

# 跟踪评级公告

联合[2013] 1180 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持海盐县国有资产经营有限公司主体长期信用等级为AA-,评级展望维持为稳定,并维持“09盐国资债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一三年七月三十日



---

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>

# 海盐县国有资产经营有限公司

## 跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果: AA<sup>-</sup> 评级展望: 稳定  
上次评级结果: AA<sup>-</sup> 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 |
|---------|-------|---------------------|--------|--------|
| 09 盐国资债 | 10 亿元 | 2009/3/30-2016/3/30 | AA     | AA     |

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 30 日

### 财务数据

| 项目             | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 现金类资产(亿元)      | 12.69  | 12.94  | 9.95   |
| 资产总额(亿元)       | 160.48 | 171.81 | 199.52 |
| 所有者权益(亿元)      | 81.63  | 78.82  | 83.04  |
| 短期债务(亿元)       | 8.39   | 5.51   | 5.08   |
| 全部债务(亿元)       | 58.88  | 58.27  | 64.53  |
| 主营业务收入(亿元)     | 12.36  | 6.91   | 7.15   |
| 利润总额(亿元)       | 2.61   | 1.53   | 0.96   |
| EBITDA(亿元)     | 5.21   | 4.33   | 3.02   |
| 经营性净现金流(亿元)    | -0.20  | 5.02   | -4.30  |
| 主营业务利润率(%)     | 1.14   | 11.35  | 4.46   |
| 净资产收益率(%)      | 2.86   | 1.62   | 1.00   |
| 资产负债率(%)       | 49.13  | 54.12  | 58.38  |
| 全部债务资本化比率(%)   | 41.91  | 42.50  | 43.73  |
| 流动比率(%)        | 375.66 | 370.96 | 330.21 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 11.30  | 13.47  | 21.39  |
| 经营现金流流动负债比(%)  | -0.78  | 17.91  | -11.36 |

### 分析师

于芷崧

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,海盐县整体经济实力和财政实力有所增强,海盐县国有资产经营有限公司(以下简称“公司”)作为海盐县基础设施建设的投融资主体,继续得到地方政府在财政资金方面的支持。随着水务工程建设的逐步完工,公司水务业务已进入稳定收益期;公司市政项目和围垦项目持续获得资金返还,回款情况良好;联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到公司整体盈利能力较弱、债务负担持续上升等不利因素对公司经营发展和偿债能力带来的负面影响。

同时,考虑到近年来海盐县财政实力增长较快,对公司财政支持持续且有力,公司未来经营情况稳定向好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“09盐国资债”(以下简称“本期债券”)采用土地使用权抵押担保方式,同时设置了封闭式偿债基金专户,对本期债券本息的偿还具备较强的保障能力。跟踪期内,抵押资产评估价值保持稳定,偿债基金账户运行正常。总体看,本期债券到期不能偿还的风险较低。

综合分析,联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>-</sup>,评级展望为稳定;并维持“09盐国资债”AA 的信用等级。

### 优势

1. 跟踪期内,海盐县经济持续稳定发展态势,财政实力逐步增强,公司外部发展环境良好。
2. 公司是海盐县唯一的基础设施建设投融资主体,具备地区垄断经营优势。跟踪期内,当地政府对公司的支持稳定。
3. 本期债券采用土地使用权抵押担保方式,同时设置封闭式偿债基金专户对本期债券本息的偿还进行保障。跟踪期内,抵押资产评估价值保

持稳定，偿债基金专户的设立及资金安排均按照规定进行。

#### 关注

1. 公司基础设施建设投资项目中公益类项目较多，建设周期长，资金需求量较大。跟踪期内，公司债务规模稳步增长。
2. 公司未来债务偿还主要依靠土地变现、在建安置房的销售资金回笼及市政项目资金回款，资金回流波动性较大。

## 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）与海盐县国有资产经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与海盐县国有资产经营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，未因海盐县国有资产经营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海盐县国有资产经营有限公司提供，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海盐县国有资产经营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、主体概况

经海盐县人民政府【2000】37号文批准，海盐县国有资产经营有限公司（以下简称“公司”或“海盐国资”）于2000年6月在海盐县工商行政管理局注册成立。截至2012年底，公司注册资本为30807.19万元，海盐县财政局持股100%。

公司是海盐县财政局出资成立的国有独资公司，作为海盐县城市基础设施建设投融资主体，目前公司核心业务涵盖水务、城市基础设施建设、交通道路、安置房建设、滩涂围垦、县政府授权范围内的国有资产经营和管理等，是海盐县政府重点打造的综合性融资、建设与经营主体。

公司下设综合管理部、计划财务部、投融资管理部、资产管理部、子公司管理部5个职能部门；截至2012年底，公司拥有48家子公司，包括一级子公司和二级子公司。

截至2012年底，公司（合并）资产总额199.52亿元，所有者权益（不含少数股东权益）82.29亿元；2012年，公司实现主营业务收入7.15亿元，利润总额0.96亿元。

公司住所：海盐县武原街道新桥北路180号，法定代表人：徐月新。

## 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, 国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议, 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 12 月末, 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, 均保持两位数字以上的增速。

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, 一方面温家宝总理多次指出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、行业分析和区域环境

##### 1. 行业分析

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,比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资3.09万亿元,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年底,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,逐步形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

目前公司经营与投资的项目均在海盐县。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济发展和城市建设的影响,并与城市规划密切相关。

###### (1) 区域经济发展

海盐县县域总面积1073平方公里,其中陆地面积585平方公里,海域面积488平方公里。截至2012年底,全县户籍人口37.59万,下辖4个街道、5个镇。随着杭州湾跨海大桥、杭浦高速公路的建成通车,海盐县已成为沪、杭、苏、甬四大城市的交通节点,交通区位优势凸现。

2012年,海盐县国民经济保持稳定增长。全年全县实现地区生产总值300.90亿元,可比增长11.50%。其中,第一产业实现增加值20.74亿元,可比增长2.00%;第二产业实现增加值187.82亿元,可比增长13.30%,其中工业增加值176.13亿元,可比增长13.80%;第三产业实现增加值92.34亿元,可比增长9.70%。剔除核

电，全县实现地区生产总值221.24亿元，同比增长10.70%。第一、二、三产业在生产总值中的比例由上年的7.4 : 62.2 : 30.4调整为6.9 : 62.4 : 30.7。

2012年，扣除核电影响，海盐县固定资产投资保持较快增长。全年全社会固定资产投资完成199.39亿元，比上年增长0.70%；扣除核电后县内固定资产投资158.57亿元，比上年增长16.70%；核电投资完成40.82亿元，同比下降34.30%；全年完成房地产开发投资41.96亿元，比上年增长19.20%。

2012年，海盐县城乡居民生活水平继续提高，全年城镇居民人均可支配收入为37200元，农村居民人均纯收入18800元，同比均增长12%。总体来看，海盐县区域经济实力持续增

强，为公司发展提供了良好的区域环境。同时，城乡居民收入水平的提高，加大了对城市基础设施和公用事业的需求，公司业务发展前景良好。

## （2）区域财政实力

秦山核电基地位于海盐县境内秦山街道，已投入运行的发电机组发电能力为430万千瓦。由于浙江省财政体制原因，核电站的增值税和企业所得税未列入海盐县县级财政收入统计口径，但浙江省财政每年将核电增值税的10%返回结算给海盐县。2012年核电增值税达17.1亿元，随着扩建工程的并网发电，到2014年，总发电能力将达630万千瓦，预期核电增值税将达到30亿元。

表1 海盐县2010~2012年地方可支配收入（单位：亿元、%）

| 编号          | 科目        | 2010年 | 2011年 | 2012年 | 复合增长率  |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|--------|
| 1           | 财政总收入     | 25.26 | 32.05 | 42.71 | 30.03  |
| 2=3+4       | 一般预算收入    | 13.68 | 17.18 | 22.33 | 27.76  |
| 3           | 税收收入      | 13.58 | 16.30 | 21.33 | 25.33  |
| 4           | 非税收入      | 0.10  | 0.88  | 1.00  | 216.23 |
| 5=6+7       | 基金收入      | 20.99 | 30.68 | 23.98 | 6.89   |
| 6           | 土地出让金     | 19.23 | 23.13 | 18.51 | -1.89  |
| 7           | 其他        | 1.76  | 7.55  | 5.47  | 76.29  |
| 8=9+10+11   | 上级补助收入    | 8.15  | 8.63  | 9.67  | 8.93   |
| 9           | 返还性收入     | 2.04  | 2.10  | 2.32  | 6.64   |
| 10          | 一般性转移支付   | 2.52  | 2.62  | 3.36  | 15.47  |
| 11          | 专项转移支付    | 3.59  | 3.91  | 3.99  | 5.42   |
| 12=12       | 预算外财政专户资金 | 2.49  | 0.63  | 0.64  | -49.30 |
| 13=2+5+8+12 | 地方可控财力    | 45.31 | 57.12 | 56.62 | 11.79  |

资料来源：海盐县财政局。

2012年，海盐县地方可控财力合计56.62亿元，其中，基金收入占比较大（占42.35%），其次为一般预算收入（占39.44%）和上级补助收入（占17.08%）。

2012年，海盐县财政一般预算收入22.33亿元，三年复合增长27.76%；其中税收收入21.33亿元，三年复合增长25.33%。

2012年，海盐县基金收入23.98亿元，三年

复合增长6.89%，但较上年同比下降21.84%；2012年上级补助收入9.67亿元，三年复合增长8.93%。

整体看，近三年海盐县财政收入呈波动增长趋势，地区财政收入对基金收入和上级补贴依赖大，存在一定不稳定性。

## （3）地方政府债务

海盐县地方政府债务由直接债务和担保债

务构成，截至2013年3月底，海盐县地方政府债务余额22.00亿元，主要体现为国内金融机构借款、中央代发地方政府债券、政府担保的国内金融机构借款和政府担保的融资平台债券融资。如下表，以2012年度海盐县地方综合财力（与地方可控财力不等同于地方可控财力中采

矿权出让金、教育费附加、残疾人保障金等不列入地方综合财力）估算，海盐县地方政府债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为42.62%。总体来看，海盐县地方政府债务水平适宜。

表2 海盐县地方政府债务余额表（单位：万元、%）

| 地方财力（2012年度）   | 金额     | 地方债务（截至2013年3月底）        | 金额     |
|----------------|--------|-------------------------|--------|
| （一）地方一般预算收入    | 223273 | （一）直接债务余额               | 59000  |
| 1. 税收收入        | 213261 | 1. 外国政府贷款               |        |
| 2. 非税收入        | 10012  | 2. 国际金融组织贷款             |        |
| （二）转移支付和税收返还收入 | 96708  | 3. 国债转贷资金               |        |
| 1. 一般性转移支付收入   | 33644  | 4. 国内金融机构借款             | 42000  |
| 2. 专项转移支付收入    | 39845  | （1）政府直接借款               | 42000  |
| 3. 税收返还收入      | 23219  | （2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款   |        |
| （三）国有土地使用权出让收入 | 190470 | 5. 债券融资                 | 17000  |
| 1. 国有土地使用权出让金  | 185134 | （1）中央代发地方政府债券           | 17000  |
| 2. 国有土地收益基金    | 4732   | （2）由财政承担全部偿还责任的融资平台债券融资 |        |
| 3. 农业土地开发资金    | 604    | （二）担保债务余额               | 322040 |
| 4. 新增建设用地有偿使用费 |        | 1. 政府担保的国内金融机构借款        | 222040 |
| （四）预算外财政专户收入   | 5741   | 2. 政府担保的融资平台债券融资        | 100000 |
| 地方综合财力         | 516192 | 地方政府债务余额=（一）+（二）×50%    | 220020 |
| 债务率            | 42.62  |                         |        |

资料来源：海盐县财政局。

总体看来，跟踪期内海盐县经济发展势头良好，地方财政可支配收入的增长为海盐县基础设施建设提供了可靠的资金支持和保障，公司作为海盐县城市基础设施建设的唯一主体，竞争实力较强。

## 五、基础素质分析

### 1. 公司规模及人员素质

跟踪期内，公司规模、人员及产权结构未

发生明显变化。

### 2. 政府支持

公司作为海盐县基础设施建设投融资的唯一主体，自成立以来，政府在资产注入、财政补贴、项目资金等方面给与了大力支持。

### 股权及资产注入等（资本公积体现）

公司作为海盐县市政建设及国资运营主体，持续获得海盐县政府的资产及股权划拨支持，具体划拨情况如下表所示。

表3 公司资本公积增减主要原因（单位：万元）

| 时间/项目  | 增减内容                   | 价值      |
|--------|------------------------|---------|
| 2010年  |                        |         |
| 土地划拨   | 财政注入海盐县交通投资集团有限公司土地使用权 | 3502.13 |
|        | 澈浦镇黄沙坞围垦区              | 8473.19 |
|        | 三湾景区 1-3 幢小别墅土地及房产     | 226.44  |
| 其他国有资产 |                        | 7341.89 |

|               |                    |                  |
|---------------|--------------------|------------------|
| 股权划拨          | 海盐南北湖风景区投资开发有限责任公司 | 13175.18         |
| 资金支持          | 开发区财政项目拨款          | 8887.00          |
| <b>总计</b>     |                    | <b>41605.83</b>  |
| <b>2011 年</b> |                    |                  |
| 其他国有资产划出      |                    | -31791.68        |
| 土地划拨          | 武原镇城东路东、环城东路西地块    | -18015.54        |
| 财政注入资金转借款     |                    | -5000.00         |
| 资金支持          | 开发区财政项目拨款          | 9236.00          |
|               | 海盐县财政项目拨款          | 3382.00          |
| <b>总计</b>     |                    | <b>-42189.22</b> |
| <b>2012 年</b> |                    |                  |
| 股权划拨          | 海盐县滨海住房保障建设有限公司    | 3150.68          |
| 国有房产          |                    | 463.99           |
| 土地划拨          | 武原镇枣园西路南、01 省道东地块  | 14750.25         |
|               | 武原镇枣园西路南、仓虹路两侧地块   | 18041.50         |
|               | 绮园文化商业地块           | -14718.39        |
|               | 城东区块朝阳东路北地块        | -9306.13         |
|               | 广电局西枣园西路南地块        | -6472.46         |
| 资金支持          | 开发区财政项目拨款          | 12233.00         |
|               | 海盐县财政项目拨款          | 12426.00         |
| <b>总计</b>     |                    | <b>30568.44</b>  |

资料来源：根据公司审计报告编制。

#### 项目资金支持（其他长期资产体现）

根据海盐县人民政府“盐政发【2008】63号”、“盐政发【2008】65号”、“盐政发【2008】17号”文件，海盐县经济开发区管委会承诺将向公司购买公司其他长期资产中的部分市政资产。

截至2012年底，根据上述三个文件，公司总计获得回购资金48012.46万元，其中2012年收到3376.84万元；在资产负债表中体现在专项应付款中，暂不冲减资产科目，在现金流量表中以上资金计入收到其他与筹资活动有关的现金流入。截至2012年底，公司上述三文件所列资产的账面净额为54869.80万元，上述资产回购已大部分完成。

考虑到公司基建任务较重，未在以上三个文件回购范围的项目，政府每年仍然支付一定规模的回购资金，截至2012年底，上述三个文件之外项目回购款在专项应付款中已体现3.88亿元。

表4 其他长期资产回收情况（单位：万元）

| 项目                    | 2012年期末余额 |
|-----------------------|-----------|
| <b>【2008】17号文回收项目</b> |           |
| 标准海塘                  | 3081.31   |
| 城市防洪工程                | 1891.43   |
| 总计                    | 4972.74   |
| <b>【2008】63号文回收项目</b> |           |
| 新桥路                   | 2047.99   |
| 环城南路                  | 3437.77   |
| 环城南路2、3标段             | 1207.68   |
| 新桥北路入城口山水绿波广场         | 3575.00   |
| 勤俭路一期建设成本             | 4109.55   |
| 勤俭路二期建设成本             | 5976.26   |
| 百尺南路                  | 1141.63   |
| 总计                    | 21495.88  |
| <b>【2008】65号文回收项目</b> |           |
| 盐嘉公路绿化                | 142.16    |
| 秦山大道                  | 4534.40   |
| 盐嘉公路                  | 3904.59   |

|              |                 |
|--------------|-----------------|
| 六平申线、        | 370.46          |
| 海王公路         | 5050.34         |
| 南王公路         | 8326.75         |
| 海王公路公交站      | 15.94           |
| 盐嘉公路公交站      | 20.65           |
| 杭浦高速海盐互通连接线  | 6035.89         |
| 总计           | 28401.18        |
| <b>三文件合计</b> | <b>54869.80</b> |

资料来源：公司提供

### 财政补贴（补贴收入体现）

表5 公司获得补贴收入情况（单位：亿元）

| 年度    | 政府文号                                                                | 补贴额度 | 会计处理方式                                   |
|-------|---------------------------------------------------------------------|------|------------------------------------------|
| 2010年 | 盐财【2010】614号、盐财【2010】613号、盐财【2010】612号、盐开财【2010】12号                 | 4.62 | 补贴收入                                     |
| 2011年 | 盐财建【2011】602号、盐财建【2011】603号、盐财建【2011】604号、盐开财【2011】10号              | 3.35 | 补贴收入                                     |
| 2012年 | 盐财建【2012】432号、盐财建【2012】532号、盐财建【2012】610号、盐财预【2012】609号、盐开财【2013】1号 | 3.78 | 6200万元列入资本公积，1688.42万元冲销对长期资产摊销，其余列入补贴收入 |

资料来源：公司审计报告。

跟踪期内，公司得到来自政府财政资金支持较多，并且由于公司的特殊性质，这些支持今后仍将得以继续。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和公司管理体制无重大变化。

## 七、公司经营

作为海盐县政府重点打造的综合性融资、建设与经营主体，公司经营领域主要涉及水务、安置房建设、滩涂围垦、土地开发等领域；公

由于公司所投资的项目部分为公益性项目，海盐县财政局每年给予公司一定的财政补贴。

根据海盐县人民政府“盐政【2006】14号”文件及海盐县财政局的承诺函，从2006年至2013年，每年海盐县财政安排6000万元专项用于海盐县交通投资经营有限公司(2010年该公司更名为海盐县交通投资集团有限公司)项目贷款的还本付息。公司历年获得补贴资金情况如下表所示。

司本部主要行使管理职能，没有直接参与下属子公司的经营运作。如下表所示，公司主营业务收入构成以安置房销售收入、水务收入（自来水费和污水处理费收入）和土地开发收入为主；2010~2012年，上述三类收入占公司主营业务收入的比重分别为97.42%、91.34%和90.33%。公司公交运输收入持续增长，但2012年毛利率大幅下降至-32.07%，主要为2012年公司新增部分公交车和公交线路，导致运营成本增加，以及票价调整为一票制所致（由按里程2~5元/人调整为统一2元/人）。

表6 公司主营业务收入及毛利率情况（万元、%）

| 业务类别    | 主营业务收入   |          |          | 主营业务毛利率 |        |        |
|---------|----------|----------|----------|---------|--------|--------|
|         | 2010年    | 2011年    | 2012年    | 2010年   | 2011年  | 2012年  |
| 安置房销售收入 | 34874.64 | 18281.58 | 27030.52 | -106.22 | -15.39 | -39.24 |
| 污水处理费收入 | 3480.71  | 5034.63  | 6399.94  | 2.74    | 25.33  | 21.56  |
| 自来水费收入  | 2380.95  | 5574.49  | 5950.18  | 31.60   | 34.74  | 15.69  |

|        |           |          |          |       |       |        |
|--------|-----------|----------|----------|-------|-------|--------|
| 通行费收入  | 309.44    |          |          | 14.84 |       |        |
| 土地开发收入 | 79649.46  | 34213.15 | 25248.32 | 49.76 | 21.41 | 50.80  |
| 旅游景点收入 | 1165.17   | 1123.31  | 780.81   | 44.08 | 47.72 | 60.44  |
| 公交运输收入 |           | 2805.65  | 3825.33  |       | 32.99 | -32.07 |
| 其他     | 1715.12   | 2056.03  | 2314.71  | 24.27 | 16.74 | 58.25  |
| 合计     | 123575.50 | 69088.83 | 71549.80 | 3.57  | 13.79 | 7.17   |

资料来源：根据公司2010~2012年三年连审报表编制；

注：根据盐政发【2010】19号文，海盐县取消二级公路收费，公司自2011年起无通行费收入；公司公交运输收入来自2010年设立的子公司海盐鸿远公共交通有限公司。

### 1. 水务处理

公司的水务业务主要包括自来水生产和供应、污水处理等两大领域，2012年公司实现水务总收入12350.12万元；2010~2012年，公司自来水销售和污水处理业务收入快速增长，其中污水处理费收入近三年复合增长35.60%，自来水费收入近三年复合增长58.08%。

#### (1) 公司经营情况

作为公司的全资子公司，海盐县水务投资集团有限公司（以下简称“水投公司”）从事自来水的生产、销售、给排水、污水处理的投资建设与运营，是公司水务业务经营主体。

在水源方面，海盐县城乡供水水源为境内海盐塘及千亩荡应急水源地，应急备用蓄水量 180 万立方米，保障日供水 30 万吨，供水时间 6 天。应急水源地建设资金来自上级补助及自筹，项目法人海盐县三地自来水有限公司（水投公司子公司），2012 年专门由水投公司投资成立了海盐县千亩荡水源保护工程建设投资有限公司，负责该项目的建设，目前该项目已体现在在建工程中。

在供水方面，水投公司是海盐县居于垄断地位的自来水生产和供应商，承担着海盐区域内所有的供水任务，在当地市场具有规模优势和垄断优势。截至 2012 年底，水投公司日供水能力为 21 万吨/日。

在污水处理方面，水投公司受政府委托实施行政区域内的污水收集处理，是海盐县唯一的污水收集处理公司，具有垄断优势。截至

2012 年底，全县累计铺设完成一、二级污水管线 226.77 公里，污水泵站 23 座，其中 22 座已经投入正常运行，累计投入资金 5.31 亿元；污水收集管网已通达全县“五镇四街道”，实现全县污水收集输送网络的全覆盖，初步实现城乡污水治理一体化，为全面改善海盐县的水治理环境创造了条件。

表 7 公司水务经营情况（单位：万吨/日、万吨、%）

| 业务类型    | 2010 年  | 2011 年  | 2012 年  |
|---------|---------|---------|---------|
| 供水能力    | 18.00   | 21.00   | 21.00   |
| 自来水销量   | 1620.45 | 3089.29 | 3100.65 |
| 供水业务毛利率 | 31.60   | 34.74   | 15.69   |
| 污水处理能力  | 16.00   | 18.00   | 21.40   |
| 污水处理量   | 1516.93 | 1780.36 | 2480.82 |
| 污水处理毛利率 | 2.74    | 25.33   | 21.56   |

资料来源：公司提供。

近三年，海盐县自来水价格和污水处理价格变动情况如下表所示。2011 年，海盐县的供水价格上调，对用水分类进一步细化，施行差异化定价。经过 2011 年水价的调整，目前海盐居民用水价格 1.80 元/吨，在嘉兴地区处于中上水平，（嘉善县 1.95 元/吨、平湖市 0.95 元/吨、嘉兴市 1.60 元/吨、海宁市 1.10 元/吨、桐乡市 1.35 元/吨），未来海盐县水价有望保持稳中有升趋势。同时，公司目前仍在不断拓展供水污水管网并扩大产能，公司水务板块步入稳定收益期。

表 8 2010~2012 年海盐县供水和污水处理费价格情况（单位：元/吨）

| 类别   | 2010 年    |           | 2011 年 |       | 2012 年 |       |
|------|-----------|-----------|--------|-------|--------|-------|
|      | 水费        | 污水处理费     | 水费     | 污水处理费 | 水费     | 污水处理费 |
| 民用水  | 1.35/1.80 | 0.80/0.90 | 1.80   | 0.90  | 1.80   | 0.90  |
| 工业用水 | 1.90/2.40 | 2.00      | 2.40   | 2.00  | 2.40   | 2.40  |
| 营业用水 | 1.90/2.40 | 1.70      | 2.40   | 1.70  | 2.40   | 2.00  |
| 行政事业 | 1.85/2.35 | 1.70      | 2.35   | 1.70  | 2.35   | 2.00  |
| 特行用水 | 3.00/5.00 | 1.70      | 5.00   | 1.70  | 5.00   | 2.40  |

数据来源：公司提供。

根据海盐县人民政府《关于同意海盐县城乡供水一体化自来水价格、污水处理费标准的批复》(盐政函【2010】86 号文)，上表所示价格变动从 2010 年 10 月 1 日起执行；其中，民用水、工业用水、营业用水、行政事业用水、特行用水价格分别上调 0.45 元、0.50 元、0.50 元、0.50 元和 2.00 元。

受自来水供水价格上调以及海盐县全面实现城乡供水一体化（随着海盐县水务体制改革进程加快，全县禁采地下水，2011 年起各乡镇水站全部划并水务集团，供水区域由县城区域扩大并覆盖到全县五镇四街道）影响，公司 2011 年供水业务毛利率增加 3.14 个百分点至 34.74%；但是，在 2011 年底，供水管网、三地水厂等工程因竣工决算等原因，大部分转入固定资产，其折旧计入了主营业务成本，影响了公司 2012 年供水毛利率，其下降至 15.69%。

公司污水处理毛利增长较快主要是由于：

(1) 污水处理费单价提高。经县政府批准，根据盐政函【2010】86 号文，自 2011 年 3 月起调整污水处理费，民用污水处理费价格每吨提高 0.10 元。(2) 污水收集面积大幅扩大。随着污水工程的陆续完工，2010 年起各乡镇街道的污水收集逐步并入水务集团，纳污区域由县城区域扩大并覆盖到全县五镇四街道，纳污面积大幅扩大，污水处理费收入快速增长，拉高了毛利率。根据海盐县发改局县物价局《关于嘉兴市非居民生活用户自来水和污水处理费价格的批复》(盐发改价【2012】311 号文)，上表所示污水处理费价格变动从 2012 年 9 月 10 日

起执行。其中，工业用水、营业用水、行政事业用水、特行用水污水处理费分别上调 0.40 元、0.30 元、0.30 元和 0.70 元。虽然非居民用户污水处理费价格上调，但是公司 2012 年污水处理毛利率有所下降，主要是由于污水管网工程因竣工决算等原因，大部分于 2011 年底转入固定资产，其折旧计入了主营业务成本，影响了污水业务的毛利率。公司污水处理费收入与污水收集量、单价不相等的原因主要由于：(1)污水处理费在基准价基础上，对有害污染物按实测值分档加成收费。(2)城区工厂污水处理费以安装污水表计量收费，对新纳入污水管网的乡镇工厂，以捆绑方式收取污水处理费（即以自来水使用量×污水处理费单价收取污水处理费，该部分污水处理费收入没有计算污水收集量）。

随着海盐城乡一体化污水处理工程的陆续完工，水投公司的污水处理业务将进入稳定的收益期，海盐县蓬勃发展的标准件制造业、大桥经济、各镇的工业区为污水处理业务提供了稳定的收入来源。

#### (2) 水务在建工程

公司水务基础设施建设工程在建项目均体现在在建工程科目，完工后转入固定资产，公司水务基础设施建设项目支出计入购建固定资产、无形资产等支付的现金。目前，公司在建工程中所列项目已基本完工，公司未来水务建设支出较小，公司已进入稳定收益期。

表9 截至2012年底公司水务板块在建工程  
(单位: 万元)

| 工程名称                 | 项目总投资            | 截至2012年底投资额      | 工程进度                             |
|----------------------|------------------|------------------|----------------------------------|
| 污水管线工程               | 55182.61         | 43977.56         | 主要工程项目有6个,3个工程已经完工,另3个完工40~50%左右 |
| 供水管网工程               | 20377.77         | 14275.25         | 三地水厂配套管网已完工,二级管网正在实施,已完工55%左右    |
| 城乡供水加压泵站工程           | 5068.00          | 521.47           | 完成初步设计,计划于2~3年完工                 |
| 海盐县三地水厂(包含千亩荡水源保护工程) | 56350.00         | 45520.01         | 三地水厂已完工,千亩荡完工25%                 |
| <b>总计</b>            | <b>136978.38</b> | <b>104294.29</b> |                                  |

资料来源:公司提供。

## 2. 安置房建设

公司下属子公司海盐县城市建设投资发展

有限责任公司(以下简称“城投公司”)、海盐县城市置业有限公司和海盐滨海置业有限公司承担海盐县城规划区内的安置房建设任务。2010~2012年,公司分别实现安置房销售收入34874.64万元、18281.58万元和27030.52万元,毛利率分别为-106.22%、-15.39%和-39.24%。公司2010年安置房业务毛利率为-106.22%,因为2010年公司主要销售郊区安置房,政府定价800元/平方米,而建设成本为3300元/平方米;2011年,该业务毛利升至-15.39%主要原因是公司对安置后剩余的存量房和配套商业用房,按市场价格进行公开拍卖处置销售,提升了盈利能力;2012年对剩余的存量房和配套商业用房按市场价格进行公开拍卖处置的面积较少,毛利率有所下降。

公司安置房销售业务的亏损由海盐县政府财政补贴进行弥补。

表10 截至2012年底公司完成的安置房项目(单位:平方米、套、万元)

| 小区名称      | 用地面积           | 建筑面积           | 安置房套数        | 销售收入          | 建造成本          | 销售利润          |
|-----------|----------------|----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 常绿景苑      | 81490          | 117500         | 782          | 28750         | 21134         | 7616          |
| 康馨居       | 7879           | 11142          | 91           | 3459          | 1993          | 1466          |
| 邮电新村一期    | 13420          | 17446          | 159          | 3103          | 3038          | 65            |
| 邮电新村二期    | 17212          | 23193          | 190          | 5617          | 3876          | 1741          |
| 勤俭南路商业房   | 3805           | 8344           | -            | 3520          | 1350          | 2170          |
| 海风苑       | 63334          | 90100          | 625          | 9733          | 17523         | -7790         |
| 海景苑       | 67333          | 97000          | 697          | 8308          | 18942         | -10634        |
| 小曲景苑      | 88667          | 131000         | 974          | 14003         | 30757         | -16754        |
| 文曲佳苑      | 92667          | 127000         | 860          | 15373         | 21475         | -6102         |
| 常秀景苑      | 110667         | 147000         | 1052         | 15357         | 27056         | -11699        |
| 浅水湾       | 72800          | 109000         | 830          | 6509          | 13426         | -6917         |
| 盛世钱塘      | 97724          | 192201         | 1430         | 18657         | 25970         | -7313         |
| 明珠苑一期     | 108667         | 176000         | 722          | 344           | 513           | -169          |
| 秀水路商业房    | 260            | 781            |              | 714           | 1256          | -542          |
| 东海花苑一期    | 48560          | 71328          | 506          | 5315          | 7724          | -2409         |
| 东海花苑二期    | 18984          | 277321         | 1915         | 18751         | 35509         | -16758        |
| 海港花苑      | 79761          | 117171         | 822          | 5600          | 10201         | -4601         |
| 港湾花苑      | 109167         | 155377         | 1136         | 7751          | 13975         | -6224         |
| 滨海花苑      | 86825          | 132017         | 926          | 6529          | 9996          | -3467         |
| 大树花苑      | 46094          | 56990          | 419          | 4037          | 6890          | -2853         |
| <b>合计</b> | <b>1215316</b> | <b>2057911</b> | <b>14136</b> | <b>181430</b> | <b>272604</b> | <b>-91174</b> |

资料来源:公司提供。

### (1) 公司经营情况

城投公司受政府委托实施安置房建设，以协议方式取得出让土地使用权，根据政府确定的安置房结算指导价格，将安置房定向销售给拆迁农户，回笼货币资金。截至 2012 年底，公司已交付安置房面积 132.24 万平方米，在建面积 91.92 万平方米，已开发安置房小区常绿景苑、康馨居、邮电新村一期、二期及勤俭南路商业房等项目。公司安置房工程在存货科目体现，截至 2012 年底，公司已完工未出售的安置房价值 12.80 亿元（为建安成本，不含土地费用）。

### (2) 在建安置房情况

截至 2012 年底，公司共有在建安置房 91.92 万平方米（6788 套），具体情况如下表所示；在建安置房预计将在未来 2 年内逐步建成出售，该部分安置房投入计入存货-开发成本。截至 2013 年 3 月底，公司在建安置房项目计划总投资 24.01 亿元，其中已经完成投资 7.17 亿元，尚需 16.84 亿元；项目建设资金来源主要为公司自有资金和外部融资。

表11 截至2012年底公司在建安置房情况  
(单位：万平方米、套)

| 项目名称    | 建筑面积  | 房屋数量 | 预计交房时间       |
|---------|-------|------|--------------|
| 常和景苑    | 17.10 | 1227 | 高层 14 年 4 月  |
| 盐平春晓苑东区 | 14.42 | 1011 | 2014 年 5 月   |
| 盐平春晓苑西区 | 5.82  | 420  | 2014 年 5 月   |
| 盛世钱塘二期  | 16.35 | 1124 | 高层：14 年 12 月 |
| 常绿三期    | 3.60  | 276  | 2014 年 9 月   |
| 城西一号    | 11.61 | 762  | 2014 年 10 月  |
| 开发区创业公寓 | 23.02 | 1968 | 2013 年 12 月  |
| 合计      | 91.92 | 6788 |              |

资料来源：公司提供。

### 3. 围垦项目

目前公司拥有两个围垦项目，分别是：(1) 黄沙坞围垦区，其中 2500 亩土地使用权划拨至公司全资子公司海盐县旅游投资有限公司用作“09 盐国资债”抵押资产，体现在公司无形资产科目中；其余公司仅支出开发成本，无土地

证，体现在存货科目中。未来随着土地挂牌出让，公司将获得财政局土地出让金返还。(2) 嘉兴市海盐东段围涂项目，未来土地出让金返还将归公司全资子公司海盐县大禹水利发展有限公司所有。

上述两项工程完工后将净增国有土地 36000 亩。扣除围区道路、排水等公建用地，黄沙坞围垦区实际可得综合开发用地约 20000 亩，海盐东段围涂项目实际可得综合开发用地约 10400 亩。截至 2012 年底，公司围垦土地已挂牌出让金额为 5.87 亿元。该部分土地出让收入先划拨至海盐县经济开发区财政帐户，再由开发区财政拨入公司，公司暂将该部分已到款项列入专项应付款-土地补偿款，不体现在主营业务收入中，截至 2012 年底公司该科目中显示金额为 3.39 亿元。该项目资金的流入体现在其他与筹资活动有关的现金，流出体现在购建固定资产、无形资产等支付的现金。

表 12 截至 2012 年底公司围垦土地出让情况

(单位：亩、万元/亩、万元)

| 项目    | 面积      | 成交单价  | 土地出让金收入  |
|-------|---------|-------|----------|
| 海盐港码头 | 257.99  | 21.00 | 5417.97  |
| 海重重工  | 160.08  | 21.00 | 3415.10  |
| 嘉实码头  | 254.73  | 26.33 | 6707.89  |
| 协和首钢  | 982.21  | 13.67 | 13423.52 |
| 协和码头  | 254.79  | 28.00 | 7134.12  |
| 海利废塑  | 184.86  | 28.74 | 5312.88  |
| 海利环保  | 227.77  | 28.74 | 6544.89  |
| 泛洋特升  | 277.94  | 28.00 | 7782.32  |
| 华业钢构  | 104.15  | 28.00 | 2916.20  |
| 合计    | 2704.53 | 21.69 | 58654.89 |

资料来源：公司提供。

### 4. 土地开发

公司自 2010 年起新增土地开发收入，2010~2012 年分别实现土地开发收入 7.96 亿元，3.42 亿元和 2.52 亿元。

公司土地开发业务模式为：公司受海盐县政府委托，负责市重点工程投资建设项目规划控制范围内土地的整理，由海盐县国土局通过招、拍、挂等手段出让，所得收入由拍受人上

交海盐县财政局；财政局将征收、熟化土地的前期开发费用（土地整治成本）拨付给公司，并且公司将获得按照文件规定比例的土地出让净收益；按照《海盐县人民政府办公室【2009】2号》协议规定，公司委托开发指定区域范围内的土地出让后，可以取得净收益（指成交价扣除国土规费、财政税费、前期公司垫付的开发

费用等）的70%；当年土地出让后，公司即确认返还成本，但是实际返还效率受财政资金拨付影响具有一定时滞，2010年公司应收账款增加4.20亿元应收土地出让款，并于2011年基本收回。公司土地整理项目前期开发资金主要来源于自筹和银行贷款。2010~2012年，公司土地开发情况见下表。

表13 2010~2012年开发土地及出让金返还情况（单位：亩、万元/亩、万元）

| 年份    | 地块位置      | 土地面积    | 拍卖单价   | 土地总价      | 返还收入     |
|-------|-----------|---------|--------|-----------|----------|
| 2010年 | 城东新区 A 地块 | 141.04  | 168.00 | 23694.30  | 17473.00 |
|       | 城东新区 B 地块 | 85.41   | 196.00 | 16739.80  | 11777.00 |
|       | 城东新区 C 地块 | 111.48  | 267.40 | 29810.55  | 19352.00 |
|       | 城东新区 D 地块 | 116.17  | 239.40 | 27810.14  | 18539.00 |
|       | 海风苑安置房项目  | 94.80   | 66.19  | 6275.00   | 5978.00  |
|       | 海景苑安置房项目  | 103.18  | 66.88  | 6901.00   | 6531.00  |
| 合计    |           | 652.08  | 170.58 | 111230.79 | 79649.00 |
| 2011年 | 天带公寓      | 3.00    | 985.00 | 2955.00   | 2000.00  |
|       | 丝织厂地块     | 14.03   | 232.00 | 3254.50   | 2000.00  |
|       | 宾馆地块      | 5.00    | 647.00 | 3234.54   | 1452.48  |
|       | 绮园文化地块    | 88.00   | 122.20 | 10753.65  | 10725.48 |
|       | 人民医院西地块   | 130.62  | 380.00 | 49634.46  | 8310.87  |
|       | 鸿远公交地块    | 68.75   | 58.00  | 3987.38   | 1823.37  |
|       | 庆盛名邸      | 73.83   | 331.00 | 24436.24  | 4281.31  |
|       | 贝沙西侧地块    | 68.68   | 285.00 | 19573.94  | 3619.63  |
| 合计    |           | 451.90  | 260.74 | 117829.71 | 34213.15 |
| 2012年 | 海兴路北地块    | 147.84  | 330.00 | 48787.20  | 18686.00 |
|       | 南环地块      | 73.722  | 300.00 | 22116.60  | 4392.00  |
|       | 东门地块      | 21.79   | 170.53 | 3715.85   | 2170.00  |
| 合计    |           | 243.352 | 306.63 | 74619.65  | 25248.00 |

资料来源：公司提供；

注：2010 年的 ABCD 地块为商用地，单价较高。

公司 2011 年相比 2010 年的土地开发收入较少且毛利率较低，主要是受 2010 年出让的 ABCD 四个地块地理位置较好，且为商用地，且 2011 年返还比例过低导致。2012 年，公司土地开发收入毛利率较上年有所反弹，主要为：

（1）2011 年拆迁出让的土地地块大多处于县城的市中心，拆迁成本相对较高，2012 年出让的土地地块位于县城的郊区，多为农民房和田

地，拆迁成本较低；（2）2011 年出让的地块中要求配套建设公园和文化广场，拆迁面积大于实际出让面积，但拆迁成本全计入了出让土地的成本中。

未来几年，公司土地整理业务重点发展区域主要为枣园路南侧地块、公安局南侧地块、城东北侧地块、东西大道东侧地块、盐北路北侧地块等工程，总授权开发面积大约为 2164

亩；资金需求方面，该区域土地整理成本约为每亩 35 至 40 万元，总成本约为 8 亿元左右。

#### 5. 公共基础设施建设

公司公共基础设施建设项目包括交通道路和海塘等，项目资金主要来源于补贴收入、回购款和营业收入。2012年公司共投入建设资金8.01亿元，体现在购建固定资产、无形资产等支付的现金科目。截至2012年底，公司在建公共基础设施项目68项，公司基础设施建设在建工程体现14.47亿元，已完工18.23亿元体现在其他长期资

产。根据“盐政发【2008】63号”、“盐政发【2008】65号”和海盐县经济开发区管理委员会“【2008】17号”文件，政府对部分其他长期资产进行回购，截至2012年净额为5.49亿元，其余项目未签署回购协议，考虑到公司基建任务较重，针对未签署回购协议的市政项目，政府每年仍然支付一定规模的回购资金，截至2012年底，专项应付款中三个文件外项目回购资金已体现3.88亿元，计入收到其他与筹资活动有关的现金。

表14 公司专项应付款科目明细（单位：万元）

| 类别        | 2010 年          | 2011 年           | 2012 年           |
|-----------|-----------------|------------------|------------------|
| 围垦土地补偿费   | 0.00            | 14668.73         | 33895.00         |
| 三协议内市政回购款 | 6794.40         | 44635.62         | 48012.46         |
| 其他        | 3846.48         | 27479.94         | 70685.23         |
| 协议外市政回款   | 20286.18        | 33439.78         | 38821.07         |
| <b>总计</b> | <b>30927.06</b> | <b>120224.07</b> | <b>191413.76</b> |

资料来源：根据公司审计报告编制。

#### 6. 未来发展

未来规划方面，公司未来将继续专注于主营业务的经营和相关项目建设。公司水务业务已经进入稳定收益期，未来水务建设投资规模较小；安置房业务将继续推进本期募投项目的建设；土地整理方面将重点开发枣园路南侧地块、公安局南侧地块、城东北侧地块、东西大道东侧地块、盐北路北侧地块等重点发展区域。

不另计利息。2013年3月25日公司对所发行债券进行回售，回售债券面额为0.8亿元。2013年4月1日，公司将0.8亿元债券转卖给国信证券股份有限公司，票面利率为7.16%。

#### 2. 本期债券投资项目进展情况

本期债券募集资金10亿元人民币，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，本期债券募集资金使用情况详见下表。

表15 债券募集资金使用情况表

（单位：亿元）

| 项目名称  | 总投资  | 截至2012年12月底已投入资金总额 | 截至2012年9月底募集资金已投入金额 | 项目进度情况简要说明 |
|-------|------|--------------------|---------------------|------------|
| 嘉兴市海盐 | 7.73 | 7.58               | 3.40                | 一期工程已完     |

### 八、债券募集资金使用和债权保护情况分析

#### 1. 本期债券概况

公司于2009年3月30日发行人民币债券10亿元，债券简称“09盐国资债”，债券期限为4+3年（以下简称“本期债券”），本期债券附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券在存续期内前4年票面利率为7.16%。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期

|             |       |       |       |                             |
|-------------|-------|-------|-------|-----------------------------|
| 东段围涂工程      |       |       |       | 工验收,二期等待验收。                 |
| 海盐县滨海新城安居工程 | 5.06  | 4.98  | 3.00  | 海风苑、海景苑均已完工。                |
| 海盐县城乡供水一期工程 | 3.96  | 4.03  | 2.59  | 项目主体已完工,设备调试已完成。            |
| 海盐县污水管网工程   | 3.84  | 3.85  | 1.01  | 已累计铺设管线 201.5 公里,建成泵站 22 座。 |
| 合计          | 20.59 | 20.44 | 10.00 |                             |

资料来源:公司提供

整体来看,募投工程项目已基本完成,募集资金已全部使用。

### 3. 土地抵押

“09盐国资债”以公司全资子公司海盐县旅游投资有限公司持有的土地使用权(权证号为海盐国用(2008)第1-8801号)提供抵押担保。

根据海盐县海源土地评估有限公司资产评估报告(盐土估字【2013】41号《资产评估报告》,评估基准日为2013年6月24日),该土地价值为25.52亿元,与2012年6月评估价值(25.52亿元)保持不变,为本期债券发行总额的2.55倍,保持了适宜的覆盖倍数。

### 4. 偿债基金

“09盐国资债”以公司自身收益和海盐县政府补贴(根据“盐政【2008】23号”文件规定,海盐县政府将在债券存续期内提供15.60亿元财政补贴支持)建立封闭式偿债基金,用于本期债券的偿还。

偿债基金分为利息偿债基金和本金偿债基金两部分。公司应在各期利息支付日前的五个工作日内,将当期应付利息款项足额存入偿债专户,以确保利息的支付;本金偿债基金则从第四年开始计提,第四年当期付息日前提取金

额不低于本金的20%、第五年当期付息日前提取金额不低于本金的20%(累计不低于40%)、第六年当期付息日前提取金额不低于本金的30%(累计不低于70%)、第七年当期付息日前十个工作日提取完毕(累计100%)。

根据中国建设银行股份有限公司海盐支行2013年7月29日出具的《海盐县国有资产经营有限公司公司债专项偿债基金账户监管报告》资料显示:

“09盐国资债”付息日为2010~2016年每年的3月30日。2012年3月30日,公司应兑付债券利息7160万元。

海盐县国有资产经营有限公司于2013年2月开始逐笔存入偿债资金,截至2012年3月25日,累计存入付息资金71628998.45元。

公司于2012年3月25日将本期应兑付债券利息7160万元划至公司在中央结算公司的债券兑付资金专户中(公司已提供银行电汇凭证)。本金偿债基金则从第四年开始计提,第四年当期付息日前提取金额不低于本金的20%,海盐县国有资产经营有限公司根据要求于2012年3月26日划入了2亿元偿债保证金。

总体来看,公司本期债券募投项目的投建已基本完成;偿债账户监管银行提供的监管报告显示,公司在资金安排、支付方式及时间等方面与之初各方的约定保持一致。

## 九、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供了经利安达会计师事务所有限责任公司审计的2010~2012年三年连审合并财务报告,并出具了标准无保留审计意见。

从合并范围来看,2011年,公司下属子公司海盐杭州湾投资发展集团有限公司和海盐滨海置业有限公司共同出资组建了海盐杭州湾创业投资有限公司(以下简称“杭州湾创投”)。2012年,根据海盐县国有资产管理办公室《关于海盐县滨海住房保障建设有限公司股权划转

的通知》，公司获得无偿划转的海盐县滨海住房保障建设有限公司的 100%股权；子公司海盐县南北湖旅游投资集团有限公司出资设立了海盐县绮园景区投资管理有限公司；子公司海盐县水务投资集团有限公司出资设立了海盐县千亩荡水源保护工程建设有限公司；子公司海盐县国有商贸资产经营有限公司出资设立了安徽泗海投资开发有限公司。2011 和 2012 年新并入公司合并范围的子公司资产规模较小，或为新成立公司，对公司财务报表合并口径连续性影响小。

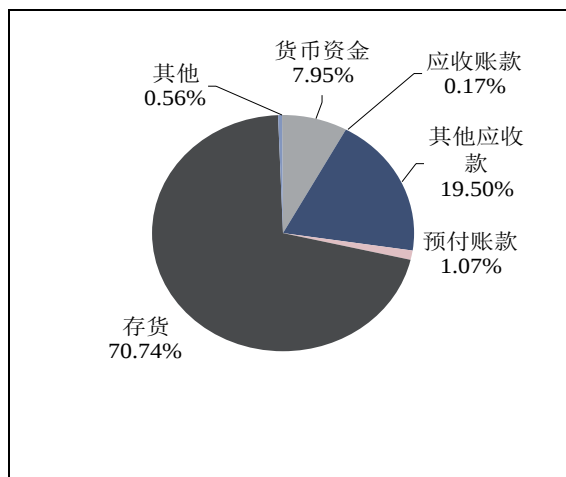
截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 199.52 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）82.29 亿元；2012 年，公司实现主营业务收入 7.15 亿元，利润总额 0.96 亿元。

## 2. 资产质量

2010~2012年，公司资产总额快速增长，主要为其他应收款、存货和在建工程的增长所致。截至2012年底，公司资产总额199.52亿元，其中流动资产占62.70%，固定资产占20.56%，无形资产及其他占15.04%，长期投资占1.70%。

截至2012年底，公司流动资产125.10亿元，其中存货占70.74%，货币资金占7.95%，应收账款占0.17%，预付账款占1.07%，其他应收款占19.50%；公司流动资产以货币资金、存货及其他应收账款为主。

图1 截至2012年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告编制。

截至2012年底，公司货币资金9.95亿元，近三年年均下降11.47%。货币资金构成中，银行存款占99.58%。

截至2012年底，公司预付账款1.34亿元，近三年年均下降2.25%，预付账款前5名构成如下表所示。按账龄分析，预付账款中1年以内的占48.52%，1~3年的占24.72%，3年以上的占26.76%。

表16 截至2012年底公司预付账款主要构成

（单位：万元、%）

| 单位名称       | 金额      | 占比    | 款项性质              |
|------------|---------|-------|-------------------|
| 嘉兴物资拍卖有限公司 | 2647.64 | 19.77 | 新桥北路 206 号厂房拍卖保证金 |
| 拆迁补偿款      | 2360.81 | 17.63 | 拆迁补偿款             |
| 海盐县秦山镇财政局  | 1946.00 | 14.53 | 征迁款               |
| 海盐县土地储备中心  | 1500.00 | 11.20 | 土地征用款             |
| 海盐县城建处     | 1132.20 | 8.45  | 工程款               |
| 合计         | 9586.65 | 71.58 |                   |

资料来源：公司审计报告。

截至2012年底，公司其他应收款24.40亿元，近三年复合增长19.52%。其他应收款构成为公司与各政府机构的往来款，前5名其他应收款欠款方如下表所示，集中度高。按账龄分析，其他应收款1年以内的占58.06%，1~2年的占10.03%，2~3年的占7.32%，3年以上的占24.59%。截至2012年底，公司其他应收款计提坏账准备0.23亿元，计提比例为0.95%。公司其他应收款账龄较长部分主要为各关联国有企业及行政事业单位欠款，坏账可能性不大，公司未计提坏账准备，但是由于关联方回款期限存在不确定性，对公司资金构成占用，影响公司资金使用效率。

表17 截至2012年底公司其他应收款主要构成

（单位：亿元、%）

| 单位名称            | 金额   | 占比    | 款项性质 |
|-----------------|------|-------|------|
| 海盐经济开发区管委会财政局   | 7.78 | 31.59 | 往来款  |
| 浙江省海盐经济开发区管理委员会 | 3.40 | 13.81 | 往来款  |
| 海盐县两新建设投资有限公司   | 2.10 | 8.53  | 往来款  |

|             |              |              |     |
|-------------|--------------|--------------|-----|
| 海盐县财政局      | 2.46         | 9.97         | 往来款 |
| 海盐县澉浦镇财政办公室 | 1.29         | 5.25         | 往来款 |
| <b>合计</b>   | <b>17.03</b> | <b>69.14</b> |     |

资料来源：公司审计报告。

2010～2012年，公司存货三年复合增长22.18%，截至2012年底，公司存货88.50亿元。公司存货主要由开发成本（占61.28%）、开发产品（占37.89%）和原材料（占0.83%）构成，具体构成如下表所示。

表18 截至2012年底公司存货构成（单位：万元）

| 类别          | 金额            |
|-------------|---------------|
| <b>开发产品</b> | <b>335314</b> |
| 库存安置房       | 207284        |
| 土地征迁成本      | 128030        |
| <b>开发成本</b> | <b>542380</b> |
| 土地          | 279891        |
| 安置房         | 262489        |
| <b>原材料</b>  | <b>7338</b>   |
| 管道和污水处理用品   | 1704          |
| 石料          | 5634          |
| <b>合计</b>   | <b>885032</b> |

资料来源：公司审计报告。

2010～2012年，公司应收账款规模大幅下降，年均下降78.02%，应收账款的大幅下降为公司回收土地款所致。截至2012年底，公司应收账款0.21亿元，主要构成为应收海盐县土地储备中心拆迁款和部分货款及石料款。

2010～2012年，公司长期股权投资年复合增长27.15%。截至2012年底，公司长期股权投资3.39亿元，投资单位为海盐县兴农担保有限公司、嘉兴市高等级公路投资有限公司、海盐县质量检测资产经营有限公司、嘉兴市嘉绍高速公路投资开发有限责任公司、白塔山旅游开发公司、嘉兴港海盐码头有限公司、嘉兴港海盐嘉实码头有限公司、浙江亚威朗光电有限公司、浙江协和港务有限公司、光达光电设备科技（嘉兴）有限公司、嘉兴联合污水处理公司、城中信用社、海盐物产有限公司和上海

石化股份有限公司。2012年，公司新增对海盐县中国石化经营有限公司、嘉兴市杭州湾大桥投资开发有限责任公司、浙江杭浦高速公路有限公司和海盐县天然气有限公司的投资；2012年，公司实现投资收益49.94万元。

2010～2012年，公司固定资产逐年下降，年均下降11.16%。截至2012年底，公司固定资产净额7.97亿元，其中房屋建筑物占50.70%，机器设备占13.50%，专用设备占29.98%，运输设备占4.64%。近三年公司固定资产的减少主要为公司所有的房屋建筑物等资产划出所致。

随着市政项目建设资金的持续投入，2010～2012年，公司在建工程年均复合增长28.87%，截至2012年底，公司在建工程33.01亿元，主要是海盐县内的道路、水务工程及管线、其他各项基础设施建设项目等工程，政府将对公司的基建项目进行逐步回购，该部分资产具有一定变现能力。

2010～2012年，公司无形资产年复合下降6.15%。截至2012年底，公司无形资产15.87亿元，主要是海盐县人民政府划拨给公司及下属子公司的各项土地使用权（计入公司资本公积）。2012年，公司无形资产减少的原因为海盐县国土局收回部分土地使用权。

2010～2012年，公司其他长期资产年均下降4.50%，截至2012年底，公司其他长期资产13.98亿元，构成为待海盐县政府按账面净值收购的公路、防洪工程和海塘等资产及无收益的市政资产，公司该项资产的减少主要来自摊销，公司收到的回购款暂时体现在专项应付款科目，暂不冲减其他长期资产。

总体来看，近年来公司资产规模快速增长，其他应收款、存货及市政资产占比大，流动性受到较大影响，公司资产质量尚可。

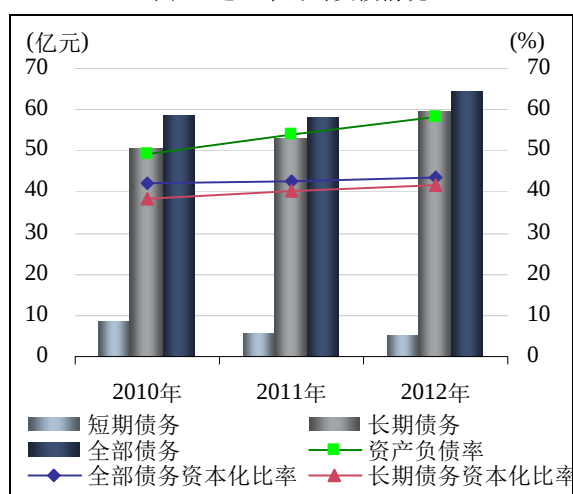
### 3. 负债及所有者权益

2010～2012年，公司所有者权益保持相对稳定，年均复合增长0.86%，2012年底归属于母公司所有者权益82.29亿元，其中实收资本

3.08亿元，资本公积72.26亿元，未分配利润6.58亿元，公司所有者权益稳定性一般。2011年，公司所有者权益减少主要由于（1）以前划入的行政事业单位资产3.18亿元全部转回原单位。

（2）由于以前年度部分土地规费及税费由土地储备中心支付，2011年国土局收回部分土地使用权。2012年，公司所有者权益增加主要由于资本公积的增长。

图2 近三年公司负债情况



资料来源：根据公司审计报告编制。

2010~2012年，随着投资项目增加，公司对银行借款及往来款增加，公司负债总额增长较快。截至2012年底，公司负债总额116.48亿元，其中长期负债占67.47%，流动负债占32.53%。公司负债以长期负债为主，长期负债中长期借款占比较大（占62.24%），公司债务结构与经营模式匹配。

在流动负债中，短期借款、应付账款、预收账款、其他应付款和一年内到期的长期负债占比分别为3.96%、10.73%、11.12%、63.57%和9.41%。

2010~2012年，公司应付账款波动增长，年均增长4.29%，截至2012年底为4.07亿元，主要为公司应付工程款。按账龄分析，1年以内的应付账款占49.72%，1~2年的占6.13%，2~3年的占14.56%，3年以上的占29.59%。

2010~2012年，公司预收账款快速增长，年均增长118.71%，截至2012年底为4.21亿元，

预收账款的增长是由于公司预收的房款增加所致。

2010~2012年，公司其他应付款快速增长，年均增长44.18%，截至2012年底为24.08亿元，构成主要为与关联公司及海盐县政府机关的往来款，主要构成如下表所示。按账龄分析，1年以内的其他应付款占53.67%，1~2年的占32.79%，2~3年的占11.76%，3年以上的占1.78%。

表19 公司其他应付款主要构成（单位：亿元、%）

| 单位名称           | 金额    | 占比    | 款项性质 |
|----------------|-------|-------|------|
| 杭州湾经济开发区财政局    | 5.61  | 23.29 | 往来款  |
| 海盐县澉浦新农村建设有限公司 | 4.34  | 18.04 | 往来款  |
| 海盐县财政局         | 2.58  | 10.71 | 往来款  |
| 杭州湾新农村建设有限公司   | 0.74  | 3.07  | 往来款  |
| 海盐县两新建设投资有限公司  | 0.30  | 1.25  | 往来款  |
| 合计             | 13.57 | 56.37 |      |

资料来源：公司审计报告。

长期负债中，长期借款、应付债券（2009年发行10亿元企业债券）、专项应付款占比分别为62.24%、13.41%和24.35%。截至2012年底，公司专项应付款19.14亿元，主要为海盐县人民政府拨入的项目回购资金及围垦土地出让金返还。

2012年底，公司全部债务及长期债务分别为64.53亿元及59.45亿元，较2011年底的58.27亿元及52.76亿元有所上升，公司有息债务规模有所增长，公司有息债务以长期债务为主，结构合理。

受负债规模快速增长影响，2010~2012年公司资产负债率和有息债务负担逐年增长。截至2012年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为58.38%、43.73%和41.72%。

总体看，随着公司各项业务的开展，公司负债规模及债务比率持续增长，债务负担逐年上升；公司负债以长期负债为主，债务结构符合公司经营特点。

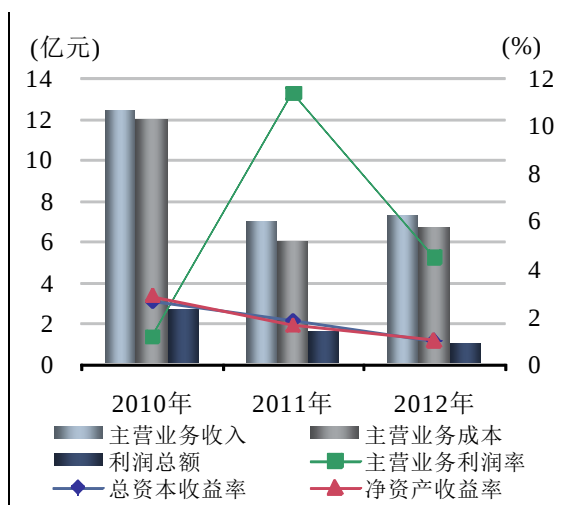
#### 4. 盈利能力

2010~2012年, 公司水务业务(供水和污水处理业务收入)收入随着自来水价格和污水处理费价格以及各自的供水、纳污的范围扩大而稳定增长; 安置房销售收入随着安置房销售规模的波动而变动; 2010年, 公司新增土地开发业务, 2010~2012年分别确认土地开发收入7.96亿元、3.42亿元和2.52亿元, 土地开发业务成为公司主营业务收入的主要组成部分。受公司安置房销售和土地出让规模变动影响, 公司主营业务收入波动较大, 三年分别为12.36亿元、6.91亿元和7.15亿元。

公司近三年期间费用快速增长, 三年分别为2.19亿元、2.75亿元和2.35亿元, 占公司主营业务收入之比分别为17.69%、39.80%和32.91%。2011年, 公司土地开发收入较2010年大幅下降, 使得公司期间费用率快速上升; 2012年, 公司期间费用率较上年有所下降。

公司主营业务利润近三年波动增长, 三年分别为0.14亿元、0.78亿元和0.32亿元。受公司期间费用影响规模较大影响, 公司近三年的营业利润持续为负, 分别为-1.91亿元、-1.84亿元和-1.87亿元。补贴收入是公司主要利润来源之一, 近三年公司分别确认补贴收入4.62亿元、3.35亿元和2.99亿元。2010~2012年, 公司利润总额分别为2.61亿元、1.53亿元和0.96亿元。

图3 近三年公司盈利能力情况



资料来源: 根据公司审计报告编制。

2011年公司安置房毛利率较高, 使得当年主营业务利润率升至11.35%; 2012年, 公司主营业务利润率回落至4.46%。受公司经营职能所限, 公司总资本收益率及净资产收益率低, 2012年分别为0.96%和1.00%。

随着供水和污水处理业务范围的扩大及供水和污水处理建设项目的完工, 公司水务板块将进入稳定收益期; 但是由于安置房及土地开发业务的不确定性, 公司未来收入规模仍然可能出现波动, 通过补贴弥补亏损的现状可能持续, 但考虑到公司围垦收入及市政回购收入并未体现在损益表中, 公司实际盈利能力高于损益表体现的情况, 公司实际盈利能力尚可。

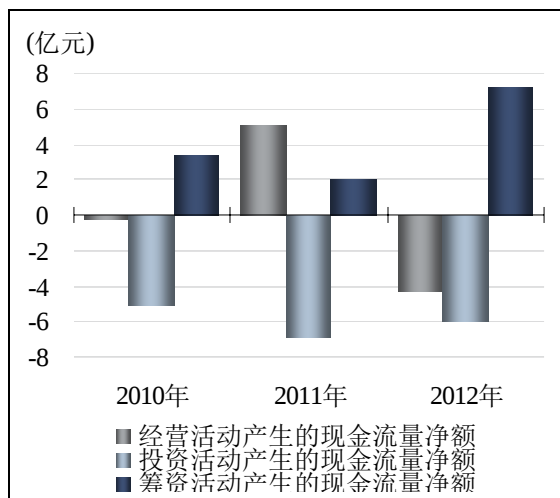
#### 5. 现金流

经营活动方面, 2010~2012年, 公司经营活动产生的现金流入量年均增长37.25%。经营活动现金流入主要由销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其他与经营活动有关的现金构成。2010~2012年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为6.37亿元、11.08亿元和6.95亿元, 公司安置房销售业务和土地开发业务收入稳定性较弱导致公司销售商品、提供劳务收到的现金随之波动。近年来公司收到的其他与经营活动有关的现金规模持续扩大, 2012年为20.49亿元, 主要是公司收到的关联单位往来款和财政补贴。同时, 公司经营活动产生的现金流出量也呈快速增长态势, 2010~2012年分别为14.78亿元、22.78亿元和31.77亿元; 其中, 2010~2012年公司购买商品、接受劳务支付的现金年均增长12.51%, 2012年为16.16亿元, 主要为安置房建设和土地征迁等支付的现金; 公司支付的其他与经营活动有关的现金主要为支付给相关单位的往来款, 2012年为14.14亿元。2010~2012年, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为-0.20亿元、5.02亿元和-4.30亿元。2010~2012年, 公司现金收入比分别为51.52%、160.44%和97.18%, 该指标的波动主要由于公司2010年4.20亿元土地开发收入款项

于2011年收回所致；公司收入实现质量波动较大。

投资活动方面，近三年公司投资活动产生现金流入量规模较小，2010年公司收到的其他与投资活动有关的现金0.93亿元，为海盐南北湖旅游投资集团有限公司股权无偿划入公司后所相应合并的现金；2012年公司收到的其他与投资活动有关的现金1.02亿元，主要为财政下拨用于弥补其他长期资产摊销的资金和海盐县滨海住房保障建设有限公司并入时带入的期初现金。2010~2012年，公司投资规模增长，投资活动产生的现金流出量年均增长10.29%，主要体现为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金（围垦、市政及水务工程）。2010~2012年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-5.08亿元、-6.82亿元和-5.95亿元。

图4 近三年公司现金流情况



资料来源：根据公司审计报告编制。

筹资活动方面，2010~2012年，公司筹资活动产生的现金流入主要是取得借款所收到的现金；公司收到的其他与筹资活动有关的现金为列入专项应付款（包括围垦回款及市政项目回购款）和资本公积科目的财政项目拨款；现金流出主要是偿还债务所支付的本息。2010~2012年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为3.34亿元、2.04亿元和7.26亿元。

总体看，公司经营活动获现能力受土地及

房地市场景气度、政府付款效率、往来波动较大影响而存在不稳定性。考虑到公司其他长期资产及围垦项目建设支出及回购款体现在不同性质的现金流中，实际投资活动现金流出对筹资活动现金流依赖程度低于现金流量表所示数值。

## 6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2010~2012年，公司流动比率和速动比率持续下降，2012年底分别为330.21%和96.60%。2011年，公司经营活动产生的现金流量净额为5.02亿元，经营现金流动负债比率为17.91%；2012年公司经营活动产生的现金流量净额下降至-4.30亿元，经营活动现金净流量对短期债务保护无保护能力。考虑到公司流动负债中预收账款和其他应付款占比较大，同时经营活动现金流入量规模较大，公司短期支付能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2010~2012年公司EBITDA分别为5.21亿元、4.33亿元和3.02亿元，全部债务/EBITDA指标值分别为11.30倍、13.47倍和21.39倍，指标反映公司对全部债务的保护能力差，考虑到公司市政回购及围垦土地收益未体现在损益表，实际保障倍数将优于指标值。

截至2012年底，公司对外担保合计4.22亿元，担保比率为5.13%，被担保方情况见下表。整体看，公司或有负债风险小。

表20 公司对外担保情况（单位：万元）

| 单位                | 金额    |
|-------------------|-------|
| 海盐县电视台            | 2000  |
| 海盐县松鹤公益设施建设投资有限公司 | 3650  |
| 沈荡新农村建设发展有限公司     | 1100  |
| 海盐县西塘桥城镇建设投资有限公司  | 1960  |
| 海盐县武原镇新农村建设投资有限公司 | 5500  |
| 海盐县武原镇新农村建设投资有限公司 | 11000 |
| 海盐县泰山农贸批发市场经营有限公司 | 2000  |
| 海盐县百步新农村建设发展有限公司  | 15000 |
| 合计                | 42210 |

资料来源：公司审计报告。

截至 2012 年底, 公司获得各商业银行综合授信额度合计 102.75 亿元, 尚未使用额度 16.32 亿元。

#### 7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(报告编号为 B201303110000945902), 截至 2013 年 3 月 11 日, 公司无“未结清不良信贷”、“已结清不良信贷”和“欠息”情况, 过往履约情况良好。

#### 8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况, 以及海盐县区域经济发展及财力水平的综合分析, 并考虑到海盐县政府在资产划拨和财政补贴等方面的支持, 公司整体抗风险能力较强。

### 十、偿债能力

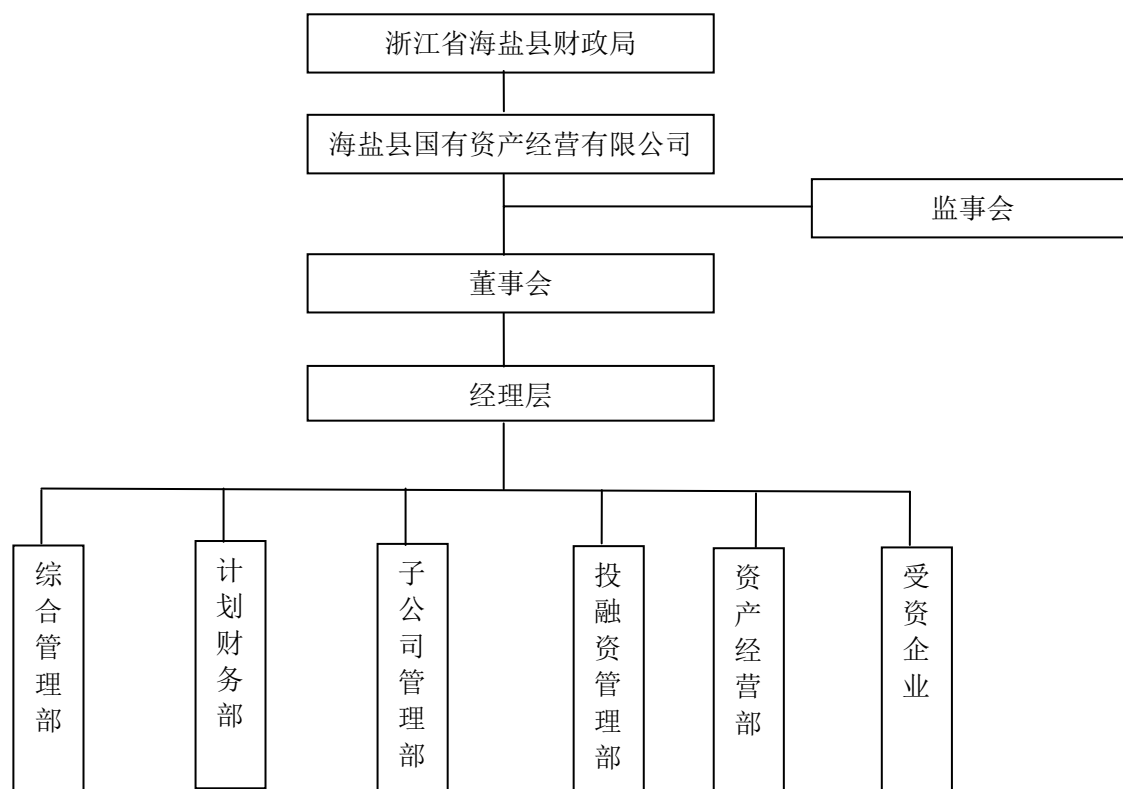
截至 2012 年 12 月底, 公司现金类资产为 9.95 亿元, “09 盐国资债”对 2012 年“09 盐国资债”的覆盖倍数为 1.00 倍。2012 年, 公司 EBITDA 对 2012 年“09 盐国资债”的覆盖倍数为 0.30 倍。综合分析, 公司现金类资产和 EBITDA 对 2012 年“09 盐国资债”的保障程度较差。

2012 年, 公司经营活动现金流入量对 2012 年“09 盐国资债”的覆盖倍数分别为 2.75 倍; 总体看, 公司经营活动现金流入量对 2012 年“09 盐国资债”保障程度一般。但公司建立封闭式偿债基金, 用于本期债券的偿还, 并于第四年开始向专项账户中存入本金。此项条款的设定一定程度上减轻了公司集中还款造成的资金压力。

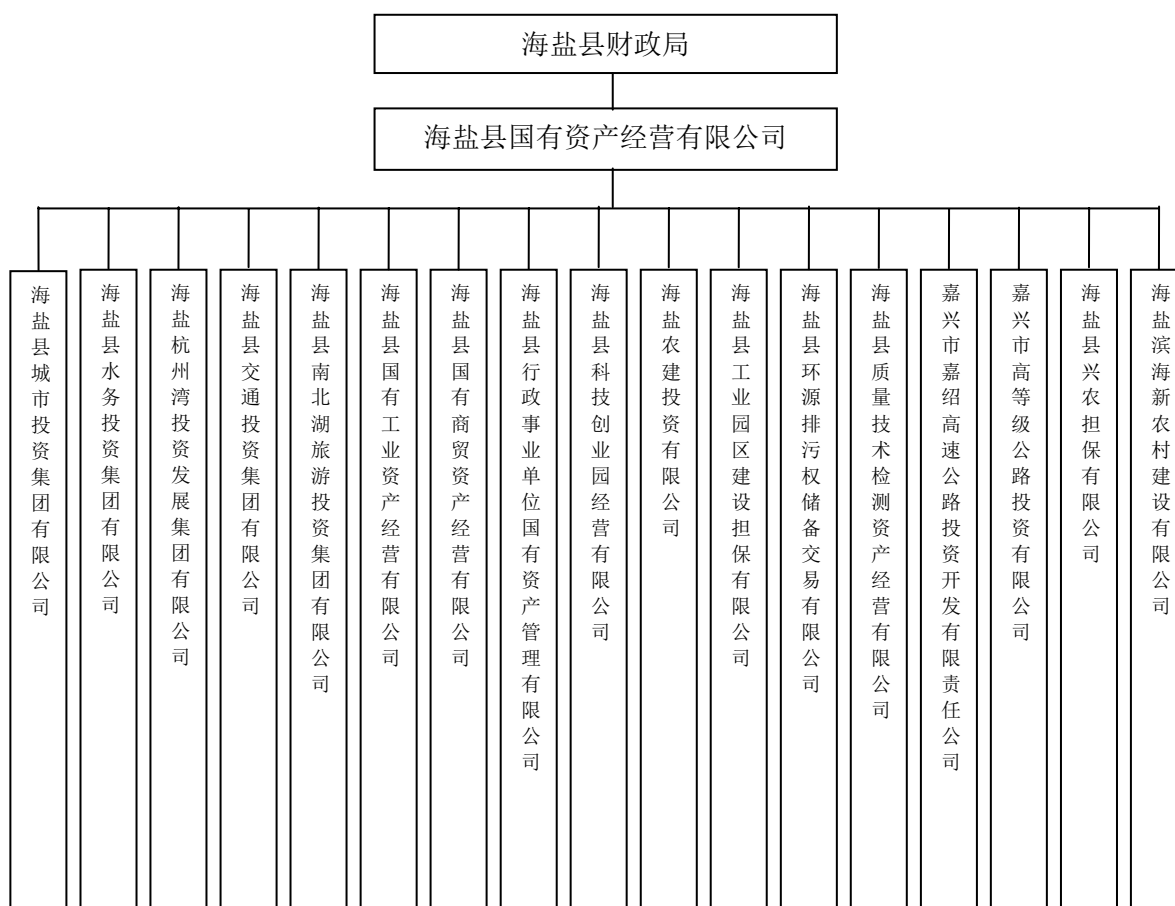
### 十一、结论

综合分析, 联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>-</sup>, 评级展望为稳定; 并维持“09 盐国资债”AA 的信用等级。

## 附件 1 公司股权结构图



## 附件 2 公司组织架构图



### 附件 3-1 公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

| 资产                 | 2010 年            | 2011 年            | 2012 年            | 变动率(%)       |
|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|
| 流动资产：              |                   |                   |                   |              |
| 货币资金               | 126936.42         | 129370.54         | 99488.79          | -11.47       |
| 短期投资               |                   |                   |                   |              |
| 应收票据               | 0.00              | 60.00             | 30.00             |              |
| 应收股利               |                   |                   |                   |              |
| 应收利息               |                   |                   |                   |              |
| 应收账款               | 43460.97          | 9042.59           | 2099.13           | -78.02       |
| 其他应收款              | 170790.54         | 171569.54         | 243974.68         | 19.52        |
| 预付账款               | 14014.40          | 21603.72          | 13391.21          | -2.25        |
| 期货保证金              |                   |                   |                   |              |
| 应收补贴款              |                   |                   |                   |              |
| 应收出口退税             |                   |                   |                   |              |
| 存货                 | 592882.56         | 708037.84         | 885031.82         | 22.18        |
| 待摊费用               | 8.94              | 2.22              | 1.28              | -62.13       |
| 待处理流动资产净损失         |                   |                   |                   |              |
| 一年内到期的长期债权投资       |                   |                   |                   |              |
| 其他流动资产             | 0.83              | 1.48              | 7001.62           | 9062.00      |
| <b>流动资产合计</b>      | <b>948094.66</b>  | <b>1039687.94</b> | <b>1251018.53</b> | <b>14.87</b> |
| 长期投资               |                   |                   |                   |              |
| 长期股权投资             | 20958.04          | 28111.35          | 33884.37          | 27.15        |
| 长期债权投资             |                   |                   |                   |              |
| 长期投资合计             | 20958.04          | 28111.35          | 33884.37          | 27.15        |
| 减：长期投资减值准备         |                   |                   |                   |              |
| 加：合并价差             |                   |                   |                   |              |
| <b>长期投资净额</b>      | <b>20958.04</b>   | <b>28111.35</b>   | <b>33884.37</b>   | <b>27.15</b> |
| 固定资产               |                   |                   |                   |              |
| 固定资产原值             | 119127.82         | 109362.70         | 110069.72         | -3.88        |
| 减：累计折旧             | 18085.59          | 24700.09          | 30326.55          | 29.49        |
| 固定资产净值             | 101042.23         | 84662.62          | 79743.17          | -11.16       |
| 固定资产净值减值准备         |                   |                   |                   |              |
| 固定资产净额             | 101042.23         | 84662.62          | 79743.17          | -11.16       |
| 工程物资               | 103.60            | 90.47             | 149.31            | 20.05        |
| 在建工程               | 198730.64         | 257167.13         | 330054.37         | 28.87        |
| 固定资产清理             |                   |                   |                   |              |
| 待处理固定资产净损失         |                   |                   |                   |              |
| <b>固定资产合计</b>      | <b>299982.52</b>  | <b>341999.69</b>  | <b>410287.68</b>  | <b>16.95</b> |
| 无形资产及其他资产          |                   |                   |                   |              |
| 无形资产               | 180124.17         | 159496.78         | 158666.17         | -6.15        |
| 长期待摊费用             | 2176.96           | 1979.12           | 1508.90           | -16.75       |
| 其他长期资产             | 153291.56         | 146847.72         | 139810.47         | -4.50        |
| <b>无形资产及其他资产合计</b> | <b>335592.69</b>  | <b>308323.63</b>  | <b>299985.54</b>  | <b>-5.45</b> |
| 递延税项               |                   |                   |                   |              |
| 递延税项借项             | 124.39            | 1.49              | 5.92              | -78.19       |
| <b>资产总计</b>        | <b>1604752.31</b> | <b>1718124.10</b> | <b>1995182.03</b> | <b>11.50</b> |

## 附件 3-2 公司资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

| 负债及所有者权益          | 2010 年            | 2011 年            | 2012 年            | 变动率(%)       |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|
| 流动负债              |                   |                   |                   |              |
| 短期借款              | 32430.00          | 16800.00          | 15000.00          | -31.99       |
| 应付票据              | 3050.00           | 1500.00           | 100.00            | -81.89       |
| 应付账款              | 37383.23          | 36426.02          | 40656.41          | 4.29         |
| 预收账款              | 8808.31           | 13005.28          | 42135.45          | 118.71       |
| 应付工资              | 215.17            | 219.49            | 198.11            | -4.05        |
| 应付福利费             | 0.31              | 0.31              | 0.31              | 0.00         |
| 应付利润（股利）          |                   |                   |                   |              |
| 应交税金              | 4192.58           | 3373.65           | 457.57            | -66.96       |
| 其他未交款             | 166.02            | 33.59             | -11.85            |              |
| 其他应付款             | 115855.25         | 168071.62         | 240822.43         | 44.18        |
| 预提费用              | 301.72            | 678.49            | 530.73            | 32.63        |
| 预计负债              |                   |                   |                   |              |
| 一年内到期的长期负债        | 48400.00          | 36800.00          | 35640.00          | -14.19       |
| 其他流动负债            |                   |                   |                   |              |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>252380.80</b>  | <b>280271.48</b>  | <b>378858.09</b>  | <b>22.52</b> |
| 长期负债              |                   |                   |                   |              |
| 长期借款              | 399569.09         | 422212.32         | 489172.99         | 10.65        |
| 应付债券              | 105370.00         | 105370.00         | 105370.00         | 0.00         |
| 长期应付款             | 206.00            | 0.00              | 0.00              | -100.00      |
| 专项应付款             | 30927.06          | 122048.47         | 191413.76         | 148.78       |
| 其他长期负债            |                   |                   |                   |              |
| <b>长期负债合计</b>     | <b>536072.15</b>  | <b>649630.79</b>  | <b>785956.75</b>  | <b>21.08</b> |
| 递延税项              |                   |                   |                   |              |
| 递延税项贷款            |                   |                   |                   |              |
| <b>负债合计</b>       | <b>788452.95</b>  | <b>929902.26</b>  | <b>1164814.85</b> | <b>21.55</b> |
| 少数股东权益            | 7240.31           | 9598.68           | 7442.44           | 1.39         |
| 所有者权益             |                   |                   |                   |              |
| 实收资本              | 30807.19          | 30807.19          | 30807.19          | 0.00         |
| 资本公积              | 735228.38         | 692342.21         | 722605.37         | -0.86        |
| 盈余公积              | 5107.85           | 6366.29           | 7187.20           | 18.62        |
| 其中：法定公益金          |                   |                   |                   |              |
| 未分配利润             | 47052.59          | 58378.55          | 65766.81          | 18.23        |
| 未确认的投资损失（以“-”号填列） | -9136.96          | -9271.09          | -3441.83          | -38.62       |
| 外币报表折算差额          |                   |                   |                   |              |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>809059.05</b>  | <b>778623.15</b>  | <b>822924.74</b>  | <b>0.85</b>  |
| <b>负债及所有者权益合计</b> | <b>1604752.31</b> | <b>1718124.10</b> | <b>1995182.03</b> | <b>11.50</b> |

## 附件 4 公司利润表

(单位: 人民币万元)

| 项目          | 2010 年    | 2011 年    | 2012 年    | 变动率(%) |
|-------------|-----------|-----------|-----------|--------|
| 一、主营业务收入    | 123575.50 | 69088.83  | 71549.80  | -23.91 |
| 减: 主营业务成本   | 119162.65 | 59559.78  | 66202.81  | -25.46 |
| 主营业务税金及附加   | 2999.22   | 1688.70   | 2153.09   | -15.27 |
| 加: 代购代销收入   |           |           |           |        |
| 二、主营业务利润    | 1413.63   | 7840.36   | 3193.89   | 50.31  |
| 加: 其他业务利润   | 1310.41   | 1261.56   | 1637.34   | 11.78  |
| 减: 营业费用     | 974.71    | 1630.92   | 1467.95   | 22.72  |
| 管理费用        | 12283.16  | 17010.35  | 17876.62  | 20.64  |
| 财务费用        | 8596.60   | 8853.18   | 4203.08   | -30.08 |
| 其他          |           |           |           |        |
| 三、营业利润      | -19130.43 | -18392.53 | -18716.41 |        |
| 加: 投资收益     | 0.46      | 86.96     | 49.94     | 944.65 |
| 补贴收入        | 46232.40  | 33478.81  | 29936.90  | -19.53 |
| 营业外收入       | 605.40    | 553.87    | 4605.70   | 175.82 |
| 其他          | 0.00      | 0.00      | 0.00      | -      |
| 减: 营业外支出    | 285.43    | 827.00    | 529.18    | 36.16  |
| 其他支出        | 1288.15   | -434.13   | 5792.05   | -      |
| 加: 以前年度调整   |           |           |           |        |
| 四、利润总额      | 26134.24  | 15334.23  | 9554.90   | -39.53 |
| 减: 所得税      | 497.25    | 551.49    | 484.53    | -1.29  |
| 减: 少数股东损益   | 2501.42   | 2198.34   | 861.19    | -41.32 |
| 加: 未确认的投资损失 |           |           |           |        |
| 五、净利润       | 23135.57  | 12584.40  | 8209.17   | -40.43 |

## 附件 5-1 公司现金流量表

(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           | 63661.34         | 110844.01        | 69528.58         | 4.51         |
| 收到的税费返还                  | 3.19             | 69.23            | 245.97           | 778.39       |
| 收到的其他与经营活动有关的现金          | 82166.46         | 167040.55        | 204945.69        | 57.93        |
| <b>经营活动产生的现金流入小计</b>     | <b>145830.99</b> | <b>277953.79</b> | <b>274720.24</b> | <b>37.25</b> |
| 购买商品、接受劳务支付的现金           | 127638.01        | 165834.21        | 161578.77        | 12.51        |
| 支付给职工以及为职工支付的现金          | 3726.47          | 6022.56          | 6962.25          | 36.69        |
| 支付的各项税费                  | 2387.61          | 4454.31          | 7789.31          | 80.62        |
| 支付的其他与经营活动有关的现金          | 14038.77         | 51447.98         | 141417.65        | 217.39       |
| <b>经营活动产生的现金流出小计</b>     | <b>147790.86</b> | <b>227759.06</b> | <b>317747.99</b> | <b>46.63</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>     | <b>-1959.88</b>  | <b>50194.73</b>  | <b>-43027.75</b> |              |
| 二、投资活动产生的现金流量            |                  |                  |                  |              |
| 收回投资所收到的现金               | 500.00           | 210.79           | 0.00             | -100.00      |
| 取得投资收益所收到的现金             | 10.93            | 49.70            | 9.92             | -4.76        |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金 | 10.65            | 11.97            | 4101.40          | 1862.88      |
| 收到的其他与投资活动有关的现金          | 9304.50          | 0.00             | 10178.22         | 4.59         |
| <b>投资活动产生的现金流入小计</b>     | <b>9826.08</b>   | <b>272.46</b>    | <b>14289.54</b>  | <b>20.59</b> |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金 | 56386.75         | 60893.33         | 67824.88         | 9.67         |
| 投资所支付的现金                 | 4246.23          | 7572.16          | 5933.00          | 18.20        |
| 支付的其他与投资活动有关的现金          |                  |                  |                  |              |
| <b>投资活动产生的现金流出小计</b>     | <b>60632.99</b>  | <b>68465.49</b>  | <b>73757.88</b>  | <b>10.29</b> |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>     | <b>-50806.91</b> | <b>-68193.02</b> | <b>-59468.34</b> |              |
| 三、筹资活动产生的现金流量            |                  |                  |                  |              |
| 吸收投资所收到的现金               |                  |                  |                  |              |
| 借款所收到的现金                 | 194710.00        | 102215.04        | 188522.08        | -1.60        |
| 收到的其他与筹资活动有关的现金          | 35036.08         | 69921.01         | 59336.46         |              |
| <b>筹资活动产生的现金流入小计</b>     | <b>229746.08</b> | <b>172136.05</b> | <b>247858.54</b> | <b>3.87</b>  |
| 偿还债务所支付的现金               | 160843.64        | 107301.82        | 127744.10        | 8.26         |
| 分配股利、利润或偿付利息所支付的现金       | 35540.89         | 44317.44         | 46474.94         | 14.35        |
| 支付的其他与筹资活动有关的现金          | 0.00             | 84.38            | 1025.15          |              |
| <b>筹资活动产生的现金流出小计</b>     | <b>196384.52</b> | <b>151703.64</b> | <b>175244.20</b> | <b>-5.54</b> |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>     | <b>33361.56</b>  | <b>20432.42</b>  | <b>72614.34</b>  | <b>47.53</b> |
| 四、汇率变动对现金的影响             |                  |                  |                  |              |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b>    | <b>-19405.23</b> | <b>2434.12</b>   | <b>-29881.75</b> |              |

## 附件 5-2 公司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(%)        |
|-----------------------------|-----------------|-----------------|------------------|---------------|
| 一、不涉及现金收支的投资和筹资活动           |                 |                 |                  |               |
| 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                    |                 |                 |                  |               |
| 其他                          |                 |                 |                  |               |
| 二、将净利润调节为经营活动的现金流量          |                 |                 |                  |               |
| <b>净利润</b>                  | <b>23135.57</b> | <b>12584.40</b> | <b>8209.17</b>   | <b>-40.43</b> |
| 加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)       |                 |                 |                  |               |
| 加: 少数股东损益                   | 2501.42         | 2198.34         | 861.19           | -41.32        |
| 计提的资产减值准备                   | -812.60         | -97.08          | 1161.57          |               |
| 固定资产折旧                      | 10990.54        | 14112.42        | 12025.81         | 4.60          |
| 无形资产摊销                      | 3284.95         | 3327.76         | 3065.57          | -3.40         |
| 长期待摊费用摊销                    | 265.09          | 484.61          | 470.90           | 33.28         |
| 待摊费用减少(减:增加)                | -8.20           | 6.07            | 0.80             |               |
| 预提费用增加(减:减少)                | -224.79         | 376.77          | -147.77          |               |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益) | 0.00            | 1.42            | -3846.89         |               |
| 固定资产报废损失                    | 199.16          | 0.00            | 1.06             | -92.70        |
| 财务费用                        | 4143.50         | 16534.52        | 5044.93          | 10.34         |
| 投资损失(减:收益)                  | -0.46           | -86.96          | -49.94           |               |
| 递延税款贷项(减:借项)                | 0.00            | -255.84         | 0.00             |               |
| 存货的减少(减:增加)                 | -21977.19       | -152226.80      | -139651.58       |               |
| 经营性应收项目的减少(减:增加)            | -198637.15      | -14703.88       | 15170.83         |               |
| 经营性应付项目的增加(减:减少)            | 173892.14       | 168347.75       | 48864.52         | -46.99        |
| 其他                          |                 |                 |                  |               |
| <b>经营性活动产生的现金流量净额</b>       | <b>-1959.88</b> | <b>50197.73</b> | <b>-43027.75</b> |               |

## 附件 6 主要计算指标

| 项目                 | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| <b>经营效率</b>        |        |        |        |
| 销售债权周转次数(次)        | 2.84   | 2.63   | 12.74  |
| 存货周转次数(次)          | 0.20   | 0.09   | 0.08   |
| 总资产周转次数(次)         | 0.08   | 0.04   | 0.04   |
| 现金收入比(%)           | 51.52  | 160.44 | 97.18  |
| <b>盈利能力</b>        |        |        |        |
| 主营业务利润率(%)         | 1.14   | 11.35  | 4.46   |
| 总资本收益率(%)          | 2.64   | 1.81   | 0.96   |
| 净资产收益率(%)          | 2.86   | 1.62   | 1.00   |
| <b>财务构成</b>        |        |        |        |
| 长期债务资本化比率(%)       | 38.22  | 40.10  | 41.72  |
| 全部债务资本化比率(%)       | 41.91  | 42.50  | 43.73  |
| 资产负债率(%)           | 49.13  | 54.12  | 58.38  |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |        |
| 流动比率(%)            | 375.66 | 370.96 | 330.21 |
| 速动比率(%)            | 140.74 | 118.33 | 96.60  |
| 经营现金流动负债比(%)       | -0.78  | 17.91  | -11.36 |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 11.30  | 13.47  | 21.39  |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | -0.09  | -0.03  | -0.16  |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | -4.62  | -1.80  | -20.32 |

## 附件 7 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                     |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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        |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                             |
| 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             | 销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%                                                                  |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 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%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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                                                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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                                                                            |

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(非流动) 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 8 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企业主体长期信用等级。