

跟 踪 评 级 公 告

联合信评字[2009] 536 号

联合资信评估有限公司通过对海宁市资产经营公司的信用状况进行跟踪评级,确定海宁市资产经营公司主体长期信用等级为“AA⁻”,评级展望为“稳定”,海宁市资产经营公司2009年12亿元公司债券的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年十一月十二日



海宁市资产经营公司跟踪评级报告

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
09 海宁国资债	12 亿元	2009/4/27-2016/4/26	AA	AA

跟踪评级时间: 2009 年 11 月 12 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	09 年 6 月
现金类资产(亿元)	10.09	9.71	39.72
资产总额(亿元)	111.20	158.72	213.58
所有者权益(亿元)	52.64	74.37	81.64
短期债务(亿元)	17.70	31.11	39.37
全部债务(亿元)	47.68	67.36	110.91
营业收入(亿元)	10.77	12.32	6.72
利润总额(亿元)	2.83	1.00	0.67
EBITDA(亿元)	3.89	5.72	--
经营性净现金流(亿元)	-3.94	-0.55	1.09
营业利润率(%)	8.39	16.20	19.39
净资产收益率(%)	4.43	0.92	--
资产负债率(%)	52.66	53.14	61.78
全部债务资本化比率(%)	47.53	47.53	57.60
流动比率(%)	171.89	136.60	186.76
全部债务/EBITDA(倍)	12.27	11.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.72	3.68	--
经营现金流/总负债(%)	-13.94	-1.17	--

注: 公司从 2007 年开始执行《企业会计准则(2006)》。2009 年数据未经审计; EBITDA 利息倍数未包含资本化利息支出。

分析师

刘小平 梁秀国

lianhe@lianheratings.com.cn

电话: 010-85679696

传真: 010-85679688

地址

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层(100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 海宁市区域经济快速发展, 财政实力逐步增强。海宁市资产经营公司(以下简称“公司”)作为海宁市唯一的城市基础设施建设主体和投融资平台, 在资产划拨及财政补贴等方面继续得到了地方政府的大力扶持。公司资产规模快速增长, 收入规模有所提高。但联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到公司盈利能力偏弱, 对政府支持和外部融资依赖较强, 以及债务负担重等因素给公司信用状况带来的负面影响。未来海宁市区域经济和财政实力有望稳步发展与提高, 其对公司的支持将得以持续, 进而对公司的信用基本面形成支撑。

“09 海宁国资债”由温岭市投资发展有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。经联合资信评定, 温岭市投资发展有限公司主体长期信用等级为 AA⁻, 担保实力较强, 有助于“09 海宁国资债”本息偿还。海宁市规划建设局对于公司投资项目的回购安排和海宁市人大决议安排的财政补贴对本期债券提供的备用兑付安排, 以及封闭式偿债基金专户的设置及管理有效提升了“09 海宁国资债”本息偿还的安全性。

基于以上分析, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁻, 对公司的评级展望为稳定, 并维持“09 海宁国资债”AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 海宁市经济持续高速发展态势, 财政实力逐步增强, 公司外部发展环境良好。

2. 公司作为海宁市唯一从事基础设施建设的市属企业, 受到当地政府的大力扶持, 2008 年公司获得政府的资产划拨、财政拨款和补贴达 23.37 亿元。

3. 跟踪期内, 公司准经营性和经营性资产收入规模有所提高。

关注

1. 公司盈利能力偏弱，投资规模较大，对财政拨款和外部融资依赖程度较高。
2. 公司债务规模增长，有息债务负担加重。
3. 未来公司计划投资规模较大，对外融资需求较强。

一、主体概况

海宁市资产经营公司（以下简称“公司”）系经海政发（1995）111 号文批准，由海宁市人民政府授权海宁市财政局出资组建。1996 年 12 月 16 日注册成立，注册资本为 5200 万元。历经多次国有资产整合和国有股权划拨，截至 2009 年 6 月底，公司注册资本变更至 10.50 亿元，海宁市财政局是公司的唯一出资人。

公司是海宁市政府直属唯一负责城市基础设施、交通和水务等公益性及准经营性市政业务，以及皮革专业经营和开发、旅游等经营性业务的国有资产经营公司，是海宁市政府重要的投融资平台。

截至2008年底，公司（合并）资产总额为158.72亿元，负债合计为84.35亿元，所有者权益为74.37亿元；2008年公司实现营业收入12.32亿元，营业外收入3.13亿元，利润总额1.00亿元。

截至2009年6月底，公司（合并）资产总额为213.58亿元，负债合计为131.94亿元，所有者权益为81.64亿元；2009年1~6月公司实现营业收入6.72亿元，营业外收入0.90亿元，利润总额0.67亿元。

公司注册地址：海宁市海州街道水月亭西路 336 号；法定代表人：陈金明。

二、经营管理分析

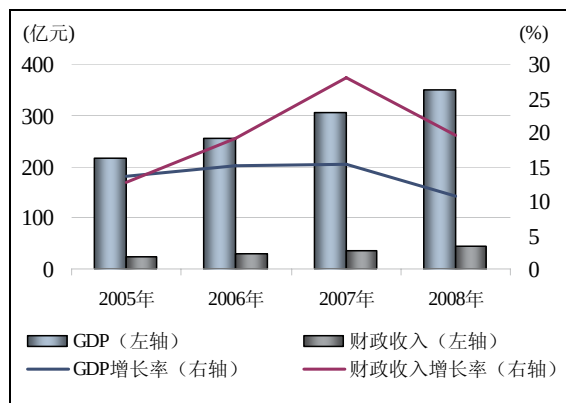
1. 区域经济和财政实力

近年海宁市经济持续发展，根据《2008 年海宁市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2008 年全市实现地区生产总值(GDP)348.95 亿元，按可比价计算，同比增长 10.6%，连续九年保持了两位数的快速增长。其中第一产业增加值 17.15 亿元，增长 3.0%，第二产业增加值 217.92 亿元，增长 10.2%，第三产业增加值 113.88 亿元，增长 12.6%。三次产业结构比由 2007 年的 5.21:62.66:32.13 调整为 4.91:62.45:32.64。全市人均生产总值按户籍人口计算为

53702 元（按年平均汇率折算为 7732 美元），增长 10.2%。

随着海宁市经济持续高速发展，其财政实力逐步增强。2008 年，海宁市完成财政总收入 43.96 亿元，同比增长 20.2%，其中地方财政一般预算收入 21.39 亿元，同比增长 19.5%。从图 1 中可见，海宁市的财政收入随区域经济的发展持续提高，且增速高于区域 GDP 的增长速度。

图 1 2005~2008 年海宁市 GDP 和财政收入情况



资料来源：公司提供

从海宁市一般预算收入变化情况看，非税收入和税收收入都呈现快速增长态势，发展趋势良好（见表 1）。

表 1 2007~2008 年海宁市一般预算收入情况

项目	2007 年	2008 年	增长率 (%)
税收收入	17.22	20.52	19.16
非税收入	0.68	0.87	27.94
合计	17.90	21.39	19.50

资料来源：公司提供

2008 年海宁市全年完成全社会固定资产投资 155.39 亿元，同比增长 18.6%，其中限额以上投资 133.46 亿元，增长 14.3%。在固定资产投资中交通运输业投资 3.88 亿元，同比增长 45.15%；水利环境投资 12.31 亿元，同比增长 21.02%；公共设施管理业投资 1.07 亿元，同比增长 98.43%。

从城市建设看，截至 2008 年底，海宁市城区面积扩大至 28.7 平方公里，市区绿化覆盖率

达 41.57%；全年完成天然气利用工程管网敷设 42 公里，总长已达 172 公里。全年市区实施污水管网工程 19 公里，总长度达 181 公里。

整体来看，2008 年海宁市经济持续快速增长，财政实力逐步增强，公用基础设施投资逐步增加，公司作为海宁市基础设施建设和公用事业运营的垄断企业，公司外部发展环境良好。

2. 政府支持

根据海宁市财政局海财会【2008】277～283、441～451 号文，2008 年公司及下属子公司共收到海宁市政府划拨资产、现金 23.37 亿元，公司按照用途计入资本公积 21.36 亿元，其中由于下属子公司收到政府划拨的资产和现金等导致资本公积增加，公司按投资比例相应确认资本公积 12.61 亿元；由于海宁市人民政府将海宁市临杭新区建设投资有限公司、海宁水务投资集团有限公司、海宁盐官蚕种场区有关资产、海宁市科技创业投资有限公司以及其他资产划给公司所有，导致公司资本公积增加 8.75 亿元，同时计入营业外收入的政府补贴 2.01 亿元。2009 年 1～6 月公司共收到政府补贴 4.40 亿元，按照用途计入资本金 0.31 亿元（由于公司每年年底对本年的注册资本金变更进行调整，所以此次资本金调整在 2009 年 6 月报表未体现）、资本公积 2.26 亿元、在建工程 0.26 亿元、专项应付款 0.84 亿元、补贴收入 0.74 亿元。

总体看，公司作为海宁市唯一的负责城市基础设施、交通和水务等公益性投资的企业，受政府支持力度较大。

3. 经营方面

2008 年受益于下属企业城投集团收入规模扩大，公司实现营业收入 12.32 亿元，较 2007 年增长 14.40%，其中实现主营业务收入 12.03 亿元。2009 年 1～6 月实现营业收入 6.72 亿元。

表 2 2007～2008 年公司主营业务收入构成情况

公司名称	2007 年（亿元/%）		2008 年（亿元/%）	
	金额	占比	金额	占比
城投集团	0.07	0.6	1.12	9.00
交投集团	0	0	0	0
水务集团	0	0	0.54	4.4
皮革城股份	6.47	60.10	6.46	52.40
钱江生化	4.16	38.70	3.77	33.80
其他	0.04	0.60	0.04	3.40
合计	10.74	100.00	12.03	100.00

资料来源：公司提供

城投集团：海宁市城市发展投资集团有限公司

交投集团：海宁市交通投资集团有限公司

水务集团：海宁市水务投资集团有限公司，水务集团 2008 年纳入公司合并范围。

皮革城股份：海宁中国皮革城股份有限公司；

钱江生化：浙江钱江生物化学股份有限公司

从公司下属企业资产规模看，除钱江生化资产规模有所下降外，城投集团、交投集团和水务集团资产规模都有所增长；受益于政府资产划拨，公司其他资产相应大幅增长（见表 3）。

表 3 2007～2008 年公司资产构成情况

公司名称	2007 年（亿元/%）		2008 年（亿元/%）	
	金额	占比	金额	占比
城投集团	28.69	25.8	48.75	30.8
交投集团	12.01	10.8	14.01	8.80
水务集团	0	0	9.69	6.10
皮革城股份	13.03	11.7	13.98	8.80
钱江生化	10.34	9.3	8.10	5.10
其他	47.12	42.4	64.20	40.40
合计	111.20	100	158.72	100

资料来源：公司提供

2008 年城投集团完成水月亭路东延、海青桥、塘南路东延、文宗路中段、文新路、海昌路南延 I 标、II 标段，环西一路南延 I 标、II 标段，钱江西延等 9 项重点路桥建设项目，建成 40 平方公里城市道路框架；完成农村拆迁面积 21.03 万平方米、拆除城市旧房面积 17.1 万平方米，完成安置房主体工程建筑面积 70.3 万平方米，其中已竣工房屋 50.5 万平方米。2008 年城投集团资产规模增加，主要是城投集团收到土地出让金和收到政府划拨的资产所致。2008 年城投集团实现主营业务收入 1.12 亿元，

主要由房屋销售收入构成。

2008年交投集团全年共征收通行费6005.1万元（交通集团通行费收入体现为营业外收入），同比下降16.92%，主要是受南方雪灾和“512”汶川大地震，绿色通道车辆免费过站所致，其中东西大道郭店收费1745.1万元、南北大道收费2710.5万元、公管所统缴收入632.5万元，东西大道余杭收费507万元、绕城代征收费412.3万元。2008年交投集团实施了7个交通项目的建设，计划投资2.43亿元，实际完成2.706亿元，7个项目为：08省道（01省道-新湖盐公路）改建工程；硖许公路长安至许村段公路工程；桐九公路改建工程；公用码头工程；东西大道慢车道路面整治工程；杭浦连接线绿化亮化及东西大道公交便捷工程。

2008年水务集团完成投资1.88亿元，主要完成一级供水管道19公里，城市旧管网改造50.7公里、污水主干管10.7公里、新开污水泵站5座；全年自来水生产量6425.49万吨，同比增长15.86%；污水处理量5172.42万吨，同比增长20.78%。

2008年皮革城股份收入规模维持稳定，资产规模略有上升。皮革城一期市场稳定，二期转变经营思路，由只批发牛仔转为既批发牛仔又批发毛皮服饰，并积极推进皮革城三期工程的建设，2008年皮革城市场客流量达376万，同比增长21.2%；小车55.83万辆，同比增长6.3%，旅游大巴2.41万辆，同比增长64.8%。同时2008年11月皮都万豪大酒店开始营业，皮革城股份首度开发的房地产住宅项目“皮都·东方艺墅”正式开工建设，总建筑面积约13万平方米，总投资约5.4亿元。

2008年钱江生化受原材料价格上涨，人民币升值、产品出口下降、房地产销售规模下降等综合影响，营业收入规模大幅下降，出现亏损。2008年钱江生化实现营业收入3.78亿元，同比下将9.35%，利润总额-0.89亿元。

总体看，公司公益性投资规模持续扩大，准经营性资产收入规模有所扩大，公司经营状

况良好。

4. 管理分析

跟踪期内，公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

三、财务分析

公司提供的2007-2008年合并财务报表已经中浙江天健东方会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见审计结论，2009年6月份财务数据未经审计。从合并范围看，2008年海宁市临杭新区建设投资有限公司、海宁水务投资集团有限公司、海宁市科技创业投资有限公司纳入公司合并报表。

截至2008年底，公司（合并）资产总额为158.72亿元，负债合计为84.35亿元，所有者权益为74.37亿元；2008年公司实现营业收入12.32亿元，营业外收入3.13亿元，利润总额1.00亿元。

截至2009年6月底，公司（合并）资产总额为213.58亿元，负债合计为131.94亿元，所有者权益为81.64亿元；2009年1~6月公司实现营业收入6.72亿元，营业外收入0.90亿元，利润总额0.67亿元。

以下财务分析以2008年财务报表为主，涉及2007年的财务数据，以追溯调整数为准。

1. 盈利能力

2008年，受益于城投集团收入规模扩大影响，公司实现营业收入12.32亿元，同比增长14.40%；从期间费用看，由于海宁中国皮革城股份有限公司本年度支付的装饰费用减少及劳务费用减少，导致2008年公司销售费用下降为0.51亿元，同比下降20.77%；2008年由于公司合并范围扩大，管理人员增加以及用于管理的固定资产折旧的增加导致公司管理费用增长为1.56亿元，同比增长97.07%；由于公司长短期债务大幅增长，导致公司财务费用增长为1.44亿元，同比增长389.42%；同时受公司公允价值

变动收益和投资收益大幅减少影响，导致营业利润下降为-1.29亿元，较2007年减少1.59亿元。2008年公司营业利润率为16.20%，同比上升7.81个百分点。

2008年公司营业外收入为3.13亿元，主要由财政补贴2.01亿元及下属公司海宁市交通投资集团有限公司收到交通收费返还等构成；2008年公司实现利润总额和净利润分别为1.00亿元和0.69亿元，分别同比下降64.85%和70.54%；净利润的大幅下滑和所有者权益的上升导致公司总资本收益率和净资产收益率分别下降为1.58%和0.92%，较2007年的2.65%和4.43%大幅下降。总体看，公司整体盈利能力偏弱。

2009年1~6月公司实现营业收入6.72亿元，同比增长16.50%；公司实现利润总额和净利润分别为0.67亿元和0.44亿元，分别同比下降39.09%和41.33%，主要是营业外收入和投资收益减少所致。公司的营业利润率为19.39%，较2008年有所上升。

受益于城投集团收入规模扩大影响，公司营业收入有所增长，但管理费用和财务费用大幅增长，侵蚀了大量的营业利润。总体看，公司盈利能力偏弱，对政府补贴和拨款的依赖性较高。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2008年受益于城投集团收入扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金增长为12.68亿元，同比增长34.18%；2008年由于公司收到的政府拨款和财政补贴大幅增长，导致公司收到其他与经营活动有关的现金增长为22.99亿元，同比增长129.27%；相应2008年公司经营活动现金流入增长为36.00亿元，同比增长81.75%。2008年由于公司购买商品、接受劳务支付的现金增长为21.25亿元，同比增长76.92%，导致公司经营活动现金流出为36.55亿元，同比增长53.93%。2008年公司经营活动产生的现金流量净额为-0.55亿元。从收入实现质

量看，2008年公司现金收入比为102.94%，较2007年的87.77%有所大幅提高。总体看，公司收入实现质量一般。

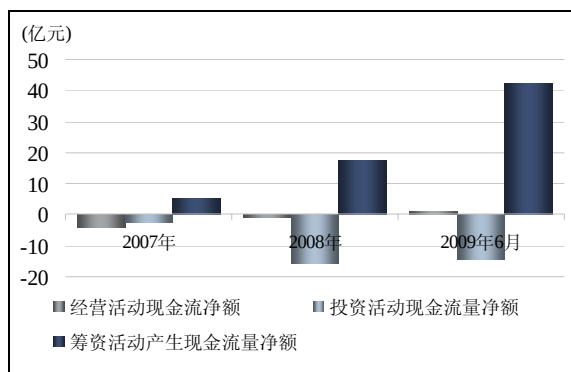
投资活动方面，公司作为公益性资产管理公司，投资支出较大，2008年公司投资活动现金流入为7.43亿元，同比下降55.23%，主要是由于收回投资收到的现金减少所致；2008年公司投资支出较大，主要是交通工程、城建市政工程和城市防洪工程的投资增加，导致投资活动现金流出增长为23.13亿元，同比增长19.07%；2008年公司投资活动产生的现金流量净额为-15.70亿元。

筹资活动方面，2008年公司筹资活动现金流入量为45.89亿元，同比增长88.50%，主要是向银行借款增加所致；筹资活动现金流出为28.21亿元，同比增长49.20%，主要是公司偿还债务支付的现金；2008年公司筹资活动产生的现金流量净额为17.68亿元。

2008年公司筹资活动前产生的现金流量净额为-16.25亿元，现金及现金等价物净增加额为13.86亿元。

2009年1~6月公司经营活动产生的现金流入量为25.49亿元，经营活动产生的现金流量净额为1.09亿元；投资活动产生的现金流入量为0.70亿元，主要是收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金大幅减少所致，投资活动产生的现金流量净额为-14.57亿元；筹资活动产生的现金流入量为60.02亿元，主要是公司借款增加和发行12亿元企业债所收到的现金增加所致，筹资活动产生的现金流量净为42.29亿元；公司现金及现金等价物净增加额为28.80亿元。

图2 2007~2009年6月公司现金流情况



资料来源：公司提供

公司作为公益性和准经营性资产管理公司，公益性项目建设投资支出较大，准经营性业务产生的现金流净额不能弥补投资支出产生的资金缺口，公司通过筹资活动筹集资金满足投资支出所需。总体看，公司对外融资依赖较高。

3. 资本及债务结构

截至2008年底，公司资产总额为158.72亿元，较年初增长42.73%，主要是由于存货、固定资产和无形资产增长所致。其中流动资产占40.68%，非流动资产占59.32%。截至2008年底，公司流动资产合计为64.58亿元，较年初增长33.00%，主要是由于存货增长所致。公司存货为39.80亿元，较年初增长为66.24%，主要是由于开发成本增长所致。

截至2008年底，公司非流动资产合计为94.14亿元，较年初增长50.28%，主要是由于固定资产和无形资产增长所致。公司固定资产为41.54亿元，较年初增长67.63%，主要是公司合并范围扩大和在建工程完工转为固定资产所致；公司无形资产为18.65亿元，较年初增长57.93%，主要是由于土地使用权增加所致。

截至2008年底，公司所有者权益为74.37亿元，较年初增长41.28%，主要是由于资本公积和未分配利润增长所致。截至2008年底，公司资本公积为52.59亿元，较年初增长68.41%，主要是由于下属子公司收到政府划拨的资产和现

金等导致资本公积增加，公司按投资比例相应确认资本公积12.61亿元，以及海宁市政府将海宁临杭新区建设投资有限公司、海宁市水务投资集团有限公司、海宁市科技创业投资有限公司及其他资产划拨给公司导致公司资本公积增长8.75亿元。截至2008年底，公司未分配利润为6.79亿元，较年初增长16.06%，主要是公司利润增加所致。

截至2008年底，公司负债合计为84.35亿元，较年初增长44.04%，主要是由于公司长短期借款增长所致。其中流动负债占56.04%，非流动负债占43.96%。

截至2008年底，公司流动负债为47.27亿元，较年初增长67.35%，主要是由于短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。截至2008年底，公司短期借款为17.00亿元，较年初增长49.15%，主要是由于公司借款增加所致；公司其他应付款为9.87亿元，较年初增长200.99%，主要是由于关联方往来款项增长所致；公司一年内到期的非流动负债为13.61亿元，较年初增长120.58%，主要是由于部分长期借款转入该科目所致。

截至2008年底，公司非流动负债为37.08亿元，较年初增长22.31%，主要是由于长期借款增加所致。截至2008年底，公司长期借款为36.24亿元，较年初增长20.88%，主要是公司长期借款增加所致。

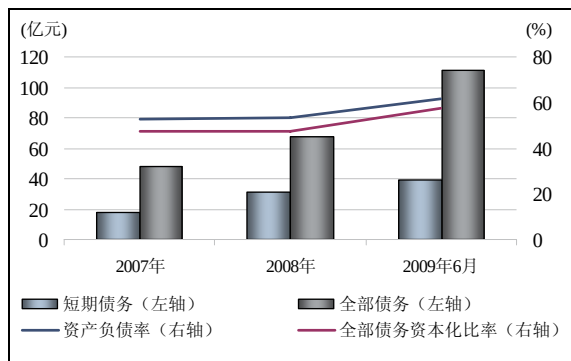
截至2009年6月底，公司（合并）资产总额为213.58亿元，较2008年底增长34.56%，主要是货币资金大幅增长所致，其中流动资产占51.20%，非流动资产占48.80%。公司货币资金为39.53亿元，较2008年底增长29.95亿元，主要是公司发行12亿元企业债和向银行借款所致。

截至2009年6月底，公司所有者权益为81.64亿元，较2008年底增长12.85%，主要是资本公积和未分配利润增长所致。截至2009年6月底，公司资本公积为59.35亿元，较2008年底增长12.84%，主要是由于公司将收到的财政补贴计入资本公积所致。

截至2009年6月底，公司负债合计为131.94亿元，较2008年底增长56.42%，主要是由于公司长短期借款增加以及发行12亿元企业债所致，其中流动负债占44.38%，非流动负债占55.62%。

截至2008年底，公司全部债务为67.36亿元，较年初增长41.26%，主要是公司长短期借款增加所致。其中短期债务占46.19%，长期债务占53.81%。截至2009年6月底，公司全部债务为110.91亿元，其中短期债务占35.50%，长期债务占64.50%。截至2008年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为53.14%、32.77%和47.53%，2009年6月底分别上升为61.78%、46.70%和57.60%，公司债务负担加重。总体看，公司债务负担重。

图3 2007~2009年6月底公司债务负担情况



资料来源：公司提供

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，由于公司流动负债大幅增长，导致2008年公司流动比率和速动比率分别下降为136.60%和52.42%，较2007年的171.89%和87.14%大幅下降。截至2009年6月底，两项指标分别为186.76%和113.55%，较2008年底大幅上升。2008年公司经营活动产生的现金流入量对公司流动负债的覆盖倍数为0.76倍，覆盖程度一般。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2008年公司EBITDA增长为5.72亿元，导致全部债务/EBITDA为11.78倍，较2007年的12.27倍略有下

降，公司EBITDA对全部债务的保护能力有所提高；由于公司债务规模大幅增长，导致利息支出增加，相应EBITDA利息倍数下降为3.68倍，较2007年的9.54倍大幅下降。总体看，考虑到公司资产规模较大，以及海宁市政府对公司的大力扶持，公司长期偿债能力正常。

截至2009年6月底，公司对外担保7.25亿元，担保比率为8.88%，被担保企业都属于政府下属企业，目前经营正常，公司或有负债风险较低。

公司与银行等金融机构建立了良好的合作关系。截至2009年6月底，公司共获得银行授信额度为86.97亿元，尚未使用的额度为14.83亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司拥有一家上市公司，直接融资渠道较畅通。

四、债券募集资金使用和债权保护情况分析

1. “09海宁国资债”募集资金的使用情况
经国家发展和改革委员会“发改财金【2009】898号”文批准，公司于2009年4月27日发行人民币债券12亿元，债券简称“09海宁国资债”（以下简称“本期债券”）。

表4 截至2009年6月底募投项目的投资情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	占用本期债券金额
海宁沿江农业生态园区综合开发项目	8.88	1.86	0.5
许村镇新农村建设一期工程基础设施项目	5.97	4.18	1.5
湖盐线海宁段改建项目	1.89	1.43	2.0
08省道（01省道至新湖盐公路段）改建项目	2.72	1.42	
海宁市第三水厂建设项目	3.14	1.90	
赵家漾路道路工程项目	3.41	2.17	2.0
水月亭路东延项目	1.63	1.63	
市区林荫大道工程项目	1.48	1.36	7.5
合 计	29.12	15.95	

资料来源：公司提供

本期债券募集资金主要用于8个项目，总投

资 29.12 亿元，其中本期债券募集资金占 41.21%，截至 2009 年 6 月底，已完成投资 15.95 亿元，其中动用本期债券募集资金 7.5 亿元（见表 4），尚有 4.5 亿元募集资金尚未投入使用。

2. 担保分析

“09 海宁国资债”由温岭市投资发展有限公司（以下简称“温岭投资”）提供无条件不可撤销的连带责任担保。

温岭投资原名为温岭市国有资产投资发展有限公司，系经温政发【2006】179 号文批准，由温岭市人民政府授权温岭市财政局出资组建，原注册资本为 1000 万元。2007 年 7 月 25 日，公司召开第四次董事会，决定名称变更为现名；2007 年 7 月 30 日，温岭市人民政府以货币资金形式对公司的投资增加到 50000 万元。截至 2008 年底，温岭投资注册资本为 50000 万元。

截至 2008 年底，温岭投资（合并）资产总额 112.34 亿元，负债总额为 60.07 亿元，所有者权益（含少数股东权益 2.00 亿元）52.28 亿元；2008 年温岭投资实现主营业务收入 5.63 亿元，利润总额为 2.03 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.38 亿元。

据《温岭市 2008 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2008 年温岭市生产总值 478.55 亿元，按照可比价格计算，同比增长 10.9%。其中第一产业增加值 37.96 亿元，增长 1.9%，第二产业增加值 252.56 亿元，增长 10.6%，第三产业增加值 188.03 亿元，增长 13.1%，三次产业结构由 2007 年的 7.6:53.7:38.7 调整为 7.9:52.8:39.3。温岭市人均生产总值为 40878 元，增长 9.9%；城镇居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入分别为 24125 元和 10354 元，扣除价格因素，分别比 2007 年增长 3.1%和 5.3%。

近年来，温岭市经济的持续增长拉动了温岭市财政总收入和地方财政收入的增长。2008 年温岭市财政总收入 45.39 亿元，较 2007 年增长 8.36%，2008 年温岭市地方财政收入 23.38 亿元，

在财政总收入中占比 51.51%，财政总收入和地方财政收入历年稳居台州市 6 县（市）区首位。2008 年温岭市财政性可控财力为 73.10 亿元，同比增长 5.00%。总体看，温岭市财政实力的不断增强，为温岭投资的后续发展提供了有利支撑。

2008 年温岭投资实现主营业务收入 5.63 亿元，同比下降 62.23%，主要是由于房屋销售收入下降所致。从表 5 可见，温岭投资主营业务收入来源于经营性业务中房屋销售收入、土地指标回收款和车辆通行费收入，2008 年分别为 3.22 亿元、1.24 亿元和 0.90 亿元，其中房屋销售收入在主营业务收入总额中占比较高，房屋销售收入对温岭投资整体盈利能力影响较大。由于房屋销售受房地产行业宏观形势及拆迁安置政策的影响，波动较大，温岭投资盈利能力稳定性不强。

表 5 2007~2008 年温岭投资主营业务收入构成

项 目（万元）	2007 年	2008 年	变化率（%）
房屋销售收入	85235.37	32195.85	-62.23
土地指标回收款	10033.30	12433.31	23.92
车辆通行费	8243.11	9046.45	9.75
租金收入	131.20	393.32	199.79
其他	695.34	2179.41	213.42
合计	104338.32	56248.34	-46.09

资料来源：温岭投资年报

温岭投资作为温岭市城市建设投资的主要融资平台，政府在资产注入、土地政策、项目资金等方面都给予了大力支持。根据温人大【2008】9 号文规定，2009~2015 年温岭投资将获得不低于 25 亿元的财政补贴收入，前四年每年实际补贴额不少于 2 亿元，第五年实际补贴不少于 4 亿元，第六年实际补贴不少于 5 亿元，第七年实际补贴不少于 8 亿元，专项用于温岭投资城市基础设施项目建设，上述补贴列入财政计划。总体看，温岭市财政实力的强劲增长，为温岭投资的稳定发展提供了有力支撑。

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，温岭投资 2009 年度主体长期信

用级别为AA⁻，评级展望为“稳定”。

3. “09海宁国资债”其他增信保护条款分析

公司在交通银行股份有限公司嘉兴海宁支行开立专用结算账户，作为本期债券的偿债基金专户，用于本期债券各期利息和本金的统一支付。偿债基金专户实行封闭式运作，专项基金除用于本期债券的本金兑付和支付债券利息以及银行结算费用外，仅可以投向人民币国债、央行票据，以保证专项基金在安全的基础上实现保值、增值，不得用于其他用途。

根据海宁市规划建设局和公司签订的《2008年度海宁市基础设施工程项目委托建设和回购合同》（以下简称“代建回购合同”）的相关条款约定，公司负责海宁市第三水厂建设项目、湖盐线海宁段改建工程、08省道（01省道—新湖盐公路）改建工程、赵家漾路道路工程项目、水月亭路东延项目及市区林荫大道工程项目的投资建设，海宁市规划建设局负责回购该项目并按期支付项目回购资金。该代建回购合同总额为 15.69 亿元。回购资金的支付方法是从各项目竣工验收合格之日起，五年内，即在本期债券存续期后 5 年按回购总价分年等额向公司支付。此外，海宁市财政局提供回购资金支付的连带保证责任担保。

根据海宁市人大常委会【2008】37号文精神，海宁市人大同意海宁市政府自 2008 年至 2015 年拨付财政补贴总计 25 亿元，前 5 年每年实际补贴额不少于 2 亿元，第 6 年实际补贴额不少于 5 亿元，第 7 年实际补贴额不少于 7 亿元，专项用于海宁市资产经营公司城市基础设施项目建设和公司债券的本息偿付。以上补贴收入纳入每年的财政预算，2008 年公司收到财政补贴 2.01 亿元，财政补贴已到位。

综上所述，温岭投资公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任担保，有助于“09 海宁国资债”本息偿还；而海宁市规划建设局对于公司投资项目的回购安排、海宁市人大决议安

排的财政补贴及对本期债券提供的备用兑付安排、以及封闭式偿债基金专户的设置和管理有效提升了本期债券本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁻，对公司的评级展望为稳定，并维持“09海宁国资债”AA的信用等级。

附件 1-1 2007~2009 年 6 月公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 6 月
流动资产：				
货币资金	92149.99	95794.03	3.95	395319.12
交易性金融资产	5441.64	28.60	-99.47	
短期投资	200.00		-100.00	
应收票据	3128.76	1274.87	-59.25	1876.86
应收账款	7706.97	6075.80	-21.16	7249.95
预付款项	22815.43	30647.82	34.33	97871.14
应收利息	199.35	403.13	102.22	1995.05
应收股利	160.45	35.18	-78.08	
其他应收款	114331.53	110801.45	-3.09	150189.14
存货	239400.89	397971.46	66.24	428611.47
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产		2716.03		10361.92
流动资产合计	485535.02	645748.36	33.00	1093474.65
非流动资产：				
可供出售金融资产	10584.64	1872.84	-82.31	1473.71
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	33271.90	47979.28	44.20	67713.09
投资性房地产	63203.93	53071.02	-16.03	53701.13
固定资产	247810.67	415393.75	67.63	414295.43
在建工程	152602.37	164493.96	7.79	223278.68
工程物资	126.05	155.50	23.37	313.18
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	118070.47	186469.02	57.93	206866.56
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	306.58	588.46	91.95	1612.62
递延所得税资产	482.08	1007.49	108.99	1105.75
其他非流动资产		70410.97		71946.97
非流动资产合计	626458.68	941442.30	50.28	1042307.13
资产总计	1111993.70	1587190.66	42.73	2135781.78

附件 1-2 2007~2009 年 6 月公司合并资产负债表（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）	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 6 月
流动负债：				
短期借款	113985.00	170005.00	49.15	210355.00
交易性金融负债				
应付票据	1300.00	5032.00	287.08	25030.22
应付账款	22563.57	27706.97	22.80	21245.70
预收款项	44287.03	31103.39	-29.77	54310.92
应付职工薪酬	506.91	201.35	-60.28	125.63
应交税费	2486.66	1455.01	-41.49	1753.68
应付利息				131.46
应付股利	1551.39	4.00	-99.74	
其他应付款	32792.53	98702.84	200.99	110002.68
一年内到期的非流动负债	61706.53	136112.02	120.58	158300.00
其他流动负债	1293.56	2392.52	84.96	4252.53
流动负债合计	282473.17	472715.10	67.35	585507.83
非流动负债：				
长期借款	299848.28	362443.97	20.88	595405.64
应付债券				120000.00
长期应付款	11.62	1761.62	15064.46	1761.62
专项应付款		6340.23		
预计负债				16528.01
递延所得税负债	3277.48	230.49	-92.97	199.78
其他非流动负债				
非流动负债合计	303137.38	370776.30	22.31	733895.06
负债合计	585610.55	843491.40	44.04	1319402.88
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	105000.00	105000.00		105000.00
资本公积	312291.55	525928.93	68.41	593467.23
减：库存股				
盈余公积	197.72	322.22	62.97	322.22
未分配利润	58532.30	67933.95	16.06	72185.15
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	476021.57	699185.10	46.88	770974.61
少数股东权益	50361.58	44514.16	-11.61	45404.29
所有者权益（或股东权益）合计	526383.15	743699.26	41.28	816378.89
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1111993.70	1587190.66	42.73	2135781.78

附件 2 2007~2009 年 6 月公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~6 月
一、营业收入	107711.80	123224.40	14.40	67178.46
减: 营业成本	93842.15	97313.21	3.70	52049.86
营业税金及附加	4832.95	5952.41	23.16	2104.91
销售费用	6417.51	5084.65	-20.77	1464.12
管理费用	7920.83	15609.24	97.07	8151.04
财务费用	2939.13	14384.65	389.42	6540.58
资产减值损失	1341.10	2512.38	87.34	326.19
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	2818.05	-2937.88	-204.25	-0.28
投资收益(损失以“-”号填列)	9785.78	7663.99	-21.68	1484.73
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益(损益以“-”号添列)				
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	3021.96	-12906.03	-527.07	-1973.78
加: 营业外收入	31457.12	31347.20	-0.35	9042.64
减: 营业外支出	6149.99	8482.25	37.92	406.03
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	28329.09	9958.93	-64.85	6662.83
减: 所得税费用	5024.32	3093.60	-38.43	2309.49
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	23304.78	6865.33	-70.54	4353.34
其中: 归属于母公司所有者的净利润	18799.96	9526.15	-49.33	4251.21
少数股东损益	4504.82	-2660.82	-159.07	102.13

附件 3 2007~2009 年 6 月公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~6 月
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	94537.12	126847.73	34.18	88609.85
收到的税费返还	3249.80	3214.00	-1.10	786.54
收到其他与经营活动有关的现金	100297.85	229948.92	129.27	165477.89
经营活动现金流入小计	198084.77	360010.65	81.75	254874.28
购买商品、接受劳务支付的现金	120114.45	212507.93	76.92	116376.24
支付给职工以及为职工支付的现金	5322.58	9344.17	75.56	4978.75
支付的各项税费	9412.66	11941.49	26.87	4788.76
支付其他与经营活动有关的现金	102620.00	131748.44	28.38	117844.25
经营活动现金流出小计	237469.69	365542.03	53.93	243987.99
经营活动产生的现金流量净额	-39384.92	-5531.38	-85.96	10886.29
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	136792.34	23201.72	-83.04	
取得投资收益收到的现金	4544.60	2108.72	-53.60	230.77
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	670.43	185.26	-72.37	65.10
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	23969.71	48813.63	103.65	6765.78
投资活动现金流入小计	165977.08	74309.33	-55.23	7061.64
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	55733.54	181336.78	225.36	122690.85
投资支付的现金	133908.22	38135.63	-71.52	26512.28
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		1960.00		
支付其他与投资活动有关的现金	4635.00	9892.37	113.43	3559.13
投资活动现金流出小计	194276.77	231324.79	19.07	152762.26
投资活动产生的现金流量净额	-28299.69	-157015.46	454.83	-145700.62
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	31522.19	2193.68	-93.04	
取得借款收到的现金	211925.00	363405.00	71.48	566680.00
收到其他与筹资活动有关的现金		93307.41		33471.60
筹资活动现金流入小计	243447.19	458906.09	88.50	600151.60
偿还债务支付的现金	170928.00	246051.61	43.95	152690.35
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18153.75	36061.08	98.64	24577.65
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	189081.75	282112.69	49.20	177268.00
筹资活动产生的现金流量净额	54365.43	176793.41	225.19	422883.60
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-244.51	-390.93	59.88	-77.86
五、现金及现金等价物净增加额	-13563.69	13855.63	-202.15	287991.41
加: 期初现金及现金等价物余额	84785.52	71221.83	-16.00	85077.47
六、期末现金及现金等价物余额	71221.83	85077.47	19.45	373068.87

附件 4 公司主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	9.52	13.55	--
存货周转次数(次)	0.39	0.31	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.09	--
现金收入比(%)	87.77	102.94	--
盈利能力			
营业利润率(%)	8.39	16.20	19.39
总资本收益率(%)	4.03	1.58	--
净资产收益率(%)	4.43	0.92	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	36.29	32.77	46.70
全部债务资本化比率(%)	47.53	47.53	57.60
资产负债率(%)	52.66	53.14	61.78
偿债能力			
流动比率(%)	171.89	136.60	186.76
速动比率(%)	87.14	52.42	113.55
经营现金流动负债比(%)	-0.14	-0.01	----
EBITDA 利息倍数(倍)	11.72	3.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.27	11.78	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.14	-0.24	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-20.40	-10.47	--
本期债项偿债能力			
现金偿债倍数(倍)	0.84	0.81	3.31
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.65	3.00	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.33	-0.05	--

附件5-1 2007~2008年温岭投资合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	59494.06	61927.39	4.09
短期投资			
应收股利		65.8	
应收账款	4201.66	2046.06	-51.30
其他应收款	139378.5	128840.55	-7.56
预付账款	26160.89	4574.8	-82.51
存货	213307.19	216399.9	1.45
待摊费用	1152.8	94.5	-91.80
其他流动资产			
流动资产合计	443695.11	413949	-6.70
长期投资			
长期股权投资	79721.53	78293.97	-1.79
长期债权投资			
长期投资合计	79721.53	78293.97	-1.79
减：长期投资减值准备			
长期投资净额	79721.53	78293.97	-1.79
固定资产			
固定资产原值	113638.94	113124.17	-0.45
减：累计折旧	12386.24	16415.57	32.53
固定资产净值	101252.7	96708.6	-4.49
固定资产净值减值准备			
固定资产净额	101252.7	96708.6	-4.49
工程物资			
在建工程	341823.75	522051.08	52.73
固定资产清理	11.59	11.85	2.24
固定资产合计	443088.04	618771.54	39.65
无形资产及其他资产			
无形资产	5.59	12383.02	221420.93
长期待摊费用	60		-100.00
长期应收款			
其他长期资产			
无形资产及其他资产合计	65.59	12383.02	18779.43
递延税项			
递延税项借项			
资产总计	966570.26	1123397.53	16.23

附件5-2 2007～2008年温岭投资合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	48109.13	30889.13	-35.79
应付票据			
应付账款	19463.2	15381.65	-20.97
预收账款	57566.13	54502.12	-5.32
应付工资	6.14	21.22	245.60
应付福利费	19.81	12.57	-36.55
应付股利			
应交税金	-460.19	-231.9	-49.61
其他应交款	-10.17	2.92	-128.71
其他应付款	233355.53	242661.6	3.99
预提费用	1069.27	5162.03	382.76
预计负债			
一年内到期的长期负债	54800	36730	-32.97
其他流动负债			
流动负债合计	413918.84	385131.33	-6.95
长期负债			
长期借款	189551.1	215452.92	13.66
应付债券			
长期应付款			
长期负债合计	189551.1	215452.92	13.66
递延税项			
递延税项贷款			
递延收益			
负债合计	603469.95	600584.25	-0.48
少数股东权益		20000	
所有者权益			
实收资本	50000	50000	
资本公积	278974.65	401014.4	43.75
盈余公积	2205.85	3959.32	79.49
其中：公益金			
未分配利润	31919.82	47839.56	49.87
外币报表折算差额			
所有者权益合计	363100.32	502813.28	38.48
负债及所有者权益合计	966570.26	1123397.53	16.23

附件6 2007~2008年温岭投资利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	104338.32	56248.34	-46.09
主营业务收入净额	104338.32	56248.34	-46.09
减: 主营业务成本	62293.85	26453.96	-57.53
主营业务税金及附加	6212.27	4842.91	-22.04
二、主营业务利润	35832.21	24951.48	-30.37
加: 其他业务利润	314.45	459.07	45.99
减: 存货跌价损失			
营业费用	208.71	641.77	207.49
管理费用	1148.81	838.13	-27.04
财务费用	4654.89	5603.02	20.37
三、营业利润	30134.25	18327.62	-39.18
加: 投资收益	369.57	223.98	-39.39
补贴收入	35.85	2362.45	6489.82
营业外收入	0.5	55.55	11010.00
减: 营业外支出	102.52	642.49	526.70
四、利润总额	30437.66	20327.12	-33.22
减: 所得税	8875.48	2391.43	-73.06
减: 少数股东损益			
加: 未确认的投资损失			
五、净利润	21562.19	17935.69	-16.82

附件7 2007~2008年温岭投资现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 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	100674.22	68100.35	-32.36
收到的其他与经营活动有关的现金	16022.97	6952.93	-56.61
现金流入小计	116697.19	75053.28	-35.69
购买商品、接受劳务支付的现金	50197.56	39490.61	-21.33
支付给职工以及为职工支付的现金	212.81	1095.58	414.82
支付的各项税费	13837.92	7467.36	-46.04
支付的其他与经营活动有关的现金	15197.17	3232.13	-78.73
现金流出小计	79445.46	51285.68	-35.45
经营活动产生的现金流量净额	37251.73	23767.6	-36.20
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金		24625.85	
取得投资收益所收到的现金	51.67	223.98	333.48
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金		20.05	
收到的其他与投资活动有关的现金	23256.93	88291.01	279.63
现金流入小计	23308.61	113160.9	385.49
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	100147.88	130935.13	30.74
投资所支付的现金	69153.02	3075.56	-95.55
支付的其他与投资活动有关的现金	28510.24	78657.3	175.89
现金流出小计	197811.14	212667.99	7.51
投资活动产生的现金流量净额	-174502.54	-99507.09	-42.98
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收权益性投资所收到的现金	143390.45	67349.33	-53.03
借款所收到的现金	118120	108240	-8.36
收到的其他与筹资活动有关的现金	767.18	85816.36	11085.95
现金流入小计	262277.63	261405.7	-0.33
偿还债务所支付的现金	101428.67	111355.71	9.79
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	12452.42	11151.42	-10.45
支付的其他与筹资活动有关的现金	16215.9	60725.75	274.48
现金流出小计	130096.99	183232.88	40.84
筹资活动产生的现金流量净额	132180.64	78172.82	-40.86
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	-5070.17	2433.33	-147.99

附件8 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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 9 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。