

嘉兴市文化名城投资集团有限公司

2009年企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：AA

评级展望：稳定

评级时间：2009年7月29日

主要数据：

项 目	2006年	2007年	2008年
资产总额(亿元)	5.26	111.87	133.31
所有者权益(含少数股 东权益)(亿元)	4.88	50.22	54.99
长期债务(亿元)	--	19.53	34.03
全部债务(亿元)	--	34.21	51.69
主营业务收入(亿元)	--	3.52	2.73
利润总额(亿元)	--	1.54	1.39
EBITDA(亿元)	--	2.13	2.12
主营业务利润率(%)	--	34.80	26.33
净资产收益率(%)	--	2.88	1.78
资产负债率(%)	7.10	55.11	58.75
全部债务资本化比率(%)	--	40.52	48.46
流动比率(%)	100.00	131.59	154.27
全部债务/EBITDA(倍)	--	16.09	24.34
EBITDA 利息倍数(倍)	--	5.42	4.60

注：公司 2007 年经过重组，合并范围变化较大，2006 年数据与 2007、2008 年数据不具有可比性。

分析师

孙炜 李想

lianhe@lianheratings.com.cn

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（“联合资信”）对嘉兴市文化名城投资集团有限公司（以下简称“公司”或者“嘉城集团”）的评级反映了公司作为嘉兴市本级唯一的土地开发主体以及嘉兴市本级唯一的天然气管网建设及运营主体，在行业前景、政府支持、区域垄断经营等方面的显著优势。同时联合资信也关注到公司盈利能力偏弱，市场化运作程度不高等因素给公司带来的不利影响。

公司已初步实现储备的土地资源与投融资规模的动态平衡，未来新增的资本性支出对公司债务负担影响较小。随着嘉兴市城市化进程的推进，公司土地开发业务发展前景良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 嘉兴市城市化进程的推进有利于公司土地开发业务的发展。
2. 公司在土地出让金返还、贷款贴息等方面持续得到嘉兴市政府的有力支持。
3. 公司作为嘉兴市本级唯一的土地开发主体以及嘉兴市唯一的天然气管网建设及运营主体，具有垄断性经营优势。

关注

1. 公司自身盈利能力偏弱，对政府的依赖程度较大，市场化运作程度不高。
2. 房地产市场走势不确定性对公司土地出让业务带来影响。
3. 公司对外担保较大，具有一定的或有负债风险。

一、主体概况

嘉兴市文化名城投资集团有限公司（以下简称“嘉城集团”或“公司”），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“关于整合嘉兴市城市发展投资集团有限公司有关国有资产划转的批复”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”《关于嘉兴市文化名城投资集团有限公司优化重组相关资产整合事项的通知》，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（以下简称“南湖名胜公司”）、嘉兴湘家荡开发建设有限公司（以下简称“湘家荡公司”）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。

公司作为嘉兴市国资委下属的大型国有企业，其本部主要承担国有资产的投资、经营及管理职能；其控股子公司的经营范围主要是：对城市基础设施及相关行业进行投资、开发、房屋拆迁及经营管理；市场经营管理；房地产开发与经营（凭资质经营）；土地的收购、储备、经营；嘉兴市天然气管网省网以下部分的投资建设及经营管理（凭资质经营）。

截至2008年底，公司共拥有纳入合并范围一级子公司12家，其中，嘉兴城市建设投资有限公司（以下简称“嘉兴城投”）为公司核心子公司。

截至2008年底，公司资产总额1333118.24万元，所有者权益542221.18万元，少数股东权益7649.52万元。2008年公司收到补贴收入18150.00万元，实现利润总额13927.00万元。

公司注册地址：嘉兴市环城西路2418号；
法定代表人：薛金泉。

二、行业分析

1. 燃气行业

燃气行业的活动主要包括利用煤炭、油、燃气等能源生产燃气，或外购液化石油气、天然气等进行输配、销售，及相关的维修和管理活动。目前中国燃气来源主要分为人工煤气、液化石油气(LPG)、天然气三种气体。

根据国家发改委公布的数据，2008年中国共生产天然气776亿立方米，同比增长11.5%；进口液化天然气(LNG)42亿立方米，同比增长5%，其中供应香港29亿立方米；进口液化石油气594.4万吨，同比下降14.8%。2008年天然气表观消费量789亿立方米，其中民用天然气约占26%，资源自给率较高。

作为资源型产品，随着社会经济的发展和供求关系的变化，燃气价格已经呈现较大幅度的上涨。2006年12月，国家发改委起草的资源性产品价格改革的方案——《关于深化价格改革促进资源节约和环境保护的意见》已获得发改委主任办公会议的原则通过。预计燃气价格在未来将有较大提升空间，燃气业经营利润会有较大的提高。与此同时，近年外资大量进入中国城市燃气市场，燃气行业由垄断逐渐转向激烈的竞争格局，燃气行业的服务绩效也在不断提升。

未来随着中国城市化进程的加速，中国天然气的需求将持续增长；随着“西气东输”二期等工程的建设投入运营，中国天然气的供给也将有所增长，未来将成为主要的燃气资源。总体来看，燃气业市场化进程正在加快，天然气资源的开发、建设和利用，使城市燃气的发展进入一个新的发展时期。

2. 城市化及城市规划

城市化是随着工业化而发生的经济和人口分布重心向城市转移，城市数量和人口迅速增加，城市在国民经济和社会生活中的作用逐渐强化的历史过程。城市化不仅提高公共设施等

资源的共享率，推动二、三产业的发展，拉动内需从而促进经济发展，更是提高国民素质，推动社会发展的有效途径。城市规划则指明了未来区域内土地开发的性质，在一定程度上决定了未来土地的出让价格。

改革开放以来，中国的经济快速持续发展，目前中国的工业化水平综合指数已超过50%，整体进入工业化中期的后半阶段，但城市化水平只有43.9%。而发达国家城市化水平平均在80%左右，中等发达国家也已经达65%左右。相比较，中国的城市化进程相对落后，要在2050年达到现代化的目标，必然要加速推进城市化。

嘉兴地区“十五”期末城市化水平达到50%，高于全国平均水平。根据嘉兴市“十一五”规划，到2010年嘉兴市城市化水平将达到60%，并对市本级区域进行了空间布局规划：①城市中心区，是城市商务、行政、文化、休闲设施集中区域；②东南片区，以南湖新区为重点，主要布置居住和城市副中心商业服务设施，该区域规划居住人口为40万人，为城市主要居住区域之一；③西南片区，以秀洲新区和运河新区为重点，秀洲新区主要布置居住、教育、城市副中心商业服务设施和工业区，该区也规划居住人口为18万人，也是城市主要居住区域之一。运河新区则主要以商务办公、文化休闲为特色；④北片区，以居住、工业和物流业为主，规划居住人口为13万人；⑤旅游开发区，以嘉兴湘家荡旅游区、嘉兴南湖名胜区等为主要区域。

三、区域经济

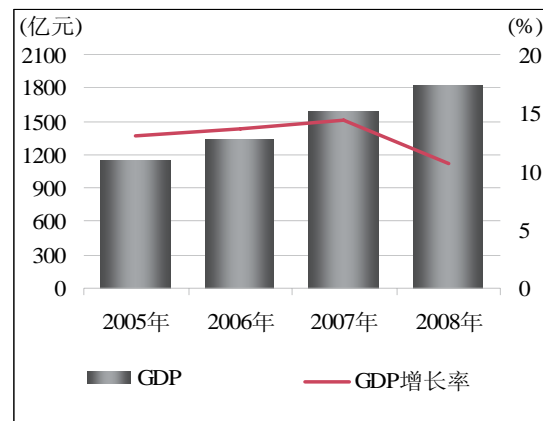
目前公司主营业务均在嘉兴市。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济增长、财政收支状况的影响，并与城市发展规划密切相关。

1. 区域经济和财政实力

改革开放以来，嘉兴国民经济持续快速

长，全市综合实力不断提高，2006~2008年嘉兴市地区生产总值（GDP）年复合增长率达16.26%。据浙江省统计局初步核算2008年，嘉兴全市GDP达到1815.3亿元，较上年增长10.7%，在浙江省及“长三角”地区城市中排名分别为第6位和第11位，在浙江省位列第5位；人均GDP继2007年突破7000美元大关后保持稳定增长达到7746美元，列浙江省第3位。从图1可以看出嘉兴市GDP增长速度一直快于全国GDP增长速度，2008年嘉兴GDP比上年同期增长10.7%，高于当年全国9%的GDP增长速度。在地方经济快速增长的同时，嘉兴市的固定资产投资也保持较好的发展势头。2008年全市完成固定资产投资1006.7亿元，同比增长11.9%。

图1 2005~2008年嘉兴市GDP及增长率



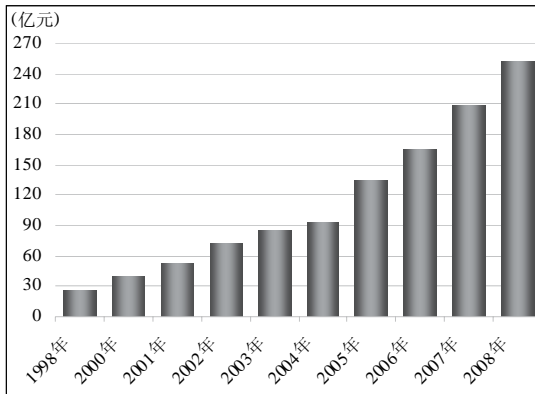
资料来源：嘉兴统计信息网、Wind资讯

经过多年的发展，嘉兴市产业结构发生了根本性调整，三次产业结构由上年的6.3: 59.8: 33.9调整为5.8: 59.8: 34.4；工业已经成为全市国民经济的主体，其中重工业比重显著提高，轻重工业协调发展，高技术产业快速发展，2008年，全市规模以上轻重工业增加值占比2008年的52.9: 47.1；全市规模以上新产品产值908.72亿元，占全市规模以上的比重为23.7%。

发达的经济实力保证了嘉兴市地方财政的不断增长。2008年嘉兴市完成一般公共预算财政252.13亿元（其中地方财政收入126.87亿元），同比增长20.4%，在浙江省及长三角地区城市中排名分别为第5位和第10位，增长速度分别排

名为第2位和第6位，增速明显。1998年以来嘉兴财政收入平均增幅为24.32%。财政收入持续快速的成长为城市基础设施投资建设奠定了良好的经济基础。

图2 1998~2008年嘉兴市一般预算财政总收入



资料来源：嘉兴统计信息网

2. 发展规划

嘉兴市人民代表大会次会议审议批准了《嘉兴市国民经济和社会发展规划纲要》(2006-2010年)，该《规划》指出，“十一五”期间全市生产总值年均增长12%，到2010年达到2000亿元左右，人均达到6万元左右；财政实力进一步增强，地方财政收入年均增长13%左右；全社会固定资产投资五年累计突破5000亿元，年均增长12%左右；城乡二元结构从根本上得到破解，非农从业人员比重达到88%左右，城市化水平达到60%左右。

总体来看，在嘉兴经济持续将继续保持快速增长、固定资产稳定增长、城市化进程不断加速以及嘉兴市“十一五”规划实施等有利形势下，联合资信认为，在未来几年内，嘉兴市城市开发建设将获得良好的发展前景。

四、企业素质

1. 企业竞争实力

燃气业务垄断优势

近年来，嘉兴市的经济建设和城市一体化进程取得了较快的发展，对能源的需求也与日

俱增。但嘉兴市现状能源结构以燃煤为主，利用率低下，鉴于此，嘉兴市政府做出了建设嘉兴市城市天然气管网工程的规划。公司负责嘉兴市天然气管网的省网以下部分：即市网（南湖区、秀洲区和嘉兴经济开发区）、市网到市本级各乡镇、市网至各县（市）的管网（站）的投资建设及经营管理。从管网类型看，涵盖了低压及中、高压管网。燃气业务垄断优势明显。

土地开发垄断优势

嘉兴市市区面积为210925亩，土地开发主要由四家公司负责，其中：经济开发区管委会，位于嘉兴市区北部，所拥有的土地主要是工业土地；秀洲区管委会，位于市区西北部，离市中心区较远；南湖区管委会，负责城区内小部分土地开发，土地位于城区东部，与公司拥有土地接壤；公司作为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。

地理位置优势

嘉兴位于杭嘉湖平原，地处“长三角”的交通中枢，既有连接三个经济发达地区“沪杭苏”的区域优势，又有自身港口资源优势。此外，杭州湾嘉甬嘉绍跨海大通道、沪杭苏嘉城际轻轨、沪杭磁悬浮铁道、沪杭铁路复线、乍嘉湖铁路、沪杭高速公路复线等工程的相继完工，将形成嘉兴公路、铁路、水路、港口、航空等综合配套的立体化交通网络。联合资信认为，地区交通基础设施的不断完善，必然会增强嘉兴城市综合竞争实力，提升城市土地的价值。

总体看来，嘉兴地区作为浙江省及“长三角”经济区的经济强市，经济发展势头良好，财政实力较强；优越的地理位置以及不断完善的交通基础设施，增强了嘉兴城市的竞争实力。公司作为嘉兴市本级唯一的土地开发主体，天然气管网建设及运营主体，竞争实力较强。

2. 人员素质

公司本部高管人员情况

公司本部高管人员包括董事长、总经理、董事、监事、总会计师和总工程师共计 17 名。

公司董事长薛金泉先生，现年 54 岁，大学学历，工程师职称，曾任嘉兴市城乡建设委员会主任助理、嘉兴市建设局副局长，现任嘉城集团董事长；

公司总经理陈士洪先生，现年 47 岁，研究生学历，曾任嘉兴市秀城区副区长，嘉兴市港区开发建设管委会、嘉兴市出口加工区副主任，现任嘉城集团副董事长、总经理。

总体看，高层管理人员具有多年的管理经验，管理能力和管理水平较高。

公司本部员工情况

截至2008年底，公司本部在职人员75人，其中具有中、高级职称的人员34人，占总人数的45.33%。按文化程度分，大专以上学历人员60人，占80.00%，高中及以下人员15人，占20.00%。公司本部员工的整体文化素质较好。

3. 政府支持

公司作为嘉兴市城市建设投资的主体，自成立以来一直得到政府在土地出让收益返还、贷款利息补贴等方面的大力支持。政府支持的主要对象为公司核心子公司嘉兴城投。

土地出让收益返还

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平方公里由公司核心子公司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%的出让金由市政专户直接拨入公司，用于该区域的城市基础设施建设。

根据嘉兴市人民政府办公室2005年12月27日下发的“【2005】143号”专题会议纪要，市长召开专题会议进一步确认了公司土地开发的范围，土地出让收益返还政策同上。

土地出让收益金返还方面，其中部分由嘉

兴市财政局分别与2006-2008年下发“嘉财企【2006】769号”、“嘉财企【2007】327号”、“财企【2008】730号文件”予以批复划拨在补贴收入科目反映，其余返还金额在资本公积科目反映，具体情况将在公司经营部分进行详细分析。

贷款利息补贴

城市土地开发前期投资资金需求量大，除了财政资金支持外，银行借款成为弥补开发资金缺口的主要方式之一。

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，市政府为了完善城建项目还贷机制，增强融资能力，每年由市政财政直接拨付1亿元专项资金给公司，用于银行还贷付息。该笔付息资金在2007年嘉兴市人民政府又以“嘉政企【2007】97号”文件给予确认，并同意今后随地方财力的增长逐步增加补贴金额。

公司在进行土地开发项目过程中将专项贷款的利息费用加以资本化确认，在收到财政专项补贴时予以冲减。公司收到2006-2008年度贷款利息财政专项补贴分别为8000万元、8203万元和8100.23万元。

由此可见，公司在发展过程中，一直得到来自政府财政资金和政策支持，并且由于公司的特殊性质，这些支持今后仍将得以继续，对于公司正常、良性和可持续经营发展是一种有力的保障。

五、公司管理

公司为国有独资公司，行使授权范围内国有资产出资人权利。按照《公司法》要求，公司设立了董事会、监事会和经理层的法人治理结构。

董事会是公司经营管理的最高决策机构，其成员由出资人委派或更换，成员 9 人，董事长及副董事长由嘉兴市国资委指定；监事会行使监督职能，成员 5 人，由嘉兴市国资委委派，但其中职工监事由职工代表大会选举产生；经理层行使董事会授予的职权，设总经理 1 名、

副总经理 3 名。

公司本部共设 8 个职能部门，即办公室、纪检监察室、总师室、财务部、人力资源部、投资发展部、旅游部及质量安全部，部门设置较为完善，能够满足目前管理需要。

从本部层级上来看，公司本部主要承担投资管理职能，不负责具体业务的运作。目前管理带有较浓的行政计划色彩，公司市场化运作程度不高。

从母子公司管理来看，由于下属各子公司的高管均由公司委任，董事由公司本部人员担任，公司本部对下属子公司的管控力度较强。尤其是公司核心子公司嘉兴城投，与公司为“一套班子、两块牌子”，高管人员全部相同。

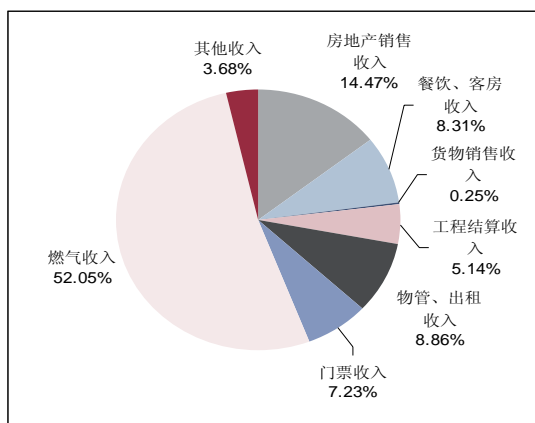
从内部管理来看，公司根据自身特点建立了相应的管理制度。资金运营管理方面，公司要求所属企业不得对外提供任何形式的担保，特殊情况要得到公司审批；对外投资要符合公司的发展战略；对外借款资金必须用于公司的生产、经营、管理有关的经济活动。

总的来看，公司法人治理结构较为完善，但由于公司的功能定位比较特殊，其市场化运作程度不高，公司对下属子公司控制力强。

六、公司经营

公司主要经营业务为燃气业务、土地开发、旅游资源开发，另外还包括地产业务、工程代建、宾馆及餐饮服务业务等。

图3 2008年公司主营业务收入构成



资料来源：公司审计年报

2008 年公司实现主营业务收入 27311.53 万元。

1. 燃气业务

公司燃气业务主要由嘉兴市燃气有限公司(以下简称“燃气公司”，主要负责低压管网的建设及运营)和嘉兴市天然气管网建设管理有限公司(以下简称“天然气管网公司”，主要负责中、高压管网建设和运营)。公司全年实现燃气销售收入 14215.94 万元，实现利润 1855.50 万元。

近年来，嘉兴市的经济建设和城市一体化进程取得了较快的发展，对能源的需求也与日俱增。但嘉兴市现状能源结构以燃煤为主，利用率低下，给生态环境带来很大的污染，也在很大程度上制约了嘉兴市经济的发展。随着国家天然气长输观望工程建设的不断推进，“川气东送工程进嘉”、“西气东输德嘉县项目建设”及“西气东输二线”工程前期工作的启动，嘉兴市政府做出了建设嘉兴市城市天然气管网工程的规划。该项工程 2007 年开工建设，2015 年建成，总投资额为 85399 万元。

公司按嘉兴市统一规定收取燃气配套费，收费标准为 32 元/平方米建筑面积，其中燃气公司收取 7 元，天然气管网公司收取 25 元。

截至 2008 年底，全长 92 公里的天然气德嘉线已建成供气，2008 年市区新增和改造天然气用户约 1.3 万户，新增中低压燃气管网 27 公里，市民生活水平得到进一步改善。

2. 土地开发

公司是嘉兴市土地开发的投融资主体，虽然土地出让后，公司能获得较大的资金流入，对于出让土地获得的整理成本冲减“在建工程”成本；出让金净收益返还主要在“补贴收入”以及“资本公积”中反映。

公司土地开发业务由其下主要下属子公司嘉兴城投负责运作。

嘉兴城投自成立以来土地开发业务主要经

历了以下两个阶段：2000-2002年3年期间，主要从事老城区局部危旧房改造、环南湖地区环境整治；2003-2006年4年期间，主要从事市区大面积危旧房改造。由此可见，嘉兴城投2000-2005年期间主要进行土地开发前期工作，土地出让的面积较少，从2006年开始土地转让开始正常周转。嘉兴城投近年来出让土地的具体情况见表1。

表1 嘉兴城投2006-2008年出让地块具体情况

年度	出让土地(亩)	总价款(万元)
2006年	320.89	49878.2
2007年	749.82	121620.2
2008年	722.41	98577
合计	1793.12	270075.4

资料来源：公司提供

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”抄告单规定，土地挂牌出让所获得的收益由市财政局和嘉兴城投之间进行分配。土地收益金的具体分配方案为：土地成功出让后，收益金直接进入财政专户，市财政局按照土地开发项目核定的成本金额返回给嘉兴城投，补偿开发支出，嘉兴城投也将冲回工程成本；剩余的出让净收益，剔除需要上缴的各类规费后（占比大约为20%），再返还给嘉兴城投，作为其今后城市开发项目的资金（但返还资金与土地转让实现存在一定的时间差异）。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（市财政局下达的文件号在上文政府支持的land政策中提到），另一部分作为专款拨入，在资本公积科目中确认。嘉兴城投近三年获得的土地收益金具体情况见表2。

表2 嘉兴城投近年来收到的土地收益金情况

项目(万元)	2006年度	2007年度	2008年度
补贴收入	7000	12500	18000
专款拨入	35959	23016	-
合计	42959	35516	18000

资料来源：公司提供

土地开发作为嘉兴城投经营的主业，储备的土地资源在一定程度上决定了其未来发展的前景。目前嘉兴城投储备土地的分布情况见表3。

表3 嘉兴城投拥有土地资源的分布情况

(单位：亩)

拥有土地状况		非经营性用地状况	
位置	面积(亩)	位置及用途	面积(亩)
中心城区	36296	东片绿地	10000
东片绿地	15628	南片绿地	5547
南湖新区	17116	安置房用地	2000
高中园地区	17500	学校、行政用地	2500
	-	道路用地	1200
合计	86540	合计	21247

资料来源：公司提供

可以看出，嘉兴城投拥有的土地资源拥有很大的区域优势：①其拥有的土地主要是以商办住经营性用地，经营性用地在公司拥有总土地占比高达75%，土地价值高；②根据嘉兴市城区规划，其拥有的四大区域土地都是未来嘉兴市发展的商务、居住区域，土地开发条件好，配套设施较为完善，尤其是经济繁荣的市中心区域及嘉兴市未来城市扩展重心的东南侧区域；③嘉兴市区南侧作为高速铁路及磁悬浮列车中间停靠站，随着项目的完工投入使用，必然会带动周边整体经济的发展，南边区域土地的升值潜力大。

对于上述土地资源，嘉兴城投每年按照市政府下达的土地出让指标通过土地储备中心进行土地出让，由于土地开发周期较长，其每年进入招牌挂程序的土地基本上都是以前年度开发的土地资源。（嘉兴城投对于这部分土地拆迁安置、基础设施建设已经完成，但是由于没有土地证，所以在报表上仅体现出开发成本），截至2009年4月底，公司拥有已开发完成的土地6480亩，其中5269亩具备土地指标，1211亩尚未具备土地转让指标。

根据嘉兴市区2020年的城市规划，市区规划总面积将达到142平方公里，公司将承担近70平方公里的城市土地开发，可以预见未来随

着嘉兴整体经济的提升，公司不断加强基础设施配套建设，积极盘活土地存量，创造土地级差，加快土地滚动开发，公司所经营的土地开发业务未来发展前景广阔。

3. 旅游资源开发

嘉兴市是我国的历史文化名城，近年来，嘉兴市加快推进城市旅游资源开发，提升城市旅游功能，推出了南湖、京杭大运河以及梅湾街、月河、芦席汇三大历史街区等旅游文化产品，并进行了湘家荡旅游度假区的开发建设。2008 年公司实现门票收入 1974.88 万元。

截至 2008 年底，公司已建成南湖革命纪念馆新馆土建工程、七一广场和市旅游集散中心；完成了环城河景观整治一期工程；月河街区 2008 年 9 月正式开街运营，街区内六大文化场馆已建成开放；建筑面积约 4 万平方米的梅湾街东区全面建成。

湘家荡度假区是经浙江省人民政府批准的省级旅游度假区，距市区约 7 公里，规划总面积 715 公顷（未来五年计划拓展到 4100 公顷），其中湖泊面积达 130 公顷，具有典型的江南水乡风光。目前项目开发前期工作基本完成，已进入全面招商开发阶段。

4. 其他业务

地产开发业务

公司地产开发业务主要为拆迁安置房的建设开发，主要由嘉兴城投下属子公司嘉兴市城建房地产开发有限公司及嘉兴市城投城市建设开发有限公司（以下简称“城开公司”）负责。2008 年公司实现房地产销售收入 3952.01 万元，为经政府批准的销售拆迁安置房的收入。

近年来，公司加大了在建安置房的建设力度，已开发建设的有烟雨、百妙、府南、禾东、东升、泾水、中南、秋景、江南新家园、府林绿都等 20 多个住宅小区。2008 年公司共建成安置房面积 19.8 万平方米，办理完成了 1265 亩的安置房建设用地征地手续，湖滨区域安置房、

嘉城·景帆苑、嘉城·绿都、文贤、举秀小区全面进场施工，全年共新开工安置房建设面积约 128 万平方米，有力推动了城市东片、南湖新区和湖滨区块的开发建设。

工程代建

代建工程主要由城开公司负责，主要代建范围包括：①城开公司母公司嘉兴城投负责的城市基础设施项目，由城开公司代为建设，并由嘉兴城投和市规划与建设局签订《嘉兴市区基础设施工程项目委托建设与回购协议》，在委托的市区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项目发生的融资费用作为项目回购的总回购价，市建设局在项目竣工验收合格之后支付回购价款，市财政局提供连带责任保证，在未付清回购资金时，项目所有权归嘉兴城投所有，并在“其他长期资产”科目中确认。目前公司项目建设主要通过土地出让收益返还资金滚动进行；②嘉兴城投土地开发的配套项目，如拆迁安置房小区、道路等城市基础设施、旅游配套工程项目。这些项目由城开公司和嘉兴城投签订代建协议，城开公司安排专人负责监督工程实施进程及质量，每月按照工程进度上报嘉兴城投，经核准后拨付工程款项；③由财政直接拨款委托嘉兴城投建设的项目，如市会展中心、南湖纪念馆、纪检委培训中心、民居的保护及修缮、创卫项目等项目，都是由财政直接拨款，城开公司负责监督管理工程。城开公司后两类代建项目可以最多按照工程合同总价的百分之三申请工程管理费用于日常开销。

宾馆及餐饮服务

公司宾馆及餐饮服务业务主要由嘉兴市沙龙国际宾馆有限公司、嘉兴市真如乡村餐饮有限公司负责。2008 年公司实现餐饮、客房收入 2269.76 万元，实现毛利润 1431.56 万元。

公司下属子公司沙龙宾馆位于“一大”会址南湖附近，占地面积 15000 平方米，主要提供餐饮、住宿服务。目前公司正在进行沙龙宾馆

的改扩建工程，工程完工后，沙龙宾馆的业务会进一步扩大。

总体看，公司土地开发及燃气业务具有区域垄断优势。随着基础设施的完善，公司对土地整理开发的深入，公司收入及盈利水平有望不断提高；非主营资产，由于有市政府的大力支持，运营前景良好。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2006年度财务报表已经嘉兴庆华会计师事务所审计，审计结论为有保留意见，根据嘉兴市国有资产管理委员会嘉国资委[2003]4号“关于整合嘉兴市城市发展投资集团有限公司关于国有资产划转的批复”及嘉国资委[2004]51号“关于同意嘉兴市城市发展投资集团有限公司产权调整的批复”，划出嘉兴市南湖名胜发展有限公司截至2002年12月31日的所有者权益5514.19万元，公司账面未作调整；另外公司长期投资100%均为子公司，采用成本法核算，未确认投资收益，对期末净资产将产生重大影响。

公司2007及2008年度财务报表已经中磊会计师事务所有限责任公司审计，并出具了无保留意见的审计结论。公司采用旧会计准则。

截至2008年底，公司合并资产总额1333118.24万元，所有者权益542221.18万元，少数股东权益7649.52万元。2008年收到补贴收入18150.00万元，实现利润总额13927.00万元。

2007年公司重组以后，公司合并范围变化很大，与2006年不具有可比性。以下财务分析主要基于公司2007~2008年度合并财务报表。

2. 资产质量

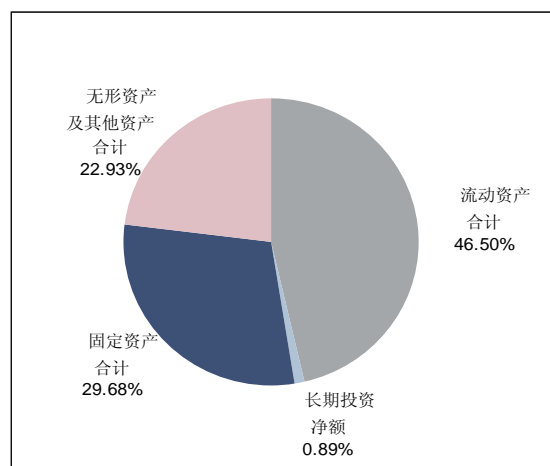
2007~2008年公司资产结构相对稳定。2008年底公司资产总额1333118.24万元，资产构成以流动资产为主。

2007~2008年，公司流动资产升幅为

19.54%，2008年底为619911.26万元，主要是货币资金增长较快所致。公司流动资产以存货、货币资金、应收账款净额和预付账款为主，2008年底其占比分别为62.92%、22.31%、9.77%和4.99%。

2008年底公司存货净额390033.43万元，同比2007年增长3.55%。公司存货主要为土地储备、开发成本、开发产品、受托开发产品以及出租开发产品等。其中，土地储备在存货账面余额中占比为65.99%，为嘉兴市国资委无偿划拨给公司的土地使用权和地面建筑物资产；开发产品和开发成本合计在存货账面余额中占25.73%，主要为公司土地开发过程中安置房建造成本。

图4 2008年公司资产结构图



资料来源：公司2008年审计年报

2007~2008年，公司应收账款净额以其他应收款为主，2008年应收账款净额同比下降16.19%，2008年底，公司应收账款净额为60541.23万元，其中，其他应收款为52257.51万元（占比86.32%），应收账款为8283.72万元（占比13.68%）。公司其他应收款主要核算与关联公司之间往来款，从其他应收款账龄结构来看，1年以内的占65.65%，1~2年的占15.42%，2~3年的占7.80%，3年以上的占比11.13%。账龄结构一般。

2007~2008年，公司预付账款增幅为107.01%，2008年底为30920.70万元，主要为

预付的工程款。

公司长期投资全部为股权投资，2007 与 2008 年，公司长期投资基本持平，2008 年底为 11865.28 万元。

2007~2008 年，公司固定资产合计增幅为 24.42%，2008 年底为 395666.43 万元。公司固定资产合计主要由在建工程（2008 年占比 90.97%）及固定资产净额（2008 年占比 9.03%）构成。公司固定资产原值以房屋建筑物（占比 51.16%）、专用设备（占比 39.81%）及运输设备（占比 4.57%）为主；2008 年底，公司在建工程 359953.76 万元，同比增长 25.03%，在建项目包括湘家荡开发项目、旧城改造项目、城市安置房建设项目及城市管网、道路建设等。

2007~2008 年，公司无形资产及其他长期资产合计增幅为 13.28%，2008 年底为 305675.28 万元，其中，其他长期资产占比 94.37%。市区部分基础设施建设项目由市建设局委托公司下属子公司嘉兴城投建设，项目竣工后分 5 年由市建设局分期回购，在未付清回购款前由于所有权归公司所有，因此该委托建设项目在其他长期资产中反映。

由上可知，公司资产以流动资产为主，其中最主要的部分为存货，存货增值潜力较大，同时，对于目前储备的土地资源，公司仅以开发成本在账面反映，该部分资产未来能带来稳定的现金流。

3. 负债及所有者权益

2007~2008 年公司所有者权益增幅为 8.62%，2008 年底为 542221.18 万元，其中实收资本占 37.55%，资本公积占 50.60%，盈余公积占 3.01%，未分配利润占 8.84%。公司所有者权益以资本公积及实收资本为主，所有者权益稳定性较好。

2008 年底公司负债总额 783247.54 万元，同比 2007 年增长 27.05%，主要是 2008 年度公司下属子公司嘉兴城投发行了 17 亿元企业债导致应付债券增加所致。从负债结构来看，2007 及 2008 年公司负债中，流动负债占比分别为

76.57% 及 51.30%，长期负债占比分别为 23.43% 及 48.70%，公司债务有所改善。

2008 年底公司流动负债为 401835.46 万元，主要由其他应付款、短期借款和应付账款构成，分别占 28.48%、28.19% 和 14.67%。

2008 年底公司长期负债合计 381412.08 万元，其中应付债券、长期借款及专项应付款分别占 45.66%、43.56% 和 10.72%。公司的专项应付款主要为由财政直接拨款委托公司下属子公司嘉兴城投建设的项目，最终冲减代建工程成本，不构成公司的实际债务。

2007~2008 年，公司资产负债率略有上升，分别为 55.11% 和 58.75%，公司债务水平适中。公司全部债务资本化比率分别为 40.52% 和 48.46%；长期债务资本化比率分别为 28.00% 和 38.23%。报表反映的公司债务负担相比 2007 年有所加重，主要是公司主要下属子公司嘉兴城投 2008 年发行了 17 亿元企业债券（“08 嘉建投债”）所致，考虑到嘉兴市政府针对“08 嘉建投债”的相关项目与公司签订了回购协议（《嘉兴市区 2008 年度基础设施工程项目委托建设和回购合同》），并设立了偿债资金专户，嘉兴城投未来几年将获得稳定的回购资金用于债券本息的偿还，公司整体债务负担水平正常。

4. 盈利能力

2008 年公司实现主营业务收入 27311.53 万元，同比 2007 年下降了 22.47%，主要体现为房地产销售收入的下降。公司房地产销售收入主要为经政府批准的销售拆迁安置房的收入，2007~2008 年公司无新开发的商品房，2008 年所销售的为以前年度建造的尾房，可售房源面积的减少导致公司房地产销售收入的下降。公司对安置房进行销售需经嘉兴市政府批准，受政策影响较大，公司房地产销售收入具有波动性。

在扣除主营业务成本、期间费用之后，公司营业利润规模小，其中 2008 年为负，补贴收入是公司利润的一个重要来源，该补贴收入主要是公司收到的嘉兴市财政局返还的土地出让

净收益。2008年公司收到补贴收入18150.00万元。

从主要盈利指标来看，受公司营业收入下降、期间费用增长以及公司主要子公司所得税政策变更（从2008年开始，原免税的财政拨款补贴收入需缴纳企业所得税）的影响，2008年，公司主营业务利润率及净资产收益率均比上年有所下降，分别为26.33%和1.78%，公司整体盈利能力偏弱。

整体来看，公司自身盈利能力较弱，补贴收入是公司利润的主要来源。未来随着公司土地的滚动开发，按照“嘉办[2004]88号”抄告单的相关规定，在公司对于土地出让净收益会计确认方式不变的情况下，公司有望获得市财政稳定的补贴收入。

5. 现金流

经营活动方面，公司经营活动现金流量以收到及支付的其他与经营活动有关的现金流（主要核算公司与其他关联公司之间的往来款项及财政补贴收入款项）、销售（购买）商品、提供（接受）劳务收到（支付）的现金流为主。2008年，公司经营活动产生的现金流量净额为-14955.11万元。

投资活动方面，公司投资活动所产生的现金流入以“收到的其他与投资活动有关的现金”为主，由于土地整理成本返还在“收到的其他与投资活动相关的现金流入”中反映，该科目每年数额较大。随着公司项目工程投资支出规模的扩大，公司投资活动现金流出规模有所增长，2008年，公司投资活动产生的现金净流量为-50658.91万元。

由于公司经营获现能力偏弱，公司需要依靠部分银行借款等外部融资作为资金来源的补充。受公司下属子公司嘉兴城投2008年债券募集资金到位的影响，公司2008年筹资活动产生的现金流入呈现大幅增长，增长率为252.58%，流入量457812.66万元，现金流量净额为149371.05万元。

未来几年公司仍有较大规模的投资支出，

虽然储备的土地资源出让收益在很大程度上能满足投资项目的资金需求，但由于土地出让收益返还资金到位情况与工程资金的投入具有一定的时间差，公司将通过外部债务性融资实现土地滚动开发的动态平衡。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2007~2008年公司流动比率有所上升，分别为131.59%和154.27%，速动比率呈现了同样的增长趋势，两年分别为36.01%和57.21%。2007年公司筹资活动前现金流量净额债务保护倍数及利息保护倍数分别为0.06倍及5.28倍，2008年公司筹资活动前现金流量为负，对短期债务及利息无保障能力。总体看，主要受公司用长期资金替换短期负债影响，2008年公司短期偿债指标较高，公司短期支付压力较小。

长期偿债能力方面，2007~2008年，公司EBITDA利息倍数有所下降，2007年为5.42倍，2008年为4.60倍；相应地，2007~2008年公司全部债务/EBITDA有所上升，2007年为16.09倍，2008年为24.34倍。从账面上看，公司对全部债务保护能力偏弱。考虑公司作为嘉兴市本级唯一的土地开发主体以及嘉兴市本级唯一的天然气管网建设及运营主体，公司受政府支持力度较大，公司整体偿债能力较强。

截至2008年底，公司对外担保余额为168010万元，担保比率为30.99%，主要是对嘉兴市嘉绍高速公路投资开发有限责任公司担保60000万元、嘉兴市土地储备中心25600万元、嘉兴市高等级公路投资有限公司18300万元、嘉兴市交通投资集团有限公司15000万元等，公司担保额较高，但被担保方主要为嘉兴市国资委下属国有企业，目前经营情况正常，或有风险较低。

八、综合评价

公司是嘉兴市政府授权嘉兴市国资委出资组建的国有独资公司，作为嘉兴市唯一的土地

开发主体及天然气管网建设及运营主体，具有较强的政府背景，公司经营风险小。

随着嘉兴市城市化进程的推进，土地开发规模逐年扩大，公司资产规模扩张迅速，资产质量较好；公司债务规模稳健增长，债务结构基本合理，债务负担一般。目前公司大多数项目公益性较强，盈利能力偏弱，但政府通过土地出让净收益返还、贷款贴息等措施来平衡公司资金需求，提高整体偿债能力。综合以上，公司整体信用风险低。

附件 1 2008 年公司一级子公司明细表

序号	公司名称	2008 年底 公司持股 比例 (%)	注册资本 (万元)	经营范围
1	嘉兴城市建设投资有限公司	100.00	21322.26	对城市基础设施及相关行业进行投资、开发、房屋拆迁及经营管理；市场经营管理；房地产开发与经营（凭资质经营）；土地的收购、储备、经营。
2	嘉兴城投资产经营管理有限公司	100.00	2000.00	承接各类政府性和社会性房地产项目代建管理；房地产开发、建筑工程施工；市政工程施工（以上凭有效资质证经营）；钢材、建筑材料、装饰材料（不含油漆）的销售。
3	嘉兴市房屋拆迁有限公司	100.00	1000.00	受委托从事房屋拆迁（凭资质证书经营）及自有房屋租赁
4	嘉兴天然气管网建设管理有限公司	100.00	8000.00	负责嘉兴市天然气管网的省网以下部分：即市网（南湖区、秀洲区和嘉兴经济开发区）市网到市本级各乡镇、市网至各县（市）的管网（站）的投资建设及经营管理（凭资质证书）；自有房屋、自有设备的租赁。
5	嘉兴市嘉城旅游发展有限公司	100.00	500.00	嘉兴市区景区、景点等旅游资源的开发建设、经营管理；自有房屋的租赁；物业管理、票务代理。限分支机构经营：餐饮、住宿、茶楼、酒吧、棋牌；土特产、副食品、旅游用品、宠物及其用品的销售；工艺美术品的零售；停车场服务；水上游乐、水上餐饮、轮渡及其他车船服务、摄影服务。
6	嘉兴湘家荡投资有限公司	100.00	20000.00	-
7	嘉兴市燃气有限公司	32.76	2500.00	天然气、液化石油气的销售、储存、运输、灌装；管道天然气、管道液化石油气的开发、设计、施工、安装。
8	嘉兴市南湖名胜发展有限公司	100.00	9886.00	对南湖风景区的投资、开发和经营管理；公共停车场；水产品的养殖销售；国产卷烟雪茄烟的零售。附属分支：从事园林绿化工程；餐饮、水上游乐、轮渡；摄影及提供旅游服务；其他食品、冷饮的零售；自有房屋的租赁。
9	浙江省嘉兴湘家荡开发建设有限公司	71.43	2800.00	湘家荡城市配套区的开发、建设、管理。
10	嘉兴市南湖建设发展总公司	100.00	0.00	-
11	旧城改造指挥部	100.00	0.00	-
12	嘉兴市城市开发办公室	100.00	0.00	-

注：旧城改造指挥部与嘉兴市城市开发办公室均为嘉兴市国资委委托公司管理的事业单位。

附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：万元）

资 产	2006 年	2007 年	2008 年
流动资产			
货币资金	224.94	54534.09	138291.12
短期投资净额			
应收股利			81.90
应收账款		10841.63	8283.72
其他应收款	3505.25	61393.39	52257.51
应收账款净额	3505.25	72235.02	60541.23
预付账款		14925.01	30920.70
存货		376674.65	390033.43
存货净额		376674.65	390033.43
待摊费用		181.30	25.74
其他流动资产		17.13	17.13
流动资产合计	3730.18	518567.20	619911.26
长期投资			
长期股权投资	48831.32	12243.66	11865.28
长期投资合计	48831.32	12243.66	11865.28
其中：合并价差		1690.01	1410.33
长期投资净额	48831.32	12243.66	11865.28
固定资产			
固定资产原值		35396.48	43030.53
减：累计折旧		5289.30	7317.86
固定资产净值		30107.18	35712.67
固定资产净额		30107.18	35712.67
在建工程		287900.83	359953.76
固定资产合计		318008.01	395666.43
无形资产及其他资产			
无形资产		12577.26	13642.39
长期待摊费用		764.48	3574.60
其他长期资产		256493.74	288458.29
无形资产及其他资产合计		269835.48	305675.28
递延税项			
递延税项借项		65.64	
资产总计	52561.50	1118719.99	1333118.24

注：公司 2006 年度财务报表经嘉兴庆华会计师事务所审计，2006 审计结论为有保留意见；2007 及 2008 年度财务报表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。下表同。

附件 2-2 资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：万元）

负债及所有者权益	2006 年	2007 年	2008 年
流动负债			
短期借款		115900.00	113270.00
应付票据		3260.00	
应付账款		65560.84	58942.06
预收账款		16281.16	14637.32
应付工资		48.51	94.81
应付福利费		322.71	168.14
应付股利		144.93	244.71
应交税金		94.03	3373.70
其他未交款		156.43	-31.89
其他应付款	3730.18	135442.06	114439.07
预提费用		568.22	568.52
预计负债			3985.84
递延收益		28642.60	28797.19
一年内到期的长期负债		27650.00	63346.00
流动负债合计	3730.18	394071.49	401835.46
长期负债			
长期借款		195287.00	166141.00
应付债券			174161.46
长期应付款		13.37	13.37
专项应付款		26989.20	40882.76
其他长期负债		147.88	213.49
长期负债合计		222437.45	381412.08
递延税项			
递延税项贷款			
负债合计	3730.18	616508.94	783247.54
少数股东权益		3000.60	7649.52
所有者权益			
实收资本	48800.00	203600.00	203600.00
资本公积	31.32	240962.59	274345.50
盈余公积		14121.89	16328.21
未确认的投资损失			-2.47
未分配利润		40525.98	47949.93
所有者权益合计	48831.32	499210.46	542221.18
负债及所有者权益合计	52561.50	1118719.99	1333118.24

附件3 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
一、主营业务收入		35225.00	27311.53
主营业务收入净额		35225.00	27311.53
减: 主营业务成本		21474.06	19147.53
主营业务税金及附加		1494.35	972.38
二、主营业务利润		12256.60	7191.62
加: 其他业务利润		2164.61	2027.15
减: 存货跌价损失			
营业费用		2290.21	3609.25
管理费用		4978.99	5607.66
财务费用		3874.85	4235.86
三、营业利润		3277.14	-4234.00
加: 投资收益		-238.61	47.64
补贴收入		12500.00	18150.00
营业外收入		21.87	13.42
减: 营业外支出		178.89	54.27
未确认的投资收益			-4.21
四、利润总额		15381.51	13927.00
减: 所得税		856.48	4189.82
减: 少数股东损益		129.00	106.90
五、净利润		14396.04	9630.28
加: 年初未分配利润		29248.72	
六、可供分配的利润		43644.76	9630.28
减: 提取法定盈余公积		3118.78	
七、可供股东分配的利润		40525.98	9630.28
八、未分配利润		40525.98	9630.28

附件 4-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
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		38132.87	33668.96
收到的税费返还		55.00	30.00
收到的其他与经营活动有关的现金		87634.63	48469.08
现金流入小计		125822.50	82168.04
购买商品、接受劳务支付的现金		35440.07	49304.20
支付给职工以及为职工支付的现金		2952.49	3894.47
支付的各项税费		2382.16	2597.42
支付的其他与经营活动有关的现金		35683.78	41327.06
现金流出小计		76458.49	97123.16
经营活动产生的现金流量净额		49364.01	-14955.11
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	2000.00	8.96	50.00
取得投资收益所收到的现金		1.20	302.70
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金			1.20
收到的其他与投资活动有关的现金	223.91	79973.78	70481.37
现金流入小计	2223.91	79983.95	70835.27
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金		100271.11	121484.18
投资所支付的现金		8350.00	10.00
支付的其他与投资活动有关的现金			
现金流出小计		108621.11	121494.18
投资活动产生的现金流量净额	2223.91	-28637.16	-50658.91
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收权益性投资所收到的现金			4000.00
发行债券所收到的现金			
借款所收到的现金		129646.00	453284.75
收到的其他与筹资活动有关的现金		200.00	527.91
现金流入小计		129846.00	457812.66
偿还债务所支付的现金		126126.00	256787.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金		21401.01	51654.61
现金流出小计		147527.01	308441.61
筹资活动产生的现金流量净额		-17681.01	149371.05
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	2223.91	3045.84	83757.03

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年
一、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润		14396.04	9630.28
加: 计提的资产减值准备		-135.10	
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐			198.54
固定资产折旧		1685.68	2031.13
无形资产摊销		107.92	135.10
长期待摊费用摊销		161.38	524.10
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)		3.19	3.11
待摊费用减少(减:增加)		87.54	155.56
预提费用增加(减:减少)		568.22	12.45
固定资产报废损失		0.05	
财务费用		21620.32	4235.86
投资损失(减:收益)		-246.14	-47.64
递延税款贷项(减:借项)		-65.64	
存货的减少(减:增加)		3041.61	-13358.78
经营性应收项目的减少(减:增加)		-8374.83	-4500.45
经营性应付项目的增加(减:减少)		16377.24	-14081.28
少数股东本期损益		136.53	106.90
经营性活动产生的现金流量净额		49364.01	-14955.11
二、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	224.94	54534.09	138291.12
减: 货币资金的期初余额	1.03	51488.25	54534.09
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	223.91	3045.84	83757.03

附件 5 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	--	6.50	2.86
存货周转次数(次)	--	0.11	0.05
总资产周转次数(次)	--	0.06	0.02
盈利能力			
主营业务利润率 (%)	--	34.80	26.33
总资本收益率(%)	--	2.17	1.34
净资产收益率(%)	--	2.88	1.78
财务构成			
长期资本化比率(%)	--	28.00	38.23
全部资本化比率(%)	--	40.52	48.46
资产负债比率(%)	7.10	55.11	58.75
偿债能力			
流动比率(%)	100.00	131.59	154.27
速动比率(%)	100.00	36.01	57.21
EBITDA 利息倍数(倍)	--	5.42	4.60
全部债务/EBITDA(倍)	--	16.09	24.34
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	--	0.06	-0.13
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	--	5.28	-14.21
现金流			
现金收入比(%)		108.26	123.28
利润现金比率(%)		3.43	-1.55

附件 6 有关指标计算公式

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	主营业务收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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率	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: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务=(长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 企业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，企业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

联合资信评估有限公司关于 嘉兴市文化名城投资集团有限公司 企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在嘉兴市文化名城投资集团有限公司企业主体长期信用等级有效期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

嘉兴市文化名城投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。嘉兴市文化名城投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注嘉兴市文化名城投资集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现嘉兴市文化名城投资集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如嘉兴市文化名城投资集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至嘉兴市文化名城投资集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如嘉兴市文化名城投资集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送嘉兴市文化名城投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零零九年七月二十九日