

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 1144 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的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。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十日

评级业务专用章

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: 2011 年 12 月 30 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年
现金类资产(亿元)	6.56	5.36
资产总额(亿元)	114.67	117.38
所有者权益(含少数股东权益) (亿元)	46.06	44.82
短期债务(亿元)	11.93	11.65
全部债务(亿元)	50.59	49.40
营业收入(亿元)	1.54	0.72
利润总额(亿元)	0.10	0.90
EBITDA(亿元)	0.86	2.77
经营性净现金流(亿元)	1.76	2.35
营业利润率(%)	32.78	22.74
净资产收益率(%)	0.19	1.98
资产负债率(%)	59.83	61.82
全部债务资本化比率(%)	52.34	52.43
流动比率(%)	229.92	180.16
全部债务/EBITDA(倍)	58.64	17.86
经营现金流动负债比(%)	5.99	6.87

分析师

高景楠

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。2010 年, 公司资产规模稳步增长; 债务规模有所下降; 土地出让净收益的增加带动公司利润规模大幅增长; 经营性净现金流继续增加。同期, 公司自身盈利能力偏弱; 对外担保比率进一步加大, 或有负债风险较高。

“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。

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. 跟踪期内, 嘉兴市整体经济和财政实力稳步增强, 公司外部经营环境良好。
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. 跟踪期内, 公司土地出让净收益大幅增加,

利润规模显著增长。

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. 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，公司对外担保比率进一步加大，存在一定的或有负债风险。
5. 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

嘉兴城市建设投资有限公司(以下简称“公司”或者“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。

公司经营范围: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;土地的收购、储备、经营。

截至2010年底,公司(合并)资产总额117.38亿元,所有者权益44.82亿元;2010年公司合并口径实现营业收入0.72亿元,利润总额0.90亿元。

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

2010年,嘉兴市经济综合实力明显增强,实现地区生产总值2296亿元,同比增长13.7%,高出去年同期4.4个百分点。其中,第一、第二、

第三产业增加值分别为126.3亿元、1342.12亿元和827.58亿元,分别增长了3.3%、15.4%和12.5%。

2010年,嘉兴市工业生产持续较快增长,规模以上工业总产值突破5000亿元,达到5137.50亿元,同比增长39.8%。全市规模以上工业企业主营业务收入4899亿元,利税总额456.45亿元,利润总额311.1亿元,分别增长37.8%、43.7%和61.5%。

地区经济的快速增长,推动嘉兴市固定资产投资规模快速扩张。2010年,嘉兴市全社会固定资产投资1518.6亿元,同比增长23.1%,列浙江省第一位。其中,基础设施投资330.38亿元,同比增长12.4%;工业生产性投资721.95亿元,同比增长14.4%。

伴随着嘉兴市经济持续快速发展,其财政实力稳步增强。2010年,嘉兴市财政收入较快增长,地方财政实力进一步增强。全市财政一般预算收入达334.33亿元,同比增长19.7%,其中,地方财政收入176.83亿元,比上年增长24.8%。

总体看,2010年,嘉兴市整体经济和财政实力稳步增强,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。

2. 政府支持

2010年,公司继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。

2010年公司收到土地出让净收益返还额为2.6亿元,已根据嘉兴市财政局嘉财预【2010】804号文件,计入“营业外收入—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2010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)。

2010年,公司新签合同出让土地面积108亩,全部为商住用地,土地出让价格较高,出让土地总价款4.21亿元,详见表1。

表1 2010年公司出让土地情况表

位置	面积(亩)	性质	总价(万元)
花园路西、祁阳路北	57.30	商住	23567.49
祁阳路北侧、花园路东侧	38.98	商住	11431.66
农翔路、凌公塘路南	11.72	商住	7094.12
合计	108.00	--	42093.27

资料来源:公司提供

2010年公司共收到土地出让收益金6.15亿元,其中,冲抵工程成本3.55亿元,确认补贴收入2.6亿元。

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2010年底,公司拥有已开发完成的土地约9002亩,较2009年增长1.20%;其中6349亩具备土地转让指标,2653亩尚未具备土地转让指标。已开发土地面积的持续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2010年底,公司拥有该类其他非流动资产金额22.44亿元。

宾馆餐饮服务业

2010年以前,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”)。

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,公司持有沙龙宾馆100%股权转至嘉兴市国有资产管理委员会,2010年沙龙宾馆收入及利润不再并入公司合并报表。因此,2010年,公司餐饮、客房收入由2009年的2316.11万元大幅下降至198.52万元。

三、财务分析

公司提供的2010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。2010年度，公司合并范围不含沙龙宾馆，沙龙宾馆财务报表不并入公司合并范围。

截至2010年底，公司（合并）资产总额117.38亿元，所有者权益44.82亿元；2010年公司合并口径实现营业收入0.72亿元，利润总额0.90亿元。

1. 盈利能力

公司是嘉兴市土地开发的主要经营主体，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，因此该部分资金流入未在营业收入中体现。2010年，公司营业收入主要包括房地产销售收入、工程结算收入、委托拆迁收入、餐饮客房收入、货物销售以及物管租金等收入。2010年公司实现营业收入0.72亿元，同比减少53.58%，主要为工程结算收入和餐饮客房收入减少所致。

2010年，公司财务费用继续大幅增加，导致公司期间费用大增，营业利润亏损额度扩大至1.70亿元，补贴收入仍为公司利润的重要来源。2010年，公司获得补贴收入2.60亿元（全部为土地出让净收益，较2009年增加1.81亿元）。补贴收入的大幅增加，带动公司2010年利润总额实现0.90亿元，远远高于上年0.10亿元的利润水平。

从主要盈利指标来看，2010年，公司营业利润率为22.74%，较上年的32.78%有较大下降；受补贴收入大幅增加带动利润规模相应增长的影响，2010年，公司总资本收益率和净资产收益率分别由上年的0.83%和0.19%上升至2.81%和1.98%。总体看，公司盈利能力仍然偏弱。

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

从经营活动看，2010年，由于公司营业收入下降，销售商品、提供劳务收到的现金相应减少；经营活动现金流入20.07亿元，主要来源于收到其他与经营活动有关的现金。公司经营活动现金流出17.72亿元，以支付其他与经营活动有关的现金为主。2010年公司经营活动现金流量净额2.35亿元，同比增长33.05%。公司收到及支付其他与经营活动有关的现金主要为：公司与嘉兴市政府所属部门或母公司及关联公司的往来款。

从投资活动看，2010年，公司投资活动产生的现金流入为4.60亿元，主要为获得的土地出让收益。2010年，公司投资活动现金流体现为净流入1.46亿元。

2010年，公司筹资活动前现金流量净额为3.81亿元，对外部融资需求降低。2010年公司筹资活动产生的现金流入量为13.12亿元，全部来自银行借款；筹资活动现金流出18.13亿元，主要为偿还借款本金及利息支出；筹资活动现金流量净额为-5.01亿元。

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

跟踪期内，公司资产总规模较为稳定，截至2010年底，公司资产总额为117.38亿元，同比增长2.36%。其中，流动资产占52.44%，非流动资产占47.56%，由于存货减少以及在建工程增加，公司流动资产占比有所下降。

截至2010年底，公司流动资产61.55亿元，同比减少9.10%，主要系存货减少所致。流动

资产占比仍以其他应收款、存货和货币资金为主，分别占流动资产的 35.13%、55.11% 和 8.71%。

截至 2010 年底，公司货币资金 5.36 亿元，同比减少 1.21 亿元，主要系银行存款减少所致。

截至 2010 年底，公司其他应收款 21.62 亿元，同比增长了 29.93%，主要为公司与母公司以及其他关联公司之间的往来款。公司其他应收款前五名债务单位分别为：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和嘉兴市城市投资发展集团有限公司，前五名债务单位合计应收余额为 18.06 亿元，占其他应收款的比重为 83.53%。从其他应收款账龄结构看，1 年以内的占 57.11%，1-2 年的占 31.46%，2-3 年的占 2.35%，3 年以上的占 9.08%，其他应收款账龄以 2 年以内为主，回收风险不大。

截至 2010 年底，公司存货账面余额 33.92 亿元，同比减少 22.27%，主要系公司出让了部分原政府投入土地，导致“存货—土地储备”和“资本公积”相应减少所致。公司存货仍以土地储备为主，占存货账面余额的 51.39%，公司土地储备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 48.52%，主要为土地开发过程中安置房建造成本；受托开发产品占 0.01%；其余存货为与工程施工相关的原材料、库存商品等，合计占 0.08%。整体看，公司存货构成结构与上年相比变化不大。

截至 2010 年底，公司非流动资产 55.83 亿元，同比增长了 18.88%，主要系在建工程增加所致。非流动资产结构以在建工程和其他非流动资产为主，占非流动资产的比重分别为 55.81% 和 40.19%。

截至 2010 年底，公司在建工程余额 31.15 亿元，同比增长 36.99%，主要由于暂时计入在建工程贷方余额的财政返还土地出让成本及收益，本期转入“资本公积-拨入专款”科目，使

得在建工程增加所致。

截至 2010 年底，公司其他非流动资产 22.44 亿元，与年初相比变化不大。公司其他非流动资产核算公司受托建设的嘉兴市区部分基础设施建设项目，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。

截至 2010 年底，公司长期股权投资 1.61 亿元，系公司增加对嘉兴银泰梅湾新天地投资管理有限公司 40% 股权所致。

总体来看，跟踪期内由于在建工程增加以及存货减少，公司流动资产占比有所下降，但仍高于非流动资产所占比重。公司流动资产仍以存货和其他应收款为主，其他应收款坏账风险较低。

截至 2010 年底，公司所有者权益合计 44.82 亿元，同比下降 2.71%，主要系资本公积减少所致。2010 年底，公司资本公积 34.44 亿元，较年初减少 2.13 亿元，其中收到已出让土地的土地金返还及项目拨款 6.17 亿元，出让部分原政府投入土地，冲回资本公积 8.31 亿元。2010 年底，公司实收资本、资本公积在所有者权益中分别占 4.76% 和 76.87%，盈余公积和未分配利润分别占 2.06% 和 16.31%，公司所有者权益结构与上年基本一致。

截至 2010 年底，公司负债总额 72.56 亿元，同比增长 5.76%，其中流动负债占 47.09%，非流动负债占 52.91%，负债结构与上年相比无明显变化。

截至 2010 年底，公司流动负债合计 34.17 亿元，同比增长 16.01%，主要来源于其他应付款和一年内到期的非流动负债的增加。流动负债构成以其他应付款（占 51.21%）、短期借款（占 21.67%）、应付账款（占 12.48%）和一年内到期的非流动负债（占 11.32%）为主，流动负债结构与上年基本一致。公司其他应付款主要为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2010年底,公司非流动负债合计38.40亿元,同比减少1.95%,非流动负债规模与上年基本一致。非流动负债构成仍以长期借款和应付债券为主,占比分别为60.73%和44.28%。另外,公司专项应付款2010年底为6456.98万元,同比增长35.25%,系新增财政拨入荣军医院工程款,公司的专项应付款主要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。

由于总负债增幅略高于总资产增幅,2010年底公司资产负债率进一步上升至61.82%;受长、短期银行借款均有所减少影响,公司账面有息债务规模较2009年略有下降,但由于所有者权益的同向变动,2010年底,公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为52.43%和45.72%,与上年基本一致。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,2010年底,由于公司流动负债增幅高于流动资产增幅,公司流动比率为180.16%,较上年的229.92%有所下降,但仍保持合理水平;由于存货规模较大,公司速动比率为80.88%,指标值偏低;由于经营活动现金流量净额的较大增长,公司经营现金流动负债比由上年的5.99%提高至6.87%。考虑到公司存货流动性一般,公司短期支付能力仍然偏弱。

从长期偿债能力指标看,2010年,由于公司利润的增长以及利息支出的增加,公司全部债务/EBITDA为17.86倍,较上年的58.64倍大幅下降,公司整体偿债能力有所提高。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2010年底,公司对外贷款担保余额为33.37亿元,较2009年进一步

增加8.46亿元,担保比率亦由上年的54.09%上升至74.46%。公司担保比率进一步加大,具有一定的或有负债风险。

被担保单位包括嘉兴市沪杭高铁客运专线投资开发有限公司10.71亿元、嘉兴市高等级公路投资有限公司5亿元、嘉兴市天然气管网建设管理有限公司3.54亿元、浙江杭浦高速公路有限公司2.5亿元、嘉兴市交通投资集团有限责任公司2.4亿元、浙江嘉兴港物流有限公司2.4亿元等,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。

表2 截至2010年底公司对外担保情况

单位:万元

被担保单位	期末余额
嘉兴市沪杭高铁客运专线投资开发有限公司	107100
嘉兴市高等级公路投资有限公司	50000
嘉兴市天然气管网建设管理有限公司	35400
浙江杭浦高速公路有限公司	25000
嘉兴市交通投资集团有限责任公司	24000
浙江嘉兴港物流有限公司	24000
嘉兴市土地储备中心	20000
嘉兴市嘉通客运场站投资开发有限公司	14000
嘉兴市嘉通客运场站开发有限公司	12000
浙江港口建设开发公司	9000
浙江中元建设股份有限公司	5304
嘉兴市燃气有限公司	2900
嘉兴市经济适用住房发展中心	2700
嘉兴市联合污水处理有限责任公司	2300
合计	333704

资料来源:公司提供

公司与各大商业银行建立了良好的合作关系。截至2010年底,公司共获得授信额度总量为11.40亿元,尚未使用的额度约1.80亿元。公司间接融资渠道偏紧。

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2010年底，债券募集资金已使用13.74亿元，占债券募集资金总额的80.82%。其中，嘉兴市污水处理二期工程投入4.20亿元，该项目已完成投资总额的91%；嘉兴市南郊水厂一期工程投入1.61亿元，该项目已经完工；嘉兴市区惠民安居工程投入5.68亿元，该项目已完成投资总额的89%；嘉兴市市政基础设施工程投入2.26亿元，该项目已完成投资总额的93%。

表3 截至2010年底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	100630	42030
嘉兴市南郊水厂一期工程	19945.00	19945	16070
嘉兴市区惠民安居工程	195776.52	174270	56760
嘉兴市市政基础设施工程	61699.79	57670	22580
合计	387603.31	352515	137440

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2010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2010年底，嘉兴高投合并资产总额208.23亿元，同比增长5.37%；所有者权益

104.74亿元，同比增长9.35%；少数股东权益7.61亿元，同比增长67.02%；2010年嘉兴高投实现营业7.49亿元，同比增长177.23%；由于政府补助减少，实现利润总额1.51亿元，同比减少39.98%。

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2010年全年实现公路通行费收入合计为0.99亿元，较2009年增长17.45%，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：2010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，2010年实现公交业务收入1.81亿元，较2009年增长41.63%。

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。

2011年公司应获得回购资金37816万元，根

据公司提供的收款凭证，已于2010年及2011年陆续到账。2011年度本期债券应付利息公司已按时偿付。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+的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	65645.73	53593.19	-18.36
交易性金融资产			
应收票据			
应收账款	4747.04	3556.11	-25.09
预付款项	3910.67	2958.68	-24.34
应收利息			
应收股利			
其他应收款	166426.45	216232.62	29.93
存货	436381.96	339188.66	-22.27
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	677112.82	615529.27	-9.10
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资	0.00	16114.94	
投资性房地产			
固定资产	3607.13	3357.25	-6.93
在建工程	227408.44	311535.99	36.99
工程物资			
无形资产	23.44	17.88	-23.74
开发支出			
商誉	39.61	39.61	0.00
长期待摊费用	2678.48	1772.51	-33.82
递延所得税资产	1127.72	1058.18	-6.17
其他非流动资产	234703.69	224353.11	-4.41
非流动资产合计	469588.52	558249.46	18.88
资产总计	1146701.35	1173778.73	2.36

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	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	100450.00	74050.00	-26.28
交易性金融负债			
应付票据	6000.00	3740.00	-37.67
应付账款	37375.83	42651.38	14.11
预收款项	3940.20	1653.22	-58.04
应付职工薪酬	149.17	51.40	-65.54
应交税费	757.02	1735.77	129.29
应付利息	4143.55	4099.74	-1.06
应付股利	50.08	50.08	0.00
其他应付款	128749.65	174959.83	35.89
一年内到期的非流动负债	12884.00	38670.00	200.14
其他流动负债			
流动负债合计	294499.50	341661.41	16.01
非流动负债：			
长期借款	216557.00	207500.00	-4.18
应付债券	170000.00	170000.00	0.00
长期应付款			
专项应付款	4774.28	6456.98	35.25
预计负债			
递延所得税负债			
其他非流动负债	249.86	0.00	-100.00
非流动负债合计	391581.14	383956.98	-1.95
负债合计	686080.63	725618.39	5.76
所有者权益：			
实收资本	21322.26	21322.26	0.00
资本公积	365844.84	344498.48	-5.83
专项储备			
盈余公积	8345.33	9223.10	10.52
未分配利润	65108.28	73116.50	12.30
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	460620.71	448160.34	-2.71
少数股东权益			
所有者权益合计	460620.71	448160.34	-2.71
负债和所有者权益总计	1146701.35	1173778.73	2.36

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、营业收入	15420.16	7157.70	-53.58
减: 营业成本	9489.60	5039.79	-46.89
营业税金及附加	875.95	490.00	-44.06
销售费用	1705.64	75.22	-95.59
管理费用	2618.25	1220.75	-53.38
财务费用	7575.01	17563.43	131.86
资产减值损失	-18.39	-129.26	603.01
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)	0.00	114.94	
汇兑收益 (损失以“-”号填列)			
二、营业利润 (亏损以“-”号填列)	-6825.90	-16987.29	148.87
加: 营业外收入	7942.48	26020.32	227.61
减: 营业外支出	80.53	10.60	-86.84
其中: 非流动资产处置损失			
三、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	1036.04	9022.43	770.86
减: 所得税费用	166.46	136.44	-18.03
四、净利润 (净亏损以“-”号填列)	869.58	8885.99	921.87
归属于母公司所有者的净利润	869.58	8885.99	921.87
少数股东损益			

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 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	15639.78	5813.58	-62.83
收到的税费返还			
收到其他与经营活动有关的现金	178216.91	194888.53	9.35
经营活动现金流入小计	193856.69	200702.11	3.53
购买商品、接受劳务支付的现金	50063.23	30022.09	-40.03
支付给职工以及为职工支付的现金	2640.76	2189.78	-17.08
支付的各项税费	2780.97	529.95	-80.94
支付其他与经营活动有关的现金	120725.85	144482.65	19.68
经营活动现金流出小计	176210.81	177224.47	0.58
经营活动产生的现金流量净额	17645.88	23477.64	33.05
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	13.31	34.39	158.44
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			
收到其他与投资活动有关的现金	56266.13	45920.26	-18.39
投资活动现金流入小计	56279.44	45954.65	-18.35
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	126584.47	24151.25	-80.92
投资支付的现金			
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金	1583.87	7222.93	356.03
投资活动现金流出小计	128168.35	31374.18	-75.52
投资活动产生的现金流量净额	-71888.91	14580.47	-120.28
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	10000.00	0.00	-100.00
取得借款收到的现金	224700.00	131200.00	-41.61
发行债券收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流入小计	234700.00	131200.00	-44.10
偿还债务支付的现金	133246.00	140871.00	5.72
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	33323.96	40439.64	21.35
支付其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流出小计	166569.96	181310.64	8.85
筹资活动产生的现金流量净额	68130.04	-50110.64	-173.55
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			
加: 期初现金及现金等价物余额	51758.72	65645.73	26.83
六、期末现金及现金等价物余额	65645.73	53593.19	-18.36

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	2009 年	2010 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	869.58	8885.99	921.87
加: 资产减值准备	-18.39	-130.26	608.47
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	305.27	163.78	-46.35
无形资产摊销	128.18	0.10	-99.92
长期待摊费用摊销	4.89	905.54	18435.35
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	-1.82	25.67	-1512.35
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	0.00	0.42	
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)			
财务费用(收益以“一”号填列)	33324.53	17595.17	-47.20
投资损失(收益以“一”号填列)	0.00	-114.94	
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	67.44	76.37	13.23
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)			
存货的减少(增加以“一”号填列)	-46622.76	2299.62	-104.93
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-41910.11	-77980.21	86.07
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	71499.05	71750.38	0.35
其他			
经营活动产生的现金流量净额	17645.88	23477.64	33.05
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	65645.73	53593.19	-18.36
减: 现金的期初余额	51758.72	65645.73	26.83
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	13887.01	-12052.54	-186.79

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	2.72	1.72
存货周转次数(次)	0.02	0.01
总资产周转次数(次)	0.01	0.01
现金收入比(%)	101.42	81.22
盈利能力		
营业利润率 (%)	32.78	22.74
总资本收益率(%)	0.83	2.81
净资产收益率(%)	0.19	1.98
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	45.63	45.72
全部债务资本化比率(%)	52.34	52.43
资产负债率(%)	59.83	61.82
偿债能力		
流动比率(%)	229.92	180.16
速动比率(%)	81.74	80.88
经营现金流流动负债比(%)	5.99	6.87
全部债务/EBITDA(倍)	58.64	17.86
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.11	0.08
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.58	2.17

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。