

跟 踪 评 级 公 告

联合[2010] 504 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，并维持其2009年度12亿元公司债券的信用等级为AA。

特此公告。



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: 2010 年 9 月 7 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	10 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.71	27.11	34.08
资产总额(亿元)	158.72	227.01	245.38
所有者权益(亿元)	74.37	87.53	104.39
短期债务(亿元)	31.11	36.26	32.37
全部债务(亿元)	67.36	112.90	110.66
营业收入(亿元)	12.32	20.32	2.95
利润总额(亿元)	1.00	2.72	0.42
EBITDA(亿元)	5.74	7.76	--
经营性净现金流(亿元)	-0.55	1.76	0.54
营业利润率(%)	16.20	8.06	14.85
净资产收益率(%)	0.92	2.68	--
资产负债率(%)	53.14	61.44	57.46
全部债务资本化比率(%)	47.53	56.33	51.46
流动比率(%)	136.60	208.50	233.03
全部债务/EBITDA(倍)	11.73	14.55	--
经营现金流/流动负债(%)	-1.17	2.94	--

注: 2010 年 3 月数据未经审计。

分析师

陈 静

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”)作为海宁市唯一的基础设施建设主体, 在资金注入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, 受益于海宁皮革城股份有限公司2010年1月公开募集上市, 公司资产质量有所提高。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, 房地产行业调整预期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发展与提高, 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。

联合资信也关注到, 国务院于2010年6月10日颁布《国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》(国发〔2010〕19号), 根据该文件, 国务院将对融资平台公司进行清理规范。联合资信将密切关注这一政策对公司及本期债券信用水平可能带来的影响。

优势

1. 跟踪期内，海宁市经济持续发展，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，当地政府对公司的支持持续稳定。
3. 公司下属子公司皮革城股份成功公开募集上市，经营性资产规模进一步提高，公司整体资产质量有所提升。

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. 跟踪期内公司债务规模大幅增长，有息债务负担加重。
3. 公司基础设施建设投资项目建设周期长，资金需求量较大。
4. 国务院将对融资平台公司进行清理规范，联合资信将密切关注其对公司及本期债券信用水平可能带来的影响。

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12月底，公司注册资本变更至14.30亿元，海宁市财政局是公司的唯一出资人。2010年1月13日经中国证券监督管理委员会证监许可（2009）1493号文核准，海宁中国皮革城股份有限公司（以下简称“皮革城”）首次向社会公开发行人民币普通股（A股）7000万股，每股发行价为人民币20.00元，募集资金总额为14.00亿元，公司共计持有58.97%的股权，拥有皮革城的控股权。

公司是海宁市政府直属的唯一一家负责城市基础设施、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。

截至2009年底，公司（合并）资产总额为227.01亿元，所有者权益（含少数股东权益4.65亿元）为87.53亿元；2009年公司实现营业收入20.32亿元，利润总额2.72亿元。

截至2010年3月底，公司（合并）资产总额为245.38亿元，所有者权益（含少数股东权益12.25亿元）为104.39亿元；2010年1~3月公司实现营业收入2.95亿元，利润总额0.42亿元。

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《2009年海宁市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2009年全市实现地区生产总值（GDP）371.77亿元，按可比价计算，同比增长10.4%，连续十年保持了两位数的快速增长。其中第一产业

增加值17.72亿元，增长3.0%，第二产业增加值226.32亿元，增长9.2%，第三产业增加值127.73亿元，增长13.7%。三次产业结构比由2008年的4.91:62.45:32.64调整为4.77:60.88:34.36。全市人均生产总值按户籍人口计算为56936元（按年平均汇率折算为8335美元），增长9.9%。

2009年海宁市全年完成全社会固定资产投资184.91亿元，同比增长19.0%，其中限额以上投资158.79亿元，增长19.0%。在全部限额以上投资中，第二产业投资92.76亿元，增长4.7%；第三产业投资66.03亿元，增长47.4%。

随着海宁市经济持续高速发展，其财政实力逐步增强。2009年，海宁市完成财政总收入48.39亿元，同比增长10.1%，其中地方财政一般预算收入23.95亿元，同比增长12.0%。

2010年一季度，在整体经济企稳回升的大背景下，海宁市国民经济协调稳定增长。2010年一季度海宁市实现生产总值82.90亿元，增长15.2%，高于全国增长速度3.3个百分点。其中，第一产业实现增加值2.35亿元，增长3.1%；第二产业实现增加值44.25亿元，增长18.0%，其中工业实现增加值39.79亿元，增长18.8%。经济发展带来财政收入的稳步增长，2010年1~3月，海宁市财政总收入16.95亿元，同比增长16.1%；地方财政收入达到9.10亿元，同比增长28.9%。

整体来看，跟踪期内，海宁市经济持续快速增长，财政实力逐步增强，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。

国务院于2010年6月10日颁布《国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》（国发〔2010〕19号），根据该文件，国务院将对融资平台公司进行清理规范。联合资信将密切关注这一政策对公司信用水平可能带来的影响。

2. 政府支持

2009 年 10 月, 根据海宁市财政局《关于拨付市资产经营公司专项资金的通知》(海财预【2009】365 号文)和公司股东会决议, 公司获得新增注册资本 3.80 亿元, 增资后公司注册资本变更为 14.30 亿元, 全部由海宁市财政局出资。上述增资业经海宁正健会计师事务所有限公司审验, 并出具海正健会验字〔2009〕第 636 号《验资报告》, 公司已办妥工商变更登记手续。

根据海宁市财政局海财会【2009】501~511 号文, 公司及下属子公司于 2009 年度收到的 8.64 亿元财政拨款、补助款, 按有关用途分别记入资本公积 4.07 亿元、补贴收入 4.41 亿元, 冲减其他长期资产 522.35 万元, 冲减在建工程 997.05 万元。

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

2009 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 20.32 亿元, 较 2008 年增长 64.90%, 其中实现主营业务收入 19.99 亿元。2010 年 1~3 月实现营业收入 2.95 亿元。

表 1 2008~2009 年公司主营业务收入构成情况

公司名称	2008 年 (亿元/%)		2009 年(亿元/%)	
	金额	占比	金额	占比
城投集团	1.12	9.31	9.1	45.52
交投集团	--	--	--	--
水务集团	0.54	4.49	1.55	7.75
皮革城股份	6.46	53.67	5.6	28.01
钱江生化	3.77	31.34	3.57	17.86
其他	0.04	0.33	0.17	0.85
合计	12.03	100.00	19.99	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 (见表 2)。

表 2 2008~2009 年公司资产构成情况

公司名称	2008 年 (亿元/%)		2009 年(亿元/%)	
	金额	占比	金额	占比
城投集团	48.75	30.71%	60.53	26.66%
交投集团	14.01	8.83%	18.55	8.17%
水务集团	9.69	6.11%	10.01	4.41%
皮革城股份	13.98	8.80%	19.15	8.44%
钱江生化	8.1	5.10%	7.95	3.50%
其他	64.2	40.45%	110.82	48.82%
合计	158.72	100.00%	227.01	100.00%

资料来源: 公司提供

2009 年城投集团完成碧云路南延、环西一路南延 I 标、II 标段, 钱江路西延等 6 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 16.7 万平方米、拆除城市旧房面积 16 万平方米, 完成安置房主体工程建筑面积 55 万平方米, 其中已竣工房屋 35 万平方米。2009 年城投集团资产规模增加, 主要是城投集团收到政府财政拨款及项目投资规模扩大所致。2009 年城投集团实现主营业务收入 9.10 亿元, 主要由房屋销售收入及租赁构成。

2009 年交投集团全年共征收通行费 5002.17 万元 (交通集团通行费收入体现为营业外收入), 同比下降 16.7%, 主要是受高速公路分流、普通公路路网发达车辆属地交费、及经济危机影响用车量减少等所致, 其中东西大道郭店收费 1700.75 万元、南北大道收费 2664.59 万元、公管所统缴收入 3.63 万元, 东西大道余杭收费 215.51 万元、绕城代征收费 319.56 万元。2009 年交投集团实施了 7 个交通项目的建设, 计划投资 3.26 亿元, 实际完成 3.21 亿元, 7 个项目为: 08 省道改建工程、桐九线拓宽改建公铁公交硖许公路工程、硖许公路改建工程、硖许公路盐官支线工程、嘉绍高速袁花互通至杭浦高速丁桥互通工程、杭平申线改建工程。

2009 年水务集团完成投资 2.26 亿元，主要完成一级供水管道 27.6 公里，城市旧管网改造 23.2 公里、污水主干管 18.4 公里、新开污水泵站 5 座；全年自来水生产量 7523.62 万吨，同比增长 17.09%；污水处理量 5259.03 万吨，同比增长 1.67%。

皮革城的主营业务是皮革专业市场的开发、租赁和服务。2009 年皮革城股份实现营业收入 5.60 亿元，较上年下降 13.35%，主要是由于 2009 年度符合销售收入确认条件的物业较少，商铺及配套物业销售实现收入下降所致；截止 2009 年底，皮革城股份资产规模达到 19.15 亿元，较上年增长 37.03%，主要为在建项目投入导致存货增加，以及三期工程和东方艺墅房产项目预售导致的货币资金增加所致。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，2009 年皮革城市场客流量达 424 万，同比增长 12.77%；小车 60.59 万辆，同比增长 8.5%，旅游大巴 1.92 万辆。2008 年度开工的三起市场建设和招商工作按计划推进，2009 年度立项启动了四起工程和佟二堡海宁皮革城项目。

截至 2010 年 3 月底，皮革城股份总资产达到 32.48 万元，较 2009 年底增长 69.60%，主要是 2010 年 1 月顺利发行股票货币资金增加和在建项目预付工程款增加所致；2010 年 1~3 月，皮革城股份实现营业收入 1.06 亿元，较上年同期增长 52.44%，为 2009 年全年的 18.93%，经营状况良好。

2010 年 1 月，皮革城股份首次向社会公开发行人民币普通股(A 股)7000 万股，每股发行价为人民币 20.00 元，募集资金总额为 14.00 亿元。皮革城股份的成功上市增加了公司经营资产规模，对公司整体资产质量提升有积极影响。截至 2010 年 3 月底，公司资本公积及少数股东权益均较 2009 年底有大幅提高，增强公司偿债能力。

2009 年钱江生化受人民币升值下降、出口

量萎缩等综合影响，营业收入规模小幅下降。2009 年钱江生化实现营业收入 3.57 亿元，同比下降 5.56%，利润总额 0.28 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 2008-2009 年合并财务报表已经天健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，2010 年 3 月份财务数据未经审计。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额为 227.01 亿元，所有者权益（含少数股东权益 4.65 亿元）为 87.53 亿元；2009 年公司实现营业收入 20.32 亿元，利润总额 2.72 亿元。

截至 2010 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 245.38 亿元，所有者权益（含少数股东权益 12.25 亿元）为 104.39 亿元；2010 年 1~3 月公司实现营业收入 2.95 亿元，利润总额 0.42 亿元。

1. 盈利能力

2009 年，受益于城投集团收入规模扩大影响及水务集团污水处理的正常运作，公司实现营业收入 20.32 亿元，同比增长 64.90%；从期间费用看，由于皮革城股份 2009 年度支付的装饰费用减少及劳务费用减少，导致 2009 年公司销售费用下降为 0.47 亿元，同比下降 8.14%；2009 年由于公司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 2.18 亿元，同比增长 39.71%；由于公司长短期债务增幅较大，导致公司财务费用增长为 2.62 亿元，同比增长 82.25%；同时受公司投资收益减少影响，导致营业利润下降为 -3.29 亿元，较 2008 年

减少2.00亿元。2009年公司营业利润率为8.06%，同比下降8.14个百分点。

2009年公司营业外收入为6.48亿元，较上年大幅增长106.61%，主要由财政补贴4.41亿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；2009年公司实现利润总额和净利润分别为2.72亿元和2.34亿元，分别同比上升173.28%和241.30%；净利润的上升幅度远大于所有者权益的上升幅度，导致公司总资本收益率和净资产收益率分别上升为2.63%和2.68%，较2008年的1.58%和0.92%有明显提高，但总体看，公司整体盈利能力偏弱。

2010年1~3月，受城投公司房屋销售收入下降影响，公司实现营业收入2.95亿元，仅为2009年全年收入的14.49%；公司实现利润总额和净利润分别为0.42亿元和0.39亿元，分别为2009年全年的15.28%和16.67%，主要是财政补贴收入尚未到账所致。公司的营业利润率为14.85%，较2009年有所上升。

受益于城投集团收入规模扩大影响及水务集团污水处理系统的正常运作，公司营业收入有所增长，但管理费用和财务费用增幅较大。总体看，公司盈利能力偏弱，对政府补贴的依赖性较高。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2009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25.33亿元，同比增长99.70%；2009年由于公司收到的政府财政补贴有所增长，导致公司收到其他与经营活动有关的现金增长为26.48亿元，同比增长15.14%；相应2009年公司经营活动现金流入增长为53.01亿元，同比增长47.25%。2009年由于公司购买商品、接受劳务支付的现金增长为35.58亿元，同比增长67.45%，导致公司经营活动现金流出为51.25亿元，同比增长40.20%。2009年公司经营活动产生的现金流量净额为1.76亿元。从收入实现质量看，2009年公司现金收入比为124.66%，较

2008年的102.94%有所提高。总体看，公司收入实现质量较好。

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。2009年公司投资活动现金流入为8.55亿元，同比上升15.03%，主要是由于收回处置资产收到的现金增长所致；2009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38.30亿元，同比增长65.58%；2009年公司投资活动产生的现金流量净额为-29.76亿元。

筹资活动方面，2009年公司筹资活动现金流入量为95.00亿元，同比增长107.02%，主要是向银行借款增加及发行公司债券所致；筹资活动现金流出为49.49亿元，同比增长75.41%，主要是公司偿还债务支付的现金；2009年公司筹资活动产生的现金流量净额为45.52亿元。

2009年公司筹资活动前产生的现金流量净额为-27.99亿元，现金及现金等价物净增加额为7.52亿元。

2010年1~3月公司经营活动产生的现金流入量为12.15亿元，经营活动产生的现金流量净额为0.54亿元；投资活动产生的现金流入量为2.17亿元，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，投资活动产生的现金流量净额为-3.30亿元；筹资活动产生的现金流入量为25.13亿元，主要是公司下属子公司皮革城股份成功上市所收到的现金增加所致，筹资活动产生的现金流量净为9.81亿元；公司现金及现金等价物净增加额为7.06亿元。

公司作为公益性和准经营性资产管理公司，公益性项目投资支出较大，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。

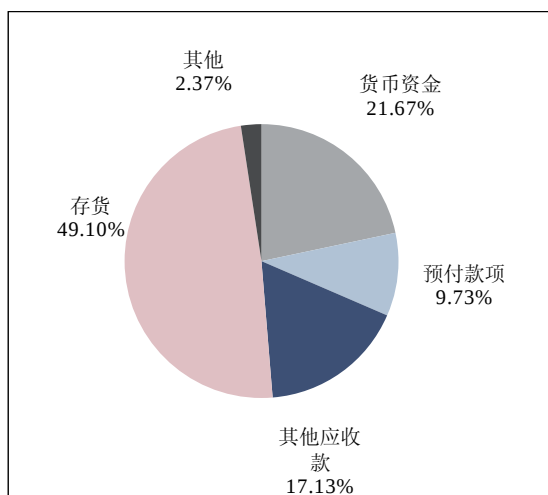
3. 资本及债务结构

截至2009年底，公司资产总额为227.01亿

元，较年初增长43.03%，由于流动资产增长较快，公司资产结构也较上年发生变化，以流动资产为主（占54.95%）。

截至2009年底，公司流动资产合计为124.74亿元，较年初增长93.17%，主要是由于存货、货币资金和其他应收款增长所致，具体构成见下图2。截至2009年底，公司货币资金27.03亿元，较上年增长182.20%，主要是公司债券的成功发行以及银行借款增多带来的货币资金的增长；公司其他应收款为21.37亿元，较上年增长92.84%，主要为公司与政府及其它公司之间资金往来；公司存货为61.25亿元，较上年增长53.91%，主要是由于开发成本增长所致。

图1 截至2009年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2009年底，公司非流动资产合计为102.27亿元，较年初增长8.64%，主要是由于固定资产（占非流动资产总额的67.03%）增长所致。公司固定资产净额为44.97亿元，较年初增长8.27%；在建工程为23.55亿元，较上年增长43.17%，主要是公司债券募投项目投资快速增长所致。

截至2009年底，公司所有者权益为87.53亿元，较年初增长17.70%，主要是由于未分配利润、资本公积和实收资本增长所致。跟踪期内，根据海财预【2009】365号文和公司股东会决议，公司增加注册资本3.80亿元，增资后公司注册

资本变更为14.30亿元，较上年增长36.19%，增资资金由海宁市财政局支付；截至2009年底，公司资本公积为59.77亿元，较年初增长13.64%，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；截至2009年底，公司未分配利润为8.79亿元，较年初增长29.34%，主要是公司利润增加所致。

截至2009年底，公司负债合计为139.48亿元，较年初增长65.36%，主要是由于公司长短期借款增长所致。其中流动负债占42.89%，非流动负债占57.11%。

截至2009年底，公司流动负债为59.83亿元，较年初增长26.56%，主要是由于预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。截至2009年底，公司短期借款为17.61亿元，与上年基本持平；公司预收款项为7.52亿元，较上年增长141.62%，主要为公司下属子公司预收的物业销售收入；公司其他应付款为11.05亿元，较年初增长11.94%，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17.50亿元，较年初增长28.53%，主要是由于部分长期借款转入该科目所致。

截至2009年底，公司非流动负债为79.65亿元，较年初增长114.83%，主要是由于长期借款及应付债券增加所致。截至2009年底，公司长期借款为64.77亿元，较年初增长78.71%，主要是公司长期借款增加所致；公司于2009年4月成功发行12亿元公司债券导致应付债券科目金额大幅增长。

2010年1月13日经中国证券监督管理委员会证监许可〔2009〕1493号文核准，皮革城股份首次向社会公开发行人民币普通股(A股)7000万股，每股发行价为人民币20.00元，募集资金总额为14.00亿元。此次公开募集上市，对公司整体资产质量提高有显著意义。

截至2010年3月底，公司（合并）资产总额为245.38亿元，较2009年底增长8.09%，主要是货币资金、存货和固定资产增长所致，其中流动资产占56.12%，非流动资产占43.88%。公司

货币资金为34.01亿元，较2009年底增长25.80%，主要是公司下属子公司皮革城股份成功上市募集资金所致。

截至2010年3月底，公司所有者权益为104.39亿元，较2009年底增长19.26%，主要是资本公积和少数股东权益增长所致。截至2010年3月底，公司资本公积为68.68亿元，较2009年底增长14.92%；公司少数股东权益12.25亿元，较2009年底增长163.62%，均系皮革城股份公开募集上市所致。

截至2010年3月底，公司负债合计为140.99亿元，较2009年底增长1.08%，其中流动负债占41.91%，非流动负债占58.09%。

截至2009年底，公司全部债务为112.90亿元，较2008年底的67.36亿元的总债务有大幅度增长，主要是公司长短期借款及公司债券增加所致。其中短期债务占32.11%，长期债务占67.89%，长期债务占比增加，公司债务结构有所改善；随着公司有息债务规模的快速扩大，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均较上年有明显提高，分别为61.44%、46.68%和56.33%，公司债务负担加重。

截至2010年3月底，公司全部债务为110.66亿元，较2009年底减少1.99%，其中短期债务占29.26%，长期债务占70.74%；由于公司下属子公司皮革城股份成功募集上市，公司所有者权益有明显增加，而有息债务规模有小幅下降，2010年3月底公司债务指标较2009年底有所下降，分别为57.46%、42.85%和51.46%。总体看，公司债务负担重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，由于公司流动资产大幅增长，导致2009年公司流动比率和速动比率分别上升为208.50%和106.12%，较2008年的136.60%和52.42%大幅上升。截至2010年3月底，两项指标分别为233.03%和123.76%，保持持续上升态势。2009年公司经营现金流动负债比为

2.94%，公司经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力较低。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2009年公司EBITDA增长为7.76亿元，比上年增长35.09%；由于公司有息债务的大幅提高，导致全部债务/EBITDA为14.55倍，较2008年的11.73倍有所提升，公司EBITDA对全部债务的保护能力有所下降，从指标上来看债务压力较大。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，公司长期债务的偿还具有一定的保障。

截至2010年3月底，公司对外担保12.40亿元，担保比率为11.88%，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。

截至2010年3月底，公司共获得银行授信额度为80.20亿元，尚未使用的额度为6.80亿元。同时，2010年1月份，公司下属子公司皮革城股份成功募集上市，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. 本期债券概况

公司于2009年4月27日发行12亿元公司债券，债券简称“09海宁国资债”（以下简称“本期债券”），债券期限5+2年，本期债券附公司上跳票面利率选择权及投资者回首选择权。本期债券在存续期内前5年票面利率为5.50%。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

2. 本期债券投资项目进展情况

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12月底，已完成投资20.50亿元，其中动用本期债券募集资金11.02亿元（见表3），尚有1.98亿元募集资金尚未投入使用。

表 3 截至 2009 年底募投项目的投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2009 年底已投入资金	截至 2009 年底募集资金已投入金额	项目进度情况简要说明
海宁沿江农业生态园区综合开发项目	8.88	3.5	4.02	已完成进度为 70%
许村镇新农村建设一期工程基础设施项目	5.97	4.5	1.5	人民路已完成，其他在建
湖盐线海宁段改建项目	1.89	1.89	2.0	已完成
08 省道（01 省道至新湖盐公路段）改建项目	2.72	2.65		基本完成，目前止已通车
海宁市第三水厂建设项目	3.14	2.15	1.5	主体工程已完成并已 2010 年
赵家漾道路工程项目	3.41	2.7	2.0	拆迁基本完成
水月亭路东延项目	1.63	1.63		已完成
市区林荫大道工程项目	1.48	1.48		已完成
合 计	29.12	20.5	11.02	

资料来源：公司提供

3. 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。截至 2009 年底，温岭投资注册资本为 50000 万元。

截至 2009 年底，温岭投资（合并）资产总额 142.16 亿元，所有者权益 60.99 亿元；2009 年温岭投资实现主营业务收入 5.03 亿元，利润总额为 1.43 亿元。

据《温岭市 2009 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2009 年温岭市生产总值 498.73 亿元，三次产业结构由 2008 年的 7.9:52.8:39.3 调整为 7.2:52.4:40.4。温岭市人均生产总值为 42260 元，增长 9.1%。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。2009 年温岭市财政总收入 47.55 亿元，较 2008 年增长 4.80%，2009 年温岭市地方财政收入 25.02 亿元，在财政总收入中占比 52.62%，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。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。

2009 年温岭投资实现主营业务收入 5.03 亿元，同比下降 10.66%，主要是由于房屋销售收入下降所致。从表 4 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、土地指标收回款和车辆通行费收入，2009 年分别为 1.79 亿元、2.02 亿元和 0.90 亿元，其中房屋销售收入和土地整理折抵指标成本回收款在主营业务收入总额中占比较高，对温岭投资整体盈利能力影响较大。由于房屋销售及土地整理折抵指标成本回款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 4 2008~2009 年温岭投资主营业务收入构成

项 目（万元）	2008 年	2009 年	变化率（%）
房屋销售收入	32195.85	17901.60	-44.40
土地指标回收款	12433.31	20217.61	62.61
车辆通行费	9046.45	8919.99	-1.40
租金收入	393.32	322.92	-17.90
其他	2179.41	2979.60	36.72
合 计	56248.34	50341.72	-10.66

资料来源：温岭投资年报

温岭投资作为温岭市基础设施建设投资的

主体，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。

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，第四个付息日前提取金额不低于本金的5%；第五个付息日前提取金额不低于本金的15%（累计不低于20%）；第六个付息日前提取金额不低于本金的20%（累计不低于40%）；第七个付息日前半年提取金额不低于本金的30%（累计不低于70%）；第七个付息日前五个工作日提取完毕（累计100%）。

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省道一新湖盐公路）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，2009年公司收到财政补贴4.41亿元，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保证责任担保，有助于保障“09海宁国资债”的偿付；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 2008~2010 年 3 月公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动资产：				
货币资金	95794.03	270330.79	182.20	340073.39
交易性金融资产	28.60		-100.00	0.00
短期投资		12018.78		12000.00
应收票据	1274.87	772.60	-39.40	758.76
应收账款	6075.80	7508.83	23.59	6897.85
预付款项	30647.82	121396.88	296.10	131867.51
应收利息	35.18		-100.00	0.00
应收股利	403.13	1180.13	192.74	1042.63
其他应收款	110801.45	213672.29	92.84	226244.68
存货	397971.46	612509.48	53.91	645624.25
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	2716.03	7989.46	194.16	12440.03
流动资产合计	645748.36	1247379.23	93.17	1376949.09
非流动资产：				
可供出售金融资产	1872.84	476.86	-74.54	0.00
长期股权投资	47979.28	76234.54	58.89	77054.78
投资性房地产	53071.02	52510.35	-1.06	52825.16
固定资产原值	492775.11	543179.37	10.23	560425.23
减：累计折旧	77180.46	92741.42	20.16	96812.86
固定资产净值	415594.66	450437.95	8.38	463612.37
减：固定资产减值准备	200.91	687.36	242.13	687.36
固定资产净额	415393.75	449750.59	8.27	462925.00
在建工程	164493.96	235509.93	43.17	251304.70
工程物资	155.50	308.32	98.27	285.01
固定资产合计	580043.22	685568.84	18.19	714514.71
无形资产	186469.02	164021.96	-12.04	188910.45
合并价差				
长期待摊费用	588.46	3138.70	433.37	2269.78
递延所得税资产	1007.49	1202.79	19.39	1161.56
其他非流动资产	70410.97	39591.21	-43.77	40086.76
非流动资产合计	941442.30	1022745.24	8.64	1076823.20
资产总计	1587190.66	2270124.47	43.03	2453772.29

附件 1-2 2008~2010 年 3 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	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动负债：				
短期借款	170005.00	176114.63	3.59	136762.63
短期应付债券				
应付票据	5032.00	11499.33	128.52	11175.47
应付账款	27706.97	41281.73	48.99	34003.56
预收款项	31103.39	75152.92	141.62	92896.17
应付职工薪酬	201.35	542.49	169.43	105.87
应交税费	1455.01	4401.81	202.53	2085.47
应付利息				
应付股利	4.00		-100.00	
其他应付款	98702.84	110489.84	11.94	133937.72
一年内到期的非流动负债	136112.02	174950.00	28.53	175800.00
其他流动负债	2392.52	3838.72	60.45	4132.95
流动负债合计	472715.10	598271.47	26.56	590899.84
非流动负债：				
长期借款	362443.97	647728.42	78.71	664050.56
应付债券		118695.00		118770.00
长期应付款	1761.62	6311.66	258.29	6986.66
递延收益				
专项应付款	6340.23	23731.27	274.30	29158.78
预计负债				
递延所得税负债	230.49	65.98	-71.38	
其他非流动负债				
非流动负债合计	370776.30	796532.33	114.83	818966.00
负债合计	843491.40	1394803.80	65.36	1409865.84
所有者权益：				
实收资本	105000.00	143000.00	36.19	143000.00
资本公积	525928.93	597679.63	13.64	686832.79
减：库存股				
盈余公积	322.22	335.39	4.09	335.39
未分配利润	67933.95	87864.51	29.34	91268.41
外币报表折算差额		-19.67		-12.36
归属于母公司所有者权益合计	699185.10	828859.85	18.55	921424.22
少数股东权益	44514.16	46460.81	4.37	122482.23
所有者权益合计	743699.26	875320.66	17.70	1043906.45
负债和所有者权益总计	1587190.66	2270124.47	43.03	2453772.29

附件 2 2008~2010 年 1~3 月公司合并利润及利润分配表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~3 月
一、营业收入	123224.40	203192.72	64.90	29450.60
减: 营业成本	97313.21	175691.37	80.54	24009.76
营业税金及附加	5952.41	11118.45	86.79	1067.73
销售费用	5084.65	4670.85	-8.14	2617.22
管理费用	15609.24	21807.82	39.71	4416.65
财务费用	14384.65	26216.71	82.25	917.63
资产减值损失	2512.38	1352.91	-46.15	98.11
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	-2937.88	0.00	-100.00	0.00
投资收益 (损失以“—”号填列)	7663.99	4798.84	-37.38	1279.01
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	-12906.03	-32866.55	154.66	-2397.50
加: 营业外收入	31347.20	64767.00	106.61	6685.59
减: 营业外支出	8482.25	4684.83	-44.77	129.59
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	#DIV/0!	0.00
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	9958.93	27215.62	173.28	4158.50
减: 所得税费用	3093.60	3093.60	0.00	251.89
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	6865.33	24122.03	251.36	3906.62
其中: 归属于母公司所有者的净利润	9526.15	20763.20	117.96	3403.89
少数股东损益	-2660.82	3358.82	-226.23	502.72

附件 3 2008~2010 年 1~3 月公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~3 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	126847.73	253309.35	99.70	47818.68
收到的税费返还	3214.00	12036.08	274.49	1200.68
收到其他与经营活动有关的现金	229948.92	264773.27	15.14	72436.75
经营活动现金流入小计	360010.65	530118.69	47.25	121456.11
购买商品、接受劳务支付的现金	212507.93	355836.66	67.45	75197.20
支付给职工以及为职工支付的现金	9344.17	9979.19	6.80	2764.56
支付的各项税费	11941.49	12091.93	1.26	3384.07
支付其他与经营活动有关的现金	131748.44	134595.45	2.16	34677.65
经营活动现金流出小计	365542.03	512503.23	40.20	116023.48
经营活动产生的现金流量净额	-5531.38	17615.46	-418.46	5432.63
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	23201.72	13915.71	-40.02	5500.00
取得投资收益收到的现金	2108.72	3655.76	73.36	1279.01
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	185.26	11346.75	6024.72	453.01
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		1322.16		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	48813.63	55234.92	13.15	14453.91
投资活动现金流入小计	74309.33	85475.30	15.03	21685.92
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	181336.78	237822.95	31.15	45905.81
投资支付的现金	38135.63	102224.99	168.06	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	1960.00	5400.00	175.51	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	9892.37	37584.05	279.93	8790.05
投资活动现金流出小计	231324.79	383031.98	65.58	54695.87
投资活动产生的现金流量净额	-157015.46	-297556.68	89.51	-33009.95
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	2193.68	68703.15	3031.87	134956.07
取得借款收到的现金	363405.00	762829.03	109.91	116300.00
收到其他与筹资活动有关的现金	93307.41	118494.72	26.99	0.00
筹资活动现金流入小计	458906.09	950026.89	107.02	251256.07
偿还债务支付的现金	246051.61	436135.22	77.25	138404.86
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	36061.08	57530.53	59.54	14373.90
支付其他与筹资活动有关的现金		1194.84		328.88
筹资活动现金流出小计	282112.69	494860.58	75.41	153107.63
筹资活动产生的现金流量净额	176793.41	455166.31	157.46	98148.44
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-390.93	16.40	-104.19	23.14
五、现金及现金等价物净增加额	14637.50	175208.68	1096.98	70594.26
加: 期初现金及现金等价物余额	71221.83	85077.47	19.45	0.00
六、期末现金及现金等价物余额	85859.33	260286.15	203.15	70594.26

附件 4 公司主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	16.76	24.54	--
存货周转次数(次)	0.24	0.29	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.09	--
现金收入比(%)	102.94	124.66	162.37
盈利能力			
营业利润率(%)	16.20	8.06	14.85
总资本收益率(%)	1.58	2.63	--
净资产收益率(%)	0.92	2.68	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	32.77	46.68	42.85
全部债务资本化比率(%)	47.53	56.33	51.46
资产负债率(%)	53.14	61.44	57.46
偿债能力			
流动比率(%)	136.60	208.50	233.03
速动比率(%)	52.42	106.12	123.76
经营现金流动负债比(%)	-1.17	2.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.70	2.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.73	14.55	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.36	-0.25	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-10.47	-9.53	--

附件5-1 2008～2009年温岭投资合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2008 年	2009 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	61927.39	187065.92	202.07
短期投资			
应收票据			
应收股利	65.80	101.90	54.86
应收利息		93.92	
应收账款	2046.06	3854.69	88.40
其他应收款	128840.55	179097.44	39.01
预付账款	4574.80	8527.01	86.39
应收补贴款			
存货	216399.90	208021.87	-3.87
待摊费用	94.50	24520.30	25847.99
其他流动资产			
流动资产合计	413949.00	611283.04	47.67
长期投资			
长期股权投资	78293.97	81816.97	4.50
长期债权投资		5000.00	
长期投资合计	78293.97	86816.97	10.89
减：长期投资减值准备			
长期投资净额	78293.97	86816.97	10.89
固定资产			
固定资产原值	113124.17	115929.43	2.48
减：累计折旧	16415.57	20857.54	27.06
固定资产净值	96708.60	95071.89	-1.69
固定资产净值减值准备			
固定资产净额	96708.60	95071.89	-1.69
在建工程	522051.08	615917.42	17.98
固定资产清理	11.85	11.85	
固定资产合计	618771.54	711001.16	14.91
无形资产及其他资产			
无形资产	12383.02	12382.43	
长期待摊费用		72.01	
无形资产及其他资产合计	12383.02	12454.44	0.58
递延税项			
递延税项借项			
资产总计	1123397.53	1421555.61	26.54

附件5-2 2008～2009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	2008 年	2009 年	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	30889.13	54339.13	75.92
应付票据			
应付帐款	15381.65	12003.50	-21.96
预收帐款	54502.12	83503.13	53.21
应付工资	21.22	24.91	17.41
应付福利费	12.57	0.95	-92.47
应交税金	-231.90	829.16	-457.55
其他应交款	2.92	9.52	226.47
其他应付款	242661.60	183388.56	-24.43
预提费用	5162.03	6745.93	30.68
一年内到期的长期负债	36730.00	30500.00	-16.96
其他流动负债			
流动负债合计	385131.33	371344.78	-3.58
长期负债			
长期借款	215452.92	318741.60	47.94
应付债券		119530.65	
长期应付款			
专项应付款		2000.00	
住房周转金			
其他长期负债			
长期负债合计	215452.92	440272.24	104.35
递延税项			
递延税项贷款			
递延收益			
负债合计	600584.25	811617.03	35.14
少数股东权益	20000.00	0.00	-100.00
所有者权益			
实收资本	50000.00	50000.00	
资本公积	401014.40	495463.02	23.55
盈余公积	3959.32	5361.10	35.40
其中：公益金			
未分配利润	47839.56	59114.45	23.57%
外币报表折算差额			
所有者权益合计	502813.28	609938.58	21.31
负债及所有者权益合计	1123397.53	1421555.61	26.54

附件6 2008~2009年温岭投资利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	56248.34	50341.72	-10.50
减: 主营业务成本	26453.96	26923.07	1.77
主营业务税金及附加	4842.91	2258.45	-53.37
二、主营业务利润	24951.48	21160.20	-15.19
加: 其他业务利润	459.07	399.87	-12.90
减: 存货跌价损失			
营业费用	641.77	639.18	-0.40
管理费用	838.13	2294.81	173.80
财务费用	5603.02	6200.29	10.66
三、营业利润	18327.62	12425.79	-32.20
加: 投资收益	223.98	690.06	208.09
补贴收入	2362.45	1170.97	-50.43
营业外收入	55.55	15.78	-71.60
减: 营业外支出	642.49	2.11	-99.67
四、利润总额	20327.12	14300.48	-29.65
减: 所得税	2391.43	1623.81	-32.10
减: 少数股东损益			
加: 未确认的投资损失			
五、净利润	17935.69	12676.67	-29.32

附件7 2008~2009年温岭投资现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 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	68100.35	49863.70	-26.78
收到的其他与经营活动有关的现金	6952.93	2887.66	-58.47
现金流入小计	75053.28	52751.36	-29.71
购买商品、接受劳务支付的现金	39490.61	41382.60	4.79
支付给职工以及为职工支付的现金	1095.58	743.17	-32.17
支付的各项税费	7467.36	3196.05	-57.20
支付的其他与经营活动有关的现金	3232.13	1847.72	-42.83
现金流出小计	51285.68	47169.55	-8.03
经营活动产生的现金流量净额	23767.60	5581.81	-76.52
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	24625.85		-100.00
取得投资收益所收到的现金	223.98	588.16	162.59
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	29.96	49.39
收到的其他与投资活动有关的现金	88291.01	20296.14	-77.01
现金流入小计	113160.90	20914.26	-81.52
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	130935.13	115503.20	-11.79
投资所支付的现金	3075.56	46044.81	1397.12
支付的其他与投资活动有关的现金	78657.30	9847.76	-87.48
现金流出小计	212667.99	171395.77	-19.41
投资活动产生的现金流量净额	-99507.09	-150481.51	51.23
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	67349.33	58923.79	-12.51
借款所收到的现金	108240.00	342683.91	216.60
收到的其他与筹资活动有关的现金	85816.36	56695.20	-33.93
现金流入小计	261405.70	458302.90	75.32
偿还债务所支付的现金	111355.71	97151.01	-12.76
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	11151.42	11886.81	6.59
支付的其他与筹资活动有关的现金	60725.75	79226.86	30.47
现金流出小计	183232.88	188264.68	2.75
筹资活动产生的现金流量净额	78172.82	270038.22	245.44
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	2433.33	125138.52	5042.68

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。