

跟 踪 评 级 公 告

联合信评字[2009] 394 号

联合资信评估有限公司通过对嘉兴城市建设投资有限公司的信用状况进行跟踪评级，确定嘉兴城市建设投资有限公司主体长期信用等级由“AA⁻”调整为“AA”，评级展望为“稳定”，嘉兴城市建设投资有限公司2008年17亿元公司债券的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年八月十日



嘉兴城市建设投资有限公司

跟踪评级分析报告

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
08 嘉建投债	17 亿元	2008/8/27- 2015/8/26	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2009 年 8 月 10 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年
现金类资产(亿元)	3.79	5.18
资产总额(亿元)	87.38	102.99
所有者权益(含少数股东权益) (亿元)	43.42	47.56
短期债务(亿元)	10.57	13.47
全部债务(亿元)	26.26	41.26
主营业务收入(亿元)	2.09	1.05
利润总额(亿元)	1.55	1.41
EBITDA(亿元)	1.94	1.87
经营性净现金流(亿元)	3.71	-11.45
主营业务利润率(%)	48.11	44.95
净资产收益率(%)	3.48	2.16
资产负债率(%)	50.31	53.82
全部债务资本化比率(%)	37.69	46.45
流动比率(%)	187.80	240.88
全部债务/EBITDA(倍)	13.51	22.10
EBITDA 利息倍数(倍)	5.51	4.49
经营现金流流动负债比率(%)	14.22	-47.12

分析师

陈 静 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

跟踪期内, 嘉兴市区域经济快速增长, 财政实力显著增强。嘉兴城市建设投资有限公司(以下简称“公司”或者“嘉兴城投”)持续得到嘉兴市政府在土地出让收益金返还、贷款利息补贴方面的支持, 公司资产规模稳定增长; 跟踪期内, 公司已开发完成的土地规模较 2007 年末有较大幅度增长, 随着国内土地市场的回暖, 公司可实现的土地收益增长潜力明显。受安置房销售收入下降影响, 公司 2008 年主营业务收入规模有所下降。随着债券募集资金的到位, 公司有息债务负担加重, 考虑到嘉兴市政府对“08 嘉建投债”本息偿还较强的保障能力, 公司维持其整体较强的偿债能力。

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。

“08 嘉建投债”(以下简称“本期债券”)由嘉兴市高等级公路投资有限公司(以下简称“嘉兴高投”)提供全额无条件不可撤销的连带责任担保, 经联合资信跟踪评级评定, 嘉兴高投主体长期信用等级由 AA⁻上调为 AA; 同时, 嘉兴市政府根据与公司签署的代建回购协议, 安排专项资金用于回购募集资金投资项目, 该项资金进入偿债基金专户管理, 如出现本期债券未能按时、全额兑付债券利息或者本金的情况, 则由嘉兴市财政以财政资金或其他资金代为偿还, 嘉兴市财政实力强劲, 对本期债券本息保障很强。

综合考虑, 联合资信将公司主体长期信用等级上调为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“08 嘉建投债”AA⁺的信用级别。

优势

1. 公司作为嘉兴市本级唯一的土地开发主体，具有垄断性经营优势。
2. 公司在土地出让金返还、贷款贴息方面持续得到嘉兴市政府有力支持。
3. 跟踪期内，嘉兴市区域经济增长速度快，财政实力明显增强，对公司经营及整体偿债能力提升具有积极意义。
4. 跟踪期内，公司已开发完成的土地规模有较大规模增长。随着国内土地出让市场的逐步回暖，公司未来可实现的土地收益增长潜力明显。
5. 对于本期债券的偿还，公司制定了多项有效保障措施，其中嘉兴市政府的偿债安排进一步降低了本期债券的偿债风险。

关注

1. 房地产市场走势波动性影响公司土地出让业务。
2. 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。
3. 跟踪期内公司其他应收款增长较快。

一、企业基本情况

嘉兴城投系经嘉兴市人民政府“嘉政发【1999】58号”文件批准，于2000年5月在嘉兴市工商行政管理局注册成立，注册资本为21322.26万元，同时公司吸收合并了嘉兴市城建开发有限公司、嘉兴市城市建设发展公司。2003年4月，根据嘉兴市国有资产监督管理委员会（以下简称“嘉兴市国资委”）“【2003】4号”文件，嘉兴市国资委以公司全部股权投资组建了嘉兴市城市发展投资集团有限公司，并将公司所有股权划拨给嘉兴市城市发展投资集团有限公司。2007年1月，根据嘉兴市国资委“【2007】2号”文件，嘉兴市城市发展投资集团有限公司更名为嘉兴市文化名城投资集团有限公司（以下简称“母公司”），母公司是嘉兴市政府直属的投资型国有独资企业集团，主要业务涉及路桥基础设施建设、园林绿化建设、房地产开发、历史街区保护开发、旅游景区开发经营管理、天然气管网建设、房屋拆迁及宾馆餐饮等多个领域。

目前公司下设办公室、党委办公室、总师室、计划财务部、投资发展部及质量安全部等6个部门。

截至2008年底，公司拥有全资子公司5家，全部纳入公司合并范围。

截至2008年底，公司（合并）资产总额1029894.47万元，所有者权益475588.94万元；2008年公司实现主营业务收入10478.23万元，净利润10280.38万元；经营活动产生的现金流量净额-114510.84万元，现金及现金等价物净增加额13863.46万元。

公司注册地址：浙江省嘉兴市环城西路2418号；法定代表人：薛金泉。

二、债券投资项目概况

公司于2008年8月27日发行人民币债券17亿元，债券期限为7年（5年加2年）。

本期债券由嘉兴高投提供全额无条件不可

撤销的连带担保。

本期债券募集资金全部用于污水处理及水务项目和城市基础设施建设项目。截至2008年底，债券募集资金已使用13.15亿元（其中，5.99亿元直接投向项目，7.16亿元偿还前期建设项目对应银行贷款），占债券募集资金总额的77.35%。其中，嘉兴市污水处理二期工程投入1.15亿元，该项目已完成投资总额的57.99%；嘉兴市南郊水厂一期工程投入0.65亿元，该项目已经完工；嘉兴市区惠民安居工程投入8.91亿元，该项目完成投资总额的50.92%；嘉兴市市政基础设施工程投入2.44亿元，该项目已完成投资总额的57.97%。

表1 债券募集资金使用情况表

投资项目	投资总额 (万元)	已完成投资额 (万元)	债券资金使用额 (万元)
嘉兴市污水处理二期工程	110182.00	63900.00	11500.00
嘉兴市南郊水厂一期工程	19945.00	19945.00	6500.00
嘉兴市区惠民安居工程	195776.52	99687.00	89100.00
嘉兴市市政基础设施工程	61699.79	41177.86	24400.00
合计	387603.31	224709.86	131500.00

资料来源：公司提供

三、经营管理分析

1. 区域经济发展

2008年，嘉兴市国民经济继续保持快速增长。2008年，嘉兴全市GDP达到1815.3亿元，增幅达10.7%，增长速度超过全国及浙江省GDP增速（分别为9%及10.1%），嘉兴市经济总量在浙江省及“长三角”地区城市中排名分别为第6位和第11位；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，是2008年中国人均GDP（3266.8美元）的2.37倍。

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年为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%。

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%。

伴随着嘉兴市经济的持续快速发展,其财政收入也呈现出高速增长的态势,财政实力明显增强。2008年,嘉兴市全市一般预算收入252.13亿元,比上年增长20.4%,其中,地方财政收入126.87亿元,比上年增长20.6%,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。

表2 2008年“长三角”城市财政实力情况

	财政总收入		地方财政收入	
	累计(亿元)	±%	累计(亿元)	±%
上海市	—	—	2382.34	13.3
杭州市	910.55	15.5	455.35	16.3
苏州市	—	—	668.91	23.5
宁波市	810.9	12	390.39	18.6
无锡市	909.16	28.6	365.43	21.6
南京市	742.4	18.1	386.56	17.1
常州市	542.68	31	185.19	17.2
南通市	390.21	29.8	159.59	25
绍兴市	274.65	15.8	143.6	17.6
嘉兴市	252.13	20.4	126.87	20.6
台州市	248.02	13.6	126.05	15.8
扬州市	266.2	24.6	104.83	22.3
泰州市	262.3	24.1	101.1	18.6
镇江市	233.2	14.7	85.66	6.7
湖州市	133.77	17.3	71.61	16.1
舟山市	66.68	26.9	43.15	23.1

资料来源:湖州市统计网站及泰州市2009年度政府工作报告

2. 政府支持

公司作为嘉兴市城市建设投资的主体,2008年,持续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。

土地出让收益返还

近年来,公司每年都会收到嘉兴市政府返还的出地出让金。

2008年公司收到土地出让净收益返还额为1.8亿元,已根据嘉兴市财政局嘉财企【2008】730号文件,计入补贴收入科目。

贷款利息补贴

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”抄告单以及嘉兴市人民政府嘉政企【2007】97号文件,公司每年都会收到一定金额的财政补贴资金,用于银行还贷付息。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2008年度该笔贷款利息补贴资金8100.23万元。

另外,根据浙江省财政厅及浙江省发展和改革委员会联合出具的浙财建字【2008】249号文件,2008年,公司收到重点建设项目企业债券贴息资金40万元,已计入公司“补贴收入”科目。

3. 公司投资运营

公司主要运营的业务包括土地开发、工程代建、资产经营租赁、宾馆餐饮服务业等。其中,土地开发是公司最主要的运营业务。

(1) 土地开发

公司本部主要负责嘉兴市市本级土地整理开发,土地开发过程中涉及的城市基础设施建设和城市绿化均由下属子公司来负责实施。

2008年嘉兴市限额以上房地产开发投资为181.23亿元,同比增长22.7%,但同时限额以上房地产销售面积为327.7万平方米,同比下降21.7%。受房地产市场形势变化影响,公司2008年土地出让总价款有所下降。2008年,公司共出让土地面积722.41亩,基本与2007年持平,略有下降;出让总价款9.86亿元,较2007年下降18.95%。详见表3。

表3 2008年公司出让土地情况表

位 置	面积 (亩)	出让总价 (万元)
南湖西、铁路东南	65.30	6421
秀州路东、解放路北	74.40	20088
秀州路东、东升路南	14.06	4537
南湖大道西、珠庵路南	36.24	4711
花园路东、二号路北	22.40	2946
环湖路东、广场北路北	114.90	10303
环湖南、潭湘路东北	79.90	6951
富润路东、文贤路南	291.50	37895
冶金厂宿舍东、平湖塘南	12.99	1731
秀州路东、规划路南	10.72	2994
合计	722.41	98577

资料来源：公司提供

2008年公司共收到土地出让收益金7.93亿元，其中，冲抵工程成本6.13亿元，确认补贴收入1.8亿元。

土地开发作为公司经营的主业，储备的土地资源在一定程度上决定了公司未来发展的前景。目前公司储备土地的分布情况见表4。

表4 公司拥有土地资源的分布情况

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

截至2009年4月底，公司拥有已开发完成的土地6480亩，较2007年末有大幅增长，增幅达到56.96%；其中5269亩具备土地指标，1211亩尚未具备土地转让指标。随着国内土地市场的回暖，公司未来土地出让收益具有较大增长潜力。

（2）其他业务

公司代建工程业务

公司代建工程业务主要由下属子公司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。

公司受市规划与建设局委托负责的城市基础设施，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，项目所有权归公司所有，公司在其他长期资产科目中确认，截至2008年底，公司拥有该类其他长期资产金额288417.58万元，同比2007年增长12.46%。

资产经营租赁

跟踪期内，公司积极推进嘉兴市旅游景点修缮及历史街区、商铺开发建设等工作。

截至2008年底，建筑面积约4万平方米的梅湾街东区已全面建成。2008年，公司与香港上市公司银泰集团合资组建了嘉兴银泰梅湾新天地投资管理有限公司（以下简称“嘉兴银泰”，公司持股40%），由嘉兴银泰负责梅湾街东区资产的租赁经营。原梅湾街西区老街区资产仍由公司兄弟公司嘉兴城投资产经营管理有限公司（以下简称“资产管理公司”）负责租赁经营。

月河街区已于2008年9月正式开街运营，街区内六大文化场馆已建成开放，街区商铺已招商面积约3.4万平方米，占街区实际招商面积的74%，共140家商户开张营业。其运营模式与梅湾街西区运营模式相同，由资产管理公司负责租赁经营。

宾馆餐饮服务业务

公司宾馆餐饮服务业务的主要经营主体为下属子公司嘉兴市沙龙国际宾馆有限公司（以下简称“沙龙宾馆”）及嘉兴市真如乡村餐饮有限公司（以下简称“真如餐饮”）。2008年公司共实现餐饮、客房收入2269.76万元，同比增长8%。

目前，公司正在进行沙龙宾馆的扩建工程，工程完工后，沙龙宾馆的业务将进一步扩大。

4. 管理分析

2008年，公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

四、财务分析

公司提供的2008年财务报表已经中磊会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2008年公司新增纳入合并范围子公司1家，为嘉兴市真如乡村餐饮有限公司，公司间接拥有真如餐饮100%股权。2007年因真如餐饮经营权已对外承包，所以未纳入公司当年合并范围，2008年公司收回对外承包的经营权，因此2008年将真如餐饮纳入合并范围。

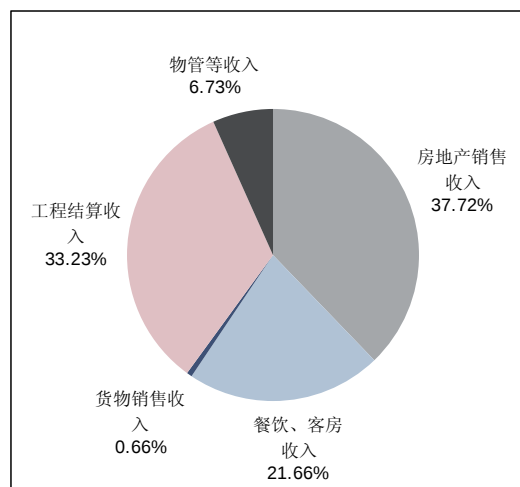
真如餐饮注册资本及总资产在公司总股本及总资产中占比较小，对公司报表的连续性几乎没有影响。

1. 盈利能力

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，但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。

2008年公司主营业务收入主要包括房地产销售收入、沙龙宾馆的餐饮客房收入、货物销售、工程结算收入以及物管等收入。2008年公司实现主营业务收入10478.23万元，较上年下降了49.94%，主要体现为房地产销售收入的下降。公司房地产销售收入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。

图1 2008年公司主营业务收入构成



资料来源：公司审计年报

在扣除主营业务成本、期间费用之后，公司营业利润规模很小，其中2008年为负，补贴收入成为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18040.00万元，其中土地出让净收益18000.00万元，企业债券贴息资金40万元。

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所得税政策变更（从2008年开始，原免税的财政拨款入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44.95%和2.16%，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。

2. 现金流

从经营活动来看，2008年，公司经营活动产生的现金流量净额为-114510.84万元，与2007年相比降幅较大，主要是公司支付的其他与经

营活动有关的现金增长较多所致。公司经营活动现金流量以与嘉兴市政府所属部门或母公司及关联公司的往来款项为主。

从投资活动来看，受2008年公司出让土地规模同比下降影响，公司投资活动产生的现金流入及流出的规模均略有下降。2008年公司投资活动产生的现金净流量保持持续增长，达到5171.71万元，增幅为67.68%。

由于公司经营获现能力偏弱，即使政府每年返还一定的土地出让净收益或者提供其他的资金支持，根据“负债经营、滚动发展、动态平衡”的相关政策，公司需要依靠部分银行借款及企业债券融资作为资金来源的补充。2008年公司筹资活动产生的现金流入量 360677.52万元，筹资活动现金流量净额为 123202.58 万元。

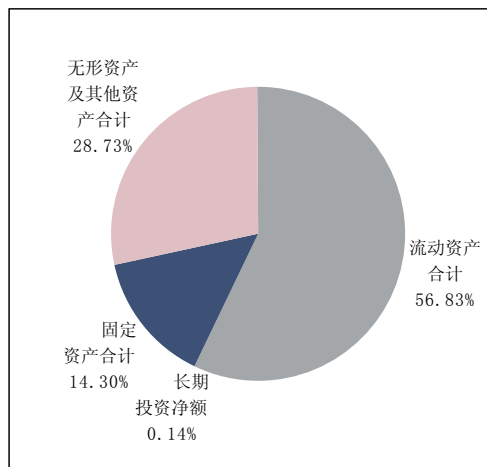
未来几年公司仍有较大规模的投资支出，虽然储备的土地资源出让收益在很大程度上能满足投资项目的资金需求，但由于土地出让收益返还资金到位情况与工程资金的投入具有一定的时间差，公司将继续通过外部债务性融资实现土地滚动开发的动态平衡。

3. 资本及债务结构

截至 2008 年底，公司资产总额为 1029894.47 万元，较上年同期增长 17.87%。与 2007 年相比，公司资产结构基本保持稳定，资产构成仍以流动资产以及无形资产及其他为主，这与公司主营土地开发整理以及代建工程项目业务相吻合。

截至 2008 年底，公司流动资产为 585328.82 万元，其中，占比较大的依次为存货（占 66.46%）、其他应收款（占 23.16%）、货币资金（占 8.84%）以及预付账款（占 0.42%）。

图 2 公司 2008 年资产构成情况



资料来源：公司审计年报

截至 2008 年底，公司现金类资产合计 51758.72 万元，全部为货币资金。从货币资金的构成来看，其最主要的构成为银行存款，占比 59.23%。

公司其他应收款主要核算公司与母公司以及其他关联公司之间的往来款。截至 2008 年底，公司其他应收款 135553.98 万元，同比增长 113.86%，其中，应收关联公司往来款项 118432.58 万元，占全部其他应收款比重为 87.37%，主要包括应收母公司 25501.51 万元、上实置业嘉兴中环建设发展有限公司 22976.10 万元、嘉兴市嘉城资产实业有限公司 22310.00 万元、浙江省嘉兴湘家荡开发建设有限公司 21403.19 万元等。从其他应收款的账龄结构来看，1 年以内的占 53.82%，1~2 年的占 4.74%，2~3 年的占 0.90%，3 年以上的占 40.54%。其他应收款账龄结构一般，回收风险不大。

截至 2008 年底，公司存货 388990.22 万元，同比增长 3.46%，变动幅度不大。其中开发产品和开发成本合计在存货账面余额中占 25.79%，主要为土地开发过程中安置房建造成本；土地储备占 66.17%，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；出租开发产品和受托开发产品分别占 3.25% 和 4.72%；其余存货为与工程施工相关的原材料、库存商品等，占 0.07%，占比很小。整体看，公司存货构

成结构与2007年相比变化不大。截至2008年底，公司对存货累计计提跌价准备1.54万元，为对原材料和库存商品计提的跌价准备。

截至2008年底，公司长期股权投资净额1410.33万元，与2007年相比下降17.06%，系正常摊销所致。

截至2008年底，公司固定资产合计147262.11万元，较2007年增长19.81%，增长主要源于在建工程的增加。2008年底，公司在建工程余额142541.81万元，占比96.79%。

截至2008年底，公司无形资产及其他资产295893.21万元，较2007年增长13.92%，其中，其他长期资产占比97.47%。市区部分基础设施建设项目由市建设局委托公司建设，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。

总体来看，跟踪期内公司资产结构未发生明显变化。资产构成仍以流动资产为主，其他应收款和存货占比较大，但公司其他应收款坏账风险较低，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。

截至2008年底，公司所有者权益合计475588.94万元，较上年底增长9.53%。2008年底，公司实收资本、资本公积在所有者权益中分别占4.48%和81.64%，盈余公积、未分配利润分别占1.78%和12.10%。公司所有者权益中资本公积占比大，权益结构一般。

截至2008年底，公司负债总额554305.53万元，较上年同期增长26.10%，其中流动负债占43.84%，较上年占比有所下降；长期负债占56.16%，相比2007年增幅为73.93%，增幅较大，公司长短期债务结构有所改善。

截至2008年底，公司流动负债为242999.82万元，其构成以短期借款（占比29.36%）、一年内到期的长期负债（占比26.07%）和其他应付款（占比24.16%）为主，其次是应付账款（占比16.04%）和预收账款（占比2.29%），其中其

他应付款主要是公司与嘉兴市政府所属部门（财政局、土管局等部门）以及非合并报表范围内关联公司之间的往来款。

截至2008年底，公司长期负债合计311305.71万元，主要是应付债券174161.46万元，长期借款103741.00万元和专项应付款33189.76万元。应付债券为2008年9月公司发行的7年期（5年加2年）企业债券；公司的专项应付款主要为由财政直接拨款委托公司建设的项目，最终冲减代建工程成本，不构成公司的实际债务。

2008年底，公司资产负债率为53.82%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为46.45%和36.88%，报表反映的公司债务负担相比2007年有所加重，主要是公司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，公司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. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至2008年底，公司流动比率为240.88%，由于公司存货规模较大，公司速动比率偏低，2008年底为80.80%。考虑到公司存货流动性一般，公司短期支付能力偏弱。

2008年，公司经营活动现金负债比率为负值，公司经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力弱。

从长期偿债能力指标看，2008年，公司EBITDA利息倍数为4.49倍，比上年有所下降，考虑到公司的利息全部由市财政专项补贴资金进行偿还，公司利息偿还能力较强；2008年公司全部债务/EBITDA为22.10倍，指标较高，公司债务压力大。考虑到公司土地资源与投融资规模动态平衡的运作模式，以及嘉兴市政府对

“08嘉建投债”本息偿还的保障意愿和能力，公司长期债务偿还具有一定的保障。

在或有负债方面，截至2008年底，公司对外贷款担保余额为19.47亿元，担保比率为40.94%，其中包括嘉兴市嘉绍高速公路投资开发有限责任公司6亿元、嘉兴市土地储备中心2.56亿元（以公司土地使用权作抵押）、嘉兴港物流有限公司2.4亿元、嘉兴市高等级公路投资有限公司1.83亿元、嘉兴市交通投资集团有限公司1.5亿元等。被担保方主要为嘉兴市国资委下属的各关联公司，目前经营情况正常，公司或有负债风险低。

公司与各大商业银行建立了良好的合作关系。截至目前，公司共获得授信额度总量为32.1亿元，尚未使用的额度5.2亿元。公司间接融资渠道畅通。

五、债权保护条款分析

“08嘉建投债”由嘉兴市高等级公路投资有限公司提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

嘉兴高投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，当年注册资本为1.05亿元。经过多次增资，截至2008年底，公司注册资本增至10.33亿元，嘉兴市交通投资集团有限责任公司（以下简称“高投集团”或“母公司”，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）为第一大股东，占比85.69%。

截至2008年底，嘉兴高投资产总额1717209.57万元，所有者权益898630.80万元，少数股东权益5050.30万元；2008年公司收到补贴收入38895.44万元，实现净利润6128.88万元。

目前杭浦高速公路和杭州湾跨海大桥北岸连接线已于2008年1月正式运营，公司2008年全年实现公路运营收入为34752.24万元，公路运营情况正常。从未来运营状况来看，由于公司目前拥有的三条经营性公路资产和杭州湾

跨海大桥均为运营初期，未来两至三年内车流量将会随路网效应、区域经济带效应等外部条件逐步增多，公司的运营收入也有望随之增加。

经联合资信2009年8月跟踪评级评定，将嘉兴高投主体长期信用等级上调为AA，评级展望为“稳定”，其担保提升了“08嘉建投债”本息偿还的安全性。

除嘉兴高投的担保外，嘉兴市政府根据与公司签署的代建回购协议，安排专项资金用于回购募集资金投资项目，该项资金进入偿债基金专户管理。偿债基金分为利息偿债基金和本金偿债基金两部分。利息偿债基金按年计提，公司在相应年度的付息首日之前的第十个工作日，将本年度约定计提金额的资金划入偿债基金专户；本金偿债基金从第四年开始计提。

2009年公司应获得回购资金8308万元，由于本期债券的付息日为2009年至2015年每年的8月27日，目前公司回购资金尚未到账，符合本期债券回购资金及偿债基金计提的相关规定。

如出现本期债券未能按时、全额兑付债券利息或者本金的情况，则由嘉兴市财政以财政资金或其他资金代为偿还，嘉兴市财政实力强劲，对本期债券本息保障较强。

综合考虑，联合资信公司将公司主体长期信用等级上调为AA，对公司的评级展望为稳定，并维持“08嘉建投债”AA⁺的信用级别。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	37895.26	51758.72	36.58
短期投资净额			
应收票据			
应收股利			
应收账款	8983.68	6584.82	-26.70
其他应收款	63385.53	135553.98	113.86
应收账款净额	72369.21	142138.81	96.41
预付账款	3020.25	2433.82	-19.42
存货	375964.06	388990.22	3.46
存货净额	375964.06	388990.22	3.46
待摊费用	161.06	7.25	-95.50
一年内到期的长期债权投资			
其他流动资产			
流动资产合计	489409.84	585328.82	19.60
长期投资			
长期股权投资	1700.43	1410.33	-17.06
长期债权投资			
长期投资合计	1700.43	1410.33	-17.06
减：长期投资减值准备			
长期投资净额	1700.43	1410.33	-17.06
其中：合并价差	1690.01	1410.33	-16.55
固定资产			
固定资产原值	6303.27	6389.81	1.37
减：累计折旧	1373.22	1669.51	21.58
固定资产净值	4930.05	4720.30	-4.25
固定资产净额	4930.05	4720.30	-4.25
在建工程	117985.51	142541.81	20.81
待处理固定资产净损失			
固定资产合计	122915.56	147262.11	19.81
无形资产及其他资产			
无形资产	3284.68	4367.11	32.95
长期待摊费用	8.77	3108.53	35345.04
其他长期资产	256453.03	288417.58	12.46
无形资产及其他资产合计	259746.49	295893.21	13.92
递延税项			
递延税项借项			
资产总计	873772.31	1029894.47	17.87

附件 1-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	91750.00	71350.00	-22.23
应付票据	3260.00		
应付帐款	51110.65	38980.67	-23.73
预收帐款	7549.74	5558.36	-26.38
应付工资			
应付福利费	266.02	126.04	-52.62
应付股利	50.08	50.08	
应交税金	651.46	4305.71	560.93
其他应交款	20.78	13.69	-34.12
其他应付款	94722.02	58700.76	-38.03
预提费用	568.22	568.52	0.05
预提负债			
一年内到期的长期负债	10650.00	63346.00	494.80
其他流动负债			
流动负债合计	260598.96	242999.82	-6.75
长期负债			
长期借款	156987.00	103741.00	-33.92
应付债券		174161.46	
长期应付款			
专项应付款	21846.66	33189.76	51.92
其他长期负债	147.88	213.49	44.37
长期负债合计	178981.54	311305.71	73.93
递延税项			
递延税项贷款			
负债合计	439580.50	554305.53	26.10
少数股东权益			
所有者权益			
股本	21322.26	21322.26	
资本公积	357268.05	388264.36	8.68
盈余公积	7331.83	8456.29	15.34
未分配利润	48392.58	57548.51	18.92
未确认的投资损失	-122.91	-2.47	-97.99
所有者权益合计	434191.82	475588.94	9.53
负债及所有者权益合计	873772.31	1029894.47	17.87

附件 2 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	20929.32	10478.23	-49.94
减: 折扣与折让			
主营业务收入净额	20929.32	10478.23	-49.94
减: 主营业务成本	9527.13	5096.57	-46.50
主营业务税金及附加	1333.36	671.90	-49.61
二、主营业务利润	10068.82	4709.76	-53.22
加: 其他业务利润	267.97	-229.20	-185.53
减: 存货跌价损失			
营业费用	1158.09	1943.44	67.81
管理费用	1860.56	1678.40	-9.79
财务费用	3521.80	4344.35	23.36
三、营业利润	3796.35	-3485.62	-191.82
加: 投资收益	-279.69	-279.69	
补贴收入	12500.00	18040.00	44.32
营业外收入		2.67	
减: 营业外支出	157.60	16.02	-89.84
其他支出	342.43	118.70	-65.34
加: 以前年度调整			
四、利润总额	15516.64	14142.64	-8.86
减: 所得税	529.31	3862.25	629.68
减: 少数股东损益	-141.09		
加: 未确认的投资损失			
五、净利润	15128.41	10280.38	-32.05
加: 年初未分配利润	34878.98	48392.58	38.74
盈余公积转入数			
减: 合资企业提取奖福基金			
其他调整因素			
六、可供分配的利润	50007.39	58672.97	17.33
减: 提取法定盈余公积	1614.81	1124.46	-30.37
提取法定公益金			
七、可供股东分配的利润	48392.58	57548.51	18.92
减: 应付优先股股利			
提取任意盈余公积			
应付普通股股利			
转作股本的普通股股利			
其他			
八、未分配利润	48392.58	57548.51	18.92

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 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	20960.40	12175.01	-41.91
收到的税费返还			
收到的其他与经营活动有关的现金	63263.61	106542.64	68.41
现金流入小计	84224.01	118717.65	40.95
购买商品、接受劳务支付的现金	18941.50	37717.05	99.12
支付给职工以及为职工支付的现金	1344.70	2679.67	99.28
支付的各项税费	1475.43	1380.32	-6.45
支付的其他与经营活动有关的现金	25408.24	191451.45	653.50
现金流出小计	47169.87	233228.49	394.44
经营活动产生的现金流量净额	37054.14	-114510.84	-409.04
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金			
取得投资收益所收到的现金			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金		0.10	
收到的其他与投资活动有关的现金	78143.57	70481.37	-9.81
现金流入小计	78143.57	70481.47	-9.81
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	75059.33	65309.76	-12.99
投资所支付的现金			
支付的其他与投资活动有关的现金			
现金流出小计	75059.33	65309.76	-12.99
投资活动产生的现金流量净额	3084.24	5171.71	67.68
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			
发行债券所收到的现金			
借款所收到的现金	88556.00	360114.75	306.65
收到的其他与筹资活动有关的现金	200.00	562.77	181.39
现金流入小计	88756.00	360677.52	306.37
偿还债务所支付的现金	113336.00	212787.00	87.75
发生筹资费用所支付的现金			
分配股利或利润所支付的现金	18609.74	24687.93	32.66
支付的其他与筹资活动有关的现金			
现金流出小计	131945.74	237474.93	79.98
筹资活动产生的现金流量净额	-43189.74	123202.58	-385.26
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	-3051.37	13863.46	-554.34

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
以固定资产偿还债务			
以投资偿还债务			
以固定资产进行长期投资			
以存货偿还债务			
融资租赁固定资产			
二、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	15128.41	10280.38	-32.05
加: 少数股东损益	-141.09		
计提的资产减值准备		-27.16	
固定资产折旧	274.27	257.15	-6.24
无形资产摊销	81.96	96.06	17.20
长期待摊费用摊销	36.31	14.12	-61.11
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	0.21	-93.42
待摊费用减少(减:增加)	-153.81	153.82	-200.01
预提费用增加(减:减少)	568.22	10.20	-98.20
固定资产报废损失	0.05		
财务费用	18609.74	4341.87	-76.67
投资损失(减:收益)	279.69	533.86	90.88
递延税款贷项(减:借项)			
存货的减少(减:增加)	1710.02	-13026.16	-861.75
经营性应收项目的减少(减:增加)	-144.05	-68251.49	47280.42
经营性应付项目的增加(减:减少)	976.37	-48893.69	-5107.70
其他	-175.16		
未确认的投资损失			
经营性活动产生的现金流量净额	37054.14	-114510.84	-409.04
三、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	37895.26	51758.72	36.58
减: 货币资金的期初余额	40946.63	37895.26	-7.45
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	-3051.37	13863.46	-554.34

附件 4 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	1.92	1.35
存货周转次数(次)	0.03	0.01
总资产周转次数(次)	0.02	0.01
盈利能力		
主营业务利润率 (%)	48.11	44.95
总资本收益率(%)	2.07	1.63
净资产收益率(%)	3.48	2.16
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	26.55	36.88
全部债务资本化比率(%)	37.69	46.45
资产负债率(%)	50.31	53.82
偿债能力		
流动比率(%)	187.8	240.88
速动比率(%)	43.53	80.8
EBITDA 利息倍数(倍)	5.51	4.49
全部债务/EBITDA(倍)	13.51	22.1
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.15	-0.27
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	11.37	-26.27
现金流		
现金收入比率(%)	100.15	116.19
利润现金比率(%)	244.93	-1113.88
本期债项偿债能力		
经营现金流流动负债比率(%)	14.22	-47.12
现金偿债倍数(倍)	0.22	0.30

附件 5 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	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 6 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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。