

跟踪评级公告

联合[2013] 799 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
二零一三年六月二十八日



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	2008/8/27-2015/8/27	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	5.36	5.71	9.58
资产总额(亿元)	117.36	119.22	124.06
所有者权益(亿元)	44.80	45.34	45.75
短期债务(亿元)	11.65	11.79	13.80
全部债务(亿元)	49.40	41.85	43.12
营业收入(亿元)	0.72	1.33	1.70
利润总额(亿元)	0.86	0.42	0.02
EBITDA(亿元)	2.73	1.57	1.13
经营性净现金流(亿元)	2.35	11.55	5.72
营业利润率(%)	22.74	54.02	53.90
净资产收益率(%)	1.90	0.91	0.04
资产负债率(%)	61.82	61.97	63.12
全部债务资本化比率(%)	52.44	48.00	48.52
流动比率(%)	180.47	139.57	135.19
全部债务/EBITDA(倍)	18.11	26.72	38.17
EBITDA 利息倍数(倍)	0.71	0.49	0.30
经营现金流动负债比率(%)	6.87	26.75	11.83

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, 公司资产及收入规模稳步增加, 但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对公司的持续支持以及公司拥有大量优质土地资产未来变现价值良好, 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; 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, 2012 年共支付回购资金 75495.25 万元, 执行情况良好, 且嘉兴市政府承诺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城市基础设施项目代建主体, 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、餐饮等服务业收入持续增长, 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, 公司在政府代建项目资金补贴、

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. 受共用事业经营性质所限，公司盈利能力弱。
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. 公司对外担保比例高，存在一定或有负债风险。

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2012年底，公司(合并)资产总额124.06亿元，所有者权益45.75亿元；2012年公司合并口径实现营业收入1.70亿元，利润总额0.02亿元。

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

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同)实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资(不含农户)364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维

持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5月

23日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至2012年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费

减免等方式微调楼市政策。

总体来看,2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政策效果。在产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线,房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础,对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方政府的高度重视。近些年,全国各地城建资金来源和渠道日益丰富,城市基础设施建设规模不断扩大,建设水平迅速提高,城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家,基础设施还比较薄弱,这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥,不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来,中央政府逐年增加基础设施建设投入,特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模,对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策,为城市基础设施建设领域注入了大量的资金,而地方政府也相应出台了许多优惠政策,积极支持

城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2012年全年,全国固定资产投资总额完成36.48万亿元,比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元,全年基础设施(不包括电力、燃气及水的生产与供应)投资5.84万亿元,比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元,比上年增长28.6%;新开工项目35.63万个,比上年增加2.89万个。

截至2012年,中国城镇化率为52.57%,较上年提高1.3个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则,遵循城市发展客观规律,以大城市为依托,以中小城市为重点,逐步成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件,全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济环境

2012年,嘉兴市经济综合实力明显增强,实现地区生产总值2884.94亿元,同比增长8.7%,增幅较上年回落1.9个百分点。其中,第一、第二、第三产业增加值分别为150.05亿元、1620.82亿元和1114.07亿元,同比分别增长了1.1%、8.4%和10.2%。

2012年,嘉兴市工业生产持续较快增长,但增速有所下降,全市工业增加值达到1460.76亿元,同比增长9.1%。全市规模以上工业企业主营业务收入5606.55亿元,同比增长3.7%,利润总额432.13亿元,利润总额255.91亿元,分别下降4.7%和10.8%。

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。2012年，嘉兴市全社会固定资产投资1642.31亿元，同比增长10.4%。其中，基础设施投资234.56亿元，同比下降16.5%。2012年，嘉兴市市际市域交通设施建设加快，嘉绍通道、钱江通道北接线、杭平申线航道改造等项目进展顺利，贯泾港水厂二期、何家桥线内河航道改造等工程基本建成。

伴随着嘉兴市经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2012年，嘉兴市财政收入较快增长，地方财政实力进一步增强。全市财政一般公共预算收入达471.92亿元，同比增长13.4%，其中，公共财政收入257.73亿元，同比增长13.8%。

总体看，2012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。

2010年至2012年嘉兴市财政收入从176.83亿元增加到257.73亿元，年均复合增长率为20.73%。而三年的财政支出分别为199.06亿元、240.61亿元和260.70亿元，年均复合增长率为14.44%。2012年，嘉兴生产总值占浙江全省的8.34%，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

2012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。

2012年公司收到2011年土地出让净收益返还额为0.60亿元，已计入“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2012年度该笔贷款利息补贴资金8000万元，与2011年相同。

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

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

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”抄告单规定，为了保证城市建设资金来源，平衡城市基础设施建设成本，公司开发范围内土地挂牌出让所获得的收益由市财政局和公司之间进行分配。土地收益金的具体分配方案为：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）。

截至2012年底，公司拥有已开发完成的土地约9155亩，较2011年无增长；其中7253亩具备土地转让指标，1902亩尚未具备土地转让指标。2012年公司无土地出让收入。

(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2012年底，公司拥有该类其他非流动资产金额19.91亿元。2013年1月公司共获得2012年回购资金75495.25万元，显示政府对BT协议执行情况良

好。

宾馆餐饮服务业及出租物管

2012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，餐饮客房收入3298.50万元，同比增长125.60%。

2012年，公司出租及物业管理费收入2611.09万元，增长112.45%，主要由于嘉兴梅湾老街由关联公司嘉兴嘉城资产管理有限公司管理经营(属公司资产)，2012年起公司收回经营权导致收入上升。

商品房销售业务

2012年，公司商品房销售收入有所增加，达到9062.51万元，同比增长8.8%。2012年，公司主要开发了府林绿都、和润商厦、南都苑、融通商务中心等商业项目，可销售面积分别为9551.47平方米、22727.6平方米、27785.19平方米和58980.24平方米，预计总售价分别为1.00亿元、1.75亿元、1.74亿元和4.13亿元，整体销售收入为8.64亿元，并将于2013年陆续推向市场。

表1 2010~2012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
2012年	13898.46	0.65	9062.51

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2012年底，债券募集资金已全部使用完。其中，嘉兴市污水处理二期工程投入4.59亿元，该项目已完成投资总额的98.21%；嘉兴市南郊水厂一期工程投入1.99亿元，该项目已经完工；嘉兴市区惠民安居工程投入7.06亿元，该项目已完工；嘉兴市市政基础设施工程投入3.37亿元，该项目已完工。

表2 截至2012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	108210	45855
嘉兴市南郊水厂一期工程	19945.00	19945	19945
嘉兴市区惠民安居工程	195776.52	195776.52	70550
嘉兴市市政基础设施工程	61699.79	61699.79	33650
合计	387603.31	385631.31	170000

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的2010~2012年财务报表已经中磊会计师事务所有限责任公司¹审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2012年底，公司（合并）资产总额124.06亿元，所有者权益45.75亿元；2012年公司合并口径实现营业收入1.70亿元，利润总额0.02亿元。

¹中磊会计师事务所在万福生科发行上市审计和2011年年度报告的审计中，未勤勉尽责，审计程序缺失，在审计证据的获取以及审计意见的形成方面存在不当行为，所出具的审计报告存在虚假记载。该所的上述行为，违反了《证券法》等法律法规的相关规定，构成《证券法》第223条等法律法规所述情形。拟对中磊会计师事务所没收业务收入138万元，并处以2倍的罚款，撤销其证券服务业务许可。

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。2012年，公司营业收入主要包括商品房销售收入（占比53.35%）、工程结算收入（10.32%）、餐饮客房收入（占比19.42%）以及物管租金（占比15.37%）等收入。2012年公司实现营业收入1.70亿元，同比增长27.66%，主要为餐饮客房和物业管理费收入大幅增长所致，其中，餐饮客房收入3298.50万元，增长125.60%；出租物管收入2611.09万元，增长112.45%，餐饮客房收入的提高得益于2011年新设月河客栈的营业收入增长，出租物管收入的增长主要由于新增嘉兴梅湾老街西区的出租及物业管理费收入。

2012年，公司财务费用和管理费用小幅下降，但销售费用的大幅增长导致公司期间费用整体增长3.66%，财务费用占比66.32%，仍然是期间费用占比最大的部分，销售费用的上升主要由于子公司嘉兴月河客栈有限公司2012年计提折旧907.5万元列销售费用。补贴收入仍为公司利润的重要来源，2012年，公司获得政府补助0.60亿元，99.99%以上为土地出让净收益，较2011年减少0.47亿元。补贴收入的大幅减少，导致公司2011年利润总额实现仅为0.02亿元，同比下降94.99%。

从主要盈利指标来看，2012年，公司营业利润率为53.90%，较2011年的54.02%变化不大；受补贴收入大幅减少带动利润规模相应下降的影响，2012年，公司总资产收益率和净资产收益率分别由2011年的1.60%和0.91%下降至1.12%和0.04%。总体看，公司盈利能力弱。

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，但由于公司2012年无土地出让收入，公司利润总额与净利润下降明显。此外，月河客栈的运营及商品房销售

将进一步提高公司的自营能力。

2. 现金流

从经营活动看, 2012年, 经营活动现金流入为22.68亿元, 同比增长17.10%, 主要由于收到其他与经营活动有关的现金的增加所致, 主要为收到关联方往来款; 销售商品、提供劳务收到的现金增长19.04%, 为1.98亿元, 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。2012年, 公司经营活动现金流出16.96亿元, 同比增长157.67%, 以支付其他与经营活动有关的现金为主, 主要为关联方之间的往来款。2012年公司经营活动现金流量净额5.72亿元, 同比下降50.48%。

从投资活动看, 2012年, 公司投资活动产生的现金流入为3.24亿元, 主要为政府代建项目回购资金。截至2012年底, 投资活动现金流出为3.91亿元, 主要为城市基础建设项目所支付的现金。2012年, 公司投资活动现金流体现为净流出0.67亿元。

2012年, 公司筹资活动前现金流量净额为5.05亿元, 对外部融资需求降低。2012年公司筹资活动产生的现金流入量为7.01亿元, 全部来自银行借款; 筹资活动现金流出8.19亿元, 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-1.19亿元。

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, 但储备的土地资源出让收益大幅减少, 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2012年底, 公司资产总额为124.06亿元,

同比增长4.06%。其中, 流动资产占52.67%, 非流动资产占47.33%, 由于货币资金的增加, 公司流动资产占比有所上升。

截至2012年底, 公司流动资产65.33亿元, 同比增长8.45%, 主要系货币资金增加所致。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30.40%、54.33%和14.66%。

截至2012年底, 公司货币资金9.58亿元, 相比2011年增加3.87亿元, 主要系短期借款增加所致。

截至2012年底, 公司其他应收款19.86亿元, 同比下降了6.71%, 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实业资产投资集团有限公司, 前五名债务单位合计应收余额为15.69亿元, 占其他应收款的比重为77.23%。从其他应收款账龄结构看, 1年以内的占27.84%, 1-2年的占10.97%, 2-3年的占31.02%, 3年以上的占30.17%, 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2012年底, 公司存货账面余额32.76亿元, 同比增长2.15%, 主要系公司开发成本增加所致。公司存货仍以储备土地为主, 占存货账面余额的49.10%, 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50.54%, 主要为土地开发过程中土地开发成本和安置房建造成本; 其余存货为委托加工产品、与工程施工相关的原材料、库存商品等, 合计占0.36%。整体看, 公司存货构成结构与上年相比变化不大。

截至2012年底, 公司非流动资产58.72亿元, 同比下降0.43%, 变化不大。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 58.32%和 33.91%。

截至 2012 年底，公司固定资产净额 2.78 亿元，同比下降 3.61%，主要为折旧减值。

截至 2012 年底，公司在建工程余额 34.25 亿元，同比增长 0.65%，变化不大。

截至 2012 年底，公司其他非流动资产 19.91 亿元，同比下降 1.49%。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 2012 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 2012 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，但流动性较弱，质量一般。

截至2012年底，公司所有者权益合计45.75亿元，同比上升0.90%，主要系资本公积增加所致。2012年底，公司实收资本、资本公积在所有者权益中分别占4.66%和76.57%，盈余公积和未分配利润分别占2.12%和16.65%，公司所有者权益结构与上年基本一致。

截至2012年底，公司负债总额78.31亿元，同比增长5.99%，其中流动负债占61.72%，非流动负债占38.28%，流动负债占比增大，主要由于其他应付款的增加所致。

截至2012年底，公司流动负债合计48.33亿元，同比增长11.96%，主要来源于其他应付款的增加。流动负债构成以其他应付款（占62.73%）、短期借款（占18.64%）、应付账款（占7.17%）和一年内到期的非流动负债（占9.90%）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、土储中心等部门）以及非合并报表范围内关联公司之间的往来

款。

截至2012年底，公司非流动负债合计29.98亿元，同比减少2.40%，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41.11%和56.71%。其中，长期借款为12.32亿元，同比下降5.64%。另外，公司专项应付款2012年底为6522.69万元，同比下降0.07%，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。

由于总负债增幅略高于总资产增幅，2012年底公司资产负债率上升至63.12%，2012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48.52%和39.06%，公司整体债务负担水平一般。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2012年底，由于公司流动资产的增长率低于流动负债的增长率，公司流动比率下降为135.19%，较上年的139.57%有所下降，但仍保持合理水平；由于存货增加较少，公司速动比率下降为61.74%，指标值偏低；由于经营活动现金流量净额的大幅下降，公司经营现金流流动负债比由上年的26.75%下降至11.83%，短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力指标看，2012年，由于公司利润总额的快速下降，公司全部债务/EBITDA为38.17倍，较上年的26.72倍大幅上升，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。

2012年，公司EBITDA是本期债券的0.07倍，经营活动现金流入量为本期债券的1.33倍，经营活动现金净流量为本期债券的0.34倍，现金类资产为本期债券的0.56倍。综合看，公司对本期债券保障程度较低。

截至2012年底，公司对外贷款担保余额为30.45亿元，担保比率为66.56%，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、嘉兴市高等级公路投资有限公司、浙江杭浦高速公路有限公司、嘉兴市交通投资集团有限责任公司、浙江嘉兴港物流有限公司等，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3 截至2012年底公司对外担保情况

单位：万元

被担保单位	期末余额
嘉兴市经济适用住房发展中心	1100.00
浙江嘉兴港物流有限公司	10000.00
嘉兴市嘉通客运场站投资开发有限公司	16880.00
嘉兴市交通投资集团有限责任公司	9200.00
浙江嘉兴港口建设发展有限公司	6000.00
嘉兴市沪杭高铁客运专线投资开发有限公司	87100.00
嘉兴市联合污水处理有限责任公司	2000.00
嘉兴市土地储备中心	20000.00
嘉兴市南湖迎宾馆投资开发有限责任公司	930.00
嘉兴市嘉源给排水有限公司	10677.00
中元建设集团股份有限公司	4130.00
嘉兴市国鸿运输有限公司	2000.00
浙江杭浦高速公路有限公司	19500.00
嘉兴经济技术开发区投资发展集团	90000.00
嘉兴市高等级公路投资有限公司	25000.00
合计	304517.00

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2012年底，公司共获得授信额度总量为46.96亿元，尚未使用的额度约7.39亿元。公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国债券信息网披露信息，截至2013年3月底，公司在公开市场上无债务违约情况。

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（以下简称“嘉兴高投”）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2012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2012年底，嘉兴高投合并资产总额285.80亿元，所有者权益140.45亿元，少数股东权益17.06亿元，2012年嘉兴高投实现营业收入5.40亿元，由于成本大幅增长，实现利润总额0.67亿元，同比减少31.54%。

本期17亿元公司债券占嘉兴高投2012年底资产总额的5.95%、所有者权益的12.10%，对其财务状况存在一定影响；本期17亿元公司债券占嘉兴高投2012年底全部债务的13.75%，对其现有债务有一定影响。

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。

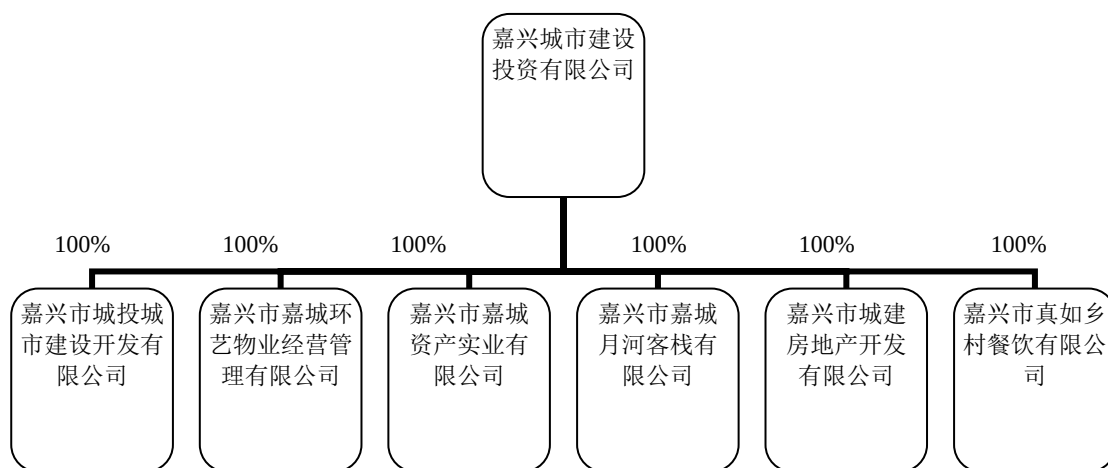
2012年公司获得回购资金75495.25万元，根据公司提供的收款凭证，已于2012年及2013年1月陆续到账，显示政府对BT协议执行情况良好，但时间上有一定的滞后，联合资信将持续关注公司回购资金到位情况。2012年度本期债券应付利息公司已按时偿付。根据本期债券专项偿债基金专户监管协议规定，经公司和主承销商同意，监管银行本期未出具监管报告，而由浙江中铭会计师事务所有限公司出具的专项审计报告代替，该报告显示截至2012年8月20日止，嘉兴城市建设投资有限公司已计提“08嘉城投债”本金专项偿债基金人民币8500万元，缴存在公司在中国工商银行股份有限公司嘉兴分行开立的人民币存款账户1204060029000006106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）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	53593.19	57113.08	95789.54	33.69
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	3556.11	1640.82	841.93	-51.34
预付款项	2958.68	3206.31	3105.93	2.46
应收利息				
应收股利				
其他应收款	216181.96	212934.83	198637.00	-4.14
存货	340203.92	327561.21	354972.80	2.15
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	616493.86	602456.25	653347.20	2.95
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	16114.94	16270.04	15678.07	-1.36
投资性房地产				
固定资产	2571.98	28882.81	27841.48	229.01
在建工程	311152.02	340261.94	342481.11	4.91
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	17.88	12.41	11.42	-20.07
开发支出				
商誉	39.61	39.61	39.61	
合并价差				
长期待摊费用	1772.51	1135.74	835.19	-31.36
递延所得税资产	1058.18	1013.51	1190.51	6.07
其他非流动资产	224353.11	202133.99	199129.89	-5.79
非流动资产合计	557080.23	589750.06	587207.30	2.67
资产总计	1173574.09	1192206.31	1240554.50	2.81

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）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	74050.00	46300.00	90100.00	10.31
交易性金融负债				
应付票据	3740.00	3070.00		-100.00
应付账款	42651.38	42168.60	34657.18	-9.86
预收款项	1653.22	2802.34	3319.09	41.69
应付职工薪酬	51.40	50.81	49.45	-1.92
应交税费	1735.77	240.62	19.39	-89.43
应付利息	4099.74	4094.88	4094.88	-0.06
应付股利	50.08	50.08	50.08	
其他应付款	174895.83	264384.99	303154.41	31.66
一年内到期的非流动负债	38670.00	68500.00	47850.00	11.24
其他流动负债				
流动负债合计	341597.41	431662.31	483294.46	18.95
非流动负债：				
长期借款	207500.00	130600.00	123240.00	-22.93
应付债券	170000.00	170000.00	170000.00	
长期应付款				
专项应付款	6456.98	6527.06	6522.69	0.51
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	383956.98	307127.06	299762.69	-11.64
负债合计	725554.39	738789.36	783057.15	3.89
所有者权益：				
实收资本(或股本)	21322.26	21322.26	21322.26	
资本公积	344498.48	345749.37	350297.20	0.84
减：库存股				
盈余公积	9184.71	9701.46	9701.46	2.77
未分配利润	73014.26	76643.85	76176.44	2.14
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	448019.70	453416.94	457497.36	1.05
少数股东权益				
所有者权益合计	448019.70	453416.94	457497.36	1.05
负债和所有者权益总计	1173574.09	1192206.31	1240554.50	2.81

附件 3 合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	7157.70	13307.42	16988.27	54.06
减：营业成本	5039.79	5149.51	6436.45	13.01
营业税金及附加	490.00	969.30	1394.38	68.69
销售费用	75.22	837.77	2570.36	484.56
管理费用	1604.72	2722.09	2297.51	19.65
财务费用	17563.43	10384.50	9586.97	-26.12
资产减值损失	-129.26	-280.85	657.33	
加：公允价值变动收益				
投资收益	114.94	125.10	69.69	-22.14
其中：对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	-17371.26	-6349.78	-5885.05	
加：营业外收入	26020.32	10753.49	6096.27	-51.60
减：营业外支出	10.60	193.93	0.30	-83.12
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额	8638.46	4209.78	210.92	-84.37
减：所得税费用	136.44	63.43	16.68	-65.03
四、净利润	8502.02	4146.35	194.24	-84.89
其中：归属于母公司的净利润	8502.02	4146.35	194.24	-84.89
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	2010 年	2011 年	2012 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	5813.58	16593.24	19753.15	84.33
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	194888.53	176783.84	207021.37	3.07
经营活动现金流入小计	200702.11	193377.08	226774.52	6.30
购买商品、接受劳务支付的现金	30022.09	18137.39	25222.91	-8.34
支付给职工以及为职工支付的现金	2189.78	2635.22	3678.18	29.60
支付的各项税费	529.95	3577.77	2718.46	126.49
支付其他与经营活动有关的现金	144482.65	53545.94	137972.16	-2.28
经营活动现金流出小计	177224.47	77896.31	169591.69	-2.18
经营活动产生的现金流量净额	23477.64	115480.77	57182.83	56.07
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				
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	34.39	2.80	27.85	-10.01
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	45920.26	38087.08	32419.02	-15.98
投资活动现金流入小计	45954.65	38089.88	32446.88	-15.97
购建固定资产、无形资产等支付的现金	24151.25	59919.69	39098.26	27.24
投资支付的现金				
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	7222.93			-100.00
投资活动现金流出小计	31374.18	59919.69	39098.26	11.63
投资活动产生的现金流量净额	14580.47	-21829.81	-6651.38	
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
取得借款收到的现金	131200.00	74450.00	70050.00	-26.93
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	131200.00	74450.00	70050.00	-26.93
偿还债务支付的现金	140871.00	133670.00	54260.00	-37.94
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	40439.64	30911.08	27644.98	-17.32
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	181310.64	164581.08	81904.98	-32.79
筹资活动产生的现金流量净额	-50110.64	-90131.08	-11854.98	
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	-12052.54	3519.89	38676.46	
加: 期初现金及现金等价物余额	65645.73	53593.19	57113.08	-6.73
六、期末现金及现金等价物余额	53593.19	57113.08	95789.54	33.69

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	8502.02	4146.35	194.24	-84.89
加：资产减值准备	-130.26	-280.85	618.86	
固定资产折旧及其他	163.78	237.75	1037.58	151.70
无形资产摊销	0.10	5.46	5.96	665.50
长期待摊费用摊销	905.54	1425.95	386.75	-34.65
处置固定资产、无形资产等损失	25.67	0.01	-12.94	
固定资产报废损失	0.42			-100.00
公允价值变动损失				
财务费用	17595.17	10450.55	9836.10	-25.23
投资损失	-114.94	-125.10	-69.69	
递延所得税资产减少	76.37	49.77	-177.00	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	2299.62	-15557.48	-11585.96	
经营性应收项目的减少	-77980.21	22303.92	51406.50	
经营性应付项目的增加	72134.35	92824.42	5542.43	-72.28
其他				
经营活动产生的现金流量净额	23477.64	115480.77	57182.83	56.07

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	2.01	8.11	20.18
存货周转次数(次)	0.01	0.02	0.02
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01
现金收入比(%)	81.22	124.69	116.28
盈利能力			
主营业务利润率(营业利润率) (%)	22.74	54.02	53.90
总资本收益率(%)	4.97	4.15	4.27
净资产收益率(%)	1.90	0.91	0.04
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	45.73	39.87	39.06
全部债务资本化比率(%)	52.44	48.00	48.52
资产负债率(%)	61.82	61.97	63.12
偿债能力			
流动比率(%)	180.47	139.57	135.19
速动比率(%)	80.88	63.68	61.74
经营现金流动负债比(%)	6.87	26.75	11.83
EBITDA 利息倍数(倍)	0.71	0.49	0.30
全部债务/EBITDA(倍)	18.11	26.72	38.17
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.08	0.22	0.12
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.17	9.57	5.23

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

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。