告单”批复，同意公司收储开发土地的出让收益及发生的相关税费由市财政返还补贴给公司，用于高速公路工程建设，目前，公司开发时间尚未确定。未来，随着公司收储土地陆续开发出让，公司盈利能力有望得到一定程度提升。

截至2010年底，公司其他应收款余额40.52

亿元，主要核算与股东方、政府部门及其他关联公司往来款项（其中应收交投集团29.01亿元），从账龄结构来看，1年以内的占比49.65%，1~2年的占比28.70%，2~3年的占比5.19%，3年以上的占比16.46%，其他应收款规模及整体账龄结构相比2009年均无明显变化。

2010年底，公司非流动资产96.74亿元，较上年底增加19.19亿元，主要来源于在建工程的增长。非流动资产结构以固定资产、在建工程和长期股权投资为主，占比分别为39.97%、30.88%和15.88%。

2010年底，公司长期股权投资15.37亿元，同比增长9.61%，主要为公司子公司嘉兴市嘉绍高速公路投资开发有限责任公司增加对浙江嘉绍跨江大桥投资发展有限公司投资1.35亿元所致。2010年底，公司固定资产38.67亿元，同比增长4.50%，主要为各乡镇政府部门支付的07省道两侧拆迁费2010年度无偿划入公司管理导致公司道路资产有所增加所致。2010年底，公司在建工程29.87亿元，同比增长154.08%，主要体现为嘉绍高速公路项目建设投入的增加。

总体看，公司流动资产中存货和应收款项占比大，对公司资产流动性影响大。非流动资产以固定资产和在建工程为主，公司固定资产主要为收费公路资产；跟踪期内由于嘉绍高速公路项目的建设，在建工程占比加大，该项目于2012年底完工，届时有望进一步增加公司收入规模。2010年底，公司现金类资产2.14亿元，仅占公司资产总额的1.03%。公司整体资产质量一般。

2010年底，公司所有者权益合计104.74亿元，同比增长9.35%。其中归属于母公司的所有者权益97.13亿元，同比增长6.47%，主要来源于资本公积的增加。所有者权益结构方面，公司归属于母公司的所有者权益以资本公积为主，占比为76.67%，其次为未分配利润和实收资本，分别占11.17%和10.63%，盈余公积占1.53%，所有者权益结构与上年底相比未发生明显变化。

截至2010年底，公司负债总额103.49亿元，同比略有增长1.63%。其中，流动负债和非流动负债分别占9.05%和90.95%，负债结构以非流动负债为主。

截至2010年底，公司流动负债合计9.37亿元，其中，由于公司偿还了全部短期借款，短期借款余额为零；公司其他应付款5.48亿元，同比增长17.07%，主要为工程质保金和往来款。

截至2010年底，公司非流动负债合计94.12亿元，较上年底增加2.54亿元，全部来源于长期借款的增加。

截至2010年底，公司债务总额93.85亿元，与上年规模相比变化不大，公司债务结构仍以长期债务为主，且长期债务占比进一步加大至97.76%，公司债务结构较为合理。

截至2010年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为49.70%、47.26%和46.70%，与年初相比负债水平略有下降，总体看，公司债务负担较为合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于流动资产降幅小于流动负债，2010年底公司流动比率较上年进一步上升至1189.83%；由于存货规模与上年基本一致，公司速动比率略有下降，由上年的519.39%降为2010年的476.51%。2010年，公司经营活动获取现金能力大幅提高，经营活动产生的现金流量净额由负转正，相应地，公司经营现金流动负债比由上年的-81.40%上升为50.16%。综合来看，公司短期偿债能力指标保持较高水平，但由于其他应收款占比过大，实际短期偿债能力低于指标值。

从长期偿债能力指标看，2010年公司EBITDA为6.75亿元，较2009年下降8.14%；同时，公司债务规模由上年的92.45亿元略有上升至93.85亿元，总体看，公司整体偿债能力有所下降，考虑到公司高速公路收费和公共交通收入的稳定增长，以及财政补贴的持续性，公司整体债务保障能力仍然较强。

公司长期与银行保持着良好的合作关系。2010年底，公司合并口径共获得银行授信约16.5亿元，已基本全部使用完毕。公司间接融资渠道较为紧张。

截至2010年底，公司对外担保余额29.50亿元，担保比率为28.17%，其中，为嘉兴城市建设投资有限公司担保19.50亿元（其中17亿元为其公司债券担保，嘉兴城市建设投资有限公司另以嘉兴市政府回购资金为该期公司债券设立专项偿债基金以保障本息偿付），为南湖区国有资产投资有限公司担保5亿元，为嘉兴市秀洲市区土地储备中心担保5亿元，该三家公司目前经营情况正常，公司代偿风险较低。

四、债券募集资金使用和债权保护情况分析

1. 募集资金使用情况

“09嘉高投债”募集资金10亿元人民币，拟全部用于嘉兴至绍兴高速公路（跨江通道）（以下简称“嘉绍高速”）北岸接线建设项目。

该项目建设期为2008-2012年，计划总投资53.12亿元，截至2011年9月底，项目已完成投资额42.10亿元，占投资总额的79%，募集资金10亿元已全部使用完毕。

整体看，“09嘉高投债”募集资金使用规范，募投项目工程进度完成较好。

2. 第三方担保

“09嘉高投债”由嘉兴市文化名城投资集团有限公司（简称“嘉城集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

嘉城集团原名“嘉兴市城市发展投资集团有限公司”，系经嘉兴市国有资产管理委员会嘉国资委[2003]4号文件批准，由嘉兴市国有资产管理委员会投资于2003年4月8日成立，初始注册资本4.88亿元；根据嘉兴市国有资产监督管理委员会“嘉国资[2007]67号”文件，由嘉兴市城市发展投资集团有限公司、嘉兴南湖名胜发展有限公司、嘉兴湘家荡开发建设有限公司组建嘉兴市文化名城投资集团有限公司，以嘉兴

市城市发展投资集团有限公司、南湖名胜公司、湘家荡公司的净资产及原财政借款改投资增加注册资本15.48亿元，变更后的注册资本为20.36亿元。截至2010年底，公司注册资本20.36亿元；注册地址：嘉兴市环城西路2418号；法定代表人：薛金泉。

跟踪期内，嘉兴市国民经济持续稳定增长，财政实力稳步增强，嘉城集团外部发展环境良好。2010年嘉城集团获得财政补贴收入26000万元，较2009年的7900万元有大幅增长，主要为土地成本返还。

从业务运营来看，嘉城集团主要经营业务包括燃气业务、土地开发、旅游资源开发，以及地产置业（主要为拆迁安置房建设）、工程代建、宾馆餐饮服务业务等多个领域。2010年，嘉城集团各项业务运营情况良好：燃气业务新增用户15505余户，实现燃气业务收入1.82亿元，较2009年减少35.92%，带动其整体收入水平有所降低；土地开发工作稳步推进，截至2010年底，其拥有已开发完成土地约9002亩，较2009年增长1.20%，其中6349亩具备土地指标，已开发土地面积的增长为未来公司土地出让收益持续提供了较好保障；旅游资源开发方面，新建成月河历史街区文化旅游项目；惠民安居工程建设方面，嘉城景帆苑、文贤小区、举秀小区等项目相继建成。

截至2010年底，嘉城集团合并资产总额190.15亿元，同比增长12.99%；所有者权益（含少数股东权益2.10亿元）67.23亿元，同比增长9.25%；负债合计122.92亿元，同比增长15.14%（其中，全部有息债务合计96.34亿元，同比增长19.78%）；2010年嘉城集团合并口径实现营业收入6.49亿元，同比增长30.29%；实现利润总额1.30亿元，同比增长636.75%。

整体来看，跟踪期内，嘉兴市区域经济持续稳定增长，财政实力稳步增强，嘉兴市政府对嘉城集团土地出让净收益返还的政策支持持续。嘉城集团自身实力较强，作为嘉兴市城市基础设施建设的投融资主体、市本级唯一的土

地一级开发主体和天然气唯一特许经营企业，地域垄断优势明显，各项业务运营良好。同时，联合资信也关注到，跟踪期内嘉城集团资产负债率及全部债务资本化比率分别由上年的63.43%和56.65%上升至64.64%和58.90%，债务规模有所扩大，债务负担进一步加重。

本期10亿元公司债券占嘉城集团2010年底资产总额的5.26%、所有者权益的14.87%，对其财务状况存在一定影响；本期10亿元公司债占嘉城集团2010年底全部债务的10.38%，对其现有债务有一定影响。

3. 专项偿债基金

嘉兴市政府为本期债券本金设立“专项偿债基金”。

嘉兴市政府将在债券存续期的第3年末和第4年末分别拨入专项偿债基金账户2亿元，资金冻结；在本期债券存续期的第5年末，如出现债券回售，嘉兴市政府将统一另行安排资金兑付，以保证投资者的利益不受损失。同时在本期债券存续期内，嘉兴市政府将每年给予公司与债券利息等额的财政补贴，专门用于偿付本期债券的利息，并于每年付息日前的第5个工作日拨入本期债券的专项偿债基金账户。此外在本期债券存续期的第10年，嘉兴市政府将回购浙江省嘉兴至绍兴跨江通道项目，回购资金不少于10亿元，且于本期债券兑付日前10个工作日拨入本期债券的专项偿债基金账户，以保证本期债券按时、足额兑付，保障本期债券的投资者不受损失。由于本期债券付息日为存续期内每年12月2日，截至目前，公司已完成了2011年本期债券的付息工作。

2010年，嘉兴市实现全市财政一般公共预算收入334.33亿元，比上年增长19.7%，其中，地方财政收入176.83亿元，比上年增长24.8%。嘉兴市较强的财政实力为专项偿债基金的按时足额划拨提供了保证。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；维持本期债券

担保方嘉城集团主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；维持本期债券信用等级为AA⁺。

附件 1-1 嘉兴高投合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2010 年期初	2010 年期末	变动率(%)
流动资产			
货币资金	84765.90	21380.56	-74.78
交易性金融资产			
应收票据			
应收账款	631.47	1318.78	108.84
预付款项	39314.99	18591.80	-52.71
应收利息			
应收股利			
其他应收款	407497.50	405229.13	-0.56
存货	668418.51	668440.09	0.00
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	13.06	9.80	-24.96
流动资产合计	1200641.43	1114970.17	-7.14
非流动资产			
可供出售金融资产	4016.12	0.00	-100.00
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资	140179.40	153651.47	9.61
投资性房地产			
固定资产	370051.93	386699.85	4.50
在建工程	117556.16	298690.37	154.08
工程物资			
油气资产	1.17	173.15	14,680.35
无形资产	78933.07	77800.65	-1.43
开发支出			
商誉			
长期待摊费用	5133.09	4396.03	-14.36
递延所得税资产	611.83	625.51	2.24
其他非流动资产	59008.47	45323.23	-23.19
非流动资产合计	775491.24	967360.25	24.74
资产总计	1976132.66	2082330.42	5.37

附件 1-2 嘉兴高投合并资产负债表（负债和所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2010 年期初	2010 年期末	变动率(%)
流动负债			
短期借款	20900.00	0.00	-100.00
交易性金融负债			
应付票据			
应付账款	15664.81	9010.67	-42.48
预收款项	4013.07	6495.48	61.86
应付职工薪酬	2083.01	1891.50	-9.19
应交税费	138.86	22.58	-83.74
应付利息	508.06	459.17	-9.62
应付股利			
其他应付款	46836.31	54829.04	17.07
一年内到期的非流动负债	12300.00	21000.00	70.73
其他流动负债	26.81	0.00	-100.00
流动负债合计	102470.93	93708.44	-8.55
非流动负债			
长期借款	530981.00	557245.00	4.95
应付债券	360304.44	360304.44	0.00
长期应付款	1359.22	1571.41	15.61
专项应付款	4100.00	3600.00	-12.20
预计负债			
递延所得税负债	19113.67	18503.08	-3.19
其他非流动负债			
非流动负债合计	915858.33	941223.94	2.77
负债合计	1018329.26	1034932.38	1.63
所有者权益（或股东权益）			
实收资本（或股本）	103274.25	103274.25	0.00
资本公积	698850.56	744629.81	6.55
专项储备			
盈余公积	14849.82	14849.82	0.00
未分配利润	95241.29	108503.55	13.92
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	912215.92	971257.44	6.47
少数股东权益	45587.48	76140.60	67.02
所有者权益（或股东权益）合计	957803.40	1047398.04	9.35
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1976132.66	2082330.42	5.37

附件 2 嘉兴高投合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2010 年 上年数	2010 年 本年数	变动率(%)
一、营业收入	27020.05	74908.91	177.23
减：营业成本	29680.77	51678.09	74.11
营业税金及附加	933.96	2397.77	156.73
销售费用	75.70	59.46	-21.45
管理费用	4390.99	3959.67	-9.82
财务费用	28716.37	34147.81	18.91
资产减值损失	333.61	51.19	-84.66
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）			
投资收益（损失以“-”号填列）	1216.24	4617.87	279.68
汇兑收益（损益以“-”号添列）			
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	-35895.11	-12767.21	-64.43
加：营业外收入	61473.30	27947.73	-54.54
减：营业外支出	445.74	95.97	-78.47
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	25132.45	15084.56	-39.98
减：所得税费用	-571.73	-274.29	-52.03
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	25704.19	15358.84	-40.25
其中：归属于母公司所有者的净利润	22133.67	13262.26	-40.08
少数股东损益	3570.52	2096.58	-41.28

附件 3-1 嘉兴高投合并现金流量表

(单位：人民币万元)

项 目	2010 年 上年数	2010 年 本年数	变动率(%)
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	27117.40	62915.33	132.01
收到的税费返还	3.13	12.53	299.92
收到其他与经营活动有关的现金	230422.53	111516.39	-51.60
经营活动现金流入小计	257543.06	174444.24	-32.27
购买商品、接受劳务支付的现金	9354.37	21793.01	132.97
支付给职工以及为职工支付的现金	4989.33	7932.01	58.98
支付的各项税费	1179.29	1400.12	18.72
支付其他与经营活动有关的现金	325435.41	96313.64	-70.40
经营活动现金流出小计	340958.41	127438.77	-62.62
经营活动产生的现金流量净额	-83415.35	47005.48	-156.35
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资收到的现金	8705.54	0.00	-100.00
取得投资收益收到的现金	411.40	6812.45	1,555.93
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	526.95	13803.49	2,519.52
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			
收到其他与投资活动有关的现金	8694.79	9271.03	6.63
投资活动现金流入小计	18338.67	29886.97	62.97
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	86468.93	173727.73	100.91
投资支付的现金	25200.00	13453.70	-46.61
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金	16092.13	0.00	-100.00
投资活动现金流出小计	127761.06	187181.43	46.51
投资活动产生的现金流量净额	-109422.39	-157294.46	43.75
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	127613.57	48189.70	-62.24
取得借款收到的现金	321578.00	72432.00	-77.48
发行债券收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金	3194.84	18114.10	466.98
筹资活动现金流入小计	452386.41	138735.80	-69.33
偿还债务支付的现金	231301.00	58368.00	-74.77
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	28003.64	32497.49	16.05
支付其他与筹资活动有关的现金	113.33	966.67	752.93
筹资活动现金流出小计	259417.97	91832.16	-64.60
筹资活动产生的现金流量净额	192968.43	46903.65	-75.69
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	130.69	-63385.34	-48,598.98
加：期初现金及现金等价物余额	84635.20	84765.90	0.15
六、期末现金及现金等价物余额	84765.90	21380.56	-74.78

附件 3-2 嘉兴高投合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年 上年数	2010 年 本年数	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	25704.19	15358.84	-40.25
资产减值准备	333.61	51.19	-84.66
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	18157.66	16096.94	-11.35
投资性房地产折旧			
无形资产摊销	1145.64	1143.49	-0.19
长期待摊费用摊销	702.99	739.56	5.20
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-156.59	-64.91	-58.55
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	0.00	0.23	
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）			
财务费用（收益以“-”号填列）	38065.98	32744.72	-13.98
投资损失（收益以“-”号填列）	-1216.24	-4617.87	279.68
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-159.62	-12.96	-91.88
递延所得税负债的增加（减少以“-”号填列）	-482.20	-265.01	-45.04
存货的减少（增加以“-”号填列）	-46.28	-21.58	-53.37
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-178280.07	-37634.52	-78.89
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	12815.60	23487.37	83.27
其他			
经营活动产生的现金流量净额	-83415.35	47005.48	-156.35
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3. 现金及现金等价物净变动情况			
现金的期末余额	84765.90	21380.56	-74.78
减：现金的期初余额	84635.20	84765.90	0.15
加：现金等价物的期末余额			
减：现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	130.69	-63385.34	-48,598.98

附件 4 嘉兴高投主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	42.79	76.82
存货周转次数(次)	0.04	0.08
总资产周转次数(次)	0.01	0.04
现金收入比(%)	100.36	83.99
盈利能力		
营业利润率(%)	-13.30	27.81
总资本收益率(%)	2.87	2.51
净资产收益率(%)	2.68	1.47
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	48.20	46.70
全部债务资本化比率(%)	49.11	47.26
资产负债率(%)	51.53	49.70
偿债能力		
流动比率(%)	1171.69	1189.83
速动比率(%)	519.39	476.51
经营现金流流动负债比(%)	-81.40	50.16
全部债务/EBITDA(倍)	12.58	13.91
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.21	-0.12
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.22	-2.11

附件 5-1 嘉城集团合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2010 年期初	2010 年期末	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	187488.94	177598.14	-5.28
交易性金融资产			
应收票据			
应收账款	7271.96	8589.02	18.11
预付款项	20635.39	21019.57	1.86
应收利息			
应收股利			
其他应收款	55291.18	58592.31	5.97
存货	437635.07	342318.16	-21.78
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	43.55	33.38	-23.35
流动资产合计	708366.08	608150.58	-14.15
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资	10951.64	36843.14	236.42
投资性房地产	4441.57	4202.58	-5.38
固定资产	64850.91	104530.78	61.19
在建工程	628446.10	893618.75	42.19
工程物资	0.00	106.64	
无形资产	13574.12	13313.05	-1.92
开发支出			
商誉	12306.18	12306.18	0.00
长期待摊费用	3753.15	2596.63	-30.81
递延所得税资产	1190.19	1120.65	-5.84
其他非流动资产	235047.29	224696.71	-4.40
非流动资产合计	974561.15	1293335.12	32.71
资产总计	1682927.23	1901485.70	12.99

附件 5-2 嘉城集团合并资产负债表（负债及所有者权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年期初	2010 年期末	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	148250.00	126000.00	-15.01
交易性金融负债			
应付票据	6000.00	30746.61	412.44
应付账款	61703.82	70500.64	14.26
预收款项	14301.14	12654.42	-11.51
应付职工薪酬	242.42	97.89	-59.62
应交税费	-379.74	516.89	-236.12
应付利息	4193.63	4149.82	-1.04
应付股利			
其他应付款	131059.63	122162.59	-6.79
一年内到期的非流动负债	13384.00	46670.00	248.70
其他流动负债			
流动负债合计	378754.90	413498.86	9.17
非流动负债：			
长期借款	466657.00	589966.00	26.42
应付债券	170000.00	170000.00	0.00
长期应付款	13.37	13.37	0.00
专项应付款	13870.28	20191.65	45.57
预计负债	7619.58	3084.27	-59.52
递延所得税负债			
其他非流动负债	30587.69	32403.38	5.94
非流动负债合计	688747.92	815658.67	18.43
负债合计	1067502.81	1229157.53	15.14
所有者权益：			
实收资本	203600.00	203600.00	0.00
资本公积	397812.15	436646.75	9.76
专项储备			
盈余公积	108.14	108.14	0.00
未分配利润	695.12	10932.96	1472.82
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	602215.41	651287.86	8.15
少数股东权益	13209.01	21040.32	59.29
所有者权益合计	615424.42	672328.17	9.25
负债和所有者权益总计	1682927.23	1901485.70	12.99

附件 6 嘉城集团合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2010 年 上年数	2010 年 本年数	变动率(%)
一、营业收入	49838.88	64937.05	30.29
减：营业成本	36505.86	49341.46	35.16
营业税金及附加	1170.66	1269.99	8.48
销售费用	4406.77	3574.93	-18.88
管理费用	6014.25	6889.09	14.55
财务费用	8724.47	19788.84	126.82
资产减值损失	-229.81	-128.16	-44.23
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）			
投资收益（损失以“-”号填列）	1003.25	2377.50	136.98
汇兑收益（损失以“-”号填列）			
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	-5750.07	-13421.59	133.42
加：营业外收入	7952.15	26803.92	237.07
减：营业外支出	439.74	398.38	-9.41
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	1762.34	12983.95	636.75
减：所得税费用	495.74	810.94	63.58
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	1266.60	12173.01	861.08
归属于母公司所有者的净利润	628.90	10322.00	1541.27
少数股东损益	637.70	1851.01	190.27

附件 7 嘉城集团合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2010 年	变动率(%)
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	40991.29	71028.07	73.28
收到的税费返还			
收到其他与经营活动有关的现金	365155.96	305693.75	-16.28
经营活动现金流入小计	406147.25	376722.82	-7.24
购买商品、接受劳务支付的现金	130871.89	80242.05	-38.69
支付给职工以及为职工支付的现金	5143.88	6489.71	26.16
支付的各项税费	4730.14	3189.50	-32.57
支付其他与经营活动有关的现金	255081.80	229480.63	-10.04
经营活动现金流出小计	395827.71	319401.90	-19.31
经营活动产生的现金流量净额	10319.54	57320.92	455.46
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	16000.00	6.56	-99.96
取得投资收益收到的现金	500.00	600.00	20.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	72.92	52.70	-27.72
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	34.39	
收到其他与投资活动有关的现金	60014.06	45920.26	-23.48
投资活动现金流入小计	76586.97	46613.91	-39.14
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	236674.48	220046.26	-7.03
投资支付的现金	68771.00	49943.00	-27.38
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金	1583.87	7222.93	356.03
投资活动现金流出小计	307029.35	277212.20	-9.71
投资活动产生的现金流量净额	-230442.38	-230598.29	0.07
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	25000.00	55943.00	123.77
取得借款收到的现金	484992.21	328116.00	-32.35
发行债券收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金	-77174.45	-78836.01	2.15
筹资活动现金流入小计	432817.76	305222.99	-29.48
偿还债务支付的现金	200031.03	193771.00	-3.13
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	36704.49	55221.91	50.45
支付其他与筹资活动有关的现金	-74777.35	-107156.49	43.30
筹资活动现金流出小计	161958.17	141836.41	-12.42
筹资活动产生的现金流量净额	270859.59	163386.57	-39.68
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			
加: 期初现金及现金等价物余额	136752.18	187488.94	37.10
六、期末现金及现金等价物余额	187488.94	177598.14	-5.28

附件8 嘉城集团主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	6.85	8.19
存货周转次数(次)	0.08	0.13
总资产周转次数(次)	0.03	0.04
现金收入比(%)	82.25	109.38
盈利能力		
营业利润率(%)	24.40	22.06
总资本收益率(%)	0.71	0.88
净资产收益率(%)	0.21	1.81
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	50.85	53.06
全部债务资本化比率(%)	56.65	58.90
资产负债率(%)	63.43	64.64
偿债能力		
流动比率(%)	187.02	147.07
速动比率(%)	71.48	64.29
经营现金流动负债比(%)	2.72	13.86
全部债务/EBITDA(倍)	76.55	63.05
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.27	-0.18

附件 9 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 10 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）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。

级别设置	含 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。