

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1284 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“08嘉建投债”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十八日

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: 2012 年 12 月 28 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
现金类资产(亿元)	6.56	5.36	5.71
资产总额(亿元)	114.67	117.38	119.22
所有者权益合计(亿元)	46.05	44.80	45.34
长期债务(亿元)	38.66	37.75	30.06
全部债务(亿元)	50.59	49.40	41.85
营业收入(亿元)	1.54	0.72	1.33
利润总额(亿元)	0.10	0.86	0.42
EBITDA(亿元)	0.86	2.73	1.57
经营性净现金流(亿元)	1.76	2.35	11.55
营业利润率(%)	32.78	22.74	54.02
净资产收益率(%)	0.19	1.90	0.91
资产负债率(%)	59.84	61.82	61.97
全部债务资本化比率(%)	52.35	52.44	48.00
流动比率(%)	229.82	180.47	139.57
全部债务/EBITDA(倍)	58.64	18.11	26.72
EBITDA 利息倍数(倍)	0.31	0.71	0.49
经营现金流负债比(%)	5.99	6.87	26.75

注: EBITDA 利息倍数考虑资本化利息。

分析师

王 玮

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。跟踪期内, 公司资产规模有所增长; 债务规模有所下降; 经营性净现金流继续增加。同期, 月河客栈的运营使得公司自身盈利能力持续提高。跟踪期内, 受国家政策影响导致土地出让收入下降, 使得利润水平降低。考虑嘉兴市政府较强的财政实力以及对于公司的持续支持, 联合资信对公司的展望为稳定。

“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, 2011 年共支付回购资金 38867.3 万元, 执行情况良好。

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, 公司商品房销售收入以及客房、餐饮等服务业收入增长明显, 自营能力有所改善。

3. 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。
4. 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。
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. 公司自身盈利能力依然偏弱，对政府的依赖程度较大，市场化运作程度有待提高。
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。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与嘉兴城市建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与嘉兴城市建设投资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。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因嘉兴城市建设投资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。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由嘉兴城市建设投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于嘉兴城市建设投资有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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2011年底,公司(合并)资产总额119.22亿元,所有者权益45.34亿元;2011年公司合并口径实现营业收入1.33亿元,利润总额0.42亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在2011年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下,导致工业产成品库存在趋势上持续上升,2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。2011年,中国全年货物运输总量369亿吨,比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨公里,增长12.1%。

2012年前三季度国民经济运行逐步趋稳,2012年1~9月国内生产总值35.35万亿元,按可比价格计算,同比增长7.7%。其中,一季度增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%。分产业看,第一产业增加值3.31万亿元,同比增长4.2%;第二产业增加值16.54万亿元,增长8.1%;第三产业增加值15.50万亿元,增长

7.9%。从环比看，三季度国内生产总值增长2.2%，与2011年同期环比数相比下降0.2个百分点。2012年前三季度固定资产投资平稳较快增长，前三季度固定资产投资(不含农户)256933亿元，同比名义增长20.5%(扣除价格因素实际增长18.8%)，增速比上年加快0.1个百分点。分地区看，东部地区投资同比增长18.4%，中部地区增长25.8%，西部地区增长24.1%。其中前三季度基础设施(不包括电力、热力、燃气及水的生产与供应)投资38677亿元，同比增长10.2%，增速比上年加快5.8个百分点。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。2012年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长44.1%和36.4%。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次

上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~7月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月底，中国广义货币供应量M2余额为94.37万亿元，同比增长14.8%。截至2012年9月底人民币贷款余额61.51万亿元，人民币存款余额89.96万亿元。前三季度，新增人民币贷款6.72万亿元，同比多增1.04万亿元；新增人民币存款9.03万亿元，多增9243亿元。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

2011年，嘉兴市经济综合实力明显增强，实现地区生产总值2668.06亿元，同比增长10.6%，增幅较上年回落3.1个百分点。其中，第一、第二、第三产业增加值分别为146.09亿元、1536.18亿元和985.79亿元，同比分别增长了3.1%、10.5%和12.05%。

2011年，嘉兴市工业生产持续较快增长，但增速有所下降，达到5137.50亿元，同比增长25.6%。全市规模以上工业企业主营业务收入5368.25亿元，利税总额458.21亿元，利润总额294.72亿元，分别增长21.8%、7.8%和-0.4%。

地区经济的持续增长，推动嘉兴市固定资产投资规模继续扩张，但基础设施投资出现同比下滑。2011年，嘉兴市全社会固定资产投资1502.48亿元，同比增长12.8%，保持浙江省第一位。其中，基础设施投资281.85亿元，同比下降14.8%。2011年，嘉兴市市际市域交通设施建设加快，钱江通道北接线、湖嘉申线一期等项目进展顺利，嘉绍通道北接线、南北湖大道正式贯通。

伴随着嘉兴市经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2011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416.00亿元，同比增长24.4%，增速较上年增加4.7个百分点，其中，地方财政收入226.40亿元，同比增长28.0%，增速较上年增加3.2个百分点。

总体看，2011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。

五、基础素质分析

区域财政实力优势

嘉兴市市区面积为210925亩，土地一级开发主要由四家公司负责，其中：经济开发区管委会，位于嘉兴市区北部，所拥有的土地主要是工业土地；秀洲区管委会，位于市区西北部，

离市中心区较远；南湖区管委会，负责城区内小部分土地开发，土地位于城区东部，与公司拥有土地接壤；公司作为市本级土地开发的唯一主体，拥有城区面积40%的土地资源，土地开发垄断优势明显。

2009年至2011年嘉兴市财政收入从279.4亿元增加到416.0亿元，年均复合增长率为22.03%。而三年的财政支出分别为161.1亿元、199.1亿元和240.6亿元，年均复合增长率为22.21%。2011年，嘉兴生产总值占浙江全省的8.26%，近几年在全省排名一直稳居第6位（紧随杭州、宁波、温州、绍兴等地区之后）。

由此可见，嘉兴市经济发展势头强劲，可支配财政收入的稳定增长为嘉兴市城市建设提供了可靠的资金支持和保障。

地理位置优势

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

总体看来，嘉兴地区作为浙江省及“长三角”经济区的经济强市，经济发展势头良好，财政实力较强；优越的地理位置以及不断完善的交通基础设施，增强了嘉兴城市的竞争实力。公司作为嘉兴市本级唯一的土地一级开发主体，竞争实力较强。

政府支持

公司作为嘉兴市城市建设投资的主体，自成立以来一直得到政府在资产注入、土地出让收益返还、贷款利息补贴等方面的大力支持，这些支持今后仍将得以继续，对于公司正常、良性和可持续经营发展是一种有力的保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及领导变动等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 政府支持

2011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。

2011年公司收到土地出让净收益返还额为1.07亿元，已根据嘉兴市财政局嘉财企【2011】878号文件和嘉经开财【2011】86号文件，计入“营业外收入—补贴收入”科目。相比2010年的土地出让收益2.6亿元大幅减少，主要受国家宏观调控的影响。

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2011年度该笔贷款利息补贴资金8000万元，与2010年相同。

2. 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）。

2011年，公司新签合同出让土地面积152.54亩，同比增长41.24%，全部为商住用地，土地出让价格较高，其中塘桥路北、庆丰路西的地块出让价格较高，其余地块的出让价格偏低。2011年出让土地总价款4.49亿元，同比增长6.74%，详见表1。

表1 2011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、文贤路北	30.43	商办	6724.07
塘桥路北、庆丰路西	110.32	住宅	32572.60
东升路南、越秀路西	11.79	商办	5641.40
合计	108.00	--	44938.07

资料来源：公司提供

2011年公司共收到土地出让收益金1.07亿元，全部确认补贴收入。

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2011年底，公司拥有已开发完成的土地约9155亩，较2010年增长1.70%；其中7253亩具备土地转让指标，1902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2011

年底，公司拥有该类其他非流动资产金额20.21亿元。2011年公司共获得回购资金38867.3万元，显示政府对BT协议执行情况良好。

宾馆餐饮服务业

2011年，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嘉城月河客栈有限公司（以下简称“月河客栈”）及嘉兴市真如乡村餐饮有限公司（以下简称“真如餐饮”）。其中，月河客栈是公司于2011年投资1000万新设立的全资子公司，公司旗下的嘉兴市月河客栈位于浙江省嘉兴市中心月河历史街区，是一个集休闲旅游、度假体验、商务会议等多功能于一体，按五星标准建造的主题酒店。月河客栈占地40余亩，建筑面积3万余平方米，其中地上约2万余平方米，地下约0.9万平方米，总投资2.07亿元，得益于月河客栈投入运营，2011年公司营业收入中客房和餐饮收入增加为1462.08万，同比上升636.48%。

商品房销售业务

2011年，公司商品房销售收入大幅增加，达到8329.49万元，同比增长690.81%。2012年，公司主要开发了南都苑、和润商厦、南湖商务中心、府林绿都四大商业项目，可销售面积分别为61151平方米、22576平方米、59871平方米和9566.43平方米，预计总售价分别为4.10亿元、1.47亿元、3.59亿元和0.62亿元，整体销售收入为9.78亿元，并将于2013年陆续推向市场。其中，最大的南都苑项目位于市区中环南路与城南路交叉口，项目由3栋住宅和1栋会所组成，目前，项目4栋主体结构均已顺利结顶。

表2 2010年和2011年商品房销售情况

	面积（平方米）	单价（万元）	总价
2010年	2017.23	0.52	1053.28
2011年	15459.96	0.54	8329.49
合计	17477.19		9382.77

资料来源：公司提供

八、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2011年底，债券募集资金已使用16.21亿元，占债券募集资金总额的95.33%。其中，嘉兴市污水处理二期工程投入4.52亿元，该项目已完成投资总额的91.33%；嘉兴市南郊水厂一期工程投入1.91亿元，该项目已经完工；嘉兴市区惠民安居工程投入6.65亿元，该项目已完成投资总额的89.01%，已基本完工；嘉兴市政基础设施工程投入3.13亿元，该项目已完成投资总额的93.47%，由于前期土地拆迁、整理占用时间较长，尚未完工，预计于2013年6月完工。

表3 截至2011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	45220
嘉兴市南郊水厂一期工程	19945.00	19945	19050
嘉兴市区惠民安居工程	195776.52	185455	66520
嘉兴市政基础设施工程	61699.79	59220	31270
合计	387603.31	365250	162060

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的2010年和2011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。

2011年公司出资1000万设立嘉兴市嘉城月河客栈有限公司，为公司100%控股的全资子公司，并于本报告期纳入公司合并范围。

截至2011年底，公司（合并）资产总额119.22亿元，所有者权益45.34亿元；2011年公司合并

口径实现营业收入1.33亿元，利润总额0.42亿元。

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”中反映，因此该部分资金流入未在营业收入中体现。2011年，公司营业收入主要包括商品房销售收入（占比62.59%）、工程结算收入（16.17%）、餐饮客房收入（占比10.99%）以及物管租金（占比9.24%）等收入。2011年公司实现营业收入1.33亿元，同比增长85.92%，主要为商品房销售和餐饮客房收入大幅增长所致，其中，商品房销售收入8329.49万元，增长690.82%；餐饮客房收入1462.08万元，增长636.48%，得益于2011年新设月河客栈的营业收入。

2011年，公司财务费用降幅明显，导致公司期间费用整体下降27.54%，财务费用占比74.47%，仍然是期间费用占比最大的部分，期间费用的减少使得营业利润亏损额度缩小为0.63亿元。补贴收入仍为公司利润的重要来源，2011年，公司获得补贴收入1.08亿元，99.99%以上为土地出让净收益，较2010年减少1.53亿元。补贴收入的大幅减少，导致公司2011年利润总额实现仅为0.42亿元，同比下降51.27%。

从主要盈利指标来看，2011年，公司营业利润率为54.02%，较上年的22.74%上升明显；受补贴收入大幅减少带动利润规模相应下降的影响，2011年，公司总资产收益率和净资产收益率分别由上年的2.77%和1.90%下降至1.60%和0.91%。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。此外，月河客栈的经营将进一步提高公司的自营能力，提高营业收入以及总资产收益率。

2. 现金流

从经营活动看，2011年，经营活动现金流入为19.34亿元，同比略有下降，主要由于收到其他与经营活动有关的现金的减少所致，特别是土地出让金收入1.07亿元，相比2010年大幅下降1.53亿元；但销售商品、提供劳务收到的现金增长185.42%，为1.66亿元，体现了公司因大力开展商品房建设以及餐饮和客房收入的提高加强了自身的盈利能力。截至2011年底，公司经营活动现金流出7.79亿元，以支付其他与经营活动有关的现金为主。2011年公司经营活动现金流量净额11.55亿元，同比增长391.88%。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，2011年，公司投资活动产生的现金流入为3.81亿元，主要为获得的土地出让收益。截至2011年底，投资活动现金流出为5.99亿元，主要为设立月河客栈购买固定资产以及部分城市基础建设项目所支付的现金。2011年，公司投资活动现金流体现为净流出2.18亿元。

2011年，公司筹资活动前现金流量净额为9.37亿元，对外部融资需求降低。2011年公司筹资活动产生的现金流入量为7.45亿元，全部来自银行借款；筹资活动现金流出16.46亿元，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-9.01亿元。

未来几年公司仍有较大规模的投资支出，虽然商品房销售收入和客房餐饮收入快速增长，但同时导致了储备的土地资源出让收益在一定程度上的减少，由于公司正快速发展商品房的建设以提高自身的盈利能力，且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 2011 年底，公司资产总额为 119.22 亿元，同比增长 1.59%。其中，流动资产占 50.53%，非流动资产占 49.47%，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 2011 年底，公司流动资产 60.25 亿元，同比减少 2.28%，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 35.34%、54.37% 和 9.48%。

截至 2011 年底，公司货币资金 5.71 亿元，相比 2010 年增加 0.35 亿元，主要系银行存款增加所致。

截至 2011 年底，公司其他应收款 21.29 亿元，同比下降了 1.50%，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 17.63 亿元，占其他应收款的比重为 80.01%。从其他应收款账龄结构看，1 年以内的占 30.80%，1-2 年的占 50.24%，2-3 年的占 10.12%，3 年以上的占 8.84%，其他应收款账龄以 2 年以内为主，且 80% 以上为关联方欠款，关联方往来款项皆由母公司统一调配，回收风险不大。

截至 2011 年底，公司存货账面余额 32.76 亿元，同比减少 3.72%，主要系公司开发成本减少所致。公司存货仍以土地储备为主，占存货账面余额的 53.21%，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 46.49%，主要为土地开发过程中土地开发成本和安置房建造成本；受托开发产品占 0.04%；其余存货为与工程施工相关的原材料、库存商

品等，合计占 0.25%。整体看，公司存货构成结构与上年相比变化不大。

截至 2011 年底，公司非流动资产 58.98 亿元，同比增长了 5.86%，主要系固定资产和在建工程增加所致，固定资产新增 2.63 亿元主要为设立月河客栈购买土地、建设房屋以及装修的投资（合计 2.07 亿元）。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 57.70% 和 34.27%。

截至 2011 年底，公司在建工程余额 34.02 亿元，同比增长 9.36%，主要由于公司积极推进商品房建设使得在建工程增加。

截至 2011 年底，公司其他非流动资产 20.21 亿元，同比下降 9.90%。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 2011 年底，公司长期股权投资 1.63 亿元，系公司增持对嘉兴银泰梅湾新天地投资管理有限公司股权所致，截至 2011 年底，公司共持有嘉兴银泰梅湾新天地投资管理有限公司 40% 股权。

总体来看，跟踪期内由于固定资产和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 2011 年底，公司所有者权益合计 45.34 亿元，同比上升 1.20%，主要系未分配利润增加所致。2011 年底，公司实收资本、资本公积在所有者权益中分别占 4.07% 和 76.25%，盈余公积和未分配利润分别占 2.14% 和 16.90%，公司所有者权益结构与上年基本一致。

截至 2011 年底，公司负债总额 73.88 亿元，同比增长 1.82%，其中流动负债占 58.43%，非流动负债占 41.57%，流动负债占比增大，主要由于其他应付款的增加所致。

截至 2011 年底，公司流动负债合计 43.17 亿

元，同比增长26.37%，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61.25%）、短期借款（占10.73%）、应付账款（占9.77%）和一年内到期的非流动负债（占15.87%）为主。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2011年底，公司非流动负债合计30.71亿元，同比减少20.01%，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42.52%和55.35%。其中，长期借款为13.06亿元，同比下降37.06%。另外，公司专项应付款2011年底为6527.06万元，同比增长1.09%，系新增财政拨款入荣军医院工程款，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，2011年底公司资产负债率上升至61.97%；受长、短期债务均有所减少影响，公司账面有息债务规模较2010年下降明显，2011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降至48.00%和39.87%，公司整体债务负担水平较低。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2011年底，由于公司流动资产的减少以及流动负债的增加，公司流动比率为139.57%，较上年的180.47%有所下降，但仍保持合理水平；由于流动资产的减少主要由于存货的下降，公司速动比率下降为63.68%，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6.87%提高至26.75%，短期偿债能力大幅提高。

从长期偿债能力指标看，2011年，由于公司利润总额的下降以及利息支出的减少，公司全部债务/EBITDA为26.72倍，较上年的18.11倍大幅下降，公司整体偿债能力有所下降，主要

由于政府补贴的土地出让金减少导致。考虑到公司土地资源与投融资规模动态平衡的运作模式、嘉兴市政府对“08嘉建投债”本息偿还的保障意愿和能力，以及公司自营能力的大幅提高，公司长期债务偿还具有一定的保障。

截至2011年底，公司对外贷款担保余额为26.33亿元，存在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4 截至2011年底公司对外担保情况

单位：万元

被担保单位	期末余额
嘉兴市高等级公路投资有限公司	50000
嘉兴市嘉通客运场站开发有限公司	13880
嘉兴市交通投资集团有限责任公司	24000
嘉兴市联合污水处理有限责任公司	2100
嘉兴市经济适用住房发展中心	2700
嘉兴市土地储备中心	20000
浙江杭浦高速公路有限公司	10000
浙江嘉兴港物流有限公司	12000
浙江中元建设股份有限公司	8630
嘉兴市嘉源给排水有限公司	3000
嘉兴市沪杭高铁客运专线投资开发有限公司	107100
浙江港口建设开发公司	9000
嘉兴市南湖迎宾馆投资开发有限责任公司	930
合计	263340

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2011年底，公司共获得授信额度总量为40.90亿元，尚未使用的额度约1.20亿元。公司间接融资渠道偏紧。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信息报告（报告编号为：B-201212978445），截至 2012 年 12 月 7 日，公司无已结清及未结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及长三角区域及财力状况、嘉兴政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、债权保护情况分析

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 2011 年底，公司注册资本增至 11.13 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 86.72%。

截至 2011 年底，嘉兴高投合并资产总额 253.71 亿元，同比增长 18.74%；所有者权益 136.72 亿元，同比增长 29.34%；少数股东权益 14.21 亿元，同比增长 75.39%；2011 年嘉兴高投实现营业收入 9.36 亿元，同比增长 23.60%；由于成本大幅增长，实现利润总额 1.09 亿元，同比减少 27.41%。

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 2008 年正式运营收费，嘉兴高投 2011 年全年实现公路通行费收入合计为 1.13 亿元，较 2010 年增长 14.11%，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：2011 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，2011 年实现公交业务收入 1.93 亿元，较 2010 年增长 6.63%。

经联合资信 2012 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 年公司获得回购资金 38867.3 万元，根据公司提供的收款凭证，已于 2011 年陆续到账，显示政府对 BT 协议执行情况良好。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，而由浙江中铭会计师事务所有限公司出具的专项审计报告代替，该报告显示截至 2012 年 8 月 20 日止，嘉兴城市建设投资有限公司已计提“08 嘉城投债”本金专项偿债基金人民币 8500 万元，缴存在公司在中国工商银行股份有限公司嘉兴分行开立的人民币存款账户 1204060029000006106 账号内。

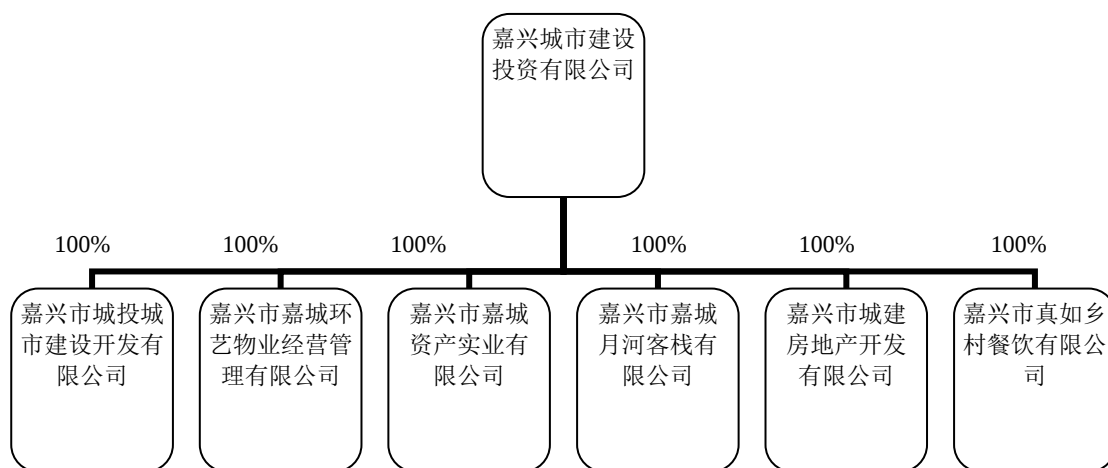
根据“嘉人大常发【2008】3 号”和“嘉政

【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。

十一、结论

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

附件 1 公司股权结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	65645.73	53593.19	57113.08	-6.73
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	4747.04	3556.11	1640.82	-41.21
预付款项	3910.67	2958.68	3206.31	-9.45
应收利息				
应收股利				
其他应收款	166426.45	216181.96	212934.83	13.11
存货	436381.96	340203.92	327561.21	-13.36
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	0.96	0.00	0.00	-100.00
流动资产合计	677112.82	616493.86	602456.25	-5.67
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	16270.04	
投资性房地产				
固定资产	3607.13	2571.98	28882.81	182.97
在建工程	227408.44	311152.02	340261.94	22.32
工程物资				
油气资产				
无形资产	23.44	17.88	12.41	-27.23
开发支出	0.00	39.61	39.61	
商誉	39.61	1772.51	1135.74	435.47
长期待摊费用	2678.48	1772.51	1135.74	-34.88
递延所得税资产	1127.72	1058.18	1013.51	-5.20
其他非流动资产	234703.69	224353.11	202133.99	-7.20
非流动资产合计	469588.52	557080.23	589750.06	12.07
资产总计	1146701.35	1173574.09	1192206.31	1.96

附件 2-2 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）	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	100450.00	74050.00	46300.00	-32.11
交易性金融负债				
应付票据	6000.00	3740.00	3070.00	-28.47
应付账款	37375.83	42651.38	42168.60	6.22
预收款项	3940.20	1653.22	2802.34	-15.67
应付职工薪酬	149.17	51.40	50.81	-41.64
应交税费	569.17	1735.77	240.62	-34.98
应付利息	4143.55	4099.74	4094.88	-0.59
应付股利	50.08	50.08	50.08	0.00
其他应付款	129061.27	174895.83	264384.99	43.13
一年内到期的非流动负债	12884.00	38670.00	68500.00	130.58
其他流动负债				
流动负债合计	294623.27	341597.41	431662.31	21.04
非流动负债：				
长期借款	216557.00	207500.00	130600.00	-22.34
应付债券	170000.00	170000.00	170000.00	0.00
长期应付款				
专项应付款	4774.28	6456.98	6527.06	16.92
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债	249.86	0.00	0.00	-100.00
非流动负债合计	391581.14	383956.98	307127.06	-11.44
负债合计	686204.41	725554.39	738789.36	3.76
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	21322.26	21322.26	21322.26	0.00
资本公积	365971.05	344498.48	345749.37	-2.80
专项储备				
盈余公积	8345.33	9184.71	9701.46	7.82
一般风险准备				
未分配利润	64858.30	73014.26	76643.85	8.71
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	460496.94	448019.70	453416.94	-0.77
少数股东权益				
所有者权益（或股东权益）合计	460496.94	448019.70	453416.94	-0.77
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1146701.35	1173574.09	1192206.31	1.96

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	15420.16	7157.70	13307.42	-7.10
减: 营业成本	9489.60	5039.79	5149.51	-26.34
营业税金及附加	875.95	490.00	969.30	5.19
销售费用	1705.64	75.22	837.77	-29.92
管理费用	2618.25	1604.72	2722.09	1.96
财务费用	7575.01	17563.43	10384.50	17.08
资产减值损失	-18.39	-129.26	-280.85	290.84
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	125.10	
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	-6825.90	-17371.26	-6349.78	-3.55
加: 营业外收入	7942.48	26020.32	10753.49	16.36
减: 营业外支出	80.53	10.60	193.93	55.18
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	8638.46	4209.78	101.58
减: 所得税费用	166.46	136.44	63.43	-38.27
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	869.58	8502.02	4146.35	118.36
其中: 归属于母公司所有者的净利润	869.58	8502.02	4146.35	118.36
少数股东损益				

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 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	16593.24	3.00
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	176783.84	-0.40
经营活动现金流入小计	193856.69	200702.11	193377.08	-0.12
购买商品、接受劳务支付的现金	50063.23	30022.09	18137.39	-39.81
支付给职工以及为职工支付的现金	2640.76	2189.78	2635.22	-0.10
支付的各项税费	2780.97	529.95	3577.77	13.42
支付其他与经营活动有关的现金	120725.85	144482.65	53545.94	-33.40
经营活动现金流出小计	176210.81	177224.47	77896.31	-33.51
经营活动产生的现金流量净额	17645.88	23477.64	115480.77	155.82
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	2.80	-54.13
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00	
收到其他与投资活动有关的现金	56266.13	45920.26	38087.08	-17.73
投资活动现金流入小计	56279.44	45954.65	38089.88	-17.73
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	0.00	-100.00
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	0.00	-100.00
投资活动现金流出小计	128168.35	31374.18	59919.69	-31.63
投资活动产生的现金流量净额	-71888.91	14580.47	-21829.81	-44.89
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	0.00	-100.00
取得借款收到的现金	224700.00	131200.00	74450.00	-42.44
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	74450.00	-43.68
偿还债务支付的现金	133246.00	140871.00	133670.00	0.16
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	33323.96	40439.64	30911.08	-3.69
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	164581.08	-0.60
筹资活动产生的现金流量净额	68130.04	-50110.64	-90131.08	
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	13887.01	-12052.54	3519.89	-49.65
加: 期初现金及现金等价物余额	51758.72	65645.73	53593.19	1.76
六、期末现金及现金等价物余额	65645.73	53593.19	57113.08	-6.73

附件 4-2 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	2011 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	8502.02	4146.35	118.36
资产减值准备	-18.39	-130.26	-280.85	290.84
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	237.75	-11.75
无形资产摊销	128.18	0.10	5.46	-79.35
长期待摊费用摊销	4.89	905.54	1425.95	1,608.43
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	0.01	
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	0.00	0.42	0.00	
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	10450.55	-44.00
投资损失(收益以“一”号填列)	0.00	-114.94	-125.10	
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	67.44	76.37	49.77	-14.09
递延所得税负债的增加(减少以“-”填列)				
存货的减少(增加以“一”号填列)	-46622.76	2299.62	-15557.48	-42.23
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-41910.11	-77980.21	22303.92	
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	71499.05	72134.35	92824.42	13.94
其他				
经营活动产生的现金流量净额	17645.88	23477.64	115480.77	155.82
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	57113.08	-6.73
减: 现金的期初余额	51758.72	65645.73	53593.19	1.76
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	3519.89	-49.65

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	3.25	1.72	5.12
存货周转次数(次)	0.02	0.01	0.02
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01
现金收入比(%)	101.42	81.22	124.69
盈利能力			
主营业务利润率(营业利润率)(%)	32.78	22.74	54.02
总资本收益率(%)	0.83	2.81	1.60
净资产收益率(%)	0.19	1.90	0.91
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	45.64	45.72	39.87
全部债务资本化比率(%)	52.35	52.44	48.00
资产负债率(%)	59.84	61.82	61.97
偿债能力			
流动比率(%)	229.82	180.47	139.57
速动比率(%)	81.71	80.88	63.68
经营现金流动负债比(%)	5.99	6.87	26.75
EBITDA 利息倍数(倍)	0.31	0.71	0.49
全部债务/EBITDA(倍)	58.64	18.11	26.72
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.11	0.08	0.22
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.95	0.99	2.92
现金偿债倍数(倍)	1.31	1.07	1.14
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.88	4.01	3.87
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.35	0.47	2.31

附件 6 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 7 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。