

跟踪评级公告

联合[2012] 1204 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
二零一二年十二月二十八日



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：2012 年 12 月 28 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	8.48	2.14	2.86	13.34
资产总额(亿元)	197.61	208.23	253.71	268.62
所有者权益合计(亿元)	95.78	104.74	136.72	136.08
长期债务(亿元)	89.13	91.75	91.03	97.05
全部债务(亿元)	92.45	93.85	98.53	116.48
营业收入(亿元)	2.70	7.49	9.36	2.97
利润总额(亿元)	2.51	1.51	1.09	-2.87
EBITDA(亿元)	7.35	6.75	6.30	--
经营性净现金流(亿元)	-8.34	4.70	3.64	2.31
营业利润率(%)	-13.30	27.81	11.24	-9.28
净资产收益率(%)	2.68	1.47	0.74	--
资产负债率(%)	51.53	49.70	46.11	49.34
全部债务资本化比率(%)	49.11	47.26	41.88	46.12
流动比率(%)	1171.69	1189.83	789.45	557.45
全部债务/EBITDA(倍)	12.58	13.91	15.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.61	1.29	1.03	--
经营现金流流动负债比(%)	-81.40	50.16	19.76	--

注：1、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；
 2、2012 年三季度财务数据未经审计。

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，嘉兴市区域经济继续较快增长，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及股东的大力支持，资产规模稳步增长，债务水平保持适宜。同时，联合资信也关注到，公司盈利能力仍然较弱，在建项目投资支出较大等因素对公司经营带来的消极影响。

公司投资建设的高速公路将陆续通车，嘉兴市区域经济发展有利于拉动车流量的增长，公司主业收入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，嘉兴市财政实力较强，上述专项偿债安排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. 嘉兴市整体经济实力和财政实力持续增强，为公司提供了良好的发展环境。
2. 公司外部支持力度强，公司得到了嘉兴市政府持续的财政补贴，以及股东增资和土地资源注入。
3. 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。
4. 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车流量培育期，主业盈利能力仍然较弱，公司利润对政府补助的依赖性大。
2. 公司在建及拟建项目较多，未来几年仍面临较大的融资压力。
3. 公司存货和其他应收款占比大，且其他应收款账龄偏长，对公司资产流动性影响较大。
4. 公司担保比率较大，面临一定的或有负债风险。
5. 公司 2011 年完成了全部代建项目的回购，对公司 2012 年收入及利润影响大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与嘉兴市高等级公路投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与嘉兴市高等级公路投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因嘉兴市高等级公路投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由嘉兴市高等级公路投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于嘉兴市高等级公路投资有限公司主体长期信用及存续期内的“09嘉高投债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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，初始注册资本为1.05亿元。继多次增资后，跟踪期内公司新增注册资本8000万元，系根据2011年12月“嘉国资资产[2011]205号文件”，嘉兴市交通投资集团有限责任公司（以下简称“交投集团”）以土地使用权5000万元及货币3000万元对公司增资，截至2012年9月底，公司注册资本为11.13亿元。上述增资事项已经浙江新联会计师事务所有限公司出具浙新验(2012)151号验资报告，公司于2012年2月17日完成了工商变更手续。

交投集团为公司控股股东，对公司持股比例为86.72%，其余的股东分别为嘉兴市南湖区分交通建设投资有限公司（持股5.66%）、嘉兴市秀洲区交通建设投资有限公司（持股4.33%）、平湖市国有资产经营有限公司（持股1.22%）、海盐县国有资产经营有限公司（持股0.86%）、桐乡市城市建设投资有限公司（持股0.63%）、嘉善县国有资产投资有限公司（持股0.58%）。公司控股股东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。公司实际控制人为嘉兴市国有资产管理委员会。

公司主要从事高等级公路建设、投资、管理及公路沿线配套设施和房地产开发；受交投集团委托收储开发交投集团已取得的土地。2011年，公司合并范围新增子公司2家，分别为嘉兴市嘉萧高速公路投资开发有限公司和嘉兴市路源基础设施投资建设开发有限公司。截至

2012年9月底，公司直接及间接拥有14家控股子公司（按合并口径）。

截至2011年底，公司资产总额253.71亿元，所有者权益136.72亿元（其中少数股东权益14.21亿元）。2011年公司实现营业收入9.36亿元，利润总额1.09亿元。

截至2012年9月底，公司资产总额268.62亿元，所有者权益136.08亿元（其中少数股东权益16.04亿元）。2012年1-9月公司实现营业收入2.97亿元，利润总额-2.87亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长

28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里，增长 12.1%。

2012 年上半年实现国内生产总值 22.7 万亿元，同比增长 7.8%，增幅比上年同期回落 1.8 个百分点。其中二季度同比增长 7.6%，增速比上季度回落 0.5 个百分点，环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1-8 月，固定资产投资（不含农户）217958.07 亿元，同比增长 20.2%。其中，东部地区投资 103988.31 亿元，同比增长 20.2%；中部地区投资 60090.23 亿元，同比增长 25.3%；西部地区投资 52375.59 亿元，同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月，全社会货物运输量 261.06 亿吨，同比增长 11.5%；货物运输周转量 110199.09 亿吨公里，同比增长 9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面

与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、

新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 行业发展情况

2011年是“十二五”的第一年，中国新增高速公路通车里程1.10万公里，总里程达8.5万公里，居世界第二位，中国高速公路网络更加完善。

2011年，受宏观经济增速持续放缓、国家加大收费公路专项清理等因素影响，公路行业景气度有所下滑，但受年末节假日客流刺激以及冬季煤运和货运需求带动，公路客货运量仍保持较快增长。2011年，全国营业性客车完成公路客运量328.62亿人、旅客周转量16760.25亿人公里，比上年分别增长7.6%和11.6%。全国营业性货运车辆完成货运量282.01亿吨、货物周转量51374.74亿吨公里，比上年分别增长15.2%和18.4%，平均运距182.17公里，比上年提高2.8%。

行业政策方面，2011年8月19日国务院办公厅下发了《关于促进物流业健康发展政策措施的意见》，国务院再次提出要进一步降低过路过桥收费，控制收费公路规模，优化收费公路结构，收费公路标准下调有望得到进一步落实。2011年6月起，交通运输部开展了全国收费公路专项清理工作，全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费等现象。公司已按清理标准进行自查，截至目前，公司无属于清理范围的违规设置或违规收费的收费公路项目；公司无属于清理范围的收费公路及收费站（点），收费标准按浙江省物价局下发的收费标准执行。

2012年8月，国务院发布了《国务院关于批转交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》（国发[2012]37号），

通知规定，春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日，以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日期间7座及以下小型客车免收高速通行费。该通知旨在减轻民众过路负担，具有很大的社会意义。但由于此次免费通行的天数约为20天，占全年的5.5%，且节假日均为车流量大的时期，免费通行政策的实施将对高速公路运营企业带来一定的负面影响，一方面，影响企业收入及利润，另一方面更加集中的车流量将造成交通拥堵，增加高速通行管理难度。同时，由于通知中规定免费通行的范围为7座及以下小型客车，属于“一类车”，因此企业一类车收入占比越高，所受影响越大。

根据《交通运输“十二五”发展规划》，“十二五”末，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。根据各省市“十二五”高速公路规划，到2015年底，高速公路通车里程超过5000公里的省份将达到16个，3000-5000公里的将达9个，特别是经济处于中等位置且幅员辽阔的省份，高速公路建设欲望尤其强烈，比如：新疆、青海、内蒙古、广西、贵州和黑龙江等省份，纷纷提出“县县通高速”的口号。总体看，“十二五”期间，中国高速公路建设发展空间仍较大。

2. 区域经济环境

嘉兴市位于浙江省东北部、长江三角洲杭嘉湖平原腹心地带，东临上海、西南连杭州、北部与苏州相接，与三大城市形成了一小时交通圈，铁路、公路、水路四通八达，是长江三角洲的重要城市之一，区域经济发达。2011年，嘉兴市经济继续增长，实现地区生产总值2668.06亿元，较上年同期增长10.6%，其经济结构以第二产业为主，第二产业增加值占GDP总量的57.6%。根据2011年度统计数据，在长三角十六个城市中，嘉兴市经济总量排名第11位，其所辖五县市均列入全国综合实力百强县前50强，且均被国家科技部评为科技进步先进

市、县。2012年前三季度，嘉兴市地区生产总值2009.01亿元，同比增长7.9%，高于全省平均0.2个百分点，增幅同比回落3.1个百分点，但比上半年提升1.4个百分点，比一季度提升2.4个百分点。2012年以来嘉兴市经济运行总体呈现筑底趋稳，逐步回升的态势。

2011年，嘉兴市固定资产投资额1502.5亿元，同比增长12.8%，固定资产投资增速较上年同期放缓。2012年前三季度，嘉兴市固定资产投资1210.53亿元，同比增长10.3%，比上半年提升1.7个百分点，比一季度提升9.5个百分点。2012年，嘉兴市固定资产投资增幅态势基本与经济形势保持一致。

财政实力方面，2011年，嘉兴市财政一般预算收入416亿元，同比增长24.4%，其中地方财政收入226.4亿元，同比增长28%，增速较上年分别提高4.7和3.2个百分点。2012年前三季度，嘉兴市财政一般预算收入369.6亿元，同比增长7.5%。

交通建设及运输方面，2011年，嘉兴市际市域交通设施建设加快，全市全年完成交通建设投资54.82亿元，其中高速公路14.28亿元。截至2011年底，嘉兴市公路通车总里程7758公里，其中高速公路348公里，公路网密度继续保持浙江省第一。2012年1-10月，嘉兴市交通建设投资40.83亿元，为年度投资目标35亿元的116.65%，其中高速公路完成投资11.55亿元。

根据“2012年嘉兴市交通运输工作会议报告”，2012年嘉兴市计划完成交通基础设施投资35亿元，其中高速公路14亿元；“十二五”期间，嘉兴市将重点建设大陆网，预计全市交通基础设施实施类项目总投资约531.58亿元（不含铁路），其中高速公路81.38亿元，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。

总体来看，嘉兴市地理位置优越，区域经济发达。跟踪期内，受中国宏观经济增速下滑影响，嘉兴市区域经济在保持增长的同时，增

速筑底回升，经济增速保持浙江省内较高水平；财政实力继续增强；交通建设投资稳步推进，为地区交通投资类企业发展提供了良好的发展前景。

五、基础素质分析

1. 产权关系

跟踪期内，公司控股股东交投集团以土地使用权5000万元及货币3000万元对公司进行了增资，截至2012年9月底，公司注册资本增至11.13亿元，其中交投集团持股比例由2010年底的85.69%增至86.72%。

交投集团为嘉兴市国有资产管理委员会下属的国有独资公司。公司实际控制人为嘉兴市国有资产管理委员会。

2. 政府及股东支持

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。

2011年，公司实现政府财政补贴收入3.77亿元，较2010年的2.76亿元增长36.48%。2011年公司获得的政府财政补贴收入主要包括：（1）根据2011年嘉兴市财政局文件嘉财预[2011]877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》及2011年市政府办公室嘉办[2011]89号抄告单《关于要求上缴财政的国资收入给予公司财政补贴的请示》，由市财政分别给予公司本部及子公司嘉兴市杭州湾大桥投资开发有限责任公司2011年财政补贴1.80亿元和1.50亿元；（2）国鸿公司公交改革财政补助资金4719.38万元。2012年1-9月，公司获得营业外收入4732.99万元，主要为政府补助。由于大部分政府补助在年底确认，故公司2012年前三季度营业外收入较低。

股东支持方面，根据嘉国资产[2011]205号文，公司股东交投集团于2011年12月将位于嘉兴市南湖大道东、中环南路南、由拳路北

的 317661.80 平方米土地投入公司，评估价值为 22.43 亿元，其中 0.50 亿元增加 2011 年底实收资本，21.93 亿元增加 2011 年底资本公积；公司以货币资金 0.30 亿元对公司进行增资，表现为 2012 年 9 月底实收资本的增加。

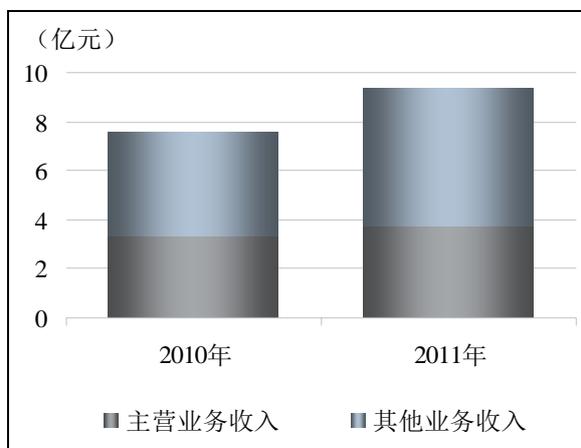
六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度及高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

2011 年，公司收入规模较快增长，全年实现营业收入 9.36 亿元，同比增长 23.60%，主要来源于其他业务收入的增长。收入结构方面，主营业务收入 3.74 亿元，占营业收入的比重为 39.93%；其他业务收入 5.62 亿元，占营业收入的比重为 60.07%。

图 1 公司营业收入构成



资料来源：财务报表

公司主营业务主要为高等级公路的建设和运营，以及公共交通业务。2011 年公司主营业务收入实现 3.74 亿元，以 12.02% 的速度平稳增

长，其中通行费收入 1.13 亿元，同比增长 14.11%；运输收入 1.93 亿元，同比增长 6.65%。公司其他业务收入主要为工程项目代建收入，2011 年公司完成了南湖大道回购，导致工程项目建设收入实现 5.40 亿元，带动公司 2011 年其他业务收入较快增长。

毛利率方面，2011 年，公司整体毛利率为 13.10%，较上年的 31.04% 显著下降。其中，主营业务毛利率 -4.25%，仍表现为亏损状态，主要系公司运营的杭州湾北接线高速公路于 2008 年建成通车，尚处于车流量培育阶段，目前折旧规模相对于通行费收入而言较大所致，但近几年公司公路收费业务呈逐年改善态势，通行费收入毛利率由上年的 -20.76% 上升至 -8.30%；公司运输业务运营主体国鸿公司于 2010 年收购私营城乡公交以来，持续亏损，2011 年亏损程度有所减少，2010 年和 2011 年毛利率分别为 -20.52% 和 -10.48%。2011 年，公司其他业务毛利率为 24.76%，较上年的 65.83% 显著下降，主要系公司与嘉兴市人民政府所签署的回购协议规定的每年回购收入和相应摊销成本不匹配所致。2010 年公司工程项目建设收入 2.7 亿元，系嘉善大道工程建设回购款；工程代建服务收入 1.3 亿元系南湖大道代建服务性价款。2011 年公司工程项目建设收入 5.40 亿元系南湖大道工程建设回购款。

由于公司目前已无待回购工程项目，2012 年公司收入出现显著下降，2012 年 1-9 月公司实现营业收入 2.97 亿元，仅占 2011 年全年的 31.71%，其中，主营业务收入 2.79 亿元，占 93.83%，其他业务收入 0.18 亿元，占 6.17%。2012 年 1-9 月，公司营业毛利率为 -5.94%，仍表现为亏损状态。

表 1 公司营业收入分板块情况

(单位: 亿元)

行业种类	2010 年度			2011 年度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通行费收入	0.99	29.56%	-20.76%	1.13	30.11%	-8.30%

运输收入	1.81	54.32%	-20.52%	1.93	51.72%	-10.48%
其他	0.54	16.12%	25.69%	0.68	18.18%	23.85%
主营业务合计	3.34	100.00%	-13.14%	3.74	100.00%	-4.25%
其他业务	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程项目建设收入	2.7	63.69%	49.20%	5.4	95.98%	22.49%
工程代建服务收入	1.3	30.68%	94.35%			
其他	0.24	5.63%	67.76%	0.23	4.02%	78.93%
其他业务合计	4.24	100.00%	65.83%	5.62	100.00%	24.76%

资料来源：公司提供

公路建设与运营板块

跟踪期内，公司已通车道路无新增及减少情况，截至2012年9月底，公司已通车道路包括杭州湾跨海大桥北接线一期和07省道。其中杭州湾跨海大桥北岸连接线是连接杭州湾跨海大桥和苏通大桥的重要通道，也是嘉兴市高速公路网规划中“三纵三横三连”其中的一纵，一期全长24.785公里，于2008年建成通车，苏通大桥和杭州湾跨海大桥于同年4月和5月相继建成通车，杭州湾跨海大桥建成后缩短宁波至上海间的陆路距离120公里，是国道主干线同三线跨越

杭州湾的便捷通道。07省道为一级公路，是浙江省与江苏省对接的省地边界路，是浙江省的门户，于2007年5月完工通车。

杭州湾大桥北岸连接线一期为公司通行费收入的主要来源，该路段于2008年通车，目前尚处于车流量培育期，呈现亏损状态，2011年杭州湾北岸连接线车流量和通行费收入均平稳增长，2011年及2012年1-9月，杭州湾北岸连接线一期实现通行费收入分别为10977万元和8439万元；07省道于2007年通车，通行费收入规模小，2011年实现通行费收入278万元。

表2 公司运营高速公路通行费收入及日均车流量情况

(单位：万元，辆/日)

公路名称	通行费收入			车流量	
	2010年	2011年	2012年1-9月	2010年	2011年
杭州湾北岸连接线一期	9497	10977	8439	24325	25000
07省道	366	278	0	11787	13048
合计	9863	11255	8439	36112	38048

资料来源：公司提供

注：07省道通行费收入按年划转至公司，一般在年底划转，故2012年1-9月收入为0。

除上述控股道路外，公司还参股了杭浦高速项目。杭浦高速公路全长112.5公里，为国家高速公路网南通至嘉兴的重要组成部分，2008年1月通车，目前处于车流量培育期。2011年杭浦高速车流量和通行费收入均平稳增长，日均车流量6.89万辆/日，同比增长11%；实现通行费收入3.32亿元，同比增长10.88%。2012年1-9月，杭浦高速日均车流量6.16万辆/日，实现通行费收入2.07亿元。杭浦高速收入规模稳定增

长，但由于通车时间较短，折旧及利息支出较大，呈亏损状态，2011年净利润为-3.64亿元。

表3 公司主要参股路段杭浦高速运营情况

年份	日均车流量(辆/日)	通行费收入(万元)
2010年	62037	29912
2011年	68861	33166
2012年1-9月	61589	20670

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司公路收费标准未发生变化。2011年公司发生道路养护成本及日常养护成本合计187.69万元，由于公司运营路段通车时间较短，且营运至今未发现路面重大损毁现象，故2016年以前公司无大修计划，公司公路养护费用支出压力较小。

在建及拟建道路方面，目前公司主要在建

道路两个：嘉绍高速北岸接线和钱江通道北接线一期（即嘉萧高速）；拟建项目一个：杭州湾大桥北接线二期。

公司在建及拟建项目总投资合计111.79亿元，截至2012年6月底累计完成投资46.62亿元，未来投资压力较大。公司主要通过自筹及政府补助解决建设资金需求。

表4 公司在建高速公路项目情况（单位：公里，亿元）

项目名称	建设周期	建设里程	总投资	截至2012年6月底累计投资	资本金（自筹）	投资计划		
						2013年	2014年	2015年
嘉绍高速北岸接线	2009.5-2013	43.26	53.04	42.46	18.56	5.50		
钱江通道北接线一期（嘉萧高速）	2011-2014	11.40	21.88	4.16	7.66	7.00	4.00	
杭州湾大桥北接线二期	2012-2016	27.56	36.87		12.90	7.00	10.00	11.50
合计		82.22	111.79	46.62	39.12	19.50	14.00	11.50

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内，公司收费公路项目运营平稳，但路产规模较小，收入较低；且公司运营路产通车时间较短，处于亏损状态，但亏损形势持续改善，未来几年内随着路网效益发挥及区域经济增长，公司通行费收入有望增加，盈利水平有望提升；公司未来几年在建及拟建项目投资较大，公司面临较大资金压力，但随着项目的陆续完工运营，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。

国鸿公司为嘉兴市最大的客运公司，截至2012年9月底，国鸿公司拥有线路资源174条，较上年增加3条，其中省际班线70条，省内跨地市班线36条，市内跨县公交线16条，城乡公交班线51条；拥有各类运营车辆969辆，其中客运车辆569辆，出租169辆，教练车231辆。

2011年，国鸿公司共完成客运量3648.12万人次，完成客运周转量11.55亿人公里；2012年

前三季度，国鸿公司共完成客运量2668.29万人次，完成客运周转量9.24亿人公里。

自2010年国鸿公司按照嘉兴市政府要求收购私营城乡公交后，由于城乡公交收费按市内公交标准收，收费低，成本高，加之油价持续上调，公司运输业务持续出现政策性亏损。2011年，公司运输业务实现收入1.93亿元，毛利率-0.23亿元，毛利率为-10.48%，较上年的-20.52%有所改善。嘉兴市政府对于公司收购城乡公交后所形成的亏损进行弥补，以保证公交线路收支平衡。2011年，国鸿公司获得嘉兴市财政补贴4719万元。

表5 公司交通运输业务运营情况

	2010年	2011年
客运量（万人次）	2865.08	3648.12
客运周转量（亿人公里）	10.48	11.55
客运收入（亿元）	1.81	1.93
财政补贴（亿元）	0.40	0.47

资料来源：公司提供

其他业务板块

2011年，公司其他业务收入实现5.62亿元，主要来源于南湖大道代建回购收入。

嘉善大道及南湖大道均属公司托管资产，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。2010年，嘉善大道完成回购并结转工程项目建设收入；2011年，南湖大道完成回购并结转工程项目建设收入。

根据公司与嘉兴市交通局签订的回购协议，该项目总回购价格为66980万元，其中，代建服务性价款13000万元，公司已于2010年收到上述款项；工程建设回购款53980万元，公司已于2011年收到上述款项。

目前，公司已无待回购的工程项目，公司营业收入2012年显著下降。由于近几年工程代建回购收入在营业收入中占比大，且在主营业务亏损形势下，工程代建回购业务为公司毛利润的最主要来源，此项业务的暂停将对公司未来几年收入及利润产生较大消极影响。

总体来看，跟踪期内，公司主营业务仍处于亏损状态，但形势继续改善；2011年南湖大道回购形成公司营业毛利润的主要来源，但营业利润仍为负，整体盈利仍主要依赖补贴收入；2012年开始，公司将无回购收入，对公司未来几年收入及利润产生较大消极影响。

八、债券募集资金使用情况

“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2009-2013年，计划总投资53.04亿元，截至2012年6月底，项目已完成投资额42.46亿元，占投资总额的80%，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。

九、债权保护情况分析

1. 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。嘉城集团由嘉兴市国资委全额出资设立，嘉兴市国资委为嘉城集团的实际控制人。

嘉城集团是嘉兴市政府批准成立的国有独资公司，承担着嘉兴市燃气供应及管网建设、旅游资源开发与经营、嘉兴城市规划区内综合开发等重要职能，嘉城集团每年可获得嘉兴市财政局拨付的土地出让金返还等政府补贴收入，2010-2011年，公司分别获得政府补贴收入2.67亿元和2.07亿元。

从业务运营情况来看，嘉城集团主营业务包括：天然气管网建设和天然气供应、工程结算收入、景区经营和酒店餐饮服务、城市基础设施建设等。2011年，嘉城集团各项业务收入均大幅增长，实现营业收入总计11.27亿元，同比增幅达75.63%；实现毛利润3.03亿元，同比增长89.65%；毛利率26.84%，较上年的24.86%上升1.98个百分点。

表6 嘉城集团营业收入分板块情况

（单位：万元，%）

业务板块	2010年	2011年	同比增速
燃气	43721	75504	72.70
工程建设	8324	10309	23.85
景区经营和酒店餐饮	5986	11885	98.55
其他	6160	15042	144.19
合计	64190	112740	75.63

资料来源：公司提供

燃气业务收入为嘉城集团收入的最大来源，2011年燃气业务收入占营业收入的66.97%。嘉城集团为嘉兴市唯一的燃气管道建设和燃气供应业务经营主体，具有较强的区域垄断优势。近几年随着嘉兴市天然气石油普及率的攀升，嘉城集团天然气销售收入持续快速增长。2011年，嘉城集团管道燃气销售量27265

万立方米，同比增长 58.50%；管道燃气累计用户数 12.54 万户，同比增加 0.7 万户；实现天然气供应超过 2.7 亿方；天然气销售收入由上年的 4.37 亿元增长至 7.55 亿元。

景区经营方面，嘉城集团负责整个南湖旅游区的开发建设和日常管理，主要来源于门票收入，2011 年嘉城集团实现景区经营收入 0.47 亿元；2011 年公司实现酒店餐饮业务收入 0.72 亿元，另外公司正在建设的月河客栈建筑面积 3 万余平方米，建成后将进一步促进嘉城集团餐饮客房收入的增长。

城市基础设施建设方面，嘉城集团是嘉兴市城市基础设施、重大项目投资管理主体，其中子公司嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司（以下简称“嘉湘集团”）负责湘家荡区域内的所有资产、承资企业以及开发建设，嘉兴市城市投资发展集团有限公司（以下简称“城投集团”）负责除湘家荡区域外的所有资产、承资企业以及开发建设等。为了支持嘉城集团实施基础设施建设职能，嘉兴市政府相关部门与嘉城集团子公司签订了基础设施工程项目委托建设与回购协议，规定在委托的基础设施工程项目竣工决算后，以项目审计后的工程总结算造价加为项目发生的融资费用作为项目回购的总回购价，由相关政府部门从项目竣工验收合格之日起五年内按回购总价分年等额与每年年底支付回购价款。土地一级开发方面，嘉城集团子公司嘉兴城投为嘉兴市本级土地开发的唯一主体，拥有城区面积 40% 的土地资源，土地开发垄断优势明显。根据嘉兴市人民政府办公室 2004 年 9 月 20 日下达的“嘉办【2004】88 号”抄告单，市政府确认将市区二环路以内约 25 平方公里、秀城新区约 25 平方公里由嘉兴城投来进行投资开发建设，上述范围内的土地出让收益金净收益，除按照规定扣除 20% 的规费后，其余 80% 的出让金由市财政专户直接拨入嘉兴城投，用于该区域的城市基础设施建设。嘉兴城投将该笔资金分为两个部分，一部分按照财政每年下发的文件确认为财政补贴收入，

另一部分作为专款拨入，在资本公积—拨款转入科目中确认。嘉兴城投 2010-2011 年获得的土地收益金分别为 34420.26 万元和 8106.77 万元。

截至 2011 年底，嘉城集团合并资产总额 215.38 亿元，同比增长 7.38%；所有者权益 68.15 亿元，同比增长 1.17%；负债合计 147.23 亿元，同比增长 10.53%；全部有息债务 101.16 亿元，同比增长 4.77%；资产负债率为 68.36%，较上年上升 1.94 个百分点，全部债务资本化比率为 59.75%，较上年略微上升 0.84 个百分点，债务负担仍然较重；2011 年嘉城集团实现营业收入 11.27 亿元，同比增长 75.63%；利润总额 1.68 亿元，同比增长 44.10%；营业利润率为 24.80%，较上年上升 2.16 个百分点。

整体来看，跟踪期内，嘉城集团获得嘉兴市政府持续平稳的财政补贴；嘉城集团自身实力较强，作为嘉兴市城市基础设施的投融资主体、市本级唯一的土地一级开发主体以及嘉兴市唯一的燃气管道建设和燃气供应业务经营主体，地域垄断优势突出，各项业务快速发展。同时，联合资信也关注到，跟踪期内嘉城集团债务负担仍然较重。

本期 10 亿元公司债券占嘉城集团 2011 年底资产总额的 4.64%、所有者权益的 14.67%，对其财务状况存在一定影响；本期 10 亿元公司债券占嘉城集团 2011 年底全部债务的 9.89%，对其现有债务有一定影响。

2. 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 2012 年本期债券的付息工作。按照“专项偿债基金”安排，嘉兴市政府应于 2012 年年底拨入公司偿债基金账户 2 亿元，截至目前该笔款项尚未到账，公司正在进行相关手续办理，联合资信将持续关注偿债基金到账情况。

2011 年，嘉兴市实现全市财政一般公共预算收入 416 亿元，同比增长 24.4%，其中地方财政收入 226.4 亿元，同比增长 28%。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。

十、财务分析

公司提供的 2011 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。2011 年，公司通过受让方式新增纳入合并范围子公司 2 家，分别为嘉兴市嘉萧高速公路投资开发有限公司（以下简称“嘉萧高速公司”）和嘉兴市路源基础设施投资建设开发有限公司（以下简称“路源公司”），公司对其持股比例分别为 50% 和 73.05%。其中，嘉萧高速公司系根据“嘉国有资产[2011]168 号文”，由公司股东交投集团转让而来，受让后，公司持有嘉萧高速公司 50% 股权，受让价款为 10500 万元，截至 2011 年底，嘉萧高速公司资产总额 7.12 亿元，负债总额 5.37 亿元，目前嘉萧高速公路尚处于建设中，尚未实现收入；路源公司系根据“嘉国有资产[2011]206 号文”，由公司股东交投集团转让而来，受让后，公司持有路源公司 73.05% 股权，

受让价款为 9702.13 万元，截至 2011 年底，路源公司资产总额 3.62 亿元，负债总额 2.30 亿元。合并范围的变化对公司财务数据可比性影响不大。公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

截至 2011 年底，公司资产总额 253.71 亿元，所有者权益 136.72 亿元（其中少数股东权益 14.21 亿元）。2011 年公司实现营业收入 9.36 亿元，利润总额 1.09 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 268.62 亿元，所有者权益 136.08 亿元（其中少数股东权益 16.04 亿元）。2012 年 1-9 月公司实现营业收入 2.97 亿元，利润总额 -2.87 亿元。

1. 盈利能力

2011 年，受益于南湖大道回购、通行费收入和运输业务收入的平稳增长，公司实现营业收入 9.36 亿元，同比增长 24.99%。2011 年公司营业成本 8.14 亿元，同比增长 57.43%，增速远高于营业收入，主要系由于南湖大道回购价款中，毛利率高的代建服务性价款已于 2010 年取得，而 2011 年为工程建设收入，毛利率较低。相应的，2011 年公司营业利润率为 11.24%，较上年的 27.81% 大幅下降 16.57 个百分点。

公司期间费用主要为财务费用，2011 年由于债务规模基本稳定，公司财务费用与上年基本持平，期间费用变动不大，为 3.86 亿元，同比微增 1.04%，由于收入的较快增长，期间费用率由上年的 50.95% 下降至 41.19%，但仍保持较高水平。期间费用对利润的侵蚀仍然较大，2011 年公司实现营业收入 -2.66 亿元。

营业收入仍为公司利润的主要来源，2011 年，公司获得政府补助 3.77 亿元，同比增长 36.48%；实现利润总额 1.09 亿元，同比下降 27.45%；净利润 1.02 亿元，同比下降 33.69%。由于净利润的大幅下降，公司总资产收益率和净资产收益率分别由上年的 2.51% 和 1.47% 下降至 1.85% 和 0.74%。

2012 年 1-9 月，由于公司无回购收入，营业收入显著下降，为 2.97 亿元，仅占 2011 年

全年的 31.71%。由于公司目前公路收费业务及运输业务均处于亏损状态，2012 年 1-9 月公司营业成本高于营业收入，业务亏损程度加深，实现营业利润-3.33 亿元。由于多数财政补助年底到账，公司营业外收入仅 0.47 亿元；利润总额为-2.87 亿元。

总体来看，虽然 2011 年受益于代建项目回购带动收入规模显著增长，但回购收入无可持续性，2012 年收入规模大幅下降，利润亏损加深。公司整体盈利对财政补贴的依赖性很大。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2011 年，公司经营活动现金流入合计 20.94 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。2011 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 5.34 亿元，现金收入比为 57.00%，主要系南湖大道项目建设回购款计入“投资活动现金流入—处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金”所致。公司经营活动现金流出以关联单位往来款为主，为 14.59 亿元，另外，购买商品接受劳务支付的现金为 1.56 亿元。2011 年，公司经营活动现金流量净额 3.64 亿元，较上年下降 22.66%。

投资活动方面，2011 年，公司投资活动现金流入 4.32 亿元，主要为处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金 4.20 亿元，系南湖大道完成回购所致。2011 年，公司投资活动现金流出 18.13 亿元，与上年基本持平，主要为嘉绍高速、嘉萧高速等在建项目投入增加导致公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2011 年，公司投资活动现金净流出量为-13.81 亿元，投资支出规模仍然较大。

筹资活动方面，2011 年，公司筹资活动现金流入 20.43 亿元，同比增长 47.25%，随着公司在建项目投资支出的加大，公司通过银行借款及股东投入资本加大融资力度。其中，借款

收到的现金 13.94 亿元，吸收投资收到的现金 4.91 亿元。2011 年公司筹资活动现金流出 10.61 亿元，主要为偿还债务本息支付的现金；公司筹资活动现金流量净额为 9.82 亿元。

2012 年 1-9 月，公司经营活动现金流量净额为 2.31 亿元，投资活动现金流量净额-10.00 亿元，筹资活动现金流量净额 18.17 亿元。

总体来看，由于公路收费业务成本主要为折旧等非付现成本，以及代建回购业务现金仅表现为现金流入，公司经营活动现金流表现为净流入；受在建项目推进影响，公司投资活动现金流出规模保持较高水平，公司通过加大融资平衡投资资金；未来几年随着公司在建、拟建项目的继续推进，公司投资需求仍然较大，公司债务融资规模仍将扩大。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额 253.71 亿元，同比增长 21.84%，主要来源于其他应收款、存货和在建工程的增加。资产结构方面，流动资产占 57.24%，非流动资产占 42.76%，资产结构与上年底相比变化不大。

截至 2011 年底，公司流动资产 145.24 亿元，同比增长 30.36%，主要来自存货和其他应收款的增长。公司流动资产中存货和其他应收款占比分别为 61.86%和 34.65%。截至 2011 年底，公司存货 89.84 亿元，同比增加 23.00 亿元，主要系公司股东交投集团于 2011 年 12 月将位于嘉兴市南湖大道东、中环南路南、由拳路北的 317661.80 平方米土地投入公司，评估价值为 22.43 亿元全部计入存货，其中 0.50 亿元作为实收资本，21.93 亿元列入公司资本公积。截至 2011 年底，公司存货中 99.77%为土地储备，土地面积合计 453.57 平方米，全部为商业文化用地或商住两用地，未来可为公司带来可观的土地出让收入。

公司其他应收款规模大，主要为公司与交投集团、嘉兴市国资委等关联单位往来款。截至 2011 年底，公司其他应收款账面净值 50.33

亿元，前五名欠款单位见下表。账龄结构方面，1年以内的占54.96%，1-2年的占6.58%，2-3年的占22.13%，3年以上的占16.33%。公司其他应收款主要为公司与股东方、政府部门及其他关联方往来款，回收风险不大，但由于规模大，账龄偏长，对资产流动性产生较大影响。

表7 2011年底公司其他应收款前五名单位
(单位: 亿元, %)

单位名称	金额	占比	款项性质
嘉兴市交通投资集团有限责任公司	37.51	74.53	往来款
嘉兴市交通建设开发有限公司	3.43	6.81	往来款
嘉兴市国资委	2.77	5.50	往来款
海盐枢纽工程拆付款	1.10	2.18	暂估款
平湖市人民政府	1.33	2.65	07省道项目资本金
合计	46.13	91.67	

资料来源: 公司提供

截至2011年底，公司非流动资产108.48亿元，同比增长12.14%，主要来自在建工程的增加。公司非流动资产仍以固定资产、在建工程和长期股权投资为主，占比分别为35.31%、41.24%和15.57%。截至2011年底，公司固定资产38.30亿元，规模与上年底基本持平，主要为路产；公司在建工程44.72亿元，同比增长49.76%，主要系嘉绍高速项目建设投入加大所致；长期股权投资16.89亿元，同比增长9.92%，系公司子公司嘉绍高速公司增加对浙江嘉绍跨江大桥投资发展有限公司的投资所致。

截至2012年9月底，公司资产总额268.62亿元，较2011年底增长5.87%，主要来自货币资金和在建工程的增长。2012年9月底，公司货币资金增加10.48亿元，系短期借款大幅增加所致；在建工程51.67亿元，较2011年底增加6.94亿元，系嘉绍高速、嘉萧高速建设投入增加所致。

总体看，公司流动资产中存货和其他应收款占比大，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，跟踪期内项目建设的推进导致在建工程持续快速增长。公司整体资产质量一般。

2011年底，公司所有者权益合计136.72亿元，同比增长30.54%，主要源自资本公积的增长。2011年底公司资本公积98.83亿元，较上年底增加24.36亿元，主要系股东投入土地资产所致。2011年底，公司所有者权益仍以资本公积和实收资本，分别占72.28%和7.92%，盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占1.07%、8.34%和10.39%，公司所有者权益稳定性好。截至2012年9月底，公司所有者权益合计136.08亿元，规模与2011年底基本一致。

截至2011年底，公司负债总额116.99亿元，同比增长13.04%，主要来自其他应付款、一年内到期的非流动负债和长期应付款的增加。负债结构方面，流动负债和非流动负债分别占15.73%和84.27%，仍以非流动负债为主，但流动负债占比较2010年底上升6.68个百分点。

截至2011年底，公司流动负债18.40亿元，同比大幅增长96.32%，其中其他应付款和一年内到期的非流动负债分别占47.07%和39.15%。截至2011年底，公司其他应付款8.66亿元，主要为往来款及工程质保金。

截至2011年底，公司非流动负债98.59亿元，同比增长4.75%，主要系长期应付款增加所致。截至2011年底，公司长期应付款5.20亿元，系公司子公司以拥有的杭州湾大桥北接线项目收费权作质押，同时由嘉通集团以土地提供抵押担保，向国银金融租赁有限公司融资5亿元。

截至2011年底，公司债务总额98.53亿元，较2010年底略有增长，债务结构仍以长期债务为主，占92.39%，短期债务占7.61%。2011年底，受股东投入土地导致所有者权益大幅增长影响，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均有所下降，分别为 46.11%、41.88% 和 39.970%。

截至 2012 年 9 月底，公司负债总额 132.54 亿元，较 2011 年底增长 13.29%，系短期借款显著增加所致。2012 年 9 月底，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 49.34%、46.12% 和 41.63%，债务规模较快扩张影响，债务负担回升至 2010 年水平。

总体来看，跟踪期内，公司债务规模有所扩张，但债务负担仍保持适宜水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 789.45% 和 301.19%，虽然较上年的 1189.83% 和 476.51% 有所下降，但仍保持较高水平。2012 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 557.45% 和 236.20%。2011 年，公司流动负债的大幅增长导致经营现金流动负债比由上年的 50.16% 降至 19.76%。综合看，公司短期偿债能力有所下降，但仍保持较高水平。联合资信也关注到，公司流动资产中其他应收款占比大，多为关联单位往来款，且账龄偏长，公司实际短期偿债能力低于指标值。

从长期偿债能力指标看，2011 年公司 EBITDA 为 6.30 亿元，同比下降 6.60%，同时，债务规模由 2010 年的 93.85 亿元小幅上升至 98.53 亿元，EBITDA 利息倍数由上年的 1.29 倍下降至 1.03 倍；全部债务/EBITDA 由上年的 13.91 倍上升至 15.63 倍，公司整体偿债能力指标有所弱化。考虑到公司可获得财政补贴的持续性，公司整体债务保障能力尚可。

截至 2012 年 9 月底，公司获得银行授信额度 71.79 亿元，其中尚未使用额度 9.85 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2012 年 9 月底，公司对外担保余额 48.53 亿元，担保比率为 35.66%，目前被担保单位经营正常。公司对对外担保规模大，担保

比率较高，存在一定或有负债风险。

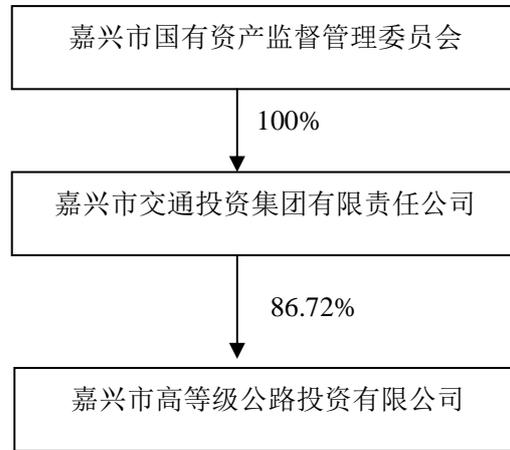
5. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，嘉兴市区域及财力水平的综合分析，以及考虑到嘉兴市政府对于公司大力的财政支持，公司整体抗风险能力较强。

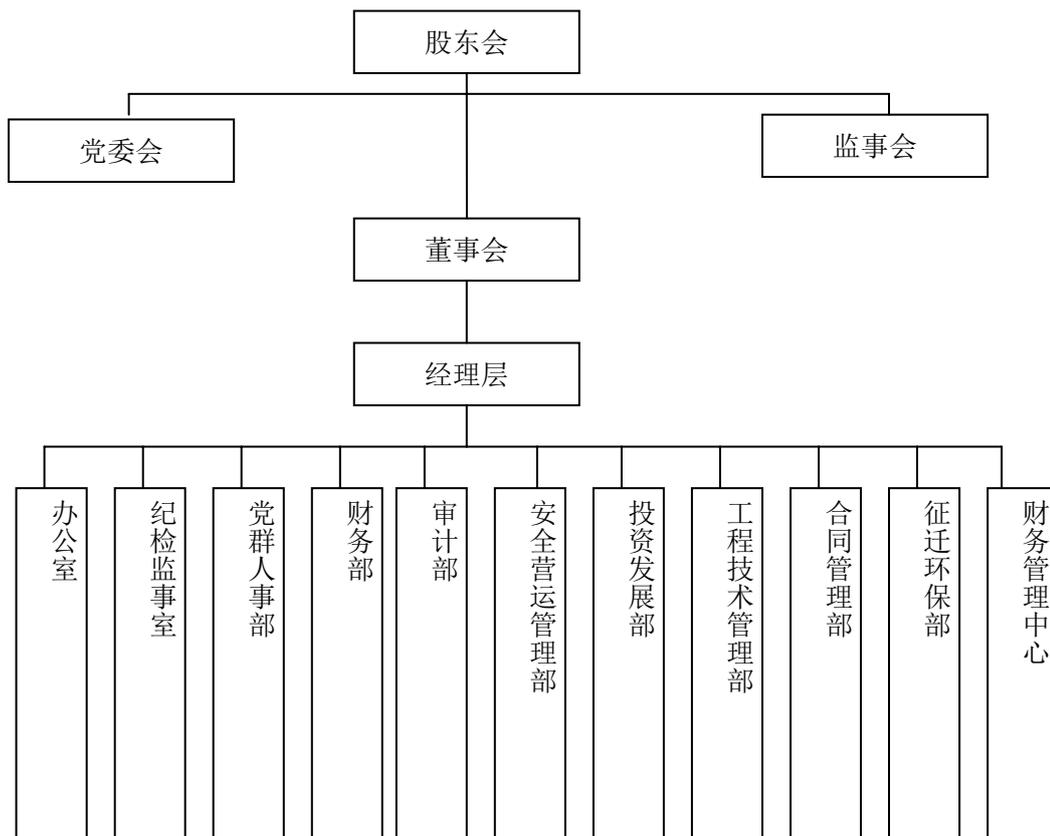
十一、结论

基于对公司自身实力、担保实力及偿债保障措施的综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定；维持“09 嘉高投债”担保方嘉城集团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”信用等级为 AA⁺。

附件 1-1 嘉兴高投股权结构图



附件 1-2 嘉兴高投组织机构图



附件 2-1 嘉兴高投合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	84765.90	21380.56	28600.65	-41.91	133393.07
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	631.47	1318.78	1283.90	42.59	2573.47
预付款项	39314.99	18591.80	20746.82	-27.36	20975.83
应收利息					
应收股利					
其他应收款	407497.50	405229.13	503279.36	11.13	503811.10
存货	668418.51	668440.09	898438.44	15.94	898697.72
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	13.06	9.80	8.96	-17.16	0.00
流动资产合计	1200641.43	1114970.17	1452358.14	9.98	1559451.19
非流动资产：					
可供出售金融资产	4016.12	0.00	0.00	-100.00	0.00
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	140179.40	153651.47	168891.59	9.76	152491.59
投资性房地产					
固定资产	370051.93	386699.85	382995.45	1.73	373511.40
在建工程	117556.16	298690.37	447327.00	95.07	516704.33
工程物资					
固定资产清理	1.17	173.15	7.89	159.48	-13.00
无形资产	78933.07	77800.65	78443.46	-0.31	77550.27
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	5133.09	4396.03	5064.22	-0.67	4417.12
递延所得税资产	611.83	625.51	585.47	-2.18	585.47
其他非流动资产	59008.47	45323.23	1458.84	-84.28	1458.84
非流动资产合计	775491.24	967360.25	1084773.91	18.27	1126706.02
资产总计	1976132.66	2082330.42	2537132.05	13.31	2686157.21

附件 2-2 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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	20900.00	0.00	3000.00	-62.11	174300.00
交易性金融负债					
应付票据					20000.00
应付账款	15664.81	9010.67	11900.14	-12.84	9294.35
预收款项	4013.07	6495.48	8055.78	41.68	7896.46
应付职工薪酬	2083.01	1891.50	1839.18	-6.03	2950.63
应交税费	138.86	22.58	186.96	16.03	-55.77
应付利息	508.06	459.17	373.97	-14.20	968.84
应付股利					
其他应付款	46836.31	54829.04	86594.61	35.97	64390.81
一年内到期的非流动负债	12300.00	21000.00	72020.00	141.98	0.00
其他流动负债	26.81	0.00	0.00	-100.00	0.00
流动负债合计	102470.93	93708.44	183970.64	33.99	279745.33
非流动负债：					
长期借款	530981.00	557245.00	549981.00	1.77	608245.75
应付债券	360304.44	360304.44	360304.44	0.00	362235.69
长期应付款	1359.22	1571.41	52037.66	518.75	51739.99
专项应付款	4100.00	3600.00	3500.00	-7.61	3500.00
预计负债					
递延所得税负债	19113.67	18503.08	20105.66	2.56	19907.45
其他非流动负债					
非流动负债合计	915858.33	941223.94	985928.77	3.75	1045628.88
负债合计	1018329.26	1034932.38	1169899.42	7.18	1325374.20
所有者权益：					
实收资本（或股本）	103274.25	103274.25	108274.25	2.39	111274.25
资本公积	698850.56	744629.81	988275.28	18.92	988275.28
专项储备					
盈余公积	14849.82	14849.82	14581.15	-0.91	14581.15
未分配利润	95241.29	108503.55	113983.48	9.40	86251.56
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	1225114.15	15.89	1200382.24
少数股东权益	45587.48	76140.60	142118.48	76.56	160400.77
所有者权益合计	957803.40	1047398.04	1367232.64	19.48	1360783.01
负债和所有者权益 总计	1976132.66	2082330.42	2537132.05	13.31	2686157.21

附件 3 嘉兴高投合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1-9 月
一、营业收入	27020.05	74908.91	93625.82	86.15	29692.75
减：营业成本	29680.77	51678.09	81358.63	65.56	31457.83
营业税金及附加	933.96	2397.77	1740.06	36.50	990.90
销售费用	75.70	59.46	41.86	-25.63	39.41
管理费用	4390.99	3959.67	4314.30	-0.88	3524.80
财务费用	28716.37	34147.81	34207.23	9.14	27415.02
资产减值损失	333.61	51.19	-300.54		0.00
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	1094.40	-5.14	456.80
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	-26641.33	-13.85	-33278.41
加：营业外收入	61473.30	27947.73	38004.08	-21.37	4732.99
减：营业外支出	445.74	95.97	419.12	-3.03	130.62
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	25132.45	15084.56	10943.63	-34.01	-28676.04
减：所得税费用	-571.73	-274.29	758.92		38.45
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	25704.19	15358.84	10184.71	-37.05	-28714.49

附件 4-1 嘉兴高投合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 9 月
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	53366.21	40.28	28244.38
收到的税费返还	3.13	12.53	9.46	73.80	10.06
收到其他与经营活动有关的现金	230422.53	111516.39	155993.03	-17.72	246974.44
经营活动现金流入小计	257543.06	174444.24	209368.70	-9.84	275228.88
购买商品、接受劳务支付的现金	9354.37	21793.01	15629.25	29.26	23230.17
支付给职工以及为职工支付的现金	4989.33	7932.01	9878.53	40.71	6989.33
支付的各项税费	1179.29	1400.12	1578.67	15.70	1485.90
支付其他与经营活动有关的现金	325435.41	96313.64	145925.97	-33.04	220404.96
经营活动现金流出小计	340958.41	127438.77	173012.40	-28.77	252110.37
经营活动产生的现金流量净额	-83415.35	47005.48	36356.30		23118.51
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	77.44	-90.57	5382.00
取得投资收益收到的现金	411.40	6812.45	1094.35	63.10	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	526.95	13803.49	41985.37	792.62	25.04
处置子公司及其他营业单位收到的现金					
收到其他与投资活动有关的现金	8694.79	9271.03	0.00	-100.00	0.00
投资活动现金流入小计	18338.67	29886.97	43157.16	53.41	5407.04
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	139887.14	27.19	74846.35
投资支付的现金	25200.00	13453.70	15057.50	-22.70	6600.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金					
支付其他与投资活动有关的现金	16092.13	0.00	26335.11	27.93	23955.41
投资活动现金流出小计	127761.06	187181.43	181279.74	19.12	105401.75
投资活动产生的现金流量净额	-109422.39	-157294.46	-138122.58	12.35	-99994.71
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	49135.65	-37.95	22464.86
取得借款收到的现金	321578.00	72432.00	139410.00	-34.16	237465.00
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	15744.77	122.00	24381.71
筹资活动现金流入小计	452386.41	138735.80	204290.42	-32.80	284311.57
偿还债务支付的现金	231301.00	58368.00	71674.00	-44.33	79900.25
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	28003.64	32497.49	34141.53	10.42	22742.69
支付其他与筹资活动有关的现金	113.33	966.67	250.00	48.52	0.00
筹资活动现金流出小计	259417.97	91832.16	106065.53	-36.06	102642.94
筹资活动产生的现金流量净额	192968.43	46903.65	98224.90	-28.65	181668.62
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	-3541.39		104792.42
加: 期初现金及现金等价物余额	84635.20	84765.90	32142.04	-38.37	28600.65
六、期末现金及现金等价物余额	84765.90	21380.56	28600.65	-41.91	133393.07

附件 4-2 嘉兴高投合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	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	10184.71	-37.05
加: 资产减值准备	333.61	51.19	-300.54	
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	16730.92	-4.01
投资性房地产折旧				
无形资产摊销	1145.64	1143.49	1168.81	1.01
长期待摊费用摊销	702.99	739.56	830.37	8.68
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益)	-156.59	-64.91	-178.21	6.68
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)		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	33364.26	-6.38
投资损失(收益以“-”号填列)	-1216.24	-4617.87	-1094.40	-5.14
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-159.62	-12.96	75.13	
递延所得税负债的增加(减少以“-”号填列)	-482.20	-265.01	589.55	
存货的减少(增加以“-”号填列)	-46.28	-21.58	67.04	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-178280.07	-37634.52	-43791.81	-50.44
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	12815.60	23487.37	18710.45	20.83
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-83415.35	47005.48	36356.30	
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	28600.65	-41.91
减: 现金的期初余额	84635.20	84765.90	32142.04	-38.37
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	-3541.39	

附件 5 嘉兴高投主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	42.79	76.82	71.95	--
存货周转次数(次)	0.04	0.08	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	100.36	83.99	57.00	95.12
盈利能力				
营业利润率 (%)	-13.30	27.81	11.24	-9.28
总资本收益率(%)	2.87	2.51	1.85	--
净资产收益率(%)	2.68	1.47	0.74	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	48.20	46.70	39.97	41.63
全部债务资本化比率(%)	49.11	47.26	41.88	46.12
资产负债率(%)	51.53	49.70	46.11	49.34
偿债能力				
流动比率(%)	1171.69	1189.83	789.45	557.45
速动比率(%)	519.39	476.51	301.09	236.20
经营现金流动负债比(%)	-81.40	50.16	19.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.61	1.29	1.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.58	13.91	15.63	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.21	-0.12	-0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.22	-2.11	-1.66	--

注：公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

附件 6-1 嘉城集团合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	187488.94	177598.14	171183.05	-4.45
交易性金融资产				
应收票据			1120.16	
应收账款	7271.96	8589.02	5042.63	-16.73
预付款项	20635.39	21019.57	17857.40	-6.97
应收利息				
应收股利				
其他应收款	55291.18	58592.31	58096.55	2.51
存货	437635.07	342318.16	628114.61	19.80
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	43.55	33.38	36.95	-7.89
流动资产合计	708366.08	608150.58	881451.35	11.55
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	37221.35	84.36
投资性房地产	4441.57	4202.58	3963.59	-5.53
固定资产	64850.91	104530.78	133273.88	43.36
在建工程	628446.10	893618.75	790502.63	12.15
工程物资	0.00	106.64	394.89	
油气资产				
无形资产	13574.12	13313.05	24223.81	33.59
开发支出				
商誉	12306.18	12306.18	1380.60	-66.51
长期待摊费用	3753.15	2596.63	9879.60	62.25
递延所得税资产	1190.19	1120.65	1199.90	0.41
其他非流动资产	235047.29	224696.71	270271.49	7.23
非流动资产合计	974561.15	1293335.12	1272311.75	14.26
资产总计	1682927.23	1901485.70	2153763.10	13.13

附件 6-2 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（或股东权益）	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	148250.00	126000.00	126395.00	-7.66
交易性金融负债				
应付票据	6000.00	30746.61	8483.07	18.91
应付账款	61703.82	70500.64	183118.06	72.27
预收款项	14301.14	12654.42	29678.90	44.06
应付职工薪酬	242.42	97.89	121.50	-29.20
应交税费	-379.74	516.89	273.51	
应付利息	4193.63	4149.82	4128.32	-0.78
应付股利			67.07	
其他应付款	131059.63	122162.59	136231.86	1.95
一年内到期的非流动负债	13384.00	46670.00	90400.00	159.89
其他流动负债				
流动负债合计	378754.90	413498.86	578897.28	23.63
非流动负债：				
长期借款	466657.00	589966.00	616347.82	14.92
应付债券	170000.00	170000.00	170000.00	0.00
长期应付款	13.37	13.37	43013.37	5572.11
专项应付款	13870.28	20191.65	24603.48	33.19
预计负债	7619.58	3084.27	0.00	-100.00
递延所得税负债				
其他非流动负债	30587.69	32403.38	39407.19	13.50
非流动负债合计	688747.92	815658.67	893371.86	13.89
负债合计	1067502.81	1229157.53	1472269.14	17.44
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	203600.00	203600.00	203600.00	0.00
资本公积	397812.15	436646.75	367012.10	-3.95
专项储备				
盈余公积	108.14	108.14	108.14	0.00
未分配利润	695.12	10932.96	94298.35	1064.72
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	665018.59	5.09
少数股东权益	13209.01	21040.32	16475.37	11.68
所有者权益（或股东权益）合计	615424.42	672328.17	681493.96	5.23
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1682927.23	1901485.70	2153763.10	13.13

附件 7 嘉城集团合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	49838.88	64937.05	112740.49	50.40
减：营业成本	36505.86	49341.46	82477.36	50.31
营业税金及附加	1170.66	1269.99	2298.31	40.12
销售费用	4406.77	3574.93	6452.88	21.01
管理费用	6014.25	6889.09	10985.74	35.15
财务费用	8724.47	19788.84	14845.93	30.45
资产减值损失	-229.81	-128.16	54.23	
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	506.53	-28.94
汇兑收益（损益以“－”号添列）				
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	-5750.07	-13421.59	-3867.43	-17.99
加：营业外收入	7952.15	26803.92	21046.47	62.68
减：营业外支出	439.74	398.38	359.23	-9.62
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	1762.34	12983.95	16819.81	208.93
减：所得税费用	495.74	810.94	1385.38	67.17
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	1266.60	12173.01	15434.42	249.08
其中：归属于母公司所有者的净利润	628.90	10322.00	13482.59	363.01
少数股东损益	637.70	1851.01	1951.84	74.95

附件 8 嘉城集团合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 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	129404.66	77.68
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	75352.81	-54.57
经营活动现金流入小计	406147.25	376722.82	204757.47	-29.00
购买商品、接受劳务支付的现金	130871.89	80242.05	112073.86	-7.46
支付给职工以及为职工支付的现金	5143.88	6489.71	9668.27	37.10
支付的各项税费	4730.14	3189.50	7283.93	24.09
支付其他与经营活动有关的现金	255081.80	229480.63	19149.28	-72.60
经营活动现金流出小计	395827.71	319401.90	148175.35	-38.82
经营活动产生的现金流量净额	10319.54	57320.92	56582.12	134.16
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	0.00	-100.00
取得投资收益收到的现金	500.00	600.00	1987.50	99.37
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	44.55	-21.83
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	34.39	48.50	
收到其他与投资活动有关的现金	60014.06	45920.26	61216.75	1.00
投资活动现金流入小计	76586.97	46613.91	63297.30	-9.09
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	208589.36	-6.12
投资支付的现金	68771.00	49943.00	3933.31	-76.08
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	0.00	-100.00
投资活动现金流出小计	307029.35	277212.20	212522.67	-16.80
投资活动产生的现金流量净额	-230442.38	-230598.29	-149225.37	-19.53
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	950.00	-80.51
取得借款收到的现金	484992.21	328116.00	361945.00	-13.61
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	0.00	-100.00
筹资活动现金流入小计	432817.76	305222.99	362895.00	-8.43
偿还债务支付的现金	200031.03	193771.00	225020.00	6.06
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	36704.49	55221.91	51647.00	18.62
支付其他与筹资活动有关的现金	-74777.35	-107156.49	0.00	-100.00
筹资活动现金流出小计	161958.17	141836.41	276667.00	30.70
筹资活动产生的现金流量净额	270859.59	163386.57	86228.00	-43.58
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	50736.76	-9890.80	-6415.24	
加: 期初现金及现金等价物余额	136752.18	187488.94	177598.29	13.96
六、期末现金及现金等价物余额	187488.94	177598.14	171183.05	-4.45

附件9 嘉城集团主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	6.85	8.19	15.28
存货周转次数(次)	0.08	0.13	0.17
总资产周转次数(次)	0.03	0.04	0.06
现金收入比(%)	82.25	109.38	114.78
盈利能力			
营业利润率 (%)	24.40	22.06	24.80
总资本收益率(%)	0.71	1.99	1.84
净资产收益率(%)	0.21	1.81	2.26
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	50.85	53.06	53.57
全部债务资本化比率(%)	56.65	58.90	59.75
资产负债率(%)	63.43	64.64	68.36
偿债能力			
流动比率(%)	187.02	147.07	152.26
速动比率(%)	71.48	64.29	43.76
经营现金流动负债比(%)	2.72	13.86	9.77
全部债务/EBITDA(倍)	76.55	28.82	31.15
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.27	-0.18	-0.09

附件 10 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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

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 11 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