

跟踪评级公告

联合[2013] 812 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”的信用等级为AA⁺。

特此公告。



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: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	2.14	2.86	9.99
资产总额(亿元)	208.23	253.71	285.80
所有者权益合计(亿元)	104.74	136.72	140.45
短期债务(亿元)	2.10	7.50	17.59
全部债务(亿元)	93.85	98.53	123.66
营业收入(亿元)	7.49	9.36	5.40
利润总额(亿元)	1.51	1.09	0.67
EBITDA(亿元)	6.68	6.30	6.77
经营性净现金流(亿元)	4.70	3.64	-5.82
营业利润率(%)	27.81	11.24	-7.20
净资产收益率(%)	1.47	0.74	0.46
资产负债率(%)	49.70	46.11	50.86
全部债务资本化比率(%)	47.26	41.88	46.82
流动比率(%)	1189.83	789.45	540.07
全部债务/EBITDA(倍)	14.06	15.63	18.26
EBITDA 利息倍数(倍)	1.29	1.03	0.99
经营现金流流动负债比(%)	50.16	19.76	-18.37

分析师

王玮

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, 公司盈利能力仍然弱, 公司未来无回购收入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。
3. 对于本期债券的偿还, 公司制定了多项有效保障措施, 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，主业呈亏损状态，公司利润对政府补助的依赖性大。
2. 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。
3. 公司担保比率较大，面临一定的或有负债风险。

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年底，公司直接及间接拥有14家控股子公司（按合并口径）。

截至2012年底，公司资产总额285.80亿元，所有者权益140.45亿元（其中少数股东权益17.06亿元）。2012年公司实现营业收入5.40亿元，利润总额0.67亿元。

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

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额

为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年

底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态

建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

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。2012年，嘉兴市经济综合实力明显增强，实现地区生产总值2884.94亿元，同比增长8.7%，增幅较上年回落1.9个百分点。其中，第一、第二、第三产业增加值分别为150.05亿元、1620.82亿元和1114.07亿元，同比分别增长了1.1%、8.4%和10.2%。

2012年，嘉兴市工业生产持续较快增长，但增速有所下降，全市工业增加值达到1460.76亿元，同比增长9.1%。全市规模以上工业企业主营业务收入5606.55亿元，同比增长3.7%，利税总额432.13亿元，利润总额255.91亿元，分别下降4.7%和10.8%。

地区经济的持续增长，推动嘉兴市固定资产投资规模继续扩张，但基础设施投资出现同比下滑。2012年，嘉兴市全社会固定资产投资1642.31亿元，同比增长10.4%。其中，基础设施投资234.56亿元，同比下降16.5%。2012年，嘉兴市市际市域交通设施建设加快，嘉绍通道、钱江通道北接线、杭平申线航道改造等项目进展顺利，贯泾港水厂二期、何家桥线内河航道改造等工程基本建成。伴随着嘉兴市经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2012年，嘉兴市财政收入较快增长，地方财政实力进一步增强。全市财政一般预算收入达471.92亿元，同比增长13.4%，其中，公共财政收入257.73亿元，同比增长13.8%。

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，区域经济发展。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年底，公司注册资本增至11.13亿元，其中交投集团持股比例增至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。

2012年，公司实现政府财政补贴收入3.01亿元。2012年公司获得的政府财政补贴收入主要包括：（1）根据2012年嘉兴市财政局文件嘉财预[2012]889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2012年市政府办公室嘉办[2012]115号抄告单《关于要求上缴财政的国资收入给予我公司财政补贴的请示》，对本公司财政补贴20000万元及嘉兴市杭州湾大桥投资开发有限责任公司2012年财政补贴3500万元；（2）国鸿公司公交改革财政补助资金5576.31万元。

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

2012 年，公司收入规模下降较多，全年实现营业收入 5.40 亿元，同比下降 42.34%，主要由于 2012 年公司无工程项目建设收入。收入结构方面，主营业务收入 5.13 亿元，占营业收入的比重为 95.12%；其他业务收入 0.26 亿元，占营业收入的比重为 4.88%。

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。2012 年公司主营业

务收入实现 5.13 亿元，同比增长 37.35%，其中通行费收入 1.09 亿元，同比下降 2.77%；运输收入 1.98 亿元，同比增长 2.67%。2012 年公司其他业务收入合计 0.26 亿元，占比较小。

毛利率方面，2012 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 -9.35%，仍表现为亏损状态，主要系通行费收入毛利率下降较多，通行费收入毛利率由上年的 -8.30% 下降至 -29.72%，主要由于 2012 年公司在春节等节假日停止收费，使得收入减少而维护和人工成本有所增长；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，2012 年亏损程度有所增加，2011 年和 2012 年毛利率分别为 -10.48% 和 -18.59%。2012 年，公司其他业务毛利率为 85.93%，较上年的 24.76% 显著下降，主要系无工程项目建设收入，收入规模减小但毛利率上升。

表 1 公司营业收入分板块情况（单位：亿元）

行业种类	2011 年度			2012 年度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务：						
通行费收入	1.13	30.11%	-8.30%	1.09	21.25%	-29.72%
运输收入	1.93	51.72%	-10.48%	1.98	38.60%	-18.59%
商品销售				1.31	25.54%	4.76%
其他	0.68	18.18%	23.85%	0.75	14.62%	23.85%
主营业务合计	3.74	100.00%	-4.25%	5.13	100.00%	-9.35%
其他业务						
工程项目建设收入	5.4	95.98%	22.49%			
其他	0.23	4.02%	78.93%	0.26	100.00%	85.93%
其他业务合计	5.62	100.00%	24.76%	0.26	100.00%	85.93%

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，通行费收入较少。

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，2012年杭州湾北岸连接线车流量平稳增长，通行费收入受春节等节假日停止收费影响有所下降，为1.17亿元。

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	
	2011年	2012年	2011年	2012年
杭州湾北岸连接线一期（88.8%）	11733.10	11728.71	5507	6308
杭浦高速（18.2%）	34461.68	30416.34	68861	62502

资料来源：公司提供

公司参股杭浦高速项目，占运营单位权益18.2%。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。2012年杭浦高速车流量和通行费收入均有所下降，主要受春节等节假日停止收费影响以及东西大道停止收费产生车辆分流导致车流量有所下降，日均车流量6.25万辆/日，同比下降9.23%；实现通行费收入3.04亿元，同比下降11.74%。

跟踪期内，公司公路收费标准未发生变化。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（即嘉萧高速）和钱江通道北接线。

公司在建及拟建项目总投资合计74.92亿元，截至2012年底累计完成投资57.64亿元，未来投资压力适中。公司主要通过自筹及政府补助解决建设资金需求。

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规模减小，公司资金压力减小，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年底，国鸿公司拥有线路资源176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17条，城乡公交班线53条；拥有各类运营车辆981辆，其中客运车辆587辆，出租169辆，教练车225辆。

2012年，国鸿公司共完成客运量3567.63万人次，完成客运周转量12.13亿人公里。

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。2012年，公司运输业务实现收入1.98亿元，毛利率为-18.59%，收到相应的政府补贴6614.81万元。

子公司嘉兴市国鸿（集团）有限责任公司加油站2012年1月1日起，由原来的租赁经营改变为经营承包，因此从2012年起纳入合并范围。2012年公司加油站商品油销售收入1.31亿元，销售成本1.25亿元，毛利率4.76%。

表3 公司交通运输业务运营情况

	2011年	2012年
客运量（万人次）	3648.12	3567.63

客运周转量（亿人公里）	11.55	12.13
客运收入（亿元）	1.93	1.98
财政补贴（亿元）	0.47	0.66

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内，公司主营业务仍处于亏损状态，但主营业务收入规模扩大，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 年底，项目已完成投资额 50.11 亿元，占投资总额的 94.48%，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。

截至 2012 年底，嘉城集团合并资产总额 237.70 亿元，同比增长 10.36%；所有者权益 75.56 亿元，同比增长 10.88%；负债合计 162.14 亿元，同比增长 10.13%；2012 年嘉城集团实现营业收入 14.81 亿元，同比增长 31.32%；利润

总额 2.38 亿元，同比增长 41.39%。

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（2.73 亿元）；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，跟踪期内嘉城集团全部债务 91.36 亿元，债务负担仍然较重。

本期 10 亿元公司债券占嘉城集团 2012 年底资产总额的 4.21%、所有者权益的 13.23%，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 2012 年底全部债务的 10.95%，对其现有债务有一定影响。

经联合资信评定嘉城集团主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定

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，嘉兴市政府已拨入公司偿债基金账户 2.50 亿元。

2012年，嘉兴市实现全市财政一般公共预算收入达471.92亿元，同比增长13.4%。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2012年财务报表已经中磊会计师事务所有限责任公司¹审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。子公司嘉兴市国鸿(集团)有限责任公司加油站2012年1月1日起，由原来的租赁经营改变为经营承包，因此从2012年起纳入合并范围。合并范围的变化对公司营业收入规模影响较大。

截至2012年底，公司资产总额285.80亿元，所有者权益140.45亿元(其中少数股东权益17.06亿元)。

1. 盈利能力

2012年，由于公司不再有回购收入，公司实现营业收入5.40亿元，同比下降42.34%。2012年公司营业成本5.65亿元，同比下降30.53%。相应的，2012年公司营业利润率为-7.20%，较上年的11.24%大幅下降。

公司期间费用主要为财务费用，2012年公司期间费用3.39亿元，同比下降12.16%，主要由于财务费用同比下降16.06%，由于收入降幅较大，期间费用率由上年的41.19%上升至62.75%，保持较高水平。期间费用对利润的侵蚀仍然较大，2012年公司实现营业利润-2.41亿元。

营业外收入仍为公司利润的主要来源，2012年，公司营业外收入3.10亿元，主要为政府补助，获得政府补助3.01亿元；实现利润总额0.67亿元，同比下降38.59%；净利润0.65

亿元，同比下降36.45%。由于净利润的大幅下降，公司总资本收益率和净资产收益率分别由上年的3.04%和0.74%下降至2.82%和0.46%。

总体来看，2012年营业收入规模下降明显，通行费收入和运输收入成本居高不下，2012年利润总额大幅下降，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，2012年，公司经营活动现金流入合计31.36亿元，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。2012年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为6.01亿元，现金收入比为111.27%，较2011年大幅上升。公司经营活动现金流出以关联单位往来款为主，为25.35亿元，另外，购买商品接受劳务支付的现金为3.50亿元。2012年，公司经营活动现金流量净额-5.82亿元，关联方往来款支付对公司经营活动现金流影响较大。

投资活动方面，2012年，公司投资活动现金流入4.09亿元，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2.76亿元，系公司子公司嘉兴杭州湾大桥投资开发有限公司将持有的宁波杭州湾大桥发展有限公司7.8%的股权及宁波市杭州湾大桥海中平台开发有限公司10%的股权转让给嘉兴市实业投资集团有限公司所收回的现金。2012年，公司投资活动现金流出12.48亿元，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。2012年，公司投资活动现金净流出为-8.39亿元，投资支出规模仍然较大。

筹资活动方面，2012年，公司筹资活动现金流入43.65亿元，同比增长113.67%，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36.45亿元，吸收投资收到的现金7.20亿元。2012年公司筹资活动现金流出22.31

¹中磊会计师事务所在万福生科发行上市审计和2011年年度报告的审计中，未勤勉尽责，审计程序缺失，在审计证据的获取以及审计意见的形成方面存在不当行为，所出具的审计报告存在虚假记载。该所的上述行为，违反了《证券法》等法律法规的相关规定，构成《证券法》第223条等法律法规所述情形。拟对中磊会计师事务所没收业务收入138万元，并处以2倍的罚款，撤销其证券服务业务许可。

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 21.34 亿元。

总体来看，受关联方往来款支付的影响，公司经营活动现金流表现为净流出；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 2012 年底，公司资产总额 285.80 亿元，同比增长 12.65%，主要来源于其他应收款、货币资金和在建工程的增加。资产结构方面，流动资产占 59.88%，非流动资产占 40.12%，资产结构与上年底相比变化不大。

截至 2012 年底，公司流动资产 171.14 亿元，同比增长 17.84%，主要来自货币资金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 2012 年底，公司货币资金 9.99 亿元，同比增长 249.26%，主要受对外借款增加影响。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 2012 年底，公司其他应收款账面净值 68.60 亿元，同比增长 36.31%。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，但规模大，账龄偏长，对资产流动性产生较大影响。

截至 2012 年底，公司非流动资产 114.65 亿元，同比增长 5.69%，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 32.43%、47.44% 和 12.68%。截至 2012 年底，公司固定资产 37.18 亿元，规模与上年底基本持平，主要为路产；公司在建工程 54.39 亿元，同比增长 21.58%，主要系嘉绍高速项目建设投入加大所致；长期股权投资 14.54 亿元，同比下降 13.92%，系公司子公司嘉兴杭州湾大桥投资开

发有限责任公司将持有的宁波杭州湾大桥发展有限公司 7.8% 的股权及宁波市杭州湾大桥海中平台开发有限公司 10% 的股权转让给嘉兴市实业资产投资集团有限公司所致。

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。

2012 年底，公司所有者权益合计 140.45 亿元，同比增长 2.73%。2012 年底公司资本公积 99.00 亿元，同比增长 0.17%。2012 年底，公司所有者权益仍以资本公积为主，占 70.49%，实收资本、盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占 7.92%、1.04%、8.41% 和 12.15%，公司所有者权益稳定性好。

截至 2012 年底，公司负债总额 145.34 亿元，同比增长 24.24%，主要来自其他应付款、短期借款和长期借款的增加。负债结构方面，流动负债和非流动负债分别占 21.80% 和 78.20%，仍以非流动负债为主，但流动负债占比有所上升。

截至 2012 年底，公司流动负债 31.69 亿元，同比大幅增长 72.25%，其中其他应付款和短期借款分别占 37.57% 和 47.77%。截至 2012 年底，公司其他应付款 11.91 亿元，主要为往来款及工程质保金。截至 2012 年底，公司短期借款 15.13 亿元，同比增长 4946.00%，主要受在建工程投入及往来款增加影响。

截至 2012 年底，公司非流动负债 113.66 亿元，同比增长 15.28%，主要系长期借款和应付债券增加所致。截至 2012 年底，公司长期借款 66.02 亿元，同比增长 20.03%。截至 2012 年底，公司应付债券 40.06 亿元，包括“09 嘉高投债”10 亿元、“06 嘉交通债”25 亿元，“12 嘉公路 MTN1”4 亿元。

截至 2012 年底，公司债务总额 123.66 亿元，同比增长 25.51%，债务结构仍以长期债务

为主，占 85.78%，短期债务占 14.22%。2012 年底，受公司债务规模扩大影响，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 50.86%、46.82% 和 43.03%。

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 2012 年底，公司流动比率和速动比率分别为 540.07% 和 256.52%，虽然较上年底的 789.45% 和 301.09% 有所下降，但仍保持较高水平。2012 年，公司经营现金流动负债比由上年的 19.76% 降至 -18.37%。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，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2012 年公司 EBITDA 为 6.77 亿元，同比增长 7.40%，同时，债务规模由 2011 年的 98.53 亿元小幅上升至 123.66 亿元，EBITDA 利息倍数由上年的 1.03 倍下降至 0.99 倍；全部债务/EBITDA 由上年的 15.63 倍上升至 18.26 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。

2012 年，公司 EBITDA 为本期债券的 0.68 倍，经营活动现金流入为本期债券的 3.14 倍，经营活动现金流量净额为本期债券的 -0.58 倍，现金类资产为本期债券的 1.00 倍，考虑公司偿债保障措施的设计，公司对本期债券保障程度尚可。

截至 2012 年底，公司获得银行授信额度 102.59 亿元，其中尚未使用额度 24.91 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2012 年底，公司对外担保余额 50.71 亿元，担保比率为 36.11%，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. 过往债务履约情况

根据中国债券信息网披露信息，截至 2013 年 3 月底，公司在公开市场上无债务违约情况。

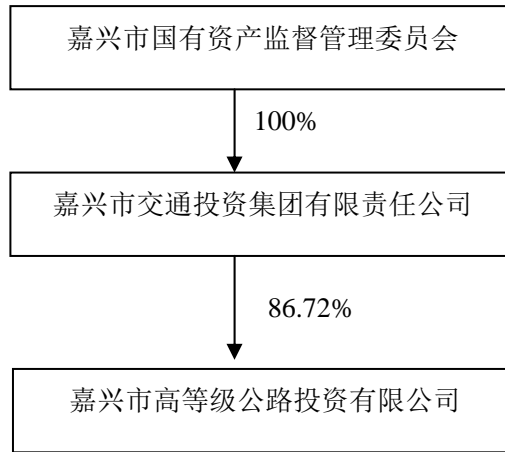
6. 抗风险能力

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。

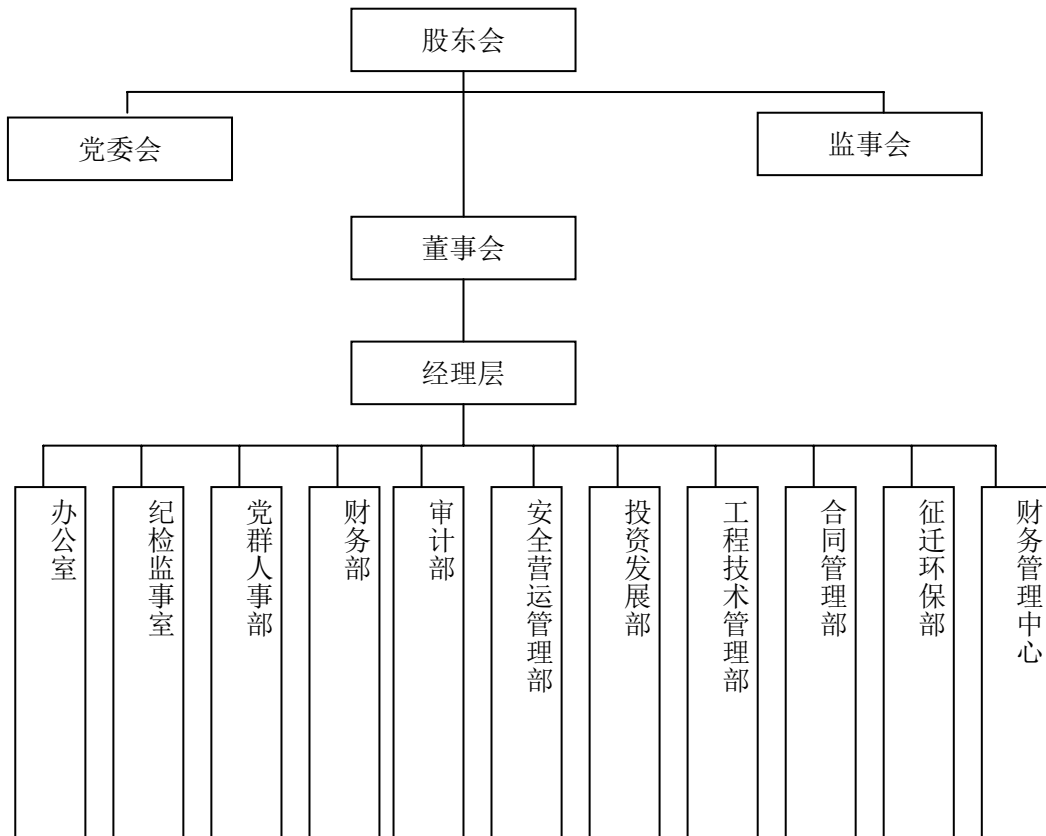
十一、结论

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）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	21380.56	28600.65	99890.16	116.15
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	1318.78	1283.90	3140.82	54.32
预付款项	18591.80	20746.82	23451.95	12.31
应收利息				
应收股利				
其他应收款	405229.13	503279.36	686032.73	30.11
存货	668440.09	898438.44	898556.67	15.94
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	9.80	8.96	374.32	517.97
流动资产合计	1114970.17	1452358.14	1711446.66	23.89
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资			0.35	
长期应收款				
长期股权投资	153651.47	168891.59	145390.29	-2.73
投资性房地产				
固定资产	386699.85	382995.45	371848.11	-1.94
在建工程	298690.37	447327.00	543868.34	34.94
工程物资				
固定资产清理	173.15	7.89	5.62	-81.99
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	77800.65	78443.46	53803.09	-16.84
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	4396.03	5064.22	4106.43	-3.35
递延所得税资产	625.51	585.47	1091.20	32.08
其他非流动资产	45323.23	1458.84	26420.40	-23.65
非流动资产合计	967360.25	1084773.91	1146533.83	8.87
资产总计	2082330.42	2537132.05	2857980.49	17.15

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）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款		3000.00	151380.00	
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	9010.67	11900.14	8386.31	-3.53
预收款项	6495.48	8055.78	8565.42	14.83
应付职工薪酬	1891.50	1839.18	1943.09	1.35
应交税费	22.58	186.96	808.26	498.27
应付利息	459.17	373.97	1908.08	103.85
应付股利				
其他应付款	54829.04	86594.61	119056.17	47.36
一年内到期的非流动负债	21000.00	72020.00	24520.00	8.06
其他流动负债			324.25	
流动负债合计	93708.44	183970.64	316891.58	83.89
非流动负债：				
长期借款	557245.00	549981.00	660154.00	8.84
应付债券	360304.44	360304.44	400555.46	5.44
长期应付款	1571.41	52037.66	51656.42	473.35
专项应付款	3600.00	3500.00	3500.00	-1.40
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债	18503.08	20105.66	20689.13	5.74
其他非流动负债				
非流动负债合计	941223.94	985928.77	1136555.01	9.89
负债合计	1034932.38	1169899.42	1453446.59	18.51
所有者权益：				
实收资本(或股本)	103274.25	108274.25	111274.25	3.80
资本公积	744629.81	988275.28	989995.51	15.30
减：库存股				
盈余公积	14849.82	14581.15	14581.15	-0.91
未分配利润	108503.55	113983.48	118098.66	4.33
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	971257.44	1225114.15	1233949.56	12.71
少数股东权益	76140.60	142118.48	170584.34	49.68
所有者权益合计	1047398.04	1367232.64	1404533.90	15.80
负债和所有者权益总计	2082330.42	2537132.05	2857980.49	17.15

附件 3 嘉兴高投合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	74908.91	93625.82	53980.45	-15.11
减：营业成本	51678.09	81358.63	56521.48	4.58
营业税金及附加	2397.77	1740.06	1346.61	-25.06
销售费用	59.46	41.86	386.48	154.95
管理费用	3959.67	4314.30	4773.73	9.80
财务费用	34147.81	34207.23	28714.83	-8.30
资产减值损失	51.19	-300.54	1895.62	508.55
加：公允价值变动收益				
投资收益	4617.87	1094.40	15590.98	83.75
其中：对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	-12767.21	-26641.33	-24067.32	
加：营业外收入	27947.73	38004.08	30985.09	5.29
减：营业外支出	95.97	419.12	197.08	43.30
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额	15084.56	10943.63	6720.69	-33.25
减：所得税费用	-274.29	758.92	248.37	
四、净利润	15358.84	10184.71	6472.33	-35.08
其中：归属于母公司的净利润	13262.26	8907.14	5242.43	-37.13
少数股东损益	2096.58	1277.57	1229.90	-23.41

附件 4-1 嘉兴高投合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 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	62915.33	53366.21	60065.30	-2.29
收到的税费返还	12.53	9.46	20.28	27.23
收到其他与经营活动有关的现金	111516.39	155993.03	253499.73	50.77
经营活动现金流入小计	174444.24	209368.70	313585.31	34.08
购买商品、接受劳务支付的现金	21793.01	15629.25	35035.17	26.79
支付给职工以及为职工支付的现金	7932.01	9878.53	10938.74	17.43
支付的各项税费	1400.12	1578.67	1895.12	16.34
支付其他与经营活动有关的现金	96313.64	145925.97	323918.06	83.39
经营活动现金流出小计	127438.77	173012.40	371787.08	70.80
经营活动产生的现金流量净额	47005.48	36356.30	-58201.77	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金		77.44		
取得投资收益收到的现金	6812.45	1094.35	692.28	-68.12
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	13803.49	41985.37	27631.35	41.48
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	9271.03		12569.97	16.44
投资活动现金流入小计	29886.97	43157.16	40893.60	16.97
购建固定资产、无形资产等支付的现金	173727.73	139887.14	84178.58	-30.39
投资支付的现金	13453.70	15057.50	16600.00	11.08
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金		26335.11	23990.06	
投资活动现金流出小计	187181.43	181279.74	124768.64	-18.36
投资活动产生的现金流量净额	-157294.46	-138122.58	-83875.04	
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	48189.70	49135.65	71956.19	22.20
取得借款收到的现金	72432.00	139410.00	364545.00	124.34
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	18114.10	15744.77		-100.00
筹资活动现金流入小计	138735.80	204290.42	436501.19	77.38
偿还债务支付的现金	58368.00	71674.00	153492.00	62.16
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	32497.49	34141.53	56440.68	31.79
支付其他与筹资活动有关的现金	966.67	250.00	13202.20	269.56
筹资活动现金流出小计	91832.16	106065.53	223134.88	55.88
筹资活动产生的现金流量净额	46903.65	98224.90	213366.31	113.28
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	-63385.34	-3541.39	71289.51	
加: 期初现金及现金等价物余额	84765.90	32142.04	28600.65	-41.91
六、期末现金及现金等价物余额	21380.56	28600.65	99890.16	116.15

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)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	15358.84	10184.71	6472.33	-35.08
加：资产减值准备	51.19	-300.54	1895.62	508.55
固定资产折旧及其他	16096.94	16730.92	18302.57	6.63
无形资产摊销	1143.49	1168.81	1173.86	1.32
长期待摊费用摊销	739.56	830.37	957.78	13.80
处置固定资产、无形资产等损失	-64.91	-178.21	-51.35	
固定资产报废损失	0.23		-20.87	
公允价值变动损失				
财务费用	32744.72	33364.26	40533.75	11.26
投资损失	-4617.87	-1094.40	-15590.98	
递延所得税资产减少	-12.96	75.13	-505.74	
递延所得税负债增加	-265.01	589.55	583.47	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-21.58	67.04	-118.23	134.07
经营性应收项目的减少	-37634.52	-43791.81	-146577.84	
经营性应付项目的增加	23487.37	18710.45	34743.86	21.62
其他				
经营活动产生的现金流量净额	47005.48	36356.30	-58201.77	

附件 5 嘉兴高投主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	56.80	72.92	17.19
存货周转次数(次)	0.08	0.09	0.06
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.02
现金收入比(%)	83.99	57.00	111.27
盈利能力			
营业利润率 (%)	27.81	11.24	-7.20
总资本收益率(%)	3.37	3.04	2.82
净资产收益率(%)	1.47	0.74	0.46
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	46.70	39.97	43.03
全部债务资本化比率(%)	47.26	41.88	46.82
资产负债率(%)	49.70	46.11	50.86
偿债能力			
流动比率(%)	1189.83	789.45	540.07
速动比率(%)	476.51	301.09	256.52
经营现金流动负债比(%)	50.16	19.76	-18.37
EBITDA 利息倍数(倍)	1.29	1.03	0.99
全部债务/EBITDA(倍)	14.06	15.63	18.26
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.12	-0.10	-0.11
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.27	-3.05	-3.50

附件 6 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

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 7 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