

跟踪评级公告

联合[2011] 954 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: 2011 年 12 月 19 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年
现金类资产(亿元)	27.11	34.85
资产总额(亿元)	227.01	288.76
所有者权益(亿元)	87.53	127.11
短期债务(亿元)	36.26	30.44
全部债务(亿元)	112.90	105.62
营业收入(亿元)	20.32	20.59
利润总额(亿元)	2.72	4.19
EBITDA(亿元)	7.76	9.81
经营性净现金流(亿元)	1.76	26.86
营业利润率(%)	8.06	23.73
净资产收益率(%)	2.68	2.70
资产负债率(%)	61.44	55.98
全部债务资本化比率(%)	56.33	45.38
流动比率(%)	208.50	188.85
全部债务/EBITDA(倍)	14.55	10.77
经营现金流流动负债比(%)	2.94	34.10

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强以及债务负担较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。

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, 使得公司经营性资产规模进一步提高, 整体资产质量有所提升。

关注

1. 公司整体盈利能力偏弱，投资规模较大，对财政拨款和外部融资依赖程度较高。
2. 公司基础设施建设投资项目建设周期长，资金需求量较大。

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，海宁中国皮革城股份有限公司（以下简称“皮革城”）首次向社会公开募股，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2010年底，公司（合并）资产总额为288.76亿元，所有者权益（含少数股东权益13.51亿元）为127.11亿元；2010年公司实现营业收入20.59亿元，利润总额4.19亿元。

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《2010年海宁市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2010年全市实现地区生产总值(GDP)455.09亿元，按可比价计算，同比增长15.3%，连续十一年保持了两位数的快速增长。其中第一产业增加值21.11亿元，增长3.4%，第二产业增加值279.29亿元，增长17.6%，第三产业增加值154.69亿元，增长12.9%。三次产业结构比由2009年的4.77:60.88:34.36调整为4.64:61.37:33.99。全市人均生产总值按户籍人口计算为69196元（按年平均汇率折算为10222美元），增长14.5%。

2010年海宁市全年完成全社会固定资产投资241.09亿元，同比增长30.4%，其中限额以上投资218.29亿元，增长37.5%。在全部限额以上投资中，第二产业投资118.19亿元，增长27.4%；第三产业投资99.70亿元，增长51.0%。

随着海宁市经济持续高速发展，其财政实力逐步增强。2010年，海宁市完成财政总收入59.17亿元，同比增长22.3%，其中地方财政收入30.33亿元，同比增长26.6%。

2011年上半年，海宁市国民经济协调稳定增长。2010年1~6月，海宁市实现工业总产值49.12亿元，累计同比增长31.5%。经济发展带来财政收入的稳步增长，2011年1~6月，海宁市财政总收入44.40亿元，同比增长32.5%；地方财政收入达到25.63亿元，同比增长41.3%。

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。

2. 政府支持

根据海宁市财政局海财会【2010】501~511号文，公司及下属子公司于2010年度收到的28.02亿元财政拨款、补助款，按有关用途分别计入资本公积22.27亿元、补贴收入5.75亿元。

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，获得政府支持力度较大。

3. 经营分析

2010年，公司收入规模保持稳定，全年实现营业收入20.59亿元，较2009年增长1.32%，其中实现主营业务收入19.82亿元。其中城投集团受达到销售条件的房屋面积大幅下降影响，营业收入有大幅下降；而其他下属子公司营业收入规模均呈现一定幅度的增长。

表 1 2009~2010 年公司主营业务收入构成情况

公司名称	2009 年(亿元/%)		2010 年(亿元/%)	
	金额	占比	金额	占比
城投集团	9.10	45.52	2.65	13.37
交投集团	--	--	0.02	0.10
水务集团	1.55	7.75	2.27	11.45
皮革城股份	5.60	28.01	10.20	51.46
钱江生化	3.57	17.86	4.32	21.80
其他	0.17	0.85	0.36	1.80
合计	19.99	100.00	19.82	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；

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，城投集团、交投集团和水务集团等下属子公司资产规模都有所增长（见表 2）。

表 2 2009~2010 年公司资产构成情况

公司名称	2009 年(亿元/%)		2010 年(亿元/%)	
	金额	占比	金额	占比
城投集团	60.53	26.66	72.41	25.08
交投集团	18.55	8.17	20.76	7.19
水务集团	10.01	4.41	17.9	6.2
皮革城股份	19.15	8.44	43.31	15
钱江生化	7.95	3.50	10.89	3.77
其他	110.82	48.82	123.49	42.76
合计	227.01	100.00	288.76	100

资料来源：公司提供

2010 年城投集团完成环西一路北延等 10 项重点路桥建设项目，建成 55 平方公里城市道路框架；完成农村拆迁面积 13.6 万平方米、拆除城市旧房面积 24.87 万平方米，完成安置房主体工程建筑面积 79.05 万平方米，其中已竣工房屋 35.12 万平方米。2010 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。2010 年城投集团实现主营业务收入 2.65 亿元，较 2009 年有较大幅度下降，主要由大部分房屋销售未达到收入确认标准（主要体现为预收款项）。

2010 年交投集团全年共征收通行费 883.38 万元（交通集团通行费收入体现为营业外收入），同比下降 82.34%，主要是受高速公路分流、二级公路取消收费及普通公路路网发达车辆属地交费等因素影响所致。2010 年交投集团实施了 13 个交通项目的建设，计划投资 5.00 亿元，实际完成 5.33 亿元。从 2010 年 2 月 28 日起，按浙江省有关规定海宁市取消了原所有收费公路的收费，原有贷款由浙江省交通厅按 75%和海宁市财政按 25%补给，贷款额达到 5.29 亿元。

2010 年水务集团完成投资 2.90 亿元，主要完成一级供水管道 29.3 公里，城市旧管网改造 9.99 公里、污水主干管 75.5 公里、新开污水泵站 4 座；全年自来水生产量 9110 万吨，同比增长 21%；污水处理量 5810 万吨，同比增长 10.5%。

皮革城的主营业务是皮革专业市场的开发、租赁和服务。2010 年皮革城股份实现营业收入 10.2 亿元，较上年上升 82.14%，主要是由于 2010 年度皮革城三期工程东区块部分实现销售收入增长所致；同时皮革城经营规模扩大，新开发的皮革城三、四期市场以及灯塔佟二堡皮革城一期市场新增取得租金收入。截至 2010 年底，皮革城股份资产规模达到 43.31 亿元，较上年增长 37.03%，主要是受 2010 年 1 月皮革城整体上市影响。皮革城本部海宁项目建设有序推进，裘皮广场建成开业，三期工程西区及商务楼、四期工程商务楼以及东方艺墅工程建设按计划推进，本部基地产业得到进一步巩固。皮革城外延式扩张战略稳步实施，辽宁佟二堡海宁皮革城顺利开业并实现初步繁荣；皮革城与河南新乡天玺置业达成协议，合作开发新乡海宁皮革城项目；皮革城收购江苏显通置业有限公司股权，控股江苏沭阳海宁皮革城。2010 年皮革城市场客流量达 455 万，同比增长 7.3%；小车 67.87 万辆，同比增长 11.9%，旅游大巴 1.81 万辆。

总体看，公司公益性投资规模持续扩大，

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2009~2010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。

截至2010年底，公司（合并）资产总额为288.76亿元，所有者权益（含少数股东权益13.51亿元）为127.11亿元；2010年公司实现营业收入20.59亿元，利润总额4.19亿元。

1. 盈利能力

2010年，受城投集团收入规模确认条件及皮革城业务规模扩大影响，公司实现营业收入20.59亿元，与2009年基本持平；从期间费用看，由于皮革城股份业务规模扩张带来的销售费用增长，导致2010年公司销售费用上升至0.91亿元，同比上升92.87%；2010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2.65亿元，同比增长21.75%；由于公司长短期债务规模的小幅下降以及货币资金带来的利息收入，导致公司财务费用下降为2.22亿元，同比减少15.39%；受益于皮革城业务收入规模大幅上升（利润空间较大）且占公司收入规模占比提升影响，公司营业成本有较大幅度下降，进而营业利润亏损大幅减少，仅为-0.16亿元，较2009年增加3.13亿元。2009年公司营业利润率为23.73%，同比上升15.67个百分点。

2010年公司营业外收入为5.96亿元，较上年小幅下降7.98%，主要由财政补贴5.75亿元构成；2010年公司实现利润总额和净利润分别为4.19亿元和3.44亿元，分别同比上升54.01%

和46.60%；净利润的上升幅度大于所有者权益的上升幅度，公司总资本收益率和净资产收益率分别小幅上升至1.48%和2.70%，虽较2009年的1.17%和2.68%有所提高，但总体看，公司整体盈利能力偏弱。

2010年，公司营业收入规模较上年相比基本持平，但受益于皮革城收入规模扩大影响，公司主业盈利能力提升明显，但管理费用和销售费用增幅较大。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，2010年受益于皮革城收入扩大、城投集团预售规模扩张，公司销售商品、提供劳务收到的现金增长为34.01亿元，同比增长34.26%；2010年由于公司收到的政府财政拨款有所增长，导致公司收到其他与经营活动有关的现金增长为41.74亿元，同比增长57.65%；相应2010年公司经营活动现金流入增长为76.68亿元，同比增长44.64%。2010年由于公司购买商品、接受劳务支付的现金减少为23.52亿元，同比减少33.87%；但与政府及相关企业之间的往来资金规模增减，导致公司经营活动现金流出为49.82亿元，同比减少2.80%。2010年公司经营活动产生的现金流量净额为26.86亿元。从收入实现质量看，2010年公司现金收入比为165.20%，较2009年的124.66%有所提高。总体看，公司收入实现质量好。

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。2010年公司投资活动现金流入为8.58亿元，与2009年基本持平；2010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38.80亿元，同比增长1.31%；2010年公司投资活动产生的现金流量净额为-30.23亿元。

筹资活动方面，2010年公司筹资活动现金流入量为59.96亿元，同比减少36.88%，主要是向银行借款减少所致；筹资活动现金流出为

48.91亿元，同比减少1.17%，主要是公司偿还债务支付的现金；2010年公司筹资活动产生的现金流量净额为11.06亿元。

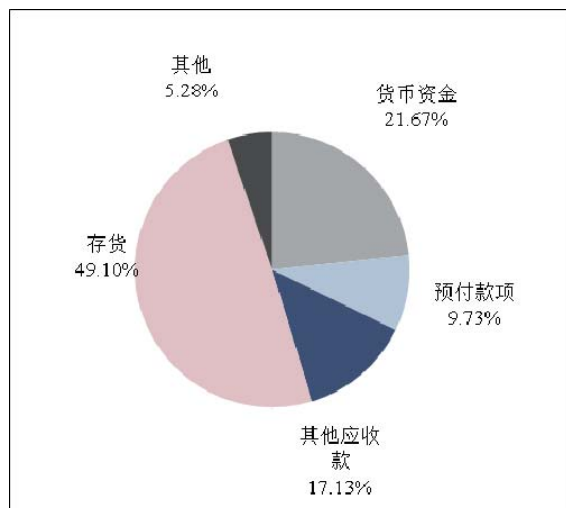
2010年公司筹资活动前产生的现金流量净额为-3.37亿元，现金及现金等价物净增加额为7.66亿元。

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2010年底，公司资产总额为288.76亿元，较2009年底增长27.20%，由于非流动资产增长较快，公司资产结构也较上年发生变化，但以流动资产为主（占51.51%），非流动资产占48.49%。

图1 截至2010年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2010年底，公司流动资产合计为148.74亿元，较年初增长19.24%，主要是由于存货、货币资金和存货增长所致，具体构成见图1。截至2010年底，公司货币资金34.74亿元，较上年增长28.51%，主要是预收账款增多带来的货币资金的增长；公司其他应收款为19.50亿

元，较上年减少8.75%，主要为公司与政府及其它公司之间资金往来；公司存货为73.50亿元，较上年增长20.01%，主要是由于开发成本增长所致。

截至2010年底，公司非流动资产合计为140.02亿元，较年初增长36.91%，主要是由于固定资产（占非流动资产总额的60.31%）和其他非流动资产资产（占非流动资产总额的11.28%）增长所致。公司固定资产净额为51.86亿元，较年初增长15.18%；在建工程为32.55亿元，较上年增长38.23%，主要是公司债券募投项目投资快速增长所致。截止2010年底，公司其他非流动资产为15.80亿元，较上年底增长299.30%，主要是由于根据海宁市财政局海财会〔2008〕438号文及其补充规定，相应转入的海宁市教育发展投资有限公司等公司非经营性固定资产所致。

截至2010年底，公司所有者权益为127.11亿元，较2009年底增长45.21%，主要是由于资本公积和未分配利润增长所致。截至2010年底，公司资本公积为88.85亿元，较年初增长48.67%，主要是由于下属子公司皮革城上市，股本增加以及收到政府划拨的资产和现金等导致资本公积增加；截至2010年底，公司未分配利润为10.26亿元，较年初增长17.88%，主要是公司利润增加所致。

截至2010年底，公司负债合计为161.66亿元，较年初增长15.90%，主要是由于公司流动负债增长所致。其中流动负债占48.72%，非流动负债占51.28%。

截至2010年底，公司流动负债为78.76亿元，较年初增长31.65%，主要是由于预收款项和其他应付款增长所致。截至2010年底，公司短期借款为14.05亿元，较上年减少20.23%；公司预收款项为21.05亿元，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20.40亿元，较上年底增长84.65%，主要是由于关联方往来款项增长所致。

截至2010年底，公司非流动负债为82.90亿

元，较去年年底基本持平。截至2010年底，公司长期借款为63.28亿元，较2009年底减少2.30%；。

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年底，公司全部债务为105.62亿元，较2009年底的112.90亿元的总债务略有减少。其中短期债务占28.82%，长期债务占71.28%，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略有减少且所有者权益规模相应增长幅度较大，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所下降，分别为55.98%、37.17%和45.38%，公司债务负担有所减轻但整体仍较重。

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2010年公司流动比率和速动比率分别下降为188.85%和95.52%，较2009年的208.50%和106.12%有所下降。2010年公司经营现金流流动负债比为34.10%，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高，但波动较大。考虑到，公司流动负债中预收账款所占比例较高，且未对公司造成短期支付压力，总体看，跟踪期内公司短期偿债能力有所改善。

从长期偿债能力指标看，2010年公司EBITDA增长为9.81亿元，比上年增长23.00%；由于公司有息债务的小幅下降，导致全部债务/EBITDA为10.77倍，较2009年的14.15倍有所提升，公司EBITDA对全部债务的保护能力有所提升，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有力扶持，公司长期债务的偿还具有一定的保障。

截至2011年3月底，公司对外担保24.53亿元，担保比率为19.30%，其中公司对温岭市国有资产投资集团有限公司2009年发行的12亿元公司债券提供担保，其余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。除此以外，公司下属子公司皮革城为以按揭方式购置商铺及住宅的业主在取得产权证之前提供阶段性连带保证担保。截至2010年底，皮革城公司及其子公司提供保证担保的余额为3.89亿元。

截至2011年3月底，公司共获得银行授信额度为107亿元，尚未使用的额度为10.2亿元。同时，2010年1月，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2010年12月底，已完成投资22.40亿元，其中动用本期债券募集资金11.70亿元（见表3），尚有0.30亿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	5.24	4.00	已完成进度的 85%
许村镇新农村建设一期工程基础设施项目	5.97	5.97	2.20	已完成
湖盐线海宁段改建项目	1.89	1.89	2.00	已完成
08 省道（01 省道至新湖盐公路段）改建项目	2.72	2.72		已完成
海宁市第三水厂建设项目	3.14	2.54	1.50	已完成进度的 85%
赵家漾道路道路工程项目	3.41	3.11	2.00	已完成工程的 95%
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	22.04	11.70	

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 2010 年底，温岭投资注册资本为 80000 万元。

截至 2010 年底，温岭投资（合并）资产总额 162.39 亿元，所有者权益 83.95 亿元；2010 年温岭投资实现主营业务收入 4.43 亿元，利润总额 2.31 亿元。

截至 2011 年 6 月底，温岭投资（合并）资产总额为 164.26 亿元，所有者权益 85.80 亿元；2011 年 1~6 月温岭投资实现主营业务收入 1.84 亿元，利润总额 0.51 亿元。

2010 年，温岭市国民经济保持稳定增长。2010 年全市实现生产总值 581.81 亿元，按可比价格计算，比上年增长 11.1%。其中第一产业实现增加值 41.97 亿元，比上年增长 3.0%；第二产业实现增加值 312.67 亿元，比上年增长 11.8%；第三产业实现增加值 227.17 亿元，比上年增长 11.3%。人均生产总值 48946 元，增长 10.3%。2010 年，温岭市实现财政总收入 57.01 亿元，同

比增长 19.9%。其中，地方财政收入为 30.59 亿元，同比增长 22.3%。2010 年，温岭市城镇居民人均可支配收入为 28307 元，同比增长 9.0%；农村居民人均纯收入 12947 元，同比增长 14.4%。扣除价格因素后，增长率分别为 4.2% 和 9.4%。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。

2010 年温岭投资实现主营业务收入 4.43 亿元，同比下降 11.96%，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房屋销售收入、土地指标回收款及车辆通行费收入。2010 年，公司房屋销售收入有所下降，一方面是由于公司 2010 年在售房屋主要为部分尾房，销量较小，另一方面则是受房地产调控政策影响。

表 4 2009~2010 年温岭投资主营业务收入构成

项 目（万元）	2009 年	2010 年	变化率（%）
房屋销售收入	17901.60	12704.22	-29.03
土地指标回收款	20217.61	16055.71	-20.59
车辆通行费	8919.99	9837.67	10.29
租金收入	322.92	326.60	1.14
其他	2979.60	5397.38	81.14
合 计	50341.72	44321.58	-11.96

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。2010年，公司收到财政补贴款1.08亿元；2010年温岭市政府授权温岭市财政局对公司增资30000万元，其中23000万元为货币形式出资，7000万元为资本公积转增股本。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%）。根据公司提供的交通银行股份有限公司嘉兴海宁支行出具的《2010年度海宁市资产经营公司债券利息偿债基金提取状况说明》，“09海宁国资债”的偿债基金分为利息偿债基金和本金偿债基金两部分。按规定要求2010年度的债券利息计6600万元于利息兑付日前十个工作日计提完毕，并与2010年4月23日划至公司债券兑付资金专户。

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，2010年公司收到财政补贴5.75亿元，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 2009~2010 年公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	两年变动率 (%)
流动资产：			
货币资金	270330.79	347405.17	28.51
交易性金融资产			
短期投资	12018.78	46208.91	284.47
应收票据	772.60	1105.51	43.09
应收账款	7508.83	12566.17	67.35
预付款项	121396.88	132881.39	9.46
应收利息	1180.13	1505.65	27.58
应收股利			
其他应收款	213672.29	194982.45	-8.75
存货	612509.48	735048.36	20.01
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	7989.46	15709.09	96.62
流动资产合计	1247379.23	1487412.70	19.24
非流动资产：			
可供出售金融资产	476.86		-100.00
持有至到期投资			
长期股权投资			
长期应收款			
长期股权投资	76234.54	72708.44	-4.63
投资性房地产	52510.35	128893.38	145.46
固定资产原值	543179.37	638102.26	17.48
减：累计折旧	92741.42	119271.11	28.61
固定资产净值	450437.95	518831.15	15.18
减：固定资产减值准备	687.36	259.74	-62.21
固定资产净额	449750.59	518571.41	15.30
在建工程	235509.93	325537.79	38.23
工程物资	308.32	341.04	10.61
固定资产清理			
固定资产合计	685568.84	844450.24	23.18
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	164021.96	190994.20	16.44
长期待摊费用	3138.70	2855.73	-9.02
递延所得税资产	1202.79	2331.12	93.81
其他非流动资产	39591.21	157982.16	299.03
非流动资产合计	1022745.24	1400215.29	36.91
资产总计	2270124.47	2887627.99	27.20

附件 1-2 2009~2010 年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）	2009 年	2010 年	两年变动率（%）
流动负债：			
短期借款	176114.63	140480.00	-20.23
短期应付债券			
应付票据	11499.33	3283.65	-71.44
应付账款	41281.73	51164.67	23.94
预收款项	75152.92	210535.18	180.14
应付职工薪酬	542.49	898.56	65.64
应交税费	4401.81	8632.68	96.12
应付利息			
应付股利		27.85	
其他应付款	110489.84	204023.99	84.65
一年内到期的非流动负债	174950.00	160648.21	-8.17
其他流动负债	3838.72	7917.16	106.24
流动负债合计	598271.47	787611.96	31.65
非流动负债：			
长期借款	647728.42	632810.88	-2.30
应付债券	118695.00	118997.00	0.25
长期应付款	6311.66	33094.65	424.34
递延收益			
专项应付款	23731.27	43760.61	84.40
预计负债			
递延所得税负债	65.98	82.81	25.52
其他非流动负债		207.60	
非流动负债合计	796532.33	828953.54	4.07
负债合计	1394803.80	1616565.50	15.90
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	143000.00	143000.00	
资本公积	597679.63	888545.90	48.67
减：库存股			
盈余公积	335.39	836.04	149.28
未分配利润	87864.51	103570.44	17.88
外币报表折算差额	-19.67	-20.26	2.95
归属于母公司所有者权益合计	828859.85	1135932.12	37.05
少数股东权益	46460.81	135130.37	190.85
所有者权益（或股东权益）合计	875320.66	1271062.49	45.21
负债和所有者权益（或股东权益）总计	2270124.47	2887627.99	27.20

附件 2 2009~2010 年公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	两年变动率 (%)
一、营业收入	203192.72	205873.25	1.32
减: 营业成本	175691.37	140938.85	-19.78
营业税金及附加	11118.45	16089.37	44.71
销售费用	4670.85	9008.71	92.87
管理费用	21807.82	26550.34	21.75
财务费用	26216.71	22182.30	-15.39
资产减值损失	1352.91	2155.53	59.33
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)			
投资收益 (损失以“-”号填列)	4798.84	9497.14	97.90
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)	-32866.55	-1554.71	-95.27
加: 营业外收入	64767.00	59596.85	-7.98
减: 营业外支出	4684.83	16128.34	244.27
三、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	27215.62	41913.80	54.01
减: 所得税费用	3784.39	7563.12	99.85
四、净利润 (净亏损以“-”号填列)	23431.24	34350.68	46.60
其中: 归属于母公司所有者的净利润	23431.24	34350.68	46.60
少数股东损益	3358.82	13419.73	299.54

附件 3 2009~2010 年公司合并现金流量表（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	两年变动率(%)
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	253309.35	340095.63	34.26
收到的税费返还	12036.08	9254.57	-23.11
收到其他与经营活动有关的现金	264773.27	417404.42	57.65
经营活动现金流入小计	530118.69	766754.62	44.64
购买商品、接受劳务支付的现金	355836.66	235327.94	-33.87
支付给职工以及为职工支付的现金	9979.19	11588.76	16.13
支付的各项税费	12091.93	18543.30	53.35
支付其他与经营活动有关的现金	134595.45	232698.48	72.89
经营活动现金流出小计	512503.23	498158.48	-2.80
经营活动产生的现金流量净额	17615.46	268596.14	1424.78
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	13915.71	28079.42	101.78
取得投资收益收到的现金	3655.76	1567.18	-57.13
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	11346.75	229.93	-97.97
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	1322.16	1200.00	-9.24
收到其他与投资活动有关的现金	55234.92	54734.40	-0.91
投资活动现金流入小计	85475.30	85810.94	0.39
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	237822.95	285100.56	19.88
投资支付的现金	102224.99	91653.30	-10.34
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	5400.00	1887.69	-65.04
支付其他与投资活动有关的现金	37584.05	9421.66	-74.93
投资活动现金流出小计	383031.98	388063.21	1.31
投资活动产生的现金流量净额	-297556.68	-302252.28	1.58
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	68703.15	142067.94	106.79
取得借款收到的现金	762829.03	337247.41	-55.79
收到其他与筹资活动有关的现金	118494.72	120314.41	1.54
筹资活动现金流入小计	950026.89	599629.77	-36.88
偿还债务支付的现金	436135.22	412982.79	-5.31
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	57530.53	72407.50	25.86
支付其他与筹资活动有关的现金	1194.84	3681.62	208.13
筹资活动现金流出小计	494860.58	489071.91	-1.17
筹资活动产生的现金流量净额	455166.31	110557.85	-75.71
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	16.40	-262.37	-1700.10
五、现金及现金等价物净增加额	175241.48	76639.35	-56.27
加：期初现金及现金等价物余额	85077.47	260318.94	205.98
六、期末现金及现金等价物余额	260318.94	336958.30	29.44

附件 4 公司主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年
经营效率		
存货周转次数(次)	0.57	0.21
总资产周转次数(次)	0.18	0.08
现金收入比(%)	124.66	165.20
盈利能力		
营业利润率(%)	8.06	23.73
总资本收益率(%)	1.17	1.48
净资产收益率(%)	2.68	2.70
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	46.68	37.17
全部债务资本化比率(%)	56.33	45.38
资产负债率(%)	61.44	55.98
偿债能力		
流动比率(%)	208.50	188.85
速动比率(%)	106.12	95.52
经营现金流动负债比(%)	2.94	34.10
全部债务/EBITDA(倍)	14.55	10.77
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.25	-0.03
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-9.53	-1.28

附件5-1 2009~2011年6月温岭投资合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产 类	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产：				
货币资金	187065.92	117020.14	-37.44	72523.99
短期投资				
应收票据		1883.00		
应收股利	101.90	101.90		101.90
应收利息	93.92		-100.00	
应收帐款	3854.69	4372.82	13.44	4188.43
其他应收款	179097.44	243966.66	36.22	210074.59
预付款项	8527.01	14433.95	69.27	32502.92
应收补贴款				
存货	208021.87	259802.96	24.89	279143.11
待摊费用	24520.30	31582.47	28.80	38376.58
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	611283.04	673163.90	10.12	636911.52
长期投资：				
长期股权投资	81816.97	84896.97	3.76	95096.97
长期债权投资	5000.00	5000.00		5000.00
长期投资合计	86816.97	89896.97	3.55	100096.97
其中：合并价差				
其中：股权投资差额				
固定资产：				
固定资产净额	95071.89	99521.07	4.68	90719.62
工程物资				
在建工程	615917.42	742017.06	20.47	794202.61
固定资产清理	11.85	13.96	17.76	13.98
固定资产合计	711001.16	841552.09	18.36	884936.22
无形资产及其他资产：				
无形资产	12382.43	19173.96	54.85	20415.02
长期待摊费用	72.01	113.19	57.19	198.99
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	12454.44	19287.15	54.86	20614.01
递延税项：				
递延税款借项				17.36
资 产 总 计	1421555.61	1623900.11	14.23	1642576.08

附件5-2 2009～2011年6月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）

负债及股东权益类：	2009 年末	2010 年末	变动率(%)	2011 年 6 月末
流动负债：				
短期借款	54339.13	45939.13	-15.46	51248.13
应付票据				
应付账款	12003.50	10600.07	-11.69	14659.88
预收账款	83503.13	68126.66	-18.41	62362.30
应付工资	24.91	1.83	-92.66	2.38
应付福利费	0.95		-100.00	
应付股利				
应交税金	829.16	66.40	-91.99	10.85
其他应交款	9.52	5.24	-44.94	4.50
其他应付款	183388.56	191647.85	4.50	190762.08
预提费用	6745.93	6143.90	-8.92	7574.63
预计负债				
一年内到期的长期负债	30500.00	22100.00	-27.54	23300.00
其他流动负债				
流动负债合计	371344.78	344631.09	-7.19	349924.75
长期负债：				
长期借款	318741.60	315363.64	-1.06	307108.18
应付债券	119530.65	122876.13	2.80	127458.88
长期应付款				
专项应付款	2000.00	1569.21	-21.54	73.67
其他长期负债				
长期负债合计	440272.24	439808.98	-0.11	434640.73
递延税项：				
递延税款贷项				
负 债 合 计	811617.03	784440.07	-3.35	784565.48
少数股东权益				
所有者权益：				
实收资本	50000.00	80000.00	60.00	80000.00
资本公积	495463.02	673649.20	35.96	696450.56
盈余公积	5361.10	7494.63	39.80	3391.61
拟分配现金股利				
未分配利润	59114.45	78316.20	32.48	78168.42
减：未确认投资损失				
所有者权益合计	609938.58	839460.04	37.63	858010.59
负债与股东权益总计	1421555.61	1623900.11	14.23	1642576.08

附件6 2009~2011年1~6月温岭投资利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-6 月
一、主营业务收入	50341.72	44321.58	-11.96	18422.85
减: 主营业务成本	26923.07	21843.93	-18.87	10434.61
主营业务税金及附加	2258.45	440.20	-80.51	78.29
二、主营业务利润	21160.20	22037.45	4.15	7909.95
加: 其他业务利润	399.87	693.01	73.31	291.06
减: 营业费用	639.18	719.68	12.59	207.52
管理费用	2294.81	1868.00	-18.60	760.10
财务费用	6200.29	7332.69	18.26	2190.28
三、营业利润	12425.79	12810.09	3.09	5043.11
加: 投资收益	690.06	34.94	-94.94	
补贴收入	1170.97	10807.74	822.98	18.55
营业外收入	15.78	385.20	2341.33	15.42
减: 营业外支出	2.11	958.30	45275.52	5.84
四、利润总额	14300.48	23079.67	61.39	5071.24
减: 所得税	1623.81	1744.39	7.43	
少数股东本期损益				
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	12676.67	21335.28	68.30	5071.24

附件7 2009~2010年温岭投资现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 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	49863.70	27722.92	-44.40
收到的税费返还			
收到的其他与经营活动有关的现金	2887.66	19546.16	576.88
现金流入小计	52751.36	47269.07	-10.39
购买商品、接受劳务支付的现金	41382.60	81421.32	96.75
支付给职工以及为职工支付的现金	743.17	613.67	-17.42
支付的各项税费	3196.05	2951.63	-7.65
支付的其他与经营活动有关的现金	1847.72	70420.60	3711.21
现金流出小计	47169.55	155407.23	229.47
经营活动产生的现金流量净额	5581.81	-108138.15	-2037.33
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金			
取得投资收益所收到的现金	588.16	34.94	-94.06
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收到的	29.96	151.96	407.25
收到的其他与投资活动有关的现金	20296.14		-100.00
现金流入小计	20914.26	186.90	-99.11
购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现	115503.20	15774.96	-86.34
投资所支付的现金	46044.81	3080.00	-93.31
支付的其他与投资活动有关的现金	9847.76		-100.00
现金流出小计	171395.77	18854.96	-89.00
投资活动产生的流量净额	-150481.51	-18668.06	-87.59
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	58923.79	23000.00	-60.97
取得借款收到的现金	342683.91	17000.00	-95.04
收到其他与筹资活动有关的现金	56695.20	61356.38	8.22
现金流入小计	458302.90	101356.38	-77.88
偿还债务支付的现金	97151.01	37177.96	-61.73
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11886.81	6987.20	-41.22
支付的其他与筹资活动有关的现金	79226.86	430.79	-99.46
现金流出小计	188264.68	44595.95	-76.31
筹资活动产生的现金流量净额	270038.22	56760.43	-78.98
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	125138.52	-70045.78	-155.97

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	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 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。