

跟踪评级公告

联合[2015]972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”AA+的信用等级。

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：2015 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	9.99	16.80	16.32
资产总额(亿元)	285.80	318.21	324.48
所有者权益合计(亿元)	140.45	139.24	142.48
长期债务(亿元)	111.07	147.54	139.10
全部债务(亿元)	128.66	165.76	167.05
营业收入(亿元)	5.40	12.93	17.28
利润总额(亿元)	0.67	0.64	1.20
EBITDA(亿元)	6.77	9.48	12.29
经营性净现金流(亿元)	-5.82	-13.10	4.11
营业利润率(%)	-7.20	-2.42	7.93
净资产收益率(%)	0.46	0.29	0.55
资产负债率(%)	50.86	56.24	56.09
全部债务资本化比率(%)	47.81	54.35	53.97
流动比率(%)	540.07	679.28	500.89
全部债务/EBITDA(倍)	19.00	17.48	13.59
EBITDA 利息倍数(倍)	0.99	1.24	1.51
经营现金流流动负债比(%)	-18.37	-45.70	10.10

注：长期应付款中融资租赁款调整至长期债务核算；其他流动负债中 5.00 亿元短期融资券调整至短期债务核算。

分析师

陈茜 叶青
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

嘉兴市高等级公路投资有限公司（以下简称“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，嘉兴市经济及财力持续增长，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；公司营业收入和资产规模持续增长、经营性净现金流转为正。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司其他应收款规模持续加大，对公司资金形成较大占用；财务费用对利润侵蚀严重；对外担保比率大；未来资本支出压力较大等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

从未来展望看，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。“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 10 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，截至 2015 年 5 月 5 日已到位 7.5 亿元，执行情况良好；同时嘉兴市政府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，并维持“09 嘉高投债”的信用等级为 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. 跟踪期内，公司得到嘉兴市政府持续的财

政补贴，外部支持力度强。

3. 2014 年，随着公司嘉绍高速北接线路段车流量的快速增长、07 省道车流量以往年度收入结转，公司通行费收入较快增长。
4. 嘉城集团提供全额无条件不可撤销的连带责任担保和专项偿债基金增信机制，对“09 嘉高投债”的保障能力强。

关注

1. 财务费用对利润侵蚀严重，公司营业利润持续亏损；利润总额仍对政府补助的依赖性大。
2. 2014 年，公司其他应收款规模持续加大，对资金形成较大占用，资产流动性偏弱。
3. 跟踪期内，公司债务规模仍较大，且 2014 年底短期有息债务大幅增加，公司短期支付压力加大；未来资本性支出压力仍较大。
4. 公司对外担保比率较大，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“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，2012年公司新增注册资本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；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。截至2014年底，公司注册资本为11.13亿元。

截至2014年底，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责任公司（持股5.66%）、嘉兴市秀洲区交通建设投资有限责任公司（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。截至2014年底，公司直接及间接拥有16家控股子公司（按合并口径）。

截至2014年底，公司资产总额324.48亿

元，所有者权益142.48亿元（其中少数股东权益22.93亿元）。2014年公司实现营业收入17.28亿元，利润总额1.20亿元。

公司注册地址：浙江省嘉兴市县南街46-48号；法定代表人：沈兰冠。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增长11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增长4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增长6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比

增长7.8%。全国一般公共财政支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

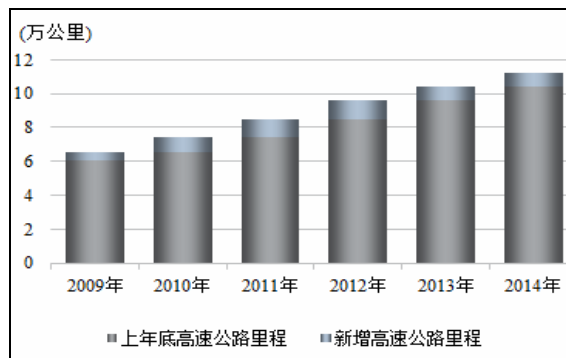
1. 行业发展情况

根据《中华人民共和国公路法》划分标准，高速公路是指全部控制出入、专供汽车在分隔的车道上高速行驶的公路。主要用于连接政治、经济、文化上重要的城市和地区，是国家公路干线网众的骨架，一般年平均昼夜汽车通过量2.5万辆以上。高速公路是重要的国家资源，具

有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，对于促进国家经济增长、提高人民生活质量以及维护国家安全有重要作用。

高速公路建设

图1 中国高速公路通车里程



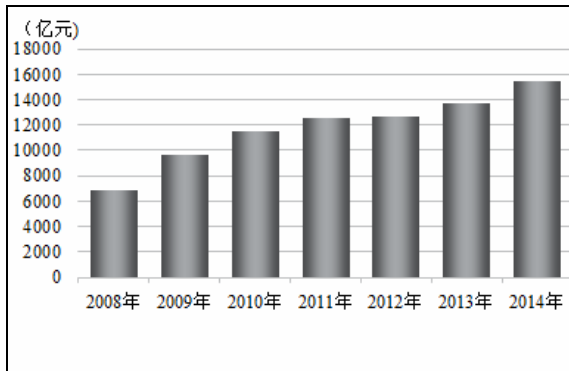
资料来源：交通运输部

相比西方发达国家的高速公路建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。自1988年中国修建第一条沪嘉（上海—嘉定）高速公路以来，中国高速公路建设经历了三个发展阶段：1988~1992年为起步阶段，期间每年高速公路通车里程在50~250公里之间；1993~1997年为高速公路的第一个发展高潮，期间高速公路发展有了明显的加快，年通车里程保持在450~1400公里之间；1998年至今为高速公路的大发展时期，在国家积极财政政策的推动下，这一阶段通车里程高速增长，由1998年底的6258公里发展为2014年底的11.19万公里，年均复合增幅超过20%。目前中国高速公路总里程居世界第二位。

高速公路属于资金密集型行业，其建设成本主要包括路面材料费、征地拆迁费、人工成本和通讯监控等交通设施费等。尽管从总里程看高速公路在整个公路体系中的占比不大，但其高成本的特性导致其在公路投资中的占比一直在50%以上。根据交通运输部发布的2014年交通运输行业发展统计公报显示，2014年全国完成公路建设投资15460.94亿元，比上年增长12.9%。其中，高速公路建设完成投资7818.12亿元，增长7.1%。普通国省道建设完成投资4611.82亿元，增长18.9%。农村公路建设完成

投资3030.99亿元，增长20.4%，新改建农村公路23.21万公里。截至2014年底，全国公路总里程达446.39万公里，比上年末增加10.77万公里。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动。

图2 2008~2014年全国公路建设投资额



资料来源：Wind

加快高速公路建设是中国经济社会发展的需要。随着国民经济的快速发展，物流、人流大幅度增加，提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足30%的需求，应该说对高速公路的需求还是突出的。在中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区，高速公路的建设和发展速度最快，同时高速公路为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此，在今后的经济发展中，这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

中国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前中国高速公路密度远低于发达国家水平；从连通城市看，中国目前仅连通50万人以上的城镇，而美国、德国已连通国内所有5万人以上的城镇，日本已连通所有10万人以上的城镇；从便捷性和通畅性看，中国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，网络化建设任务依然艰巨。

2. 区域经济环境

嘉兴市位于浙江省东北部、长江三角洲杭

嘉湖平原腹地地带，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。

2014年，嘉兴市经济综合实力稳定增长，实现地区生产总值3352.80亿元，比上年增长7.5%。其中第一产业增加值145.14亿元，下降0.2%；第二产业增加值1811.31亿元，增长7.8%；第三产业增加值1396.35亿元，增长8.0%。按常住人口计算，人均生产总值为73462元（按年平均汇率折算为11959美元），增长7.2%。三次产业结构调整为4.3:54.1:41.6。

2014年，嘉兴市工业生产持续较快增长，但增速有所上升，全市工业增加值1633.84亿元，比上年增长7.9%，占全市生产总值48.7%。规模以上（主营业务收入2000万元以上）工业企业数4623家，工业增加值1328.26亿元，增长7.7%，其中重工业增加值734.34亿元，增长8.4%；轻工业增加值593.92亿元，增长6.8%。

2014年嘉兴市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，其中基础设施投资增速较快。2014年，嘉兴市全社会固定资产投资2221.21亿元，比上年增长16.3%；其中，基础设施投资额434.36亿元，增长51.1%。

2014年，嘉兴市财政收入持续增长，地方财政实力进一步增强。全市财政一般公共预算收入达568.09亿元，比上年增长9.8%，其中公共财政预算收入307.07亿元，增长8.8%。

总体来看，跟踪期内，嘉兴市区经济保持稳定增长，财政实力继续增强，为企业发展提供了良好的发展环境。

五、基础素质分析

1. 产权关系

截至2014年底，公司注册资本为11.13亿元，其中交投集团持股比例为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

理委员会。

2. 政府支持

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，跟踪期内公司持续得到嘉兴市政府在财政资金补贴方面的大力支持。2014年，公司收到政府财政补贴7.86亿元，主要包括7.25亿元营运补助、0.33亿元政策性亏损补贴收入、0.18亿元中央油价补贴收入，其他补贴收入还包括天然气补贴收入、交通运输节能减排补贴收入、购车补贴收入、增收奖励补贴收入等。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度及高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

2014年，公司收入快速增长，全年实现营业收入17.28亿元，同比增长33.59%，主要由于通行费收入和商品销售收入规模的扩大。收入构成方面，主营业务收入16.78亿元，占营业收入的比重为97.01%；其他业务收入0.50亿元，

占营业收入的比重为2.99%。

跟踪期内，公司主营业务收入同比增长24.50%。2014年公司实现通行费收入4.81亿元，同比增长25.51%，主要是由于嘉绍高速北接线通行费收入快速增长、07省道结转以往年度通行费收入所致；公司实现运输收入1.76亿元，同比下降3.29%，主要是由于高铁运输进一步普及，车流量减少所致；公司实现商品销售9.44亿元，较上年增长14.27%。2014年公司主营业务中其他业务收入占比较小。

毛利率方面，2014年，公司整体毛利率为8.57%，较上年转负为正；其中，主营业务毛利率6.52%，主要系公司公路业务板块扭亏为盈。通行费收入毛利率由上年的-20.09%上升至20.33%，主要是由于在高速公路通行费收入快速增长的同时营业成本因以高速公路日常养护成本、系统维护支出等费用为主，规模较小；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，随着油价的下跌，公司该板块有所减亏，但仍处于亏损状态，毛利率为-18.82%；商品销售业务毛利率由上年的5.80%下降至3.91%，主要是是由于油品销售价格下降影响。

表1 公司营业收入分板块情况（单位：亿元）

行业种类	2013 年度			2014 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	2.12	16.72%	-20.09%	4.81	28.68%	20.33%
运输收入	1.81	14.33%	-31.03%	1.76	10.47%	-18.82%
商品销售	8.09	63.92%	5.80%	9.44	56.29%	3.91%
其他	0.64	5.03%	11.21%	0.77	4.56%	10.14%
主营业务合计	12.66	100.00%	-3.54%	16.78	100.00%	6.52%
其他业务						
其他	0.27	100.00%	81.60%	0.50	100.00%	77.31%
其他业务合计	0.27	100.00%	81.60%	0.50	100.00%	77.31%
营业收入	12.93	--	-1.78%	17.28	--	8.57%

资料来源：公司提供

公路建设与运营板块

截至2014年底，公司已通车道路包括杭州湾跨海大桥北接线一期、07省道、嘉绍高速北接线；其中，控股高速公路包括杭州湾大桥北岸连接线、07省道、嘉绍高速北接线，参股高速公路包括杭浦高速项目，联营高速包括嘉绍跨江大桥。

(1) 控股路产

控股高速公路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。2014年杭州湾大桥北接线一期日均车流量2.56万辆/日，实现通行费收入1.03亿元，较2013年运营有所下降，主要是受嘉绍高速北接线分流影响。

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，于2012年划转至公司。公司通行费收入先由收费站上交高管局，高管局每年返还给公司上年最后一季度以及当年前三季度的通行费收入，2014年以前公司每年通行费收入未全部返还，2014年公司通行费收入包括以往年度全部未返还的收入以及当年应返还的全部收入，预计2014以后每年收入都能全部返还。2014年实现通行费收入0.64亿元，其中当年实现的收入为0.18亿元。

嘉绍高速是《国家高速公路网规划》中“纵2”沈阳至海口国家高速公路常熟至台州并行线的重要组成部分，其建成对于完善国家高速公路网络具有重要的意义，嘉绍高速也是浙江省公路水路交通建设规划纲要(2003-2010年)“两纵、两横、十八连、三绕、三通道”中的第二个通道，满足杭州湾南北两岸往来交通需求，推动长江三角洲地区经济交通一体化进程。嘉绍高速分为嘉绍高速北接线、嘉绍跨江大桥和

嘉绍高速南接线。其中，公司控股的嘉绍高速北接线起点位于沪杭甬高速和乍嘉苏高速交叉处的南湖枢纽，终于嘉绍大桥，全程均位于嘉兴市内，途经秀洲区、海盐县、海宁市。全长43.26公里，双向八车道，总投资概算60.04亿元，于2013年7月8日建成通车，2013年以评估价值由在建工程转入固定资产，跟踪期间完成竣工结算，将在建工程中相关款项全部转为固定资产。2014年嘉绍高速北接线实现日均车流量为3.59万辆/日；同期实现通行费收入3.14亿元，同比增长214.83%，一方面是因为2014年为全年通行费收入，而2013年为半年通行费收入，另一方面是因为随着通车时间的增加，该路段经历了一段车流量培育期。

杭州湾大桥北岸连接线一期和嘉绍高速北接线为公司通行费收入的主要来源。

(2) 参股及联营路产

与嘉绍高速北接线连接的嘉绍跨江大桥是公司与浙江嘉绍跨江大桥投资发展有限公司联营的路产，公司持股比例20%，目前实现的投资收益对公司利润影响较小。

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。2014年杭浦高速车流量和通行费收入均有所上升，主要是由于与杭浦平行的东西大道公路车辆流量已饱和，杭浦车流量持续增长，日均车流量2.04万辆/日，同比增长12.87%；实现通行费收入3.90亿元，同比增长12.27%。

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	
	2013年	2014年	2013年	2014年
杭州湾北岸连接线一期	10911.32	10316.00	27071.00	25611.00
07省道	326.00	6420.13	8805.00	15739.00
嘉绍高速北接线	9964.92	31373.00	19492.00	35856.00
杭浦高速	34734.28	38997.63	18086.00	20413.00

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。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。

在建道路方面，目前公司主要在建道路两个：钱江通道北接线（即嘉萧高速）和杭州湾跨海大桥北接线二期。公司在建项目总投资合计77.12亿元，截至2014年底累计完成投资11.99亿元，公司主要通过自筹及政府补助解决建设

资金需求，未来投资规模大，公司存在较大融资压力。

总体来看，跟踪期内，受嘉绍高速北接线和07省道通行费收入结转影响，公司公路收费业务扭亏为盈；公司在建项目投资规模较大，公司存在较大资金压力。

表3 截至2014年底公司在建高速公路未来投资计划表（单位：亿元，公里）

项目名称	投资概算	建设期	通车里程	资本金（自筹）	截至2014年底 已完成投资	投资计划		
						2015年	2016年	2017年
钱江通道北接线一期	21.18	2011~2015	11.40	7.41	9.17	7.03	4.98	--
杭州湾跨海大桥北接线二期	55.94	2012~2018	27.55	19.58	2.82	10.72	10.06	10.06
合计	77.12	--	38.95	26.99	11.99	17.75	15.04	10.06

资料来源：公司提供

运输业务板块

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2014年底，国鸿公司拥有线路资源181条，其中省际班线69条，省内跨地市班线37条，市内跨县公交线15条，城乡公交班线60条；拥有各类运营车辆1006辆，其中客运车辆520辆，旅游车53辆，出租179辆，教练车254辆。

2014年，国鸿公司共完成客运量3386.97万人次，完成客运周转量10.94亿人公里，均较2013年有所下降，主要是由于2014年未统计出租车运营数据。

表4 公司交通运输业务运营情况

	2013年	2014年
客运量（万人次）	3479.05	3386.97
客运周转量（亿人公里）	11.54	10.94
客运收入（亿元）	1.81	1.76
财政补贴（亿元）	0.78	0.62

资料来源：公司提供

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，由于城乡公交收费与市内公交标准一致，收费低，成本高，公司运输业务出现政策性亏损，随着油价的下跌，公司该

板块有所减亏，但仍处于亏损状态，毛利率为-18.82%。2014年，公司运输业务实现收入1.76亿元，毛利率为-18.82%，收到相应的政府补贴0.62亿元。

商品销售业务板块

公司商品销售业务板块主要为子公司国鸿公司加油站和嘉兴市交通石油有限公司（以下简称“交通石油公司”）的成品油销售业务产生的相关收入。2014年公司实现商品销售收入9.44亿元，其中国鸿公司加油站收入2.07亿元（合并抵消0.43亿元）、交通石油公司销售收入7.81亿元；2014年毛利率为3.91%，较2013年的5.80%有所下降主要是受油品销售价格下降影响。

国鸿公司拥有的加油站2012年1月1日起，由租赁经营变更为经营承包，因此从2012年起纳入合并范围。2014年公司加油站商品油销售收入2.07亿元，较2013年的1.36亿元增长52.21%；因销量增长，2014年销售成本为1.97亿元，较2013年的1.27亿元增长55.12%；由于销售价格下降，2014年毛利率由2013年的6.62%下降为4.83%。

交通石油公司的油品销售方面，根据嘉兴市国有资产管理委员会嘉国资资产【2013】94号文件，将交投集团持有的交通石油公司50%

的股权划转至公司，同时公司与交通石油公司另一50%股权持有人中国石油化工股份有限公司（以下简称“中石化”）签订一致行动协议，公司具有实际控制权，纳入合并报表范围。2014年实现油品销售收入7.81亿元；油品销售毛利率为4.83%，受销售价格下降影响而较2013年的毛利率5.42%下降。2014年实现利润总额0.07亿元，对公司利润影响较小。

温泉小镇业务板块

2014年公司为了发展温泉小镇，新设成立嘉兴市温泉投资发展有限公司。温泉小镇规划面积7平方公里，其中运河农场区域约4平方公里依托温泉资源，结合运河文化，体现江南水乡特色，打造集健康养生、温泉旅游、休闲度假、田园宜居为一体的长三角温泉健康养生小镇；功能目标是以“温泉、养生、慢生活”为特色，将温泉小镇打造为长三角温泉养生旅游地，温泉产业集聚区，健康宜居生态城。总体形成“一心一带五板块”的功能分区。其中温泉旅游中心；运河文化休闲带五板块。温泉小镇位于嘉兴市运河农场，地处嘉兴西部，东与秀洲新区毗邻，西于桐乡乌镇接壤，南以京杭大运河，嘉兴一级公路穿境而过。截至2014年底，温泉小镇所属地块为嘉兴市秀洲区新塍镇原市农垦场，面积384.68万平方米，账面价值53.80亿元，计入公司“存货—开发成本”中。截至目前，该业务板块暂无建设计划，建设资金来源、开发模式以及未来资金平衡模式暂不确定。

总体来看，跟踪期内，公司收入规模持续增长，整体经营扭亏为盈，但公司利润仍主要依赖补贴收入；此外，公司新增温泉小镇建设板块，未来业务趋多样化发展；同时随着高速公路的持续投入，公司存在一定融资压力。

八、债券募集资金使用情况

公司于2009年12月2日发行10亿元的固定利率企业债“09嘉高投债”，债券期限为10年，同时附加发行人上调票面利率选择权及投

资人回售选择权；该债券在存续期间采用“5+5”利率方案，即存续期前五年票面年利率为6.20%且保持不变，存续期的第五年末公司可上调票面利率0至100个基点（含本数），债券票面年利率为债券存续期前五年票面年利率加上上调基点，在债券存续期后五年固定不变。2014年底为“09嘉高投债”存续期第五年末，公司未上调票面利率，投资者要求赎回的1.30亿元转售给西南证券公司，票面利率仍为6.20%。“09嘉高投债”存续规模和票面利率未发生变化。

“09嘉高投债”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60.04亿元，截至2014年底，项目已完成全部投资，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、财务分析

公司提供的2012年财务报告已由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；提供的2013~2014年财务报告已由利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2014年，公司新设成立嘉兴市温泉投资发展有限公司1家子公司。跟踪期内，公司合并范围变动较小，可比性强；此外，2013年底按成本法核算的7.06亿元长期股权投资资产重分类为可供出售金融该资产。

截至2014年底，公司资产总额324.48亿元，所有者权益142.48亿元（其中少数股东权

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2倍的罚款，撤销其证券服务业务许可。

益 22.93 亿元)。2014 年公司实现营业收入 17.28 亿元，利润总额 1.20 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，受成品油销售业务收入和通行费收入快速增长影响，公司实现营业收入 17.28 亿元，同比增长 33.59%。2014 年公司营业成本 15.79 亿元，同比增长 20.00%，增幅远低于营业收入，导致 2014 年公司营业利润率为 7.93%，较 2013 年转负为正。

2014 年公司期间费用 8.28 亿元，同比增长 20.89%，主要是受财务费用增长影响；受有息债务规模增长、嘉绍高速北接线转固后相关利息费用化影响，2014 年公司财务费用较 2013 年增长 21.85%，为 7.39 亿元。由于收入增幅较大，期间费用率持续下降，由 2013 年的 52.95% 下降至 47.92%，但仍处于较高水平。期间费用对利润的侵蚀仍然较大，2014 年公司实现营业利润-6.68 亿元。

营业外收入仍为公司利润总额的主要来源，2014 年，公司营业外收入 7.92 亿元，其中政府补助 7.86 亿元。2014 年，公司实现利润总额 1.20 亿元，同比增长 87.50%。受利润及费用化利息支出规模增长影响，公司总资本收益率和净资产收益率较 2013 年均有所增长，2014 年分别为 2.71% 和 0.55%。

总体来看，2014 年公司营业收入规模增长明显，但因有息债务规模仍较大，财务费用对利润侵蚀大，公司利润仍对财政补贴的依赖性很大。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2014 年，公司经营活动现金流入合计 32.08 亿元，较 2013 年增长 20.08%，主要是因为通行费和销售收入增长使销售商品提供劳务所收到的现金增长。2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 18.82 亿元，较 2013 年增长 27.34%，现金收入比为 108.93%，较 2013 年略有下降；公司收到其他与经营活动

有关的现金 13.26 亿元（主要为嘉兴市政府所属部门及关联公司之间的往来款）。公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主，2014 年为 27.96 亿元，其中支付其他与经营活动有关的现金 13.45 亿元（主要为往来款）。2014 年，公司经营活动现金流量净额 4.11 亿元，较 2013 年转负为正。

投资活动方面，2014 年公司投资活动现金流入 4.17 亿元，主要为收回投资收到的现金 3.85 亿元（收回理财产品的资金）。2014 年公司投资活动现金流出规模较 2013 年快速下降，2014 年为 4.80 亿元，较 2013 年下降 61.43%。2014 年，公司投资活动现金净流量为-0.63 亿元。公司投资活动现金流出规模大幅回落。

筹资活动方面，2014 年公司筹资活动现金流入 38.43 亿元，同比下降 36.93%，随着公司在建项目投资支出规模的下降，公司资金需求有所下降，2014 年公司融资方式主要为银行贷款和债券融资，均体现为公司取得借款收到的现金 36.16 亿元。2014 年公司筹资活动现金流出 43.73 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2014 年公司筹资活动现金流量净额为-5.29 亿元。

总体来看，跟踪期内，受往来款支付规模快速下降影响，公司经营活动现金流转负为正；投资活动现金流出规模大幅回落；受经营活动及投资活动资金缺口缩小影响，公司筹资活动现金流入规模大幅下降。考虑到公司短期债务快速增长，未来资本性支出压力仍较大，且随着公司在建的继续推进，公司仍存在较大融资压力。

3. 资本及债务结构

资产

跟踪期内，公司资产规模变动较小。截至 2014 年底，公司资产总额 324.48 亿元，同比增长 1.97%；从构成看，流动资产占 62.86%，非流动资产占 37.14%，资产结构与 2013 年底相

比变动较小。

截至 2014 年底，公司流动资产 203.97 亿元，同比增长 4.73%，主要来自其他应收款的增长；从构成看，公司流动资产中货币资金、存货和其他应收款占比分别为 8.00%、44.08% 和 47.18%。

截至 2014 年底，公司货币资金 16.32 亿元，同比下降 2.86%，主要为银行存款（占比 98.27%），其中 8.10 亿元属定期存单用于银行借款质押，在货币资金中占比 49.64%，公司受限资金占比较大。

截至 2014 年底，公司其他应收款账面净值 96.23 亿元，同比增长 11.45%，主要由往来款构成；从集中度看，公司其他应收款前五名余额 83.69 亿元，账龄均为 2 年以上，占比为 86.78%，集中度高，考虑到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。针对应收嘉兴市交通投资集团有限公司的往来款，暂无回款计划。整体看，公司其他应收款规模大，对资金形成一定占用。

表 5 2014 年底公司其他应收款前五名欠款情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)	性质
嘉兴市交通投资集团有限公司	64.30	66.67	往来款
浙江杭浦高速公路有限公司	6.32	6.55	往来款
嘉兴市城市道路经营管理有限公司	5.10	5.29	往来款
嘉兴市沪杭高铁客运专线投资开发有限公司	4.51	4.67	往来款
嘉兴市嘉通客运场站开发有限公司	3.47	3.60	往来款
合计	83.69	86.78	--

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司存货账面价值 89.91 亿元，较 2013 年规模保持稳定；从构成看，存货以储备土地（89.67 亿元，占比 99.73%）为主，其中 22.84 亿元出让地、66.83 亿元划拨地，储备土地中 17.00 亿元土地用于抵质押，占比 18.96%，除温泉小镇用地，其他地块公司未来无开发计划。

截至 2014 年底，公司非流动资产 120.51

亿元，同比下降 2.38%；公司非流动资产以可供出售金融资产、固定资产、在建工程和无形资产为主，占比分别为 5.36%、75.89%、10.34% 和 4.48%。

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产 6.46 亿元，主要是对浙江杭浦高速公路有限公司、上海福莱公司、浙江新干线快速客运公司、浙江三塔建材股份有限公司和嘉兴市清源温泉管理有限公司等公司的投资。

截至 2014 年底，公司固定资产 91.46 亿元，较上年下降 0.44%，主要由道路资产（占比 95.53%，均为收费公路）构成。2014 年新增路产 2.70 亿元，主要为嘉绍高速公路北接线全部竣工结算后由在建工程转入。

截至 2014 年底，公司在建工程 12.46 亿元，同比增长 10.93%，主要系钱江通道北接线（即嘉萧高速）、杭州湾跨海大桥北接线二期工程等收费高速和其他建设项目投资增加所致。

截至 2014 年底，公司长期股权投资 4.09 亿元，同比下降 63.87%，主要是由于 2013 年底按成本法核算的 7.06 亿元长期股权投资资产，2014 年底重分类为可供出售金融该资产；从构成看，2014 年底长期股权投资为对嘉兴市嘉通高速公路管理有限公司和浙江嘉绍跨江大桥投资发展有限公司投资。

截至 2014 年底，公司持有至到期投资较 2013 年底快速下降，主要是交通石油公司委托贷款给交投集团的 2.97 亿元在跟踪期内已收回。

总体看，跟踪期内，公司资产结构变动较小。公司流动资产中存货和其他应收款占比大；非流动资产以固定资产、在建工程和长期股权投资为主，公司整体资产质量一般，资产流动性偏弱。

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模保持相对稳定。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 142.48 亿元，同比增长 2.33%。2014 年底公司资本公积 95.78 亿元，同比下降 0.78%，其中减

少的 1.35 亿元是对子公司嘉兴市杭州湾大桥投资开发有限责任公司和嘉兴市嘉绍高速公路投资开发有限责任公司股权减少（但未丧失控制权），按子公司净资产计算享有的权益减少导致。截至 2014 年底，公司所有者权益中资本公积占 67.22%、实收资本占 7.81%、盈余公积占 1.03%、未分配利润占 7.85%、少数股东权益占 16.09%。公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2014 年底，公司负债总额 182.01 亿元，同比增长 1.70%，主要来自一年内到期的非流动负债、其他流动负债和应付债券的增加。负债结构方面，流动负债和非流动负债分别占 22.37% 和 77.63%，仍以非流动负债为主。

截至 2014 年底，公司流动负债 40.72 亿元，同比增长 42.03%，主要为其他流动负债和一年内到期的非流动负债的增长；从构成看，主要由短期借款（占 5.03%）、应付利息（占 5.80%）、其他应付款（占 20.40%）、一年内到期的非流动负债（占 51.33%）和其他流动负债（占 12.28%）构成。截至 2014 年底，公司短期借款 2.05 亿元，同比下降 78.95%，主要是由于公司短期债务到期偿还所致。截至 2014 年底，公司其他应付款 8.31 亿元，同比增长 2.14%，主要由往来款、保证金、代扣代缴款等款项构成。截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债 20.90 亿元，同比增长 146.31%，公司存在一定短期偿债压力。2014 年，公司新增 5.00 亿元短期融资券，计入其他流动负债，已调整至短期债务核算。

截至 2014 年底，公司非流动负债 141.28 亿元，同比下降 6.00%，主要系长期借款减少所致；从构成看，以长期借款（占 30.51%）、应付债券（占 64.41%）和长期应付款（占 3.62%）为主。截至 2014 年底，公司长期借款 43.11 亿元，同比下降 33.53%，主要是长期借款因一年内到期转入一年内到期的非流动负债所致。截至 2014 年底，公司应付债券 91.00 亿元，同比增长 17.13%，主要是新发 4 亿元中期票据和 15

亿元非公开定向债务融资工具。截至 2014 年底，公司长期应付款 5.11 亿元，同比下降 0.62%，其中融资租赁款 4.99 亿元，已调整至长期债务核算。

从债务结构看，截至 2014 年底，公司全部有息债务 167.05 亿元，同比增长 0.78%，其中长期债务占 83.27%、短期债务占 16.73%。截至 2014 年底，受所有者权益增长影响，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略有下降，分别为 56.09%、53.97% 和 49.40%。

总体来看，跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，整体债务负担适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 500.89% 和 280.09%，较上年底的 679.28% 和 365.61% 有所下降，但仍保持较高水平。2014 年，受益于公司经营活动产生的现金流量净额转为正，公司经营活动现金流流动负债比由上年的 -45.70% 变为 10.10%。2013~2014 年公司现金类资产分别为 16.80 亿元和 16.32 亿元，剔除受限资金 6.79 亿元和 8.10 亿元后公司非受限现金类资产分别为 10.01 亿元和 8.12 亿元，对公司当年短期有息债务的覆盖倍数分别为 0.55 倍和 0.29 倍，覆盖倍数大幅下降。从指标看，公司短期偿债能力有所下降，同时考虑到公司流动资产中其他应收款占比大以及 2014 年底大幅增长的短期有息债务，公司短期支付压力较大。

从长期偿债能力指标看，2014 年公司 EBITDA 为 12.29 亿元，同比增长 29.65%，EBITDA 利息倍数由 2013 年的 1.24 倍上升至 1.51 倍，全部债务/EBITDA 由 2013 年的 17.48 倍下降至 13.59 倍，公司整体偿债能力指标有所上升。此外，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。

2014 年，公司 EBITDA 为“09 嘉高投债”的 1.23 倍，经营活动现金流入为“09 嘉高投债”

的 3.21 倍，经营活动现金流量净额为“09 嘉高投债”的 0.41 倍。2014 年，经营活动现金流入对“09 嘉高投债”的覆盖程度尚可，同时考虑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以及嘉兴市政府为存续债券本金设立“专项偿债基金”，对“09 嘉高投债”保障程度很强。整体看，“09 嘉高投债”到期不能偿还的风险低。

截至 2014 年底，公司获得银行授信额度 68.85 亿元，其中尚未使用的额度为 17.99 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2014 年底，公司对外担保余额 90.19 亿元，担保比率为 63.30%，目前被担保单位经营正常。公司对对外担保规模大，虽然被担保方主要为国资企业并且经营正常，但公司仍将存在一定或有负债风险。

表 6 2014 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保公司名称	担保金额	备注
嘉兴市城市建设投资有限公司	220000	国资公司
嘉兴市南湖新市镇开发建设集团有限公司	265850	国资公司
嘉兴市乍浦建设投资有限公司	110000	国资公司
嘉兴市社会发展集团有限公司	180000	国资公司
嘉兴市城市投资发展集团有限公司	118000	国资公司
嘉兴市公共交通公司	8000	国资公司
合计	901850	--

资料来源：公司审计报告及公司提供

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行出具的企业信用报告（机构信用代码为：G1033040200052270W），截至 2015 年 5 月 14 日，公司无“未结清”和“已结清”的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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公司的财政支持，公司整体抗风险能力较强。

十、存续债券偿还能力分析 & 保障措施

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 2014 年底，嘉城集团合并资产总额 381.28 亿元，同比增长 25.95%；所有者权益 95.33 亿元，同比增长 31.89%；负债合计 255.43 亿元，同比增长 23.21%；2014 年嘉城集团实现营业收入 25.00 亿元，同比增长 50.51%；利润总额 2.60 亿元，同比增长 92.54%。

跟踪期内，嘉城集团获得嘉兴市政府持续平稳的财政补贴（3.25 亿元）；嘉城集团子公司嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司收到财政拨款 25.27 亿元用于嘉兴市湘家荡区基础设施建设，增加公司资本公积。嘉兴集团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，2014 年底嘉城集团全部债务 188.87 亿元，全部债务资本化比率为 60.01%，公司债务负担较重。

本期 10 亿元公司债券为嘉城集团 2014 年底资产总额的 2.62%、所有者权益的 7.95%，对其财务状况存在一定影响；本期 10 亿元公司债券为嘉城集团 2014 年底全部债务的 5.29%，对其现有债务有一定影响。

联合资信将嘉城集团主体长期信用等级调整为 AA⁺，评级展望为稳定。

2. 专项偿债基金

嘉兴市政府为存续债券本金设立“专项偿

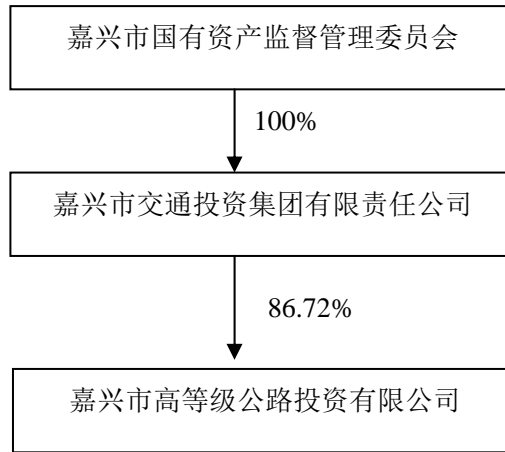
债基金”。

嘉兴市政府将在本期债券存续期的第 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。根据中国工商银行股份有限公司嘉兴分行（非资金监管行）出具的证明，截至 2015 年 5 月 5 日，按照“专项偿债基金”安排，公司偿债基金已有 7.50 亿元，该资金已被冻结。

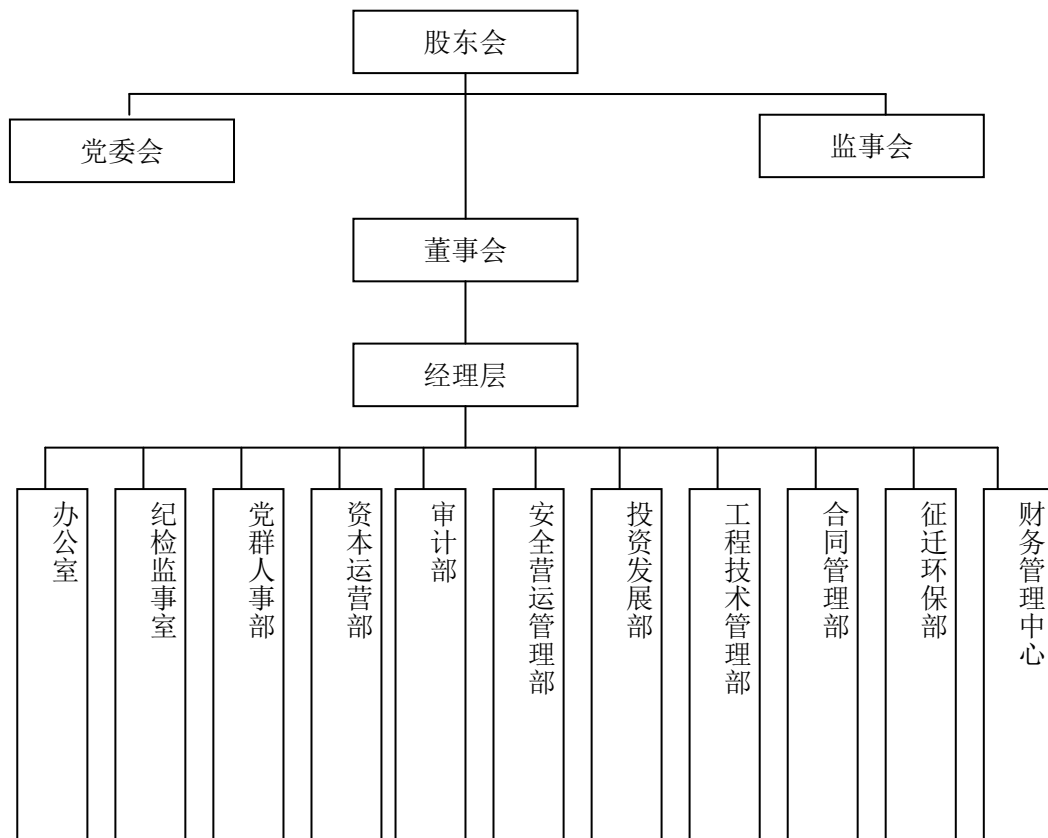
十一、结论

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”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 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	9.99	16.80	16.32
资产总额(亿元)	285.80	318.21	324.48
所有者权益(亿元)	140.45	139.24	142.48
短期债务(亿元)	17.59	18.22	27.95
长期债务(亿元)	111.07	147.54	139.10
全部债务(亿元)	128.66	165.76	167.05
营业收入(亿元)	5.40	12.93	17.28
利润总额(亿元)	0.67	0.64	1.20
EBITDA(亿元)	6.77	9.48	12.29
经营性净现金流(亿元)	-5.82	-13.10	4.11
财务指标			
销售债权周转次数(次)	17.19	48.12	41.54
存货周转次数(次)	0.06	0.15	0.18
总资产周转次数(次)	0.02	0.04	0.05
现金收入比(%)	111.27	114.27	108.93
营业利润率(%)	-7.20	-2.42	7.93
总资本收益率(%)	1.78	2.16	2.71
净资产收益率(%)	0.46	0.29	0.55
长期债务资本化比率(%)	44.16	51.45	49.40
全部债务资本化比率(%)	47.81	54.35	53.97
资产负债率(%)	50.86	56.24	56.09
流动比率(%)	540.07	679.28	500.89
速动比率(%)	256.52	365.61	280.09
经营现金流流动负债比(%)	-18.37	-45.70	10.10
EBITDA 利息倍数(倍)	0.99	1.24	1.51
全部债务/EBITDA(倍)	19.00	17.48	13.59

注：长期应付款中融资租赁款调整至长期债务核算；其他流动负债中 5.00 亿元短期融资券调整至短期债务核算。

附件 3 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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(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
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%

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
 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 4 中长期债券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

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券。