

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015]274 号

上海嘉宝实业（集团）股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和发行的 2014 年不超 9.6 亿元公司债券进行跟踪评级，确定：

上海嘉宝实业（集团）股份有限公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定

上海嘉宝实业（集团）股份有限公司发行的 2014 年不超 9.6 亿元公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一五年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

Http: //www.unitedratings.com.cn

上海嘉宝实业（集团）股份有限公司

2014 年公司债券跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

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

债项简称：14 嘉宝债

债项信用等级

跟踪评级结果：AA

上次评级结果：AA

上次评级时间：2014 年 9 月 25 日

跟踪评级时间：2015 年 6 月 24 日

主要财务数据

发行人

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
资产总额(亿元)	79.00	89.28	88.74
所有者权益(亿元)	31.39	34.52	34.09
长期债务(亿元)	3.00	17.63	18.36
全部债务(亿元)	5.73	18.63	19.36
营业收入(亿元)	18.99	16.37	6.31
净利润(亿元)	3.65	4.00	1.19
EBITDA(亿元)	5.07	5.79	--
经营性净现金流(亿元)	5.52	-15.89	-1.33
营业利润率(%)	22.97	26.66	17.67
净资产收益率(%)	12.82	12.13	3.46
资产负债率(%)	60.26	61.33	61.58
全部债务资本化比率(%)	15.44	35.05	36.22
流动比率(倍)	1.52	2.18	2.21
EBITDA 全部债务比	0.89	0.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	18.51	6.72	--
EBITDA 偿债倍数(倍)	0.53	0.53	--

担保方

项目	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	139.34	94.44
所有者权益(亿元)	25.95	23.63
营业收入(亿元)	10.40	2.80
净利润(亿元)	0.80	0.37
资产负债率(%)	81.37	74.97

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

2、公司两年 EBITDA 均含投资性房地产折旧及摊销。

3、公司 2015 年 1 季报未经审计。

评级观点

上海嘉宝实业（集团）股份有限公司（以下简称“嘉宝集团”或“公司”）作为区域性房地产开发企业（以上海嘉定及周边区域为主），在区域市场品牌知名度、适度多元化经营、土地储备、外部支持等方面具有一定的竞争优势。跟踪期内，公司经营状况维持稳定，在建及可售项目储备能够为公司未来经营提供支撑；公司有息债务压力明显增大，但整体债务结构得到了改善。同时，联合评级也关注到房地产业政策调控、区域市场波动等因素可能给公司的经营和发展带来的影响，以及公司项目储备以及在建工程规模扩大对公司未来资金压力带来的影响。

本次债券由上海市嘉定区国有资产经营（集团）有限公司（以下简称“嘉定国资”）提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，由于嘉定国资按照主管单位的要求，将原主营业务进行调整，2014 年收入规模大幅下降，但考虑到嘉定国资作为嘉定区实施“国有股权综合管理和投融资”的主体在嘉定区经济和社会发展中具有举足轻重的地位，其提供的无条件不可撤销的连带责任担保对本次债券的信用状况仍具有一定的积极作用。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“14 嘉宝债”“AA”的债项信用等级。

优势

1. 公司资产质量较好，现金类资产较充足。
2. 公司土地储备可满足未来 2~3 年的开发需求，保证了公司未来经营发展的需要。
3. 公司注册地上海嘉定区是上海市的卫星城市，区位优势好，公司在嘉定区域市场内有一定竞争力。

关注

1. 房地产行业未来仍将是国民经济的重要组成部分，并将在中国经济转型和城镇化过程中发挥重要作用，预期房地产行业将会继续稳健发展。

2. 公司资产中存货占比较大，同时在开发和拟开发的项目较多，公司未来存在较大的资金压力。

3. 公司房地产开发区域集中，区域房地产行情波动将对公司业绩造成较大影响。

分析师

刘 薇

电话：010-85172818

邮箱：liuw@unitedratings.com.cn

刘 畅

电话：010-85172818

邮箱：liuc@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与上海嘉宝实业（集团）股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与上海嘉宝实业（集团）股份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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因上海嘉宝实业（集团）股份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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由上海嘉宝实业（集团）股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

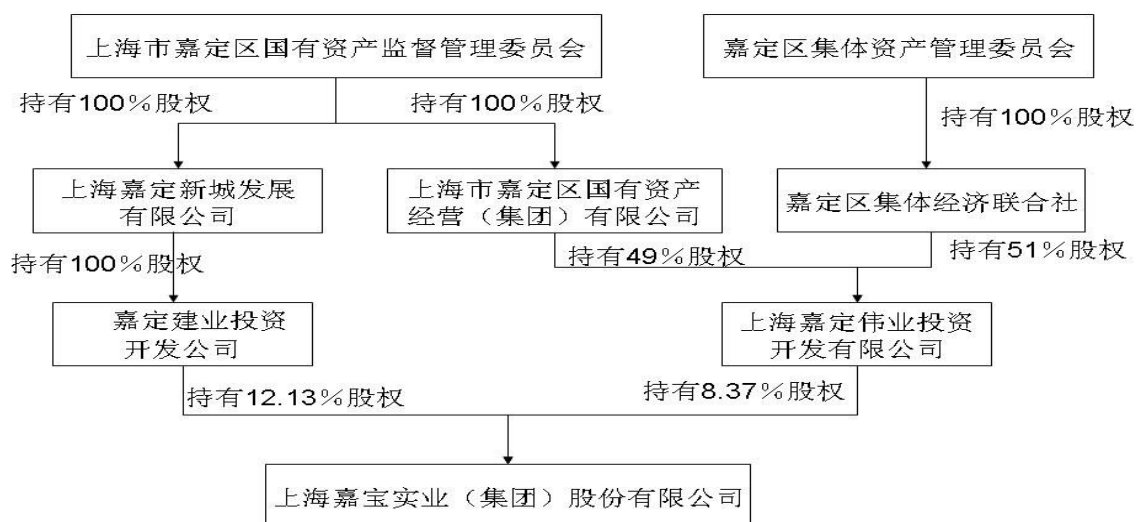
本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

上海嘉宝实业（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“嘉宝集团”）前身是上海嘉宝照明电器公司，由上海光明灯头厂、上海南翔灯泡厂、上海联合灯泡厂和上海申华灯泡厂组建而成，是我国当时最大的电光源生产和出口企业之一。1992年4月，经上海市经济委员会批准（沪经企〔1992〕275号），公司改组并更名为上海嘉宝实业股份有限公司。1992年5月，公司经中国人民银行上海市分行金融管理处批准（〔1992〕275沪人金股字第14号）在境内公开发行股票（股票代码：600622，股票简称：嘉宝实业），并于当年12月在上海证券交易所上市。1994年8月更名为现用名。2003年4月7日公司股票简称变更为“嘉宝集团”。

截至2015年3月末，公司注册资本为5.14亿元，总股本为5.14亿股，全部为流通股，实际控制人为上海市嘉定区国有资产监督管理委员会。

图1 截至2015年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围包括：生产和制造电机、电器，实业投资，国内贸易（除专项规定），劳务服务，进出口业务（按外经贸委批件执行），房地产开发经营，自有房屋租赁，目前公司主要从事房地产行业。

截至2014年末，公司辖下共16家子公司，在职员工共403名，人员数量较上年末变化幅度小，公司职能部门设置未发生变化。

截至2014年末，公司合并资产总额89.28亿元，负债合计54.76亿元，股东权益（含少数股东权益）34.52亿元，其中归属于母公司所有者权益合计29.64亿元。2014年公司实现营业收入16.37亿元，净利润（含少数股东损益）4.00亿元，其中归属于母公司净利润3.59亿元。2014年公司经营活动现金流量净额为-15.89亿元，现金及现金等价物净增加额为-3.90亿元。

截至2015年3月末，公司合并资产总额88.74亿元，负债合计54.65亿元，股东权益（含少数股东权益）34.09亿元，其中归属于母公司所有者权益合计30.77亿元。2015年1~3月，公司实现营业收入6.31亿元，净利润（含少数股东损益）1.19亿元，其中归属于母公司净利润1.15亿元。

2015年1至3月公司经营活动现金流量净额为-1.33亿元，现金及现金等价物净增加额为-0.92亿元。

二、债券募集资金使用情况

上海嘉宝实业(集团)股份有限公司2014年9.60亿元公司债(以下简称“14嘉宝债”或“本次债券”),债券代码122333.SH,发行起始日期为2014年10月23日。依据《上海嘉宝实业(集团)股份有限公司2014年公司债券发行公告》显示,本次债券实际发行总额为9.60亿元,发行价格为100元/张,采取网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者询价配售相结合的方式发行。

本次债券发行工作于2014年10月27日结束,债券期限为5年(附第3年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售权),计息期限为2014年10月23日至2019年10月22日止;票面利率为5.50%,固定不变;在本次债券存续的第3年末,发行人可选择上调票面利率0至100个基点(含本数),债券票面年利率为债券存续期前3年票面年利率5.50%加上上调基点,在债券存续期后2年固定不变。本次债券采用单利按年计息,不计复利,逾期不另计利息。本次债券扣除债券承销商以及相关佣金后募集资金净额9.48亿元,截至2015年3月末,公司已将全部募集资金用于流动资金的补充。由于本次债券尚未到首期付息日,截至2015年3月末,公司尚未支付债券利息,但已累计计提应付利息0.23亿元。

本次债券由上海市嘉定区国有资产经营(集团)有限公司(以下简称“嘉定国资”)提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

三、管理分析

跟踪期内,公司董事长、董事会秘书以及财务负责人未发生变化,公司高管团队基本稳定,相关管理制度延续以往模式。

四、经营分析

1. 运营环境

2014年房地产发展概况

2014年,我国房地产行业增速放缓。受经济增速放缓和限购效果逐步体现的影响,2014年全国房地产开发投资95,035.61亿元,名义同比增长10.49%,较2013年同期增速大幅下滑9.30个百分点。房地产开发企业房屋施工面积72.6亿平方米,比上年增加9.2%,增幅同比下降6.9个百分点;新开工面积18.0亿平方米,比上年下降14.4%,增幅同比下降28.9个百分点。

土地价格方面,2014年土地市场先热后冷,量跌价升,整体呈现疲态。2014年,全国300个城市土地成交楼面均价1,234元/平方米,同比上涨6%,增速同比下降21个百分点。分季度看,2014年年初首月全国300城市即以44%的出让金同比涨幅取得良好开局,延续上一年翘尾行情,但仅两个月时间便迅速降温;受楼市渐冷传导,地方政府推地节奏放缓,房企资金压力加大,拿地日趋谨慎;二季度起地市逐渐下行,供求量降幅扩大,仅楼面均价维持小幅上涨;四季度,随着政策利好以及楼市逐步升温,房企抓住窗口期加大优质地块储备力度,一线城市率先反弹,地王频现,但年末升温难改全年疲态。从溢价率来看,低溢价率亦成为主流,2014年全国300个城市土地平均

溢价率10%，较2013年同期下降5个百分点。

2014年，受到房地产销售增速回落和各地限购影响导致房价下跌，各地土地出让情况出现恶化，土地购置面积增速大部分月份均处于负增长态势。根据国家统计局数据，2014年，房地产开发企业土地购置面积33,383万平方米，比上年下降14.0%；土地成交价款10,020亿元，较上年增长1.0%。从土地成交价格来看，进入2014年土地成交均价呈波动增长态势，尤其是进入下半年，土地成交均价快速增长。开发资金来源方面，据国家统计局数据显示，2014年房地产开发企业本年资金来源合计121,991亿元，比上年减少0.1%，增速较上年下降26.6个百分点。从具体来源看，国内贷款21,243亿元，比上年增长8.0%，增速较上年下降25.1个百分点；利用外资639亿元，增长19.7%，增速较上年下降13.1个百分点；自筹资金50,420亿元，增长6.3%，增速较上年下降15.0个百分点；其他资金49,690亿元，较上年减少8.8%，增速较上年下降37.7个百分点。

综上，土地成本是影响房地产开发企业利润的重要因素，近年受宏观调控和市场供需影响，土地价格有所波动，整体增速呈下降趋势。目前房地产业的资金来源较为紧张，作为资金密集型企业，房地产企业的资金压力可能持续。

从商品房市场供求情况看，2014年以来，随着限购逐步产生效果，全国商品房销售面积和销售金额均出现下降，如下图所示。2014年，商品房销售面积120,649万平方米，同比下降7.6%，增速较上年回落9.7个百分点，其中住宅销售面积下降9.1%；商品房销售额76,292亿元，同比下降6.3%，其中住宅销售额下降7.8%。从供给方面看，商品房竣工面积仍保持增长，2014年，住宅竣工面积107,459万平方米，同比增长5.9%，增速回落2.2个百分点；其中，住宅竣工面积8.09亿平方米，同比增长2.7%。总体看，我国住宅供不应求的状态出现明显好转。

从销售价格看，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2014年以来，由于各地限购的影响持续深化，全国百城住宅价格出现明显回落，2014年12月百城住宅均价为10,542元/平方米，环比下跌0.92%，连续第5个月下跌，跌幅扩大0.33个百分点。

总的来看，在我国经济平稳增长的背景下，2014年全国房屋平均销售价格有所回落，商品房供给仍保持增长，但房屋成交量有所下滑，我国住宅供求状态出现好转。

进入2014年，房地产行业集中度进一步提升。2014年房地产行业前10名企业和前20名企业销售额占比分别提高到16.92%和22.79%，分别提高了3.65个和4.54个百分点；前10名和前20名房地产企业销售面积占比分别达到8.79%和13.65%，分别提高了0.65和0.74个百分点（详见下表）。

表1 2013~2014年前20名房地产企业销售额和销售面积占比情况 单位：%

项目	2013年	2014年
前10大企业销售额占比	13.27	16.92
前20大企业销售额占比	18.25	22.79
前10大企业销售面积占比	8.37	8.79
前20大企业销售面积占比	11.12	13.65

资料来源：联合评级搜集整理

总体看，房地产行业集中度不断提高，资金、品牌、资源等不断向大型房地产企业集中，龙头公司在竞争中占据明显优势。

行业政策

房地产行业产业链长、行业容量大、相关产业占国民经济比重大，是国家调控经济运行的重

要抓手。2014年，国家对房地产行业的调控节奏有所变化。

2014年以来，我国房地产行业投资增速明显放缓，各地土地出让情况不佳，部分城市出现土地流拍等情况，对地方政府财政状况造成较大压力。2014年3月，李克强总理在政府工作报告中提出“分类施策、分城施策”的概念后，各地区相继正式发文“开放限购”，截至2014年末，全国46个限购城市中，仅剩北上广深四个一线城市仍在执行限购政策。2014年9月30日央行、银监会发布“央四条”，不仅重申首套房利率折扣下限为7折，而且在二套房的认定上提出，对拥有一套住房并已结清相应购房贷款的家庭，为改善居住条件再次申请贷款购买普通商品住房时，银行业金融机构执行首套房贷款政策，这意味着伴随着中国房地产市场调控多年的“限贷”政策全面取消。

总体看，目前房地产行业调控节奏有所变化，调控方向将从行政手段逐渐转变为长效的经济手段。未来房地产调控仍然是重要的宏观政策，有望在不断调整中完善和改进。行业在可预见的未来仍将受政策影响体现出比较明显的行业波动。

区域经济

2014年上海经济保持平稳增长，第三产业比重进一步提升，固定资产投资增速回落，地方财政收入增长较快，货币信贷增长放缓。

根据上海市统计局 2015年01月23日公布的数据：初步核算，全年全市生产总值23,560.94亿元，按可比价格计算，比上年增长7%，增速比上年回落0.7个百分点。其中，第一产业增加值124.26亿元，增长0.1%；第二产业增加值8,164.79亿元，增长4.3%；第三产业增加值15,271.89亿元，增长8.8%。第三产业增加值占全市生产总值的比重达到64.8%，比上年提高1.6个百分点。全年全市固定资产投资总额6,016.43亿元，比上年增长6.5%，增速比上年回落1个百分点。从主要领域看，城市基础设施投资1,057.25亿元，比上年增长1.3%；房地产开发投资3,206.48亿元，增长13.7%；工业投资1,156.44亿元，下降6.5%。全年全市地方财政收入4,585.55亿元，比上年增长11.6%，增速比上年提高1.8个百分点。在各项贷款中，短期贷款比年初减少413.53亿元；中长期贷款比年初增加2,568.66亿元，比上年多增248.21亿元。个人消费贷款余额8,753.46亿元，比年初增加920.84亿元，比上年少增390.28亿元。其中，住房按揭贷款余额6,258.86亿元，比年初增加575.60亿元，比上年少增182.79亿元。总体来看，2014年上海市经济保持平稳增长，第三产业比重进一步提升，人均收入不断增长，住房需求依然较高。

总体看，随着2014年下半年限购、限贷的放松以及购房落户、财政补贴、公积金调整、契税减免等一系列措施的因地制宜，政策环境趋向宽松，市场成交逐步恢复，但部分城市供过于求的局面仍然存在，去库存仍是部分城市面临的核心问题。

2. 经营情况

跟踪期内，公司主营业务收入及利润的重要来源仍为房地产开发与销售业务，占营业收入比重在80%以上。2014年公司结转商品房收入规模缩小，公司实现营业收入16.37亿元，同比上年下降13.80%；同期由于房地产业务中毛利率较低的动迁业务减少，房地产业务整体收益增加，使得公司房地产业务毛利率增长至47.82%，主营业务毛利率增长至39.77%，较上年同期增长6.08个百分点，2014年公司实现营业利润3.92亿元，基本维持上年的水平；由于子公司上海嘉宏房地产有限责任公司取得大额土地使用权补偿收入，实现营业外收入实现1.26亿元，使得公司实现净利润4.0亿元，同比上年增长了9.45%。

表 2 公司近两年主营业务收入及毛利率情况表 (单位: 万元、%)

项目	2013 年		2014 年		收入变化情况	毛利率	
	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比		2013 年	2014 年
工业	4,617.00	2.44	0.89	0.00	-99.98	11.78	--
商业	32,232.93	17.03	28,584.02	17.49	-11.32	2.76	2.82
房地产业	151,156.80	79.87	133,293.76	81.55	-11.82	41.08	47.82
服务业	1,250.75	0.66	1,580.84	0.97	26.39	17.79	29.02
合计	189,257.49	99.64	163,459.50	99.83	-13.63	33.69	39.77

资料来源: 公司提供

随着公司战略计划的逐步实行, 公司对工业生产业务进行了一系列调整。截至 2013 年 9 月底, 公司工业生产企业已全部停产, 使得 2014 年公司工业收入大幅下降。

2014 年, 公司商业贸易业务实现收入 2.86 亿元, 较上年同期下降 11.32%, 下降幅度较大, 主要原因为公司出于行业经营风险的考虑, 对相关业务规模进行了控制。2014 年公司商业贸易板块实现毛利率为 2.82%, 该板块对公司利润实现的贡献度较低。2015 年 4 月起, 由于公司对上海嘉宝贸易发展有限公司的股权比例降低到 40%, 其不再纳入公司合并报表范围, 相关商业贸易收入也将大幅减少。

2015 年 1 季度, 公司实现营业收入 6.31 亿元, 归属于母公司净利润 1.15 亿元, 同比上年同期分别增长 6.31% 和 3.64%

总体看, 2014 年随着结转商品房收入规模的缩小, 公司营业收入规模小幅下滑; 受益于房地产业务收益增加, 公司经营业绩保持稳定; 受益于非经常损益的增加, 公司盈利维持增长态势。

3. 房地产业务

土地、项目储备情况

在土地储备方面, 为配合房地产项目开发战略的稳步实施, 公司房地产项目主要集中于上海市嘉定区内。公司具体土地储备手段主要为通过“招、拍、挂”方式取得, 为了项目的整体规划, 公司在获取土地储备之前会先行对项目整体成本、预期售价、预期利润空间等进行测算, 保证公司合理的毛利空间, 整体土地储备策略较为理性。2014 年, 公司已储备土地 11.83 万平方米, 分别为拟建“盛创企业家园三期”项目、“梦之悦”(原名为“梦之晨二期”)项目和“杨思社区”项目用地, 其中“杨思社区”项目用地为 2014 年新增土地储备。

表 3 截至 2014 年末公司土地储备情况 (单位: 万平方米、亿元)

拟建项目	拟建房产性质	土地面积	规划建筑面积	取得时间	目前进展情况	拟投入资金
盛创企业家园三期	商办	1.30	5.18	2006.09.06	规划设计	3.00
梦之悦	住宅	7.96	22.21	2013.12.26	规划设计	16.88
杨思社区	住宅	2.57	6.06	2014.01.23	规划设计	13.93
合计	--	11.83	33.46	--	--	33.81

资料来源: 公司提供

截至 2014 年末, 公司储备土地中的拟建项目均处于规划设计阶段, 拟建设房地产主要以住宅为主, 规划总建筑面积合计 33.46 万平方米, 计划投入资金规模约 33.81 亿元。

总体看来, 公司项目储备较充足, 但随着储备项目的后继资金逐步投入, 公司的外部融资需求较大。

项目开发情况

公司房地产开发项目主要集中在上海市嘉定区内，受区域市场房地产发展情况影响较大。

表 4 公司 2013 年~2014 年主要项目开发数据情况（单位：个、亿元、万平方米、%）

项目	2013 年	2014 年	变化情况	2015 年 1 季度
建设项目	6	7	16.67	4
施工面积	83.03	110.31	32.86	67.03
新开工项目	1	2	100.00	--
新开工面积	25.65	39.04	52.20	--
实现预售项目	1	1	--	--
实现预售金额	22.94	13.88	-39.50	3.86
完成交付项目	1	2	100.00	--
完成交付面积	10.81	30.63	183.35	--

资料来源：公司提供

注：该表中实现预售金额按协议预售签约金额统计。

2014 年，随着公司项目建设进度的推进，以及“梦之缘”、“云翔基地”以及“梦之晨一期”等项目进入建设期，公司年内施工面积较上年同期增长 32.86%，为 110.31 万平方米，增长幅度较大，其中新开工项目面积合计 39.04 万平方米，较上年同期增长 52.20%。2014 年，公司完成交付的项目共 2 个，交付面积合计 30.63 万平方米，较上年同期增长 183.35%。

此外，在目前在建工程的资金需求方面，截至 2015 年 3 月末，公司在建项目共 4 个，分别为“嘉宝商厦商务办公大楼”项目、“梦之晨一期”项目、嘉宝梦之缘和“云翔基地”项目，以上项目计划投资为 48.03 亿元，已投资 22.90 亿元，尚需 25.13 亿元后继资金投入。

表 5 截至 2015 年 3 月底公司在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	占地面积	规划建筑面积	计划投资	完成投资
嘉宝商厦商务办公大楼	0.72	2.34	2.30	1.48
梦之晨一期	6.67	25.65	14.04	6.12
梦之缘	7.41	23.1	21.89	11.63
云翔基地	7.42	22.18	9.80	3.67
合计	22.22	73.27	48.03	22.90

资料来源：公司提供

公司资金来源包括自有资金、项目销售收入以及外部融资，截至 2015 年 3 月末，公司货币资金 3.36 亿元，货币资金规模不足以满足在建项目以及未来拟开发项目的资金总体需求。存货规模较大，为 68.53 亿元，但鉴于目前房地产市场整体发展趋缓的形势，公司存量项目的销售状况尚存一定的不确定性。

总体看来，2014 年公司部分项目完成交付，但随着新建项目开工，公司将面临较大的后续投资压力，公司未来的资金需求较大。

项目销售情况

表 6 近两年公司房地产销售数据

项目	2013 年	2014 年	变化情况	2015 年一季度
达预售项目（个）	1	1	--	--
商品房协议销售面积（万平方米）	18.94	11.80	-37.70	3.84
商品房协议销售金额（亿元）	22.95	13.49	-41.22	3.86
商品房协议销售均价（元/平方米）	12,118.00	11,439.00	-5.60	10,068.00
商品房结转收入面积（万平方米）	18.35	10.49	-35.20	3.34
商品房结转收入（亿元）	14.67	12.48	-14.93	5.51
车库协议销售面积（万平方米）	0.09	1.45	1547.73	0.01
车库协议销售金额（亿元）	0.03	0.39	1344.44	0.00
车库协议销售均价（元/平方米）	3,131.00	2,689.00	-14.12	3,557.00
车库结转收入面积（万平方米）	0.09	1.48	1627.27	0.00
车库结转收入（亿元）	0.03	0.41	1418.52	0.00

资料来源：公司提供

公司房地产开发项目涉及政府动迁配套房、住宅商品房、商务办公等不同业态建设，房地产开发满足条件结转收入规模受项目性质影响较大。2014 年，公司房地产结转面积和结转收入相对较小，且主要结转项目为商业物业，且销售均价较低所致，商品房结转收入面积及结转收入规模同比上年分别下滑 35.20%和 14.93%。

2014 年公司商品房协议销售面积和协议销售金额分别为 11.80 万平方米和 13.49 亿元，同比下滑，37.70%和 41.22%。

2015 年 1 季度，公司商品房结转收入面积 3.34 万平方米，结转收入 5.51 亿元，同比小幅增长；商品房协议销售面积和协议销售金额分别为 3.84 万平方米和 3.86 亿元，同比小幅下滑。

总体看，2014 年公司结转和签约销售回款的规模均呈现下滑态势，预计 2015 年公司可结转收入的规模会有一定幅度的收缩。

4. 经营效率

2014 年，公司存货周转率、流动资产周转率和总资产周转率三项指标分别为 0.17 次、0.22 次和 0.19 次，较上年（2013 年分别为 0.26 次、0.30 次和 0.19 次）有所下滑，

从同行业比较来看，2014 年，公司主要周转指标在房地产上市企业内均属中等偏下水平。

表 7 2014 年主要房地产上市公司经营效率指标情况

证券简称	存货 周转率（次）	流动资产 周转率（次）	总资产 周转率（次）
世茂股份	0.35	0.39	0.23
金融街	0.33	0.34	0.27
鲁商置业	0.19	0.20	0.20
嘉宝集团	0.17	0.22	0.19

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看，公司经营效率一般。

5. 经营关注

(1) 公司为区域内的房地产开发企业，业务主要集中于上海市嘉定区，当地经济发展以及区域房地产行情的波动易对公司的经营业务产生较大影响。

(2) 目前公司资产中存货所占比重较大，同时开发和拟开发的项目较多，公司的资金压力较大；房地产行业市场竞争加剧，行业的盈利水平较之前明显降低，公司未来的资金压力较大。

6. 重大事项

公司分别于 2015 年 5 月 25 日和 2015 年 6 月 2 日分别发布了《重大事项停牌公告》和《上海嘉宝实业（集团）股份有限公司关于筹划非公开发行股份事项继续停牌公告》，公司自停牌日起，即对非公开发行股份相关事宜进行筹划，并未披露相关细节。由于相关非公开发行股份事项尚存在一定的不确定性，且相关情况未予披露，公司未来相关变化尚待观察。

7. 未来发展

公司计划于 2015 年加强对已开工项目的质量控制力度，确保项目品质的稳定和提高，为项目市场宣传奠定具备优势的品牌保证，并在此基础上拓宽营销思路，利用互联网平台以及新媒体等手段进行市场宣传，以加快项目存量去化，提高资金的回笼效率，并通过采取资金使用计划和严格控制费用支出等手段，对资金进行开源节流，满足后续开发项目以及土地储备的资金需求。

五、财务分析

公司提供的 2014 年合并财务报表经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。在合并范围方面，分别由于清算注销、减资撤股和其他股东单方面增资的原因，上海嘉丽宝电子有限公司、上海嘉宝协力电子有限公司和昆山嘉宝网尚文化投资有限公司不再纳入公司合并报表范围；同时由于 2014 年公司出资设立了上海嘉宝锦熙置业有限公司，对其的持股比例为 60%，本期纳入公司合并报表范围内。公司提供的 2015 年 3 月末的财务报表未经审计。

2014 年，公司依据财政部 2014 年发布的《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》等八项会计准则变更了相关会计政策并对比较财务报表进行了追溯重述，因此本次跟踪评级报告采用了 2014 年期初和 2014 年期末数据进行分析、比较。

截至 2014 年末，公司合并资产总额 89.28 亿元，负债合计 54.76 亿元，股东权益（含少数股东权益）34.52 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 29.64 亿元。2014 年公司实现营业收入 16.37 亿元，净利润（含少数股东损益）4.00 亿元，其中归属于母公司净利润 3.59 亿元。2014 年公司经营活动现金流量净额为-15.89 亿元，现金及现金等价物净增加额为-3.90 亿元。

截至 2015 年 3 月末，公司合并资产总额 88.74 亿元，负债合计 54.65 亿元，股东权益（含少数股东权益）34.09 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 30.77 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.31 亿元，净利润（含少数股东损益）1.19 亿元，其中归属于母公司净利润 1.15 亿元。2015 年 1 至 3 月公司经营活动现金流量净额为-1.33 亿元，现金及现金等价物净增加额为-0.92 亿元。

1. 资产质量

截至 2014 年末，公司资产年总额 89.28 亿元，较年初增长 13.02%，主要来自流动资产规模的扩大，截至 2014 年末，公司流动资产和非流动资产占总资产的比重分别为 90.12% 和 9.88%，公司资产以流动资产为主。

截至2014年末，公司流动资产合计80.46亿元，较年初增长19.53%，增长的主要原因为存货规模的扩大。截至2014年末，公司流动资产主要由货币资金、存货和其他流动资产构成，其中货币资金4.28亿元，占流动资产比重为5.32%，较期初下降47.69%，主要原因为2014年支付所购土地使用款所致；存货账面净值为67.40亿元，占流动资产的比重为83.77%，较期初增长41.45%，所占比重和变化幅度大，主要原因为开发成本规模的扩大，当期开发成本为65.05亿元，较期初增长29.93%，主要原因为“梦之晨一期”项目投入规模的扩大和新增“梦之悦”、“杨思社区商品房”的项目投入。由于房地产开发项目保值增值的能力较强，且近几年房地产开发项目发生减值的风险较小，公司未对存货中开发成本和开发产品计提跌价准备，当期已计计提的跌价准备仅为46.61万元。

截至2014年末，公司其他流动资产规模合计7.25亿元，包括预交税费、理财产品和国债，分别占比20.63%、52.81%和26.56%，较上期初降-17.46%，主要系公司持有理财产品和国债的规模的缩小。

在非流动资产方面，由于长期股权投资规模的缩小，2014年公司非流动资产规模较期初相比大幅下降，降幅达24.49%。截至2014年末，公司非流动资产合计8.82亿元，主要由可供出售的金融资产、长期股权投资和投资性房地产构成，占比分别为14.37%、54.07%和25.59%，其中可供出售金融资产合计1.27亿元，主要为所持有的上市公司流通股，较期初增长37.14%，增长的原因为股权增值。

截至2014年末，公司长期股权投资合计4.77亿元，较期初下降39.02%，主要原因为2014年公司收到下属联营企业上海格林风范房地产发展有限公司利润分红所致。同期末，公司投资性房地产合计2.26亿元，主要为以经营租赁形式向第三方出租的商铺、厂房和商务办公场所等，账面价值较期初下降5.28%。

截至2015年3月末，公司资产总额88.74亿元，其中流动资产和非流动资产分别为79.47亿元和9.27亿元，占比分别为89.55%和10.45%，资产规模和结构较期初相比变化幅度均不大。

总体来看，公司资产规模尚可，以流动资产为主，其中存货占比大，主要以房地产开发成本为主，有利于公司未来收入规模的稳定保持，公司资产质量较好。

2. 负债及所有者权益

负债

报告期内，由于公司长期债务规模的扩大所致，公司负债规模较上年末增长15.03%，为54.76亿元，同时致使公司的负债结构较期初变化幅度大，其中流动负债和非流动负债的占比分别由期初的93.28%和6.72%，变化至67.30%和32.70%，表明公司负债结构得到一定的改善。

截至2014年末，公司流动负债合计36.85亿元，比期初下降17.01%，下降幅度较大，主要原因为其他应付款规模的缩小；当期公司流动负债主要由预收款项和其他应付款构成，分别占当期流动负债的52.97%和37.13%，其余的流动负债包括短期借款、应付账款、应付职工薪酬，以及应交税费等，但所占比重均小。

截至2014年末，公司预收款项合计19.52万元，主要为预售购房款，较期初增长7.35%；其他应付款合计13.68亿元，主要为与关联方之间的债权债务往来和垫付动迁房工程款等，较期初下降31.43%，主要系归还了上海格林风范房地产发展有限公司部分往来款所致。

2014年本次债券的发行，致使公司非流动负债规模和有息债务规模均较期初相比大幅增长。截至2014年末，公司非流动负债合计17.90亿元，主要由长期借款和应付债券构成，分别占比44.27%

和54.19%，其中长期借款7.93亿元，借款规模较期初增加4.93亿元，主要原因为新增来自控股股东的母公司上海嘉定新城发展有限公司的长期借款；公司有息债务合计18.63亿元，较期初增长12.90亿元。

截至2014年末，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61.33%、35.05%和33.80%，其中资产负债率基本与期初持平，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较期初增长19.61个百分点和25.08个百分点，表明公司有息债务压力明显加大。

截至2015年3月末，公司负债合计54.65亿元，其中流动负债和非流动负债分别为35.90亿元和18.75亿元，负债规模和负债结构较2014年末相比变化幅度小。当期末公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为61.58%、36.22%和35.01%，公司负债压力和债务负担较2014年末相比变化幅度小。

总体来看，公司负债主要以预收售房款和与关联方之间的债权债务往来和垫付动迁房工程款等为主，实际的负债水平一般，随着本次债券的发行，公司有息债务规模明显加大，但也使公司负债结构得到了一定程度的改善。

所有者权益

截至2014年末，公司所有者权益合计34.52亿元，较期初增长9.97%，增长原因为未分配利润规模的扩大。在归属于母公司所有者权益结构方面，截至2014年末，归属于母公司所有者权益中，股本、资本公积和盈余公积分别占比17.35%、21.89%和6.77%，基本与期初相一致，未分配利润占比51.27%，较期初相比增长10.15个百分点，未分配利润占比仍较大。

截至2015年3月末，公司净资产合计34.09亿元，较期初小幅下降，但权益结构变化幅度小。

总体来看，2014年公司所有者权益结构变化小，未分配利润所占比重较大，公司所有者权益结构稳定性尚待提高。

3. 盈利能力

公司收入来源主要为房地产项目的销售收入，由于2014年，公司房地产业务结转面积的缩小，导致公司全年收入同比上年下降13.80%，为16.37亿元，但是由于所结转房地产的毛利率较高，使公司基本保持了上年同期的营业利润规模，公司2014年实现营业利润3.92亿元，同比上年微幅下降0.21%，实现净利润4.00亿元，同比上年增长9.45%。

在期间费用方面，公司2014年销售费用、管理费用和财务费用分别为0.35亿元、0.77亿元和0.18亿元，其中销售费用和管理费用分别较上年同期增长6.49%和30.65%，主要为房地产业务规模扩大所致；财务费用较上年同期增长幅度大，主要原因为发行本次公司债计提利息费用的增加。公司2014年费用收入比为7.89%，较上年增长2.99个百分点。

在投资收益方面，2014年，公司投资收益主要来源于对上海格林风范房地产发展有限公司和上海太平国际货柜有限公司的股权投资，分别为0.39亿元和0.05亿元，分别较上年同期增长44.56%和22.87%。此外，2014年公司通过购买其他上市公司股票、基金以实现投资收益，分散投资风险。截至2014年末，公司持有交易性金融资产0.57亿元，持有可供出售金融资产1.27亿元，持有银行理财产品余额3.83亿元，持有的股票、基金等产品取得投资收益将对公司整体收益产生一定影响。

表 8 近两年公司投资收益实现情况 (单位: 万元、%)

项目	2013 年	2014 年	2015 年一季度
投资收益	5,317.12	7,745.08	2,073.70
在营业利润中占比	13.53	19.76	21.64

资料来源: 公司提供

2014年, 公司营业外收入合计1.26亿元, 主要为结转物业动迁补偿款, 较上年同期增加0.35亿元, 虽然占比较大, 但持续性不强。

2014年, 公司总资产收益率、净资产收益率以及总资产报酬率分别为9.65%、12.13%和6.58%, 较上年同期相比变化幅度均不大。从同行业对比来看(见下表), 公司盈利指标在上市公司中整体处于较好水平。

表9 2014主要房地产上市公司盈利能力指标情况

企业简称	销售毛利率(%)	净资产收益率 ROE	总资产报酬率 ROA
世茂股份	41.40	12.50	6.50
金融街	30.62	12.59	5.94
鲁商置业	22.35	10.72	1.33
嘉宝集团	39.86	12.70	6.58

资料来源: Wind 资讯

注: Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异, 为便于与同行业上市公司进行比较,

本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2015年一季度, 公司实现营业收入6.31亿元, 较上年同期增长19.45%, 主要由于嘉宝梦之湾项目的结转; 实现营业利润0.96亿元, 较上年同期下降33.27%, 主要原因为所结转项目的毛利率较低所致; 实现净利润1.19亿元, 较上年同期增长6.32%, 主要原因为营业外收入的增加。

总体来看, 2014年公司房地产业务结转面积的缩小, 致使公司收入规模较上年同期下降比较明显, 但由于所结转房地产项目的整体毛利率相对较高, 公司营业利润较上年同期基本持平, 并保持了较强的盈利能力。

4. 现金流

2014年公司经营性现金流入量为22.42亿元, 同比上年下降19.12%, 同时由于公司支付的土地储备出让金规模较大, 致使公司经营性现金流出量为38.31亿元, 同比上年增长72.57%, 2014年经营活动现金流呈净流出状态。由于公司签约销售回款规模减少使得公司2014年现金收入比下降明显, 现金收入比为105.90%, 同比上年下降27.96个百分点, 但收入质量仍属较好。考虑签约销售回款规模的大幅下滑, 预计2015年公司可结转收入的规模会有较大幅度的下滑。

投资活动方面, 公司2014年投资活动现金流入量和流出量分别为51.66亿元和48.67亿元, 分别较上年同期增长52.50%和28.75%, 2014年公司投资活动现金流量净额较上年同期相比由负转正为2.99亿元, 主要原因为2014年公司回收了部分国债投资和保本理财产品投资。

筹资活动方面, 公司2014年筹资活动现金流入量为22.00亿元, 筹资活动现金流出量为13.01亿元, 筹资活动现金流量净额为8.99亿元, 较上年同期增长幅度大, 主要原因为本次债券的发行。

2015年一季度, 公司经营活动产生的现金流量净额为-1.33亿元, 投资活动产生的现金流量净额为0.11亿元, 筹资活动产生的现金流量净额为0.30亿元。

总体来看, 由于公司2014年土地储备规模的扩大, 当年经营活动现金流呈净流出状态; 由于公司在建项目还需要较大规模的后续资金支持, 公司未来的融资需求旺盛。

5. 偿债能力

在短期偿债能力方面，由于公司 2014 年流动资产规模的扩大，公司当年流动比率为 2.18 倍，较上年末增长明显，但流动资产规模的扩大，是由于土地储备等存货总量的增加，因此速动比率较上年末有所下降，为 0.35 倍，当期公司现金短期债务比 4.86 倍，表明公司现金储备对短期债务的保护程度较高，公司短期债务支付能力较强。

在长期偿债能力方面，2014 年公司 EBITDA 为 5.79 亿元，EBITDA 全部债务保护倍数 0.31 倍，EBITDA 利息保护倍数为 6.72 倍，均较上年末下降明显，主要原因为长期债务规模的扩大，以及所需支付利息规模的扩大所致，EBITDA 对利息倍数的保障能力较强，但对全部债务的保障程度一般，考虑到公司负债水平适中，收储土地规模较大，成本较低，盈利预期好，公司实际的长期偿债能力仍较强。

截至 2014 年末，公司无重大诉讼事项；截至 2014 年末，公司对外提供担保共 3 笔，担保余额合计 1.60 亿元，占净资产的比重为 5.4%，具体情况详见下表：

表 10 公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保类型	担保金额	担保期限	
			担保起始日	担保到期日
上海嘉定工业区开发（集团）有限公司	连带责任担保	0.50	2011 年 6 月 21 日	2016 年 6 月 20 日
西上海（集团）有限公司	连带责任担保	0.44	2014 年 12 月 25 日	2015 年 12 月 24 日
西上海（集团）有限公司	连带责任担保	0.66	2014 年 12 月 25 日	2015 年 8 月 15 日
合计	--	1.60	--	--

资料来源：公司年报

由上表可见，公司主要向西上海（集团）有限公司（以下简称“西上海”）提供担保，西上海是由上海市嘉定区国有资产经营（集团）有限公司参股组建的一家混合型多产业股份制公司，目前注册资本 7 亿元，辖下控股、参股企业共 78 家，业务内容涉及汽车物流、汽车服务、汽车销售、房产置业、投资发展等方面，资产规模达 35 亿元，净资产达 15 亿元，年产值上海市排名 43 位。

截至 2014 年末，公司为西上海提供的担保金额分别为 0.44 亿元和 0.66 亿元，分别占公司当期净资产的 1.27% 和 1.91%；分别占公司当期货币资金的 10.28% 和 15.42%，表明公司对其提供担保的额度较小，若由于西上海由于整体经营不善以致担保出现风险暴露，对公司的侵蚀能力弱。

截至 2014 年末，公司为上海嘉定工业区开发（集团）有限公司（以下简称“嘉定开发”）提供担保 0.50 亿元，该笔担保于 2016 年 6 月 20 日方到期，加之其为嘉定区国有资产监督管理委员会下属全资企业，主要承担嘉定工业区的基础设施开发和运营工作，经营基础质量高，对于相关贷款出现抽贷的可能性低。综上，目前被担保企业经营情况正常，公司代偿风险较低。

根据中国人民银行征信中心查询信息，截至 2015 年 5 月 15 日，公司无未结清不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

综上，公司整体偿债能力仍属较强。

六、债权保护分析

本次债券由上海市嘉定区国有资产经营（集团）有限公司提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

1. 嘉定国资概况

嘉定国资于 2001 年 6 月 27 日注册成立，是上海市嘉定区国有资产监督管理委员会（以下简称“嘉定区国资委”）下属的国有独资企业，经营范围包括实业投资，资产经营及管理，咨询服务，市政项目投资与建设，物业管理（涉及行政许可的，凭许可证经营）。

嘉定国资是嘉定区唯一的实施“国有股权综合管理和投融资”的主体，其主要职能包括包括：一是代表区国资委作为区属重要公司和公益性项目的出资人；二是区重大项目的投融资和组织实施的主体；三是政企分开后部分政府功能性公司的出资主体和项目实施主体。自成立以来，嘉定国资积极在嘉定区政府重大项目的投融资业务、对外投资国有（集体）股权管理、区属企业的改制重组、区属企业资产的盘活、国有企业不实资产核销后的资产处置业务等方面积极开展工作，参与了多家公司的投资兴建以及改制和重组等工作。

截至 2014 年末，嘉定国资合并资产总额 94.44 亿元，负债合计 70.80 亿元，股东权益（含少数股东权益）23.63 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 17.70 亿元。2014 年公司实现营业收入 2.80 亿元，净利润（含少数股东损益）0.37 亿元，其中归属于母公司净利润 0.29 亿元。2014 年公司经营活动现金流量净额为-3.21 亿元，现金及现金等价物净增加额为-9.52 亿元。

2. 经营分析

嘉定国资为嘉定区投融资平台企业，历年来不断参与区内企业投建、投资、改制工作，积极促进了区域的整体发展。在经营战略方面，当地主管单位对嘉定国资的管控力度强，一般结合当地整体经济发展态势，按照整合区内资源，提升资产运营效率的思路，对嘉定国资的业务结构进行适时调整。

嘉定国资在 2012 年依照嘉定国资委的要求，将旗下轨道、公路建设板块资产及交通运输资产对外无偿划转的基础上，又于 2014 年对下属嘉定房地产集团公司（以下简称“嘉房集团”）的进行退资，由于该次退资，致使嘉定国资的收入结构出现明显变化，并致使收入规模较上年同期下降幅度较大。

表11 近两年嘉定国资营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
房地产开发	76,751	59,615	22.33%	--	--	--
物业管理	4,989	4,552	9%	6,651.75	5,616.07	16%
IT 信息工程	7,156	6,560	8%	2,980.02	2,246.67	25%
学校收入	2,464	2,773	-13%	2,545.16	2,912.92	-14%
融资担保	859	62.19	52%	1,043.42	79.53	92%
国鑫小贷	244	1	100%	1,360.44	--	100%
物业租赁	5,679	1,328	78.12%	7,200.42	3,570.36	50%
影剧院	1,130	324	71%	1,386.43	448.75	68%
其他	4,265	2,187	52.09%	3,281.49	1,292.56	61%
合计	103,537	77,402	25.24%	26,449.12	16,166.87	39%

资料来源：嘉定国资提供（未包括利息收入和手续费及佣金收入）

嘉定国资 2014 年实现营业收入 2.80 亿元，较上年同期减少 7.71 亿元，降幅达 73.05%，下降幅度大。在营业毛利方面，由于物业管理业务以及 IT 信息工程等业务的毛利率的提升，嘉定国资 2014 年营业毛利率水平较上年同期相比大幅提高。

总体看，2014 年嘉定国资剥离房地产业务，收入规模大幅下滑。

3. 嘉定国资财务状况

嘉定国资提供的 2014 年财务报告经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。

在子公司合并范围变更方面，2014 年嘉定国资新增上海市嘉定诚明进修学校和上海奥林实业有限公司两家控股子公司，同时由于退出对上海嘉定区房地产（集团）股份有限公司（以下简称“嘉房集团”）的投资，本期财务报表该公司不再纳入嘉定国资的合并范围。由于嘉定国资主营业务未发生较大变化，嘉定国资整体财务数据可比性尚可。

截至 2014 年末，嘉定国资合并资产总额 94.44 亿元，负债合计 70.80 亿元，股东权益（含少数股东权益）23.63 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 17.70 亿元。2014 年公司实现营业收入 2.80 亿元，净利润（含少数股东损益）0.37 亿元，其中归属于母公司净利润 0.29 亿元。2014 年公司经营活动现金流量净额为-3.21 亿元，现金及现金等价物净增加额为-9.52 亿元。

资产质量

截至 2014 年末，嘉定国资资产总额 94.44 亿元，较上年末下降 32.22%，主要原因为流动资产规模的缩小，当期末嘉定流动资产和非流动资产分别占比 60.35%和 39.65%，资产结构较上年末相比存在一定的变化，但仍以流动资产为主。

截至 2014 年末，嘉定国资流动资产合计 56.99 亿元，较上年末相比下降 39.93%，下降幅度大，主要原因为存货规模的缩小所致，当期嘉定国资流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，占比分别为 10.18%、19.54%和 67.17%。

截至 2014 年末，嘉定国资货币资金和存货分别为 5.80 亿元和 38.28 亿元，分别较上年末下降 62.14%和 40.96%，均较上年末相比产生大幅下降，主要系对嘉房集团的退资，致使嘉定国资报表合并范围缩小所致，其中当期存货主要以开发成本为主，占比 95.42%。

截至 2014 年末，嘉定国资其他应收款合计 11.13 亿元，较上年末下降 15.57%，债务单位主要为常熟尚嘉置业有限公司和嘉定老城区保护、改造及开发推进协调联席会议办公室，款项性质分别为暂借款和对嘉房集团退股后产生的对价债权。

在非流动资产方面，截至 2014 年末嘉定国资非流动资产合计 37.45 亿元，较上年末下降 15.78%，下降幅度较大，主要原因为长期应收款和长期股权投资规模的缩小，嘉定国资当期非流动资产主要由可供出售金融资产、投资性房地产、在建工程以及其他非流动资产构成，分别占比 38.49%、24.28%、14.40%和 7.04%。

截至 2014 年末，嘉定国资可供出售金融资产和投资性房地产分别为 14.41 亿元和 9.09 亿元，较上年末相比变化幅度均较小，其中可供出售金融资产主要为持有上市公司的股票等可供出售权益工具。同期，公司其他非流动资产合计 2.63 亿元，与上年末持平，主要持有嘉定中心医院的股权（目前正在办理相关变更手续）。

截至 2014 年末，嘉定国资在建工程为 5.39 亿元，较上年末增长 76.53%，主要为沃尔沃汽车（中国）研发中心土建工程项目规模的增加所致。

此外，截至 2014 年末，嘉定国资长期应收款和长期股权投资分别为 0.41 亿元和 1.81 亿元，分别较上年末下降 93.90%和 62.64%，下降的主要原因为 2014 年对嘉房集团的退资所致。

总体来看，2014 年由于嘉定国资对嘉房集团的退资，致使资产规模明显萎缩，当期资产结构中主要以存货和其他应收款构成，嘉定国资资产质量一般。

负债和所有者权益

截至 2014 年末，嘉定国资负债合计 70.80 亿元，由于嘉定国资对嘉房集团的退资，使公司负债结构发生明显变化，流动负债和非流动负债分别占比 21.32%和 78.68%，当期末嘉定国资资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为 74.97%、46.69%和 39.29%，表明嘉定国资债务负担较重，但有息债务压力尚处一般水平。

截至 2014 年末，嘉定国资流动负债合计 15.09 亿元，较上年末下降 74.27%，下降幅度大，主要原因财务报表合并范围发生变化，致使预收款项、其他应付款等负债规模的缩小。

截至 2014 年末，嘉定国资流动负债主要由应付账款、应付股利、其他应付款、一年内到期的非流动负债构成，分别占比 5.05%、7.21%、44.02%和 31.14%，其中一年内到期的非流动负债较上年末增加 3.70 亿元，增长幅度较大，增长的原因为 2014 年下属子公司上海嘉浩置业发展有限公司的长期借款到期转入所致；应付账款、其他应付款均较上年末相比呈大幅下降态势。

在非流动负债方面，2014 年嘉定国资非流动负债合计 55.71 亿元，较上年末相比变化幅度小，当期非流动负债主要由长期借款和专项应付款构成，其中长期借款合计 15.30 亿元，较上年末下降 19.78%；专项应付款合计 38.55 亿元，较上年末增长 10.21%，主要原因为应付土地储备中心拆迁补偿款规模的扩大。

总体来看，嘉定国资负债以非流动负债为主，负债水平较高，但有息债务规模尚处一般水平，但考虑到负债主要为应付土地储备中心的拆迁补偿款，其实际债务负担一般。

2014 年，嘉定国资所有者权益合计 23.63 亿元，较上年末下降 8.93%，主要原因为少数股东权益规模的缩小所致，当期归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占比 45.19%、64.10%和-11.76%，嘉定国资其权益结构的稳定性不高。

盈利能力

2014 年，由于嘉定国资对嘉房集团的退资，致使嘉定国资收入规模出现明显萎缩，当年实现营业收入 2.80 亿元，较上年同期下降 73.05%；嘉定国资当期费用收入比较上年同期大幅增长，为 120.52%；嘉定国资各项盈利指标较上年同期相比大幅下降，当期嘉定国资总资产收益率和净资产收益率分别仅为 0.80%和 1.48%。

在营业外收入方面，嘉定国资 2014 年获得营业外收入合计 0.14 亿元，其中主要为政府补贴收入。

总体来看，2014 年，由于嘉定国资对嘉房集团的退资，致使其盈利能力明显下降，盈利能力降至较低水平。

现金流状况

作为嘉定区政府性项目投融资平台和区域国资布局结构调整、资源整合的平台，嘉定国资体现现金流规模较大。2014 年嘉定国资经营活动产生的现金流入和流出分别为 30.43 亿元和 33.64 亿元，规模较大，主要系关联方往来款形成的其他与经营活动有关的现金规模较大所致。2014 年嘉定国资现金收入比为 95.54%，同比上年（110.80%）有所下滑。

在投资活动方面，2014 年嘉定国资投资活动现金流入量和流出量分别为-4.47 亿元和 5.06 亿元，其中投资活动现金流入量为负值的原因为 2014 年对嘉房集团的进行退资操作，但未能将前期所投资金及时收回所致。

在筹资活动方面，2014 年嘉定国资筹资活动现金流入量和流出量分别为 12.65 亿元和 9.43 亿元，均较上年同期相比下降幅度明显。

总体来看，嘉定国资经营活动现金流规模较大，作为政府性项目投资平台，嘉定国资投资活

动现金流支出规模较大，存在一定的外部资金需求。

偿债能力

嘉定国资债务结构以长期债务为主，截至 2014 年末嘉定国资全部债务合计 20.70 亿元，其中长期负债合计 15.30 亿元，占比 73.91%。在短期债务支付能力指标方面，截至 2014 年末嘉定国资流动比率和速动比率分别为 3.78 倍和 1.24 倍，现金短期债务比为 1.11 倍，表明嘉定国资短期债务的支付能力处于一般水平。

在长期偿债能力指标方面，2014 年嘉定国资筹资活动前现金流净额债务保护倍数为负，现金全部债务比为 0.29 倍，其长期偿债能力较弱。考虑到嘉定国资作为嘉定区实施“国有股权综合管理和投融资”的主体在嘉定区经济和社会发展中具有举足轻重的地位，嘉定国资整体偿债能力较强。

截至 2014 年末，嘉定国资对外担保余额合计 27.42 亿元，被担保企业整体质量良好，或有风险可控。

根据中国人民银行征信中心查询信息，截至 2015 年 6 月 2 日，公司无未结清不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

4. 担保效果评价

以 2014 年末嘉定国资财务数据测算，本次债券发行额度（9.6 亿元）占嘉定国资资产总额的 10.17%，占所有者权益总额的 40.62%，占比较高，考虑嘉定国资资产规模较大，其所提供的担保可对本次债券的信用状况仍具有一定的积极作用。

七、综合评价

公司作嘉定区内的区域性房地产开发企业，在区域市场品牌知名度、适度多元化经营、土地储备、外部支持等方面具有一定的竞争优势。2014 年，公司经营状况维持稳定，在建及可售项目储备能够为公司未来经营提供支撑；有息债务压力明显增大，但整体债务结构得到了改善。同时，联合评级也关注到房地产业政策调控、当地发展稳定性等因素可能给公司的经营和发展带来的影响，以及公司项目储备以及在建工程规模扩大对公司未来资金压力带来的影响。

本次债券由上海市嘉定区国有资产经营(集团)有限公司（以下简称“嘉定国资”）提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。2014 年，嘉定国资按照主管单位的要求，将原主营业务进行调整，致使 2014 年其收入规模大幅下降，但考虑到嘉定国资作为嘉定区实施“国有股权综合管理和投融资”的主体在嘉定区经济和社会发展中具有重要地位，其提供的无条件不可撤销的连带责任担保对本次债券的信用状况具有一定的积极作用。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“14 嘉宝债”AA 的债项信用等级。

附件 1-1 上海嘉宝实业（集团）股份有限公司
2013 年～2015 年 3 月底合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

项目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：				
货币资金	81,861.33	42,819.26	-47.69	33,599.65
交易性金融资产	6,673.71	5,746.45	-13.89	5,280.12
应收票据				
应收账款	1,628.01	16.82	-98.97	230.03
预付款项	2,667.18	3,506.64	31.47	3,666.68
应收利息				
应收股利				
其他应收款	15,895.89	5,926.35	-62.72	8,042.93
存货	476,511.79	674,017.75	41.45	685,255.89
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	87,870.84	72,525.54	-17.46	58,609.03
流动资产合计	673,108.75	804,558.82	19.53	794,684.32
非流动资产：				
可供出售金融资产	9,245.32	12,679.34	37.14	18,427.01
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	78,245.68	47,711.64	-39.02	47,908.28
投资性房地产	23,836.60	22,578.58	-5.28	22,160.40
固定资产	2,654.41	900.40	-66.08	779.44
在建工程				
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产				
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	159.80	120.20	-24.78	102.06
递延所得税资产	2,709.12	4,244.36	56.67	3,310.07
其他非流动资产				
非流动资产合计	116,850.92	88,234.52	-24.49	92,687.25
资产总计	789,959.67	892,793.34	13.02	887,371.57

附件 1-2 上海嘉宝实业（集团）股份有限公司
2013 年～2015 年 3 月底合并资产负债表（负债及所有者权益）
（单位：人民币万元）

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：				
短期借款	7,300.00	10,000.00	36.99	10,000.00
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	19,142.75	8,424.84	-55.99	15,018.52
预收账款	181,859.99	195,221.50	7.35	180,450.18
应付职工薪酬	3,263.25	3,719.81	13.99	3,766.25
应交税费	12,366.20	12,117.36	-2.01	7,420.65
应付利息	13.30	1,665.48	12,424.79	2,395.49
应付股利	562.70	563.48	0.14	563.48
其他应付款	199,560.62	136,834.38	-31.43	139,357.03
预计负债				
一年内到期的非流动负债	20,000.00			
其他流动负债				
流动负债合计	444068.80	368546.86	-17.01	358,971.61
非流动负债：				
长期借款	29,997.30	79,254.00	164.20	85,248.31
应付债券		97,026.67		98,346.67
长期应付款				
专项应付款				
预计负债	102.04			
递延所得税负债	1,885.65	2,758.69	46.30	3,918.78
其他非流动负债				
非流动负债合计	31,985.00	179,039.36	459.76	187,513.76
负债合计	476,053.80	547,586.22	15.03	546,485.37
所有者权益：				
实收资本（或股本）	51,430.38	51,430.38	--	51,430.38
资本公积	64,891.35	64,877.13	-0.02	61,123.81
减：库存股				
其他综合收益	5,535.50	8,074.13	45.86	11,634.88
盈余公积	17,366.53	20,057.34	15.49	20,057.34
未分配利润	129,062.30	151,950.04	17.73	163,455.29
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	268,286.06	296,389.02	10.47	307,701.71
少数股东权益	45,619.81	48,818.10	7.01	33,184.49
所有者权益合计	313,905.87	345,207.12	9.97	340,886.20
负债和所有者权益总计	789,959.67	892,793.34	13.02	887,371.57

附件 2 上海嘉宝实业（集团）股份有限公司

2013 年～2015 年 1 季度合并利润表

（单位：人民币万元）

项目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1 季度
一、营业收入	189,948.53	163,737.15	-13.80	63,054.18
减：营业成本	126,180.36	98,476.74	-21.96	47,600.14
营业税金及附加	20,130.08	21,613.81	7.37	4,313.17
销售费用	3,293.31	3,507.21	6.49	1,086.70
管理费用	5,857.94	7,653.69	30.65	856.26
财务费用	166.27	1,764.41	961.18	1,490.14
资产减值损失	326.46	67.41	-79.35	-1.25
加：公允价值变动收益	-22.09	806.49	-3,750.18	-199.78
投资收益	5,317.12	7,745.08	45.66	2,073.70
其中：对合营企业投资收益	3,013.70	3,486.35	15.68	196.64
汇兑收益				
二、营业利润	39,289.14	39,205.45	-0.21	9,582.94
加：营业外收入	9,108.52	12,597.02	38.30	6,214.15
减：营业外支出	408.70	35.77	-91.25	15.10
其中：非流动资产处置损失	136.24	0.31	-99.77	
三、利润总额	47,988.96	51,766.69	7.87	15,781.99
减：所得税费用	11,475.04	11,800.68	2.84	3,899.89
四、净利润	36,513.92	39,966.02	9.45	11,882.10
其中：归属于母公司的净利润	33,890.76	35,864.63	5.82	11,505.25
少数股东损益	2,623.16	4,101.39	56.35	376.85

附件 3 上海嘉宝实业（集团）股份有限公司

2013 年～2015 年 1 季度合并现金流量表

（单位：人民币亿元）

项目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 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	254,260.37	173,390.58	-31.81	55,446.66
收到的税费返还	4,098.78	3,797.88	-7.34	1,476.24
收到其他与经营活动有关的现金	18,845.16	47,002.77	149.42	2,168.62
经营活动现金流入小计	277,204.31	224,191.23	-19.12	59,091.51
购买商品、接受劳务支付的现金	121,900.90	301,163.75	147.06	51,453.84
支付给职工以及为职工支付的现金	9,998.46	6,581.00	-34.18	989.97
支付的各项税费	18,038.10	45,818.43	154.01	11,234.19
支付其他与经营活动有关的现金	72,035.87	29,498.78	-59.05	8,683.90
经营活动现金流出小计	221,973.32	383,061.97	72.57	72,361.90
经营活动产生的现金流量净额	55,230.98	-158,870.73	--	-13,270.38
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	335,892.33	496,282.67	47.75	111,339.82
取得投资收益收到的现金	2,836.18	2,828.36	-0.28	1,618.17
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	5.93		-100.00	1,362.29
处置子公司及其他单位收到的现金净额		6,487.74		
收到其他与投资活动有关的现金	9.15	11,000.00	120,098.60	
投资活动现金流入小计	338,743.59	516,598.77	52.50	114,320.28
购建固定资产、无形资产等支付的现金	145.22	159.96	10.15	0.90
投资支付的现金	377,667.02	486,559.80	28.83	113,260.99
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	208.31			
投资活动现金流出小计	378,020.54	486,719.77	28.75	113,261.89
投资活动产生的现金流量净额	-39,276.95	29,879.01	--	1,058.39
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	29,400.00	4,000.00	-86.39	
取得借款收到的现金		96,000.00		
发行债券收到的现金	33,872.30	119,974.00	254.19	5,994.31
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	63,272.30	219,974.00	247.66	5,994.31
偿还债务支付的现金	34,600.00	114,597.30	231.21	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11,978.54	15,466.44	29.12	3,002.23
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	46,578.54	130,063.74	179.24	3,002.23
筹资活动产生的现金流量净额	16,693.76	89,910.26	438.59	2,992.08
四、汇率变动对现金的影响	4.90	39.39	704.33	0.31
五、现金及现金等价物净增加额	32,652.69	-39,042.07	--	-9,219.61
加：期初现金及现金等价物余额	49,208.65	81,861.33	66.36	42,819.26
六、期末现金及现金等价物余额	81,861.33	42,819.26	-47.69	33,599.65

附件 4 上海嘉宝实业（集团）股份有限公司

2013 年～2014 年合并现金流量表补充资料

（单位：人民币亿元）

项目	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调为经营活动现金流量：			
净利润	36,513.92	39,966.02	9.45
加：资产减值准备	326.46	67.41	-79.35
固定资产折旧及其他	442.04	290.01	-34.39
无形资产摊销			
长期待摊费用摊销	34.58	31.35	-9.34
处置固定资产、无形资产等损失	-3,006.09	0.31	--
固定资产报废损失			
公允价值变动损失	22.09	-806.49	-3,750.18
财务费用	735.74	3,539.06	381.02
投资损失	-5,317.12	-7,745.08	--
递延所得税资产减少	20.21	-1,539.47	--
递延所得税负债增加		873.04	
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	17,574.46	-212,008.14	--
经营性应收项目的减少	-13,258.97	-2,215.47	--
经营性应付项目的增加	19,626.44	19,141.65	-2.47
其他	1,517.23	1,535.07	1.18
经营活动产生的现金流量净额	55,230.98	-158,870.73	--

附件 5 上海嘉宝实业（集团）股份有限公司

2013 年～2014 年主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年
经营效率		
应收账款周转次数(次)	70.82	169.60
流动资产周转次数（次）	0.30	0.22
存货周转次数（次）	0.26	0.17
总资产周转次数（次）	0.25	0.19
现金收入比率（%）	133.86	105.90
盈利能力		
总资本收益率（%）	10.88	9.65
总资产报酬率（%）	6.47	6.58
净资产收益率（%）	12.82	12.13
主营业务毛利率（%）	33.69	39.77
营业利润率（%）	22.97	26.66
费用收入比（%）	4.91	7.89
财务构成		
资产负债率（%）	60.26	61.33
全部债务资本化比率（%）	15.44	35.05
长期债务资本化比率（%）	8.72	33.80
偿债能力		
EBITDA 利息倍数（倍）	18.51	6.72
EBITDA 全部债务比（倍）	0.89	0.31
经营现金债务保护倍数（倍）	0.96	-0.85
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	0.28	-0.69
流动比率	1.52	2.18
速动比率	0.44	0.35
现金短期债务比（倍）	3.24	4.86
经营现金流动负债比率（%）	12.44	-43.11
经营现金利息偿还能力（倍）	20.15	-18.44
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	5.82	-14.97
本期公司债券偿债能力		
EBITDA 偿债倍数	0.53	0.60

附件 6-1 上海市嘉定区国有资产经营(集团)有限公司

资产负债表（资产）

（单位：人民币亿元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	153,247.29	58,016.60	-62.14
交易性金融资产	332.26	1,832.57	451.55
应收票据			
应收账款	6,288.27	4,990.40	-20.64
预付款项	485.07	1,736.92	258.08
应收保费		7.33	
应收股利	1,000.00	454.88	-54.51
其他应收款	131,873.61	111,347.32	-15.57
存货	648,310.90	382,793.71	-40.96
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	7,211.20	8,718.74	20.91
流动资产合计	948,748.60	569,898.47	-39.93
非流动资产：			
发放委托贷款及垫款	5,207.40	10,861.50	108.58
可供出售金融资产	143,275.53	144,141.69	0.60
持有至到期投资			
长期应收款	66,813.10	4,073.35	-93.90
长期股权投资	48,530.22	18,131.75	-62.64
投资性房地产	96,328.84	90,914.84	-5.62
固定资产	10,626.61	9,307.48	-12.41
生产性生物资产			
油气资产			
在建工程	30,548.67	53,929.06	76.53
工程物资			
固定资产清理	281.05	281.05	--
无形资产	14,893.43	14,631.19	-1.76
开发支出			
商誉	1,516.71	1,516.71	--
长期待摊费用	228.07	341.01	49.52
递延所得税资产	39.79		
其他非流动资产	26,345.76	26,345.76	
非流动资产合计	444,635.19	374,475.38	-15.78
资产总计	1,393,383.79	944,373.86	-32.22

附件 6-2 上海市嘉定区国有资产经营(集团)有限公司
2013 年~2014 年底资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币亿元）

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	16,140.00	7,000.00	-56.63
交易性金融负债			
应付票据	700.00		
应付账款	35,909.21	7,629.66	-78.75
预收款项	286,200.04	1,168.50	-99.59
应付职工薪酬	1,095.07	956.04	-12.70
应交税费	-16,735.46	7,368.03	-144.03
应付利息	39.91	150.05	275.95
应付股利	5,727.03	10,888.22	90.12
其他应付款	246,363.70	66,438.42	-73.03
保险合同准备金	949.50	1,485.97	56.50
一年内到期的非流动负债	9,950.00	47,000.00	372.36
其他流动负债	220.00	855.10	288.68
流动负债合计	586,559.01	150,939.99	-74.27
非流动负债：			
长期借款	190,686.95	152,978.17	-19.78
应付债券			
长期应付款	6,842.00	5,615.37	-17.93
专项应付款	349,776.29	385,503.33	10.21
预计负债			
递延收益		13,000.00	
递延所得税负债			
其他非流动负债			
非流动负债合计	547,305.24	557,096.88	1.79
负债合计	1,133,864.25	708,036.86	-37.56
所有者权益：			
注册资本	80,000.00	80,000.00	
资本公积	93,813.85	113,465.97	20.95
减：库存股			
专项储备			
盈余公积	2,087.74	4,364.11	109.04
未分配利润	-11,168.14	-20,810.40	86.34
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	164,733.44	177,019.68	7.46
少数股东权益	94,786.10	59,317.31	-37.42
所有者权益合计	259,519.54	236,336.99	-8.93
负债和所有者权益总计	1,393,383.79	944,373.86	-32.22

附件 7 上海市嘉定区国有资产经营(集团)有限公司 2013 年~2014 年合并利润表

(单位: 人民币亿元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)
一、营业收入	103,974.16	28,020.91	-73.05
减: 营业成本	77,401.83	16,166.87	-79.11
营业税金及附加	6,738.05	1,270.79	-81.14
手续费及佣金支出	0.60	3.77	526.22
提取保险合同准备金净额	347.03	536.47	54.59
销售费用	1,280.59	626.79	-51.05
管理费用	17,527.74	11,809.84	-32.62
财务费用	3,144.20	21,334.30	578.53
资产减值损失	0.01	0.06	751.05
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	-11.31	100.31	-986.99
投资收益(损失以“-”号填列)	9,492.61	54,891.89	478.26
汇兑收益(损失以“-”号添列)	3,473.98	200.32	-94.23
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	6,941.05	30,631.30	341.31
加: 营业外收入	3,434.63	1,390.23	-59.52
减: 营业外支出	775.43	27,121.49	3,397.59
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	9,600.24	4,900.03	-48.96
减: 所得税费用	1,559.10	1,220.23	-21.74
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	8,041.14	3,679.80	-54.24
其中: 归属于母公司所有者的净利润	3,806.97	2,938.30	-22.82
少数股东损益	4,234.17	741.51	-82.49

注: 此表中营业总收入为营业收入与利息收入之和。

附件 8 上海市嘉定区国有资产经营(集团)有限公司

2013 年~2014 年现金流量表

(单位: 人民币亿元)

项 目	2013 年	2014 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	115,198.75	26,771.18	-76.76
收到原保险合同保费取得的现金	757.47	985.93	30.16
收取利息、手续费及佣金的现金	446.91	1,689.52	278.04
收到的税费返还	136.71	269.32	97.01
收到其他与经营活动有关的现金	231,206.79	274,580.52	18.76
经营活动现金流入小计	347,746.63	304,296.47	-12.49
购买商品、接受劳务支付的现金	136,109.12	83,262.64	-38.83
客户贷款及垫款净增加额	6,060.00	5,600.00	-7.59
支付原保险合同赔付款项的现金	1,014.20	1,036.85	2.23
支付利息、手续费及佣金的现金	14.24	83.31	484.81
支付给职工以及为职工支付的现金	16,978.42	13,342.02	-21.42
支付的各项税费	13,207.19	2,484.96	-81.18
支付其他与经营活动有关的现金	206,670.49	230,589.44	11.57
经营活动现金流出小计	380,053.66	336,399.22	-11.49
经营活动产生的现金流量净额	-32,307.03	-32,102.75	--
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	11,568.18	17,921.41	54.92
取得投资收益收到的现金	6,894.50	10,266.28	48.91
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	904.65	38.86	-95.70
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	372.44	-72,883.04	--
收到其他与投资活动有关的现金	5,733.90		-100.00
投资活动现金流入小计	25,473.69	-44,656.48	-275.30
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	28,730.51	30,507.23	6.18
投资支付的现金	44,435.43	20,350.25	-54.20
取得子公司及其他营业单位收到的现金净额		-245.50	
支付其他与投资活动有关的现金	643.21		
投资活动现金流出小计	73,809.15	50,611.99	-31.43
投资活动产生的现金流量净额	-48,335.46	-95,268.47	--
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	52,090.00	20,000.00	-61.60
取得借款收到的现金	163,063.50	106,457.33	-34.71
收到其他与筹资活动有关的现金	35,018.98		
筹资活动现金流入小计	250,172.48	126,457.33	-49.45
偿还债务支付的现金	75,033.16	80,081.12	6.73
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	21,646.20	14,146.93	-34.64
支付其他与筹资活动有关的现金	33,297.58	88.75	-99.73
筹资活动现金流出小计	129,976.94	94,316.80	-27.44
筹资活动产生的现金流量净额	120,195.54	32,140.54	-73.26
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	39,553.05	-95,230.69	--
加: 期初现金及现金等价物余额	113,694.24	153,247.29	34.79
六、期末现金及现金等价物余额	153,247.29	58,016.60	-62.14

附件 9 上海市嘉定区国有资产经营(集团)有限公司

2013 年~2014 年主要财务指标

项目	2013 年	2014 年
经营效率		
总资产周转次数（次）	0.08	0.02
现金收入比率	110.80	95.54
盈利能力		
净资产收益率（%）	3.40	1.48
营业利润率（%）	19.08	37.77
费用收入比（%）	21.11	120.52
财务构成		
资产负债率（%）	81.37	74.97
全部债务资本化比率（%）	46.36	46.69
长期债务资本化比率（%）	43.22	39.29
偿债能力		
经营现金债务保护倍数	-0.14	-0.16
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.36	-0.62
流动比率	1.62	3.78
速动比率	0.51	1.24
现金短期债务比	5.73	1.11
经营现金流动负债比率	-5.51	-21.27

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	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	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 + 计入财务费用的利息支出) / (期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2 × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / (期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2 × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 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%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
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
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
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%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券发行额度

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。