

跟 踪 评 级 公 告

联合[2010] 535 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持嘉兴城市建设投资有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持其2008年度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
二零一零年九月二十五日



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>

嘉兴城市建设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
08 嘉建投债	17 亿元	2008/8/27- 2015/8/26	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2010 年 9 月 25 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年
现金类资产(亿元)	5.18	6.56
资产总额(亿元)	103.25	114.67
所有者权益(含少数股东权益) (亿元)	48.19	46.05
短期债务(亿元)	13.47	11.93
全部债务(亿元)	40.84	50.59
营业收入(亿元)	1.08	1.54
利润总额(亿元)	1.45	0.10
EBITDA(亿元)	1.91	0.86
经营性净现金流(亿元)	-11.45	1.76
营业利润率(%)	41.51	32.78
净资产收益率(%)	2.99	0.19
资产负债率(%)	53.32	59.84
全部债务资本化比率(%)	45.87	52.35
流动比率(%)	240.47	229.82
全部债务/EBITDA(倍)	21.42	58.64
经营现金流动负债比(%)	-47.04	5.99

注: 公司自 2009 年 1 月 1 日起采用新会计准则, 2008 年数据为经追溯调整后的 2009 年年初数

分析师

李想

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 嘉兴市区域经济快速增长, 财政实力稳步增强。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。2009 年, 公司资产规模稳步增长; 工程结算收入增长带动 2009 年公司整体营业收入规模增长; 同期, 公司债务负担有所加重, 但整体仍处于合理水平。

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, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“08 嘉建投债”AA⁺的信用等级。

联合资信也关注到, 国务院于 2010 年 6 月 10 日颁布《国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》(国发〔2010〕19 号), 根据该文件, 国务院将对融资平台公司进行清理规范。联合资信将密切关注这一政策对公司及本期债券信用水平可能带来的影响。

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. 嘉兴市区域经济增长速度快，财政实力稳步增强，公司经营外部环境良好。
3. 跟踪期内，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。
4. 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. 公司存货和其他应收款规模大，存货变现时间和其他应收款回收时间存在不确定性。
4. 跟踪期内公司债务负担有所加重。
5. 公司对外担保额大。
6. 根据本期债券专项偿债基金专户监管协议规定，经公司和主承销商同意，监管银行本期未出具监管报告。

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“文化名城公司”），文化名城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2009年底，公司（合并）资产总额114.67亿元，所有者权益46.05亿元；2009年公司合并口径实现营业收入1.54亿元，利润总额0.10亿元。

公司注册地址：浙江省嘉兴市环城西路2418号；法定代表人：陈士洪。

二、经营管理分析

1. 区域经济发展

2009年，嘉兴市国民经济继续保持快速增长。2009年，全市综合实力不断提高。2009年，嘉兴全市GDP达到1917.96亿元，较上年增长9.3%，在浙江省及“长三角”地区城市中排名分别为第6位和第10位；按常住人口计算，人均

GDP为44896元，增幅为7.7%。2009年，嘉兴地区城镇居民人均可支配收入达到2.47万元，农民人均纯收入达到1.27万元。

从产业结构来看，2009年，嘉兴市三次产业结构由上年的5.8: 59.8: 34.4调整为5.6: 58.0: 36.4。工业对嘉兴市国民经济贡献大，2009年，全市工业增加值987.00亿元，较2008年增长6.2%。规模以上工业企业数7080家，比上年增加352家，工业总产值3876.39亿元，增长3.7%，其中重工业产值1827.28亿元，增长2.7%，轻工业产值2049.11亿元，增长4.7%。

在地方经济快速增长的同时，嘉兴市固定资产投资力度进一步增强。2009年全市完成固定资产投资1233.34亿元，同比增长22.5%。全市房地产开发投资187.18亿元，增长3.3%；房屋施工面积2202万平方米，增长11.3%；房屋竣工面积504.6万平方米，增长18.7%，销售面积680.2万平方米，增长104.1%。

伴随着嘉兴市经济的持续快速发展，其财政实力稳步增强。2009年，嘉兴市实现全市财政一般预算收入279.35亿元，比上年增长10.8%，其中，地方财政收入141.70亿元，比上年增长11.7%。

总体看，2009年，嘉兴市地区生产总值和财政收入增长快速，全社会固定资产投资力度有所加大，公司外部发展环境良好。

国务院于2010年6月10日颁布《国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》（国发〔2010〕19号），根据该文件，国务院将对融资平台公司进行清理规范。联合资信将密切关注这一政策对公司信用水平可能带来的影响。

2. 政府支持

公司作为嘉兴市城市建设投资的主体，2009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。

2009年公司收到土地出让净收益返还额为0.79亿元，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2009年度该笔贷款利息补贴资金8000万元。

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、宾馆餐饮服务业、资产经营租赁等。

(1) 土地开发

公司本部主要负责嘉兴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。

公司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，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公司，补偿公司开发支出，公司也将冲回工程成本；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%），再返还给公司，作为公司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）。

2009年，公司共出让土地面积755亩，较2008年略有增长；但由于其中660亩为划拨土地，出让价格较低（单价为30万元/亩），2009年公司出让土地总价款5.12亿元，仅为2008年的51.92%，详见表1。

表1 2009年公司出让土地情况表

位置	面积（亩）	性质	总价（万元）
泰宁路东、由拳路北	39	商业	7237
斜西街南、紫阳街东	23	商业	12207
东升路北、规划道路东	31	商业	9626
文昌路原越剧团团部	3	商业	2320
举秀等拆迁安置小区	660	划拨	19793
合计	755	--	51182

资料来源：公司提供

2009年公司共收到土地出让收益金5.06亿元，其中，冲抵工程成本4.27亿元，确认补贴收入0.79亿元。

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。截至2009年底，公司拥有已开发完成的土地约8895亩，较2008年增长37.27%；其中6242亩具备土地指标，2653亩尚未具备土地转让指标。已开发土地面积的增长为未来公司土地出让收益持续提供了较好保障。

(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，公司在其他非流动资产科目中确认，截至2009年底，公司拥有该类其他非流动资产金额23.47亿元。

宾馆餐饮服务业

公司宾馆餐饮服务业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”）。2009年公司共实现餐饮、客房收入2316.11万元，同比增长2.04%。

根据2009年12月嘉兴市国有资产管理委员会嘉国资资产[2009]207号文件，公司持有嘉兴市沙龙宾馆有限公司100%股权划转至嘉兴市国有资产管理委员会，2010年及以后公司餐饮客房业务收入将有所减少。

4. 管理分析

跟踪期内，公司法定代表人及董事长变更为陈士洪先生，总经理变更为董长杰先生。

陈士洪先生，48岁，硕士研究生学历，曾任嘉兴市秀城区人事局科长、嘉兴市秀城区新嘉街道主任、党委书记、嘉兴市秀城区副区长、嘉兴市港区开发建设管委会副主任、嘉兴市出口加工区副主任、嘉兴市文化名城投资集团有限公司副董事长、党委副书记兼总经理、嘉兴城市建设投资有限公司副董事长兼总经理，现任公司董事长，兼任嘉兴市城市投资发展集团有限公司董事长兼党委书记。

董长杰先生，50岁，本科学历，曾任嘉兴市重点建设领导小组办公室副主任、主任、嘉兴市计委投资处处长、副主任、嘉兴市发改委副主任、嘉兴市人民政府副秘书长、嘉兴市支援四川青川县(房石镇)灾后重建指挥部指挥长、党委书记，现任公司副董事长、总经理，兼任嘉兴市城市投资发展集团有限公司副董事长、党委副书记兼总经理。

除高级管理人员变化外，公司法人治理结构等其它管理方面无重大变化。

三、财务分析

公司提供的2009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。

根据2009年4月嘉兴市国有资产管理委员会嘉国资资产[2009]53号文件，将公司股东方文化名城公司持有的嘉兴市嘉城资产实业有限公司（以下简称“嘉城资产公司”）100%股权划入公司，将其纳入2009年的合并范围；根据2009

年6月嘉兴市国有资产管理委员会嘉国资资产[2009]60号文件》，将公司持有嘉兴城建房地产开发有限公司100%股权划入子公司嘉城资产公司；根据2009年12月嘉兴市国有资产管理委员会嘉国资资产[2009]207号文件，将公司持有嘉兴市沙龙宾馆有限公司100%股权划转至嘉兴市国有资产管理委员会，2009年公司合并时将沙龙宾馆2009年度的利润表及现金流量表并入公司，2009年12月31日的资产负债表不并入公司。

截至2009年底，公司（合并）资产总额114.67亿元，所有者权益46.05亿元；2009年公司合并口径实现营业收入1.54亿元，利润总额0.10亿元。

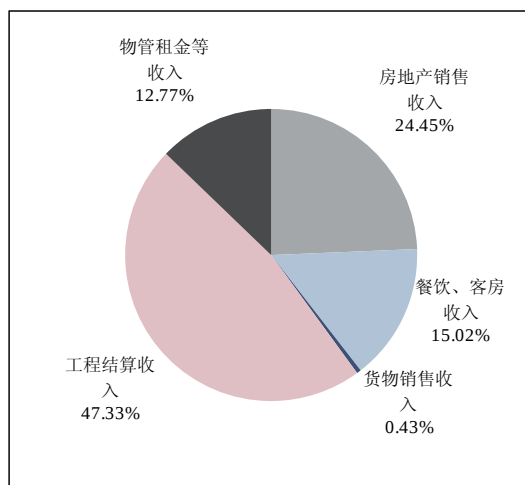
2009年1月1日起，公司执行新会计准则，并根据新准则对报表项目进行了追溯调整，以下分析基于2009年审计报表期末数及追溯调整过的2008年数据。

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”；出让金净收益返还主要在“补贴收入”以及“资本公积”中反映。

2009年公司营业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租金等收入。2009年公司实现营业收入1.54亿元，同比增长42.86%，主要为工程结算收入增长所带动。

图1 2009年公司营业收入构成



资料来源：审计报告

在扣除营业成本及各项期间费用后，公司营业利润规模很小，2009年为-0.68亿元，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。2009年公司收到补贴收入0.79亿元（全部为土地出让净收益，较2008年减少1.01亿元，主要为土地出让收益金减少所致。

从主要盈利指标来看，主要受期间费用特别是财务费用增长同时补贴收入大幅减少的影响，2009年，公司营业利润率及净资产收益率均比上年有所下降，分别为32.78%和0.19%，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，2009年，公司经营活动产生的现金流量净额为1.76亿元，与2008年相比由负转正，增幅较大，主要是公司收到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与嘉兴市所属部门或

母公司及关联公司的往来款项为主。

从投资活动来看，受2009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同比减少20.15%；受工程建设投资规模扩大影响，投资活动现金流出量大幅增加（增幅为96.25%），达12.82亿元。2009年公司投资活动体现为现金的净流出，净流出量为7.19亿元。

2009年公司筹资活动前现金流量净额为-5.42亿元，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。2009年公司筹资活动产生的现金流入量23.47亿元，筹资活动现金流量净额为6.81亿元。

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2009年底，公司资产总额为114.67亿元，同比增长11.06%，主要体现为存货及其他应收款的增长。与2008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为主，非流动资产主要为其他非流动资产（尚未全部回购的公司代建项目暂计该科目）和在建工程，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2009年底，公司流动资产为67.71亿元，其中，占比较大的主要为存货（占64.45%）、其他应收款（占24.58%）和货币资金（占9.69%）。

截至2009年底，公司现金类资产合计6.56亿元，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75.47%。

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2009年底，公司其他应收款16.64亿元，同比增长22.78%，其中，应收关联公司往来款项13.40亿元，占全

部其他应收款比重为80.52%，主要包括嘉兴市湘家荡投资有限公司、嘉兴市南湖名胜发展有限公司、嘉兴湘家荡开发建设有限公司、嘉兴市文化名城投资集团有限公司、嘉兴市南湖建设发展总公司等。从其他应收款的账龄结构来看，1年以内的占77.46%，1~2年的占1.29%，2~3年的占3.78%，3年以上的占17.47%。其他应收款账龄结构较好，回收风险不大。

截至2009年底，公司存货账面余额43.64亿元，同比增长12.18%。公司存货中土地储备占58.98%，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占比40.64%，主要为土地开发过程中安置房建造成本；受托开发产品占比0.21%；其余存货为与工程施工相关的原材料、库存商品等，合计占0.17%。整体看，公司存货构成结构与上年相比变化不大。

截至2009年底，公司非流动资产合计46.96亿元，同比增长5.02%。公司非流动资产主要为其他非流动资产（尚未全部回购的公司代建项目暂计该科目）和在建工程。

截至2009年底，公司在建工程余额22.74亿元，同比增长59.54%，主要为嘉城资产公司并入所致。

截至2009年底，公司其他非流动资产23.47亿元，同比减少18.62%。嘉兴市区部分基础设施建设项目由公司受托建设，项目竣工后分5年由市规划与建设局分期回购，在未付清回购款前由于项目所有权归公司所有，在其他非流动资产中反映。

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，存货和其他应收款占比较大，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2009年底，公司所有者权益合计46.05亿元，同比下降4.45%。2009年底，公司实收资本、资本公积在所有者权益中分别占4.63%和

79.47%，盈余公积、未分配利润分别占1.81%和14.09%。公司所有者权益中资本公积占比大，权益结构稳定性一般。

截至2009年底，公司负债总额68.62亿元，同比增长24.64%，其中流动负债占比42.94%，非流动负债占比57.06%，负债结构与上年相比无明显变化。

截至2009年底，公司流动负债合计29.46亿元，同比增长21.04%。流动负债构成以其他应付款（占比43.81%）、短期借款（占比34.09%）、应付账款（占比12.69%）、一年内到期的长期负债（占比4.37%）为主，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、土储中心等）以及非合并报表范围内关联公司之间的往来款。

截至2009年底，公司非流动负债合计39.16亿元，同比增长27.49%，主要体现为长期借款的增长。从其构成来看，主要是长期借款21.66亿元（占比55.30%）、应付债券17.00亿元（占比43.41%）和专项应付款0.48亿元（占比1.22%）。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。

受长、短期银行借款增加影响，公司账面债务负担较2008年有所加重，2009年底，公司资产负债率为59.84%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为52.35%和45.64%，考虑到嘉兴市政府回购资金对“08嘉建投债”本息偿还较强的保障作用，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，2009年底，公司流动比率为229.82%，由于公司存货规模较大，公司速动比率偏低，为81.71%。考虑到公司存货流动性一般，公司短期支付能力偏弱。2009年，公司经营现金流动负债比为5.99%，公司经营产生的现金流量净额对流动负债的保护能力偏弱。

从长期偿债能力指标看，2009年，公司全部债务/EBITDA为58.64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2009年底，公司对外贷款担保余额为24.91亿元，担保比率为54.09%，其中包括嘉兴市高等级公路投资有限公司14.43亿元、嘉兴市交通投资集团有限公司3.06亿元、嘉兴市沪杭高铁客运专线投资开发有限公司2.50亿元、嘉兴市嘉绍高速公路投资开发有限责任公司1.80亿元、浙江杭浦高速公路有限公司1.00亿元。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2009年底，公司共获得授信额度总量为34.09亿元，尚未使用的额度约4.10亿元。公司间接融资渠道畅通。

四、债券募集资金使用和债权保护情况分析

1. 募集资金使用情况

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+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责任担保。

本期债券募集资金拟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2009年底，债券募集资金已使用16.50亿元，占债券募集资金总额的97.06%。其中，嘉兴市污水处理二期工程投入3.10亿元，该项目已完成投资总额的70.00%；嘉兴市南郊水厂一期工程投入1.20亿元，该项目已经完工；嘉兴市区惠民安居工程投入9.41亿元，该项目已完成投资总额的81.61%；嘉兴市市政基础设施工程投入2.79亿元，该项目已完成投资总额的84.55%。

表2 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	77130	30982
嘉兴市南郊水厂一期工程	19945.00	19945	12016
嘉兴市区惠民安居工程	195776.52	159770	94143
嘉兴市市政基础设施工程	61699.79	52170	27859
合计	387603.31	309015	165000

资料来源：公司提供

2. 债权保护情况

第三方担保

“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2009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%。

2009年，根据嘉兴市国资委嘉国资资产[2009]32号文件规定，将嘉兴市公共交通公司（以下简称公交公司）的100%股权无偿划转给嘉兴市交通投资集团有限责任公司，嘉兴高投2009年度不再将公交公司纳入合并范围；2008年根据重要性原则，国鸿公司控股子公司海盐国鸿汽车驾驶员培训有限公司及嘉兴市港澳联谊旅行有限公司未纳入合并范围，2009年不再根据重要性，将该两家公司纳入合并范围。

截至2009年底，嘉兴高投合并资产总额197.41亿元，同比增长14.96%；所有者权益91.05亿元，同比增长1.32%；少数股东权益4.57亿元，同比增长804.00%；2009年嘉兴高投实现主营业务收入2.50亿元，同比增长21.30%；实现利润总额2.50亿元，同比增长180.14%。

业务运营情况来看,公路建设与运营板块:嘉兴高投参与建设的杭州湾跨海大桥北岸连接线、杭浦高速公路(嘉兴高投之参股子公司运营,不纳入合并报告)和 07 省道改造工程均已于 2008 年正式运营收费,嘉兴高投 2009 年全年实现公路通行费收入合计为 0.84 亿元,较 2008 年增长 31.19%,公路运营状况良好。从未来运营状况来看,由于嘉兴高投目前拥有的收费高速公路资产均为运营初期,未来路网效应、区域经济带动效应等有望带动车流量增多,其运营收入也有望随之增加;公共交通业务板块:2009 年,嘉兴高投公共交通业务板块收入主要为国鸿公司贡献的长途客运业务收入,受其拥有线路资源以及运营车辆数量增加所带动,2009 年实现公交业务收入 1.28 亿元,较 2008 年增长 7.48%。

经联合资信 2010 年跟踪评级评定,嘉兴高投主体长期信用等级为 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。

专项偿债基金

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。

根据公司与中国工商银行股份有限公司嘉兴分行签订的专项偿债基金账户监管协议,工商银行嘉兴分行应于每年首月的前五个工作日内,向公司和主承销商出具专项基金监管报告。

2009 年及 2010 年公司应获得回购资金分别为 8308 万元和 14404 万元,已分别于 2009 年及 2010 年到账。2009 年及 2010 年度本期债券应付利息公司已按时偿付。联合资信同时注意到,2009 年公司未按照相关规定通过工行的监管账户进行利息偿付,但 2010 年公司已更正该项操

作;根据本期债券专项偿债基金专户监管协议规定,经公司和主承销商同意,监管银行本期未出具监管报告。

根据“嘉人大常发【2008】3 号”和“嘉政【2008】44 号”文件精神,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,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 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	2008 年	2009 年	增长率(%)
流动资产：			
货币资金	51758.72	65645.73	26.83
短期投资			
应收票据			
应收账款	6584.82	4747.04	-27.91
预付款项	2435.13	3910.67	60.59
应收利息			
应收股利			
其他应收款	135553.98	166426.45	22.78
存货	388990.22	436381.96	12.18
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	5.94	0.96	-83.80
流动资产合计	585328.82	677112.82	15.68
非流动资产：			
持有至到期投资			
长期股权投资			
长期应收款			
长期股权投资			
投资性房地产			
固定资产原值	4720.30	3607.13	-23.58
减：累计折旧			
固定资产净值	4720.30	3607.13	-23.58
减：固定资产减值准备			
固定资产净额	4720.30	3607.13	-23.58
在建工程	142541.81	227408.44	59.54
工程物资			
固定资产清理			
固定资产合计	147262.11	231015.58	56.87
无形资产	4367.11	23.44	-99.46
开发支出			
商誉	2796.88	39.61	-98.58
合并价差			
长期待摊费用	3108.53	2678.48	-13.83
递延所得税资产	1195.17	1127.72	-5.64
其他非流动资产	288417.58	234703.69	-18.62
非流动资产合计	447147.37	469588.52	5.02
资产总计	1032476.20	1146701.35	11.06

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）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	71350.00	100450.00	40.78
短期应付债券			
应付票据		6000.00	
应付账款	38980.67	37375.83	-4.12
预收款项	5558.36	3940.20	-29.11
应付职工薪酬	243.93	149.17	-38.85
应交税费	564.06	569.17	0.91
应付利息	4729.98	4143.55	-12.40
应付股利	50.08	50.08	0.00
其他应付款	58588.21	129061.27	120.29
一年内到期的非流动负债	63346.00	12884.00	-79.66
其他流动负债			
流动负债合计	243411.28	294623.27	21.04
非流动负债：			
长期借款	103741.00	216557.00	108.75
应付债券	170000.00	170000.00	0.00
长期应付款			
递延收益			
专项应付款	33189.76	4774.28	-85.62
预计负债			
递延所得税负债			
其他非流动负债	213.49	249.86	17.04
非流动负债合计	307144.25	391581.14	
负债合计	550555.53	686204.41	24.64
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	21322.26	21322.26	0.00
资本公积	388264.36	365971.05	-5.74
盈余公积	8257.64	8345.33	1.06
未分配利润	64076.41	64858.30	1.22
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	481920.66	460496.94	-4.45
少数股东权益			
所有者权益（或股东权益）合计	481920.66	460496.94	-4.45
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1032476.20	1146701.35	11.06

附件 2 合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、营业收入	10793.60	15420.16	42.86
减：营业成本	5589.46	9489.60	69.78
营业税金及附加	723.59	875.95	21.06
销售费用	1943.44	1705.64	-12.24
管理费用	1974.64	2618.25	32.59
财务费用	4344.35	7575.01	74.36
资产减值损失	-296.24	-18.39	-93.79
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）			
投资收益（损失以“－”号填列）			
其中：对联营企业和合营企业的投资收益			
汇兑收益（损益以“－”号添列）			
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	-3485.62	-6825.90	95.83
加：营业外收入	18042.67	7942.48	-55.98
减：营业外支出	16.02	80.53	402.56
其中：非流动资产处置损失			
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	14541.02	1036.04	-92.88
减：所得税费用	120.48	166.46	38.16
加：未确认的投资损失			
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	14420.54	869.58	-93.97

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 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	12175.01	15639.78	28.46
收到的税费返还			
收到其他与经营活动有关的现金	106542.64	178216.91	67.27
经营活动现金流入小计	118717.65	193856.69	63.29
购买商品、接受劳务支付的现金	37717.05	50063.23	32.73
支付给职工以及为职工支付的现金	2679.67	2640.76	-1.45
支付的各项税费	1380.32	2780.97	101.47
支付其他与经营活动有关的现金	191451.45	120725.85	-36.94
经营活动现金流出小计	233228.49	176210.81	-24.45
经营活动产生的现金流量净额	-114510.84	17645.88	-115.41
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金			
取得投资收益收到的现金			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.10	13.31	13207.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净			
收到其他与投资活动有关的现金	70481.37	56266.13	-20.17
投资活动现金流入小计	70481.47	56279.44	-20.15
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	65309.76	126584.47	93.82
投资支付的现金			
支付其他与投资活动有关的现金		1583.87	
投资活动现金流出小计	65309.76	128168.35	96.25
投资活动产生的现金流量净额	5171.71	-71888.91	-1490.04
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金		10000.00	
取得借款收到的现金	360114.75	224700.00	-37.60
收到其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流入小计	360114.75	234700.00	-34.83
偿还债务支付的现金	212787.00	133246.00	-37.38
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	24125.16	33323.96	38.13
支付其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流出小计	236912.16	166569.96	-29.69
筹资活动产生的现金流量净额	123202.58	68130.04	-44.70
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	13863.46	13887.01	0.17
加: 期初现金及现金等价物余额	37895.26	51758.72	36.58
六、期末现金及现金等价物余额	51758.72	65645.73	26.83

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
归属于母公司所有者的净利润	14420.54	869.58	-93.97
加: 少数股东损益			
减: 未确认的投资损失			
加: 资产减值准备	-25.50	-18.39	-27.89
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	257.15	305.27	18.71
无形资产摊销	96.06	128.18	33.44
长期待摊费用摊销	14.12	4.89	-65.41
待摊费用减少(减:增加)			
预提费用增加(减:减少)			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	0.21	-1.82	-963.67
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)			
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)			
财务费用(收益以“-”号填列)	4341.87	33324.53	667.52
投资损失(收益以“-”号填列)			
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	16.73	67.44	303.22
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)			
存货的减少(增加以“-”号填列)	-13026.22	-46622.76	257.91
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-68254.08	-41910.11	-38.60
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-52351.72	71499.05	-236.57
其他			
经营活动产生的现金流量净额	-114510.84	17645.88	-115.41
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	51758.72	65645.73	26.83
减: 现金的期初余额	37895.26	51758.72	36.58
加: 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	13863.46	13887.01	0.17

附件 4 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	1.64	2.72
存货周转次数(次)	0.01	0.02
总资产周转次数(次)	0.01	0.01
现金收入比(%)	112.80	101.42
盈利能力		
营业利润率 (%)	41.51	32.78
总资本收益率(%)	2.09	0.83
净资产收益率(%)	2.99	0.19
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	36.23	45.64
全部债务资本化比率(%)	45.87	52.35
资产负债率(%)	53.32	59.84
偿债能力		
流动比率(%)	240.47	229.82
速动比率(%)	80.66	81.71
经营现金流负债比(%)	-47.04	5.99
全部债务/EBITDA(倍)	21.42	58.64
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.27	-0.11
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-26.27	-7.58

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
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/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。