

跟踪评级公告

联合[2012] 1323 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定将海宁市资产经营公司主体长期信用等级由AA⁻调整为AA,评级展望为稳定,并维持“09海宁国资债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



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- 2016/4/27	AA	AA

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
现金类资产(亿元)	28.31	39.47	41.90
资产总额(亿元)	227.01	288.76	363.26
所有者权益合计(亿元)	87.53	127.11	177.55
长期债务(亿元)	36.26	30.44	27.37
全部债务(亿元)	112.90	105.62	116.29
营业收入(亿元)	20.32	20.59	38.60
利润总额(亿元)	2.72	4.19	10.00
EBITDA(亿元)	5.66	6.82	13.69
经营性净现金流(亿元)	1.76	26.86	20.55
营业利润率(%)	8.06	23.73	27.19
净资产收益率(%)	2.68	2.70	4.53
资产负债率(%)	61.44	55.98	51.12
全部债务资本化比率(%)	56.33	45.38	39.58
流动比率(%)	208.50	188.85	236.74
全部债务/EBITDA(倍)	19.95	15.48	8.49
经营现金流/流动负债(%)	2.94	34.10	23.42

分析师

李小建

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”)作为海宁市的基础设施建设主体和国有资产运营平台, 在资金注入及财政补贴等方面继续得到地方政府的大力扶持。公司资产规模扩大, 收入大幅增长, 盈利能力有所提升, 偿债能力增强。但联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到公司短期债务占比较高, 债务结构有待改善, 对外担保比率高等因素对其信用水平的不利影响。

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, 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均有助于保障“09海宁国资债”本息偿还的安全性。

综合考虑, 联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁻ 调整为 AA, 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. 公司作为海宁市基础设施建设的主体和国有资产运营平台, 公益性业务垄断性强, 经营性业务已形成明显资产优势, 当地政府对公司的支持持续稳定。
3. 跟踪期内, 公司收入规模增长较快, 盈利能力有所提升。
4. 跟踪期内, 公司有息债务负担进一步下降, 偿

债能力增强。

关注

1. 公司基础设施建设投资规模大，建设周期长，资金需求量较大。
2. 公司公益性和准经营性业务自身盈利能力偏弱，对政府支持的依赖性较强。
3. 公司对外担保规模较大，担保比率较高，存在一定或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与海宁市资产经营公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与海宁市资产经营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，未因海宁市资产经营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宁市资产经营公司提供，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宁市资产经营公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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日公司在海宁市工商行政管理局登记注册，当时注册资本为5200万元。历经多次国有资产整合和国有股权划拨，截至2012年6月底，公司注册资本变更至200000万元。公司实际控制人为海宁市财政局。

公司是海宁市政府直属的唯一一家负责市区城市基础设施、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2012年6月底，公司拥有27家一级子公司，其中下属子公司浙江钱江生物化学股份有限公司为上交所上市公司（以下简称“钱江生化”，股票代码“600796”），公司持有其33.30%的股份；下属子公司海宁中国皮革城股份有限公司（以下简称“海宁皮城”，股票代码“002344”）为深交所上市公司，公司持有其58.97%的股份。公司本部设立了办公室、资产运营部、产权管理部及投资发展部四个职能部门。

截至2011年底，公司资产总额为363.26亿元，所有者权益合计177.55亿元；2011年公司实现营业收入38.60亿元，利润总额为10.00亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要

措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上

月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、区域经济环境

公司作为海宁市基础设施建设主体及国有资产运营平台，主要从事城建、交通和水务等公益性业务和准经营性项目建设，其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响。

1. 经济实力

从海宁市经济发展情况看，海宁市是浙江省嘉兴市的县级市之一，是嘉兴市重要的经济实体。根据《海宁市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2011年，全市生产总值为531.27亿元，按可比价计算，比上年增长11.0%，连续十二年保持了两位数的较快增长，高于全省平均2.0个百分点，高于嘉兴平均0.4个百分点。其中第一产业增加值24.88亿元，增长3.1%，第二产业增加值319.65亿元，增长10.5%，第三产业增加值186.74亿元，增长13.0%。三次产业增加值结构比为4.68:60.17:35.15。全市人均生产总值按户籍人口计算为

80286 元，增长 10.3%。

2011 年海宁市全年完成财政总收入 71.79 亿元，比上年增长 21.3%，其中地方财政收入 38.82 亿元，增长 28.0%。全年财政支出 39.87 亿元，增长 22.5%，其中农业支出 3.32 亿元，教育支出 10.13 亿元。

全年完成固定资产投资 248.97 亿元，比上年增长 14.1%，其中工业生产性投资 131.63 亿元，增长 11.4%。在固定资产投资完成额中，第一产业投资 0.65 亿元，增长 61.7%；第二产业投资 131.75 亿元，增长 11.5%；第三产业投资 116.58 亿元，增长 16.9%。三次产业投资比重由上年的 0.18: 54.14: 45.68 调整为 0.26: 52.92: 46.82。全年完成房地产开发投资 49.84 亿元，增长 67.1%。保障性住房建设完成投资 2.95 亿元，新开工施工面积 13.80 万平方米。全年商品房销售面积 53.34 万平方米，下降 29.4%，商品房销售额 39.53 亿元，增长 28.3%。

2. 财政状况

由于海宁市经济形势持续向好，其财政实力也逐年增强。2010 和 2011 年，海宁市完成一般预算收入分别为 30.33 亿元和 38.82 亿元，2011 年增长 27.92%；地方可支配收入分别为 113.99 亿元和 138.84 亿元，2011 年增长 21.80%，呈较快增长趋势。

从构成上看，一般预算收入是地方可支配收入的重要组成部分，但由于海宁市基金收入的大幅增长，一般预算收入占地方可支配收入比重有所下降，2011 年为 27.96%；基金收入对地方可支配收入的贡献上升，2011 年海宁市实现基金收入 87.48 亿元，占地方可支配收入比重为 63.01%。

由此可见，海宁市财政实力的不断增强为公司项目建设提供了可靠的资金支持，有利于公司各项业务的持续发展。同时联合资信关注到，海宁市财政收入的增长主要来自基金收入的增长，受国家房地产调控政策影响，未来基金收入的增长情况具有一定不确定性。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，海宁市财政局为公司出资人和实际控制人，出资比例占公司实收资本的 100%。

2. 政府支持

公司作为海宁市授权从事地区市政建设的主体，海宁市人民政府在政策、资产和资金方面都给予了公司大力支持。

为了扩大公司对外投资能力，加强资本运作功能，海宁市财政局多次对公司增资，2012 年，公司注册资本由 143000 万元增至 200000 万元。

为壮大公司竞争实力，海宁市政府通过国有资产整合，将海宁皮城、钱江生化等经营性资产置入公司，同时将政府办公楼、建设大楼等国有资产划拨给公司。该部分主要反映在资本公积——拨款转入，截至 2011 年底，公司资本公积——拨款转入累计 44.42 亿元。

根据海宁市人大常委会海人大[2008]37 号文，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。2010 年和 2011 年，公司分别收到财政补贴 5.75 亿元和 5.88 亿元。

根据海政发[2011]19 号《关于进一步完善国有土地使用权出让收入分配政策的通知》，2011 年公司收到政府返回的土地出让金合计 21.17 亿元（反映在资本公积中）。

2011 年，交投集团收到政府注入土地资产（14.35 亿元）以及省政府及市政府对道路建设的补贴合计 16.54 亿元（反映在资本公积中）；水利建设投资公司收到工程建设项目拨入款 2.05 亿元（反映在资本公积中）。

联合资信认为，海宁市财力的增长较为强劲，同时，海宁市财政局对公司的支持力度大且持续稳定，有望为公司尤其是公益性和准经营性业务板块未来发展提供强有力的支撑。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要收入来源为商品销售、房屋销售、房屋租赁以及水费收入（见下表）等。

2011年，公司实现营业收入38.60亿元，较2010年增长87.52%，主要是。从收入构成上看，2011年各板块收入占比较为平均。从毛利率上看，受海宁皮城商铺销售和房屋租赁业务收入增长影响，2011年公司综合毛利率较2010年上升1.86个百分点，为33.40%。

表1 公司营业收入构成情况（单位：万元/%）

项目	2010年		2011年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
农药兽药	35727.20	14.94	40466.31	15.30
商贸	35106.75	4.39	44691.29	3.49
商品房销售	0	-	38509.05	33.46
商铺销售	31465.68	61.03	46660.55	64.24
安置房销售	28432.18	23.75	52992.91	12.12
房屋租赁	31237.78	81.26	60438.63	87.13
水费收入	13624.78	2.01	15445.58	-1.48
污水处理收入	6921.93	-26.14	8278.70	-43.52
其他	23356.95	35.34	78561.18	24.06
合计	205873.25	31.54	386044.20	33.40

资料来源：公司提供

2. 业务板块

公益性业务

公司承担了海宁市城市基础设施、交通基础设施等重大项目的投资、建设和运营任务。

子公司海宁市城市发展投资集团有限公司（以下简称“城投集团”）是公司从事海宁市基础设施投资开发，旧城改造，土地收购、储备、

经营及相关社会事业项目的投资、开发和建设的主体。

由于城投集团业务性质公益性很强，其主要运营模式：①对于城市道路等公益性基础设施，由政府投入包括预算内资金、土地出让金政府净收益等在内的资金作为项目资本金，资金缺口由公司作为承贷主体进行筹集，其还款来源主要为财政拨款（反映在资本公积和补贴收入中），或者公司对公益性项目采用BT模式，建成后，由政府采取回购的模式收回建设成本。②对于旧城改造和安置房建设，主要通过周边的土地出让收益以及安置房（配比商品房）（详见商品房、安置房板块）销售收入进行收支平衡。

目前城投集团主要在建项目有：环西二路、群利三期安置房、长田区块安置房、群利二期安置房等项目，项目总投资63.05亿元，截至2012年6月底已投资26.11亿元，未来还将投资36.94亿元。

子公司海宁市交通投资集团有限公司（以下简称“交投集团”）是公司进行交通基础设施建设、投资和经营开发的主体。交投集团主要运营模式：不收费公路由财政通过安排交通建设专项资金、客运中心265亩土地出让金政府净收益、道路周边的广告资源使用费等作为项目资本金，或者银行贷款后，银行贷款还款来源主要为市财政安排的交通建设专项资金（每年市财政安排的交通建设专项资金不少于1.2亿元）；收费公路则通过项目收益或者土地进行质押或抵押，项目建成后，通过收费还贷的方式来平衡支出。海宁市对于收费公路车辆通行费收入和支出实行“财政收支两条线”管理，以确保通行费首先用于还款，专款专用。未来交投集团主要项目有：嘉海公路海宁01省道至杭浦高速海宁互通改建工程、盐秦公路（杭浦高速海宁互通至联丁公路延伸段）改建工程、沪杭高速许村互通等项目，项目总投资2.24亿元，项目资金来源主要为市财政、自筹以及代建。

农药兽药

农药兽药的销售来自公司控股子公司钱江生化。钱江生化是我国最大的生物农药生产基地之一，井冈青霉素系列产品占国内50%以上的市场份额，赤青霉素系列产量居全球第一，出口量占国内同类产品的一半以上；黄霉素产量世界第一，出口量占国内同类产品出口总量的68%左右。

2011年，农药兽药板块收入为40466.31万元，较2010年增长13.26%。

从毛利率上看，2011年农药兽药板块毛利率15.30%，较2010年上升0.36个百分点。

商贸

商贸销售收入主要来自海宁皮城的控股子公司皮革城进出口公司。

随着皮革城进出口公司业务规模的扩大，2011年商贸销售收入实现44691.29万元，较2010年增长27.30%。2011年商贸毛利率3.49%，较2010年下降0.90个百分点。

商品房

商品房销售收入主要来自海宁皮城，少部分来自城投集团配比商品房销售（城投集团主要承担海宁市安置房项目的建设和开发，为了覆盖前期资金支出，海宁市政府允许城投集团将其开发的安置房项目的30%左右按照市场价格进行销售）。

2010年海宁皮城房地产项目处于前期建设阶段，当年未确认销售收入，2011年东方艺墅项目首次交房确认收入，全年实现收入38509.05万元。2011年商品房销售实现毛利率33.46%。

房屋租赁

公司房屋租赁收入主要来自子公司海宁皮城，还有一部分来自城投集团。

海宁皮城主要从事皮革专业市场的经营，海宁皮城采取租售结合的经营模式，先建立或者改造已有的专业市场经营场所，其次将经营场所进行招租、少许进行销售，最后，将成熟业态的经营模式复制到其他地区，进行业务扩张。

2010年和2011年，公司房屋租赁实现收入分别为31237.78万元和60438.63万元，2011年增长93.48%，主要原因是：随着海宁皮城中国皮革城各期项目的陆续竣工以及皮革城业务经营模式在辽宁、江苏、河南、四川等地的复制，其物业可租面积保持较快增长；另一方面，由于海宁皮城经营模式相对成熟，为承租方带来稳定收益，受此推动，租金价格呈上涨趋势。

目前，海宁皮城专业市场业务已经由浙江海宁拓展到辽宁佟二堡、江苏沭阳、河南新乡、四川成都等地，保持较快的扩张速度。随着海宁皮革城二、三、四期项目和佟二堡皮革城一期等项目的建成并对外招租，公司可出租商铺面积保持较快增长，2011年为43.15万平方米，较2010年增长12.72%。从商铺出租率上看，公司商铺出租情况良好，基本实现100%出租。

商铺销售

商铺销售主要收入来自海宁皮城。海宁皮城建立了皮革专业市场经营场所之后，大部分物业采取自己持有并招租的方式，少数物业会进行销售。

2011年商铺销售收入同比增长48.29%，增至46660.55万元，主要是佟二堡皮革城一期市场部分商铺出售所致。

在商铺销售价格方面，海宁皮城商铺主要按照市场价格进行销售，但也会考虑签约商户对公司利润贡献程度以及商户的商业地位、品牌等综合情况给予一定的折扣。受近年来海宁皮城专业市场开发经营模式的日趋成熟，以及居民生活水平提高对皮革制品需求的增加等因素影响，商铺售价整体上呈上升趋势。2011年，商铺销售平均价格为12783.71元/平方米，较2010年的5649.13元/平方米增长126.30%。

总体看，海宁皮城专业皮城市场业务日趋成熟，商铺可出租面积保持较快增长，未来持续稳定的现金流将对该业务复制发展提供有力保障；同时，商铺销售也保证了专业皮革市场项目前期资金投入的回笼，有利于业务的扩张。

安置房

公司安置房建设主体为城投集团。安置房建设土地由公司通过摘牌所得；安置房销售价格实行分档计价，合理补偿，根据海宁市政府的有关规定，安置房面积与拆迁户主原住房等同面积的部分免费置换，超过户主原住房面积10平方米以内的部分按照安置房成本价格销售，超过户主原住房面积10平方米以及20平方米以内的部分按照经济适用房的价格进行销售，超过原住房面积20平方米以上的部分按照该区域商品房市场价格进行销售。

由于2011年公司安置房销售面积大幅增加以及2010年基数较小的缘故，2011年安置房销售收入同比大幅增长86.38%，全年实现销售收入52992.91万元。

水务

子公司海宁市水务投资集团有限公司（以下简称“水务集团”）是公司水务板块业务的经营主体，其在海宁市具有垄断优势。水务集团收入来自自来水销售和污水处理费收入。

2011年，水费收入及污水处理收入分别为15445.58万元和8278.70万元，较2010年分别增长13.36%和19.60%。

截至2011年底，水务集团拥有自来水厂2个，日供水能力40万立方米，日供水能力较2010年增加15万立方米；拥有污水处理厂2个，日污水处理能力21万立方米，与2010年相同。

从水价上看，2011年海宁水费价格和污水处理价格较2010年无变化。

其他业务

公司其他收入主要包括物业管理、酒店服务、给排水工程、景区收入等。海宁皮城拥有全资子公司海宁皮都锦江大酒店有限公司，该酒店自主经营，同时由锦江集团派驻职业经理人协助管理；公司还全资拥有海宁市盐官景区综合开发有限公司，负责海宁市盐官景区的开发。

2011年公司实现其他收入78561.18万元，同比大幅增长236.35%，占比上升至20.35%，主要是因为2011年公司将获得的土地开发收入

40041.31万元计入其他收入中所致。

3. 未来发展

公司将围绕海宁市“接轨杭州、融入上海、汇合苏甬”的发展战略，通过自我发展、自主经营，不断扩大企业规模和效益，积极推进基础设施项目的市场化运营，加大土地整理开发和储备力度，逐步成为有核心竞争力的跨行业集团公司。

截至2012年6月底，公司重点在建项目主要有：群利三期安置房、长田区块安置房、群利二期安置房、海宁皮革城五期项目、海宁市第二水厂扩建工程、长水塘湿地工程、沿江农业生态园等项目，项目总投资90.90亿元，截至2012年6月底已投资42.80亿元，后续投资48.10亿元；项目资金来源主要有：经营性业务在建项目资金来源主要为自筹、银行贷款和募投（海宁皮革）；公益性业务在建项目资金来源主要为自筹、银行贷款、财政拨款和各区管委会财政资金等。

未来，公司还将重点投资的项目有鹃湖水库拆迁安置房、八方布业安置房一期等安置房项目以及一些城市道路项目，项目总投资20.84亿元，资金来源主要为自筹（5.98亿元）和银行贷款（14.86亿元）。

总体看，公司未来投资规模大，存在较大的融资压力。

八、募集资金使用情况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2011年12月底，募集资金已全部用于项目投资。

3. 担保分析

“09 海宁国资债”由温岭市国有资产投资集团有限公司（原名“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2011年底，温岭投资注册资本为80000万元。

2011年，温岭市国民经济保持稳定增长。2011年全市实现生产总值678.62亿元，按可比价格计算，比上年增长9.6%。其中第一产业实现增加值50.25亿元，比上年增长2.1%；第二产业实现增加值361.40亿元，比上年增长11.1%；第三产业实现增加值266.97亿元，比上年增长8.9%。人均生产总值56736元，增长8.9%。2011年，温岭市实现财政总收入66.55亿元，同比增长16.7%。其中，地方财政收入为36.17亿元，同比增长18.2%。2011年，温岭市城镇居民人均可支配收入为31303元，同比增长10.6%；农村居民人均纯收入14996元，同比增长15.8%。扣除价格因素后，增长率分别为4.0%和8.9%。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。

2011年温岭投资实现营业总收入42.41亿元，同比下降0.34%，主要是由于房屋销售收入和产品销售收入下降所致。从下表可见，温岭投资主营业务收入来源于产品销售收入、房屋销售收入、土地整理折抵指标成本回收款及车辆通行费收入。

表2 2010~2011年温岭投资营业收入构成

项 目（万元）	2010 年	2011 年	变化率（%）
车辆通行费收入	9837.67	9555.81	-2.87
房屋销售收入	12704.22	8816.29	-30.60
土地整理折抵指	18556.96	25909.67	39.62
标成本回收款	2354.75	9491.94	303.10
水销售收入	373912.48	354748.53	-5.13
产品销售收入	8164.67	15568.03	90.68
其他收入	425530.74	424090.26	-0.34
合计			

资料来源：温岭投资年报

注：2010年数据为2011年度期初调整数。

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。2011年，温岭投资收到土地出让金拨款、财政拨款以及上级补助资金6.43亿元（反映在资本公积）和政府补助偿债基金0.68亿元（反映在营业外收入）。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”。

4. “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《2011 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 2012 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 2012 年 4 月 23 日划至公司债券兑付资金专户。公司本期债券本期利息已于 2012 年 4 月 27 日支付。

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,2011 年公司收到财政补贴 5.88 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。

九、财务分析

公司提供的 2011 年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的审计意见。

截至 2011 年底,公司资产总额为 363.26 亿元,所有者权益合计 177.55 亿元;2011 年公司实现营业收入 38.60 亿元,利润总额为 10.00 亿元。

1. 盈利能力

随着业务规模的扩大,公司收入快速增长,2011 年公司实现营业收入 38.60 亿元,较 2010 年增长 87.52%;公司营业利润率为 27.19%,较 2010 年上升 3.46 个百分点。

从期间费用看,受业务规模扩大影响,公司销售费用(广告宣传费)和管理费用(职工薪酬、代理费)有所增长,2011 年分别为 1.12 亿元和 3.12 亿元,公司财务费用基本保持稳定,2011 年为 2.32 亿元;2011 年得益于营业收入大幅增长,期间费用占比有所下降,为 16.99%,但仍处于较高水平。

海宁市财政局对公司及下属子公司的财政补贴是公司利润的重要来源,2010 年和 2011

年，公司收到财政补贴分别为 5.75 亿元和 5.88 亿元。

2011 年，公司利润总额为 10.00 亿元，较 2010 年增长 138.66%，得益于利润总额的大幅增长，公司总资产收益率和净资产收益率有所上升，2011 年分别为 3.99%和 4.53%。

跟踪期内，随着皮革城商铺租赁、销售业务、商贸业务等发展，公司收入规模整体保持了良好的增长态势，海宁市财政局的财政补贴是公司利润总额的重要组成部分，公司盈利能力有所提升。

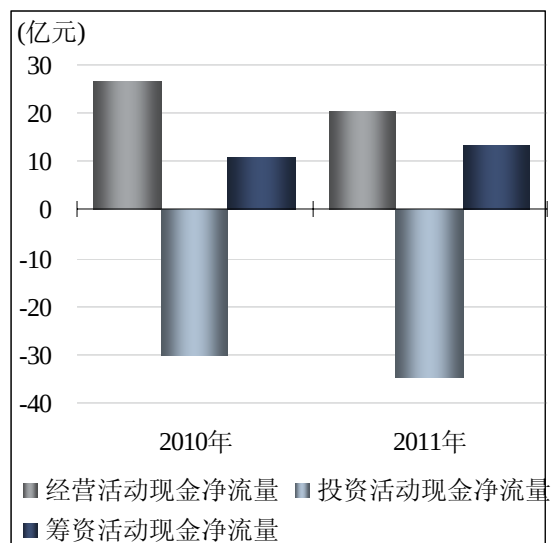
2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2011 年，受公司收入规模大幅增长影响，公司经营活动产生的现金流入量亦大幅增长，2011 年为 108.56 亿元，其中主要来源是公司销售商品、提供劳务所收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金（主要是收到财政拨款以及往来款）；近两年现金收入比分别为 165.20%和 87.01%，2011 年公司现金收入比下降，主要是 2011 年公司形成收入中的商铺出售等业务已于 2010 年收到预售款；公司经营活动产生的现金流量净额表现为净流入，2011 年为 20.55 亿元。

投资活动方面，2011 年公司投资活动现金流出保持较大规模，主要是对城市市政工程、水利工程、交通工程等所进行的投资，2011 年公司投资活动现金流出 38.18 亿元；公司投资活动产生的现金流量净额表现为净流出，2011 年为-34.61 亿元。

2010 年和 2011 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为-3.37 亿元和-14.05 亿元，公司经营活动产生的现金尚不能满足投资活动需要，公司存在对外融资需求。

图 1 公司现金流量情况



资料来源：公司审计报告

从筹资活动来看，筹资活动现金流入量有所下降，2011 年为 57.94 亿元，主要为银行借款和收到其他与筹资活动有关的现金（主要为 2011 年 9 月发行的 15 亿元企业债）；2010 年和 2011 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 11.06 亿元和 13.53 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动仍保持较强的获现能力，投资支出保持较大规模，存在一定对外融资需求。

3. 资本及债务结构

资产质量

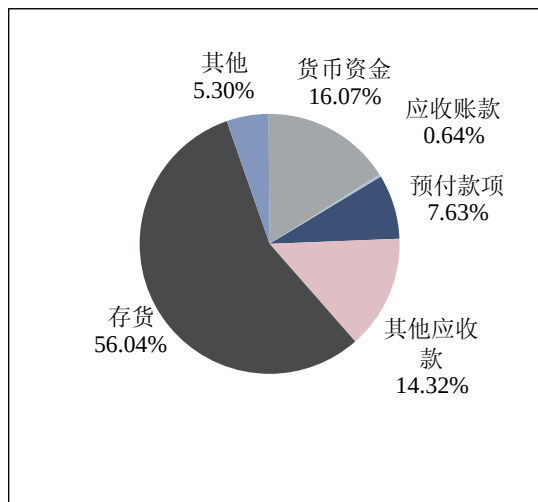
截至 2011 年底，公司资产合计为 363.26 亿元，较 2010 年增长 25.80%，其中流动资产占 57.20%，非流动资产占 42.80%。

截至 2011 年底，公司流动资产 207.80 亿元，较 2010 年增长 39.71%，其中占比较高的主要为货币资金（占 16.07%）、其他应收款（占 14.32%）、预付款项（占 7.63%）和存货（占 56.04%）。

截至 2011 年底，公司货币资金 33.39 亿元，其中银行存款占 95.12%，其他货币资金占 4.85%，其他货币资金主要是使用权受限制的货币资金，公司货币资金（剔除使用权受限制的

资金)占流动资产的 15.29%,公司货币资金充足率尚可。

图 2 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司短期投资 8.29 亿元，为公司对青年汽车集团（7.00 亿元）和海宁市交投集团有限公司（1.29 亿元）的委托贷款。

截至 2011 年底，公司应收账款账面余额为 1.55 亿元，从账龄上看，1 年以内的占 80.08%，1~2 年的占 7.59%，2~3 年的占 5.31%，3 年以上的占 7.02%。公司计提坏账准备 0.21 亿元，计提比例为 13.55%，公司应收账款净值 1.33 亿元，较 2010 年增长 6.15%。

截至 2011 年底，公司预付账款余额 15.85 亿元，较 2010 年增长 19.30%，主要为预付许村临杭区征迁工作组（11.38 亿元）的征迁款。公司未提取预付款项减值准备。

截至 2011 年底，公司其他应收款 29.76 亿元，主要为应收嘉兴市嘉绍高速公路有限责任公司、海宁市尖山汽车产业基地开发有限公司、嘉兴市沪杭高铁客运专线投资开发有限公司等的往来款。从账龄看，56.30%的其他应收款的账龄在 1 年以内，1~2 年的占 27.14%，2~3 年的占 14.46%，3 年以上占 2.10%。公司计提坏账准备 0.24 亿元，计提比例 0.80%。公司其他应收款账龄 1 年以上所占比重较高，公司计提坏账准备较低。

公司存货大幅增加，主要是城投集团拆迁安置房项目增加以及海宁皮城皮革城四期、五期工程、灯塔佟二堡皮革城二期、成都皮革城一期市场项目建设增加所致。截至 2011 年底，公司存货账面价值为 116.45 亿元，主要由开发成本（占 85.24%）、开发产品（占 12.66%）和库存商品（占 1.65%）构成，其中拆迁安置房等项目竣工验收结转后反映在开发产品，尚未竣工完成则反映在开发成本中。

截至 2011 年底，公司非流动资产为 155.46 亿元，较 2010 年增长 11.03%，其中占比较高依次为固定资产（30.19%）、在建工程（28.42%）、其他非流动资产（20.30%）、投资性房地产（10.03%）、长期股权投资（6.76%）与无形资产（3.03%）。

截至 2011 年底，公司长期股权投资 10.50 亿元，公司长期股权投资企业 30 余家，其中主要有海宁连杭科教新城开发有限公司（1.67 亿元）、嘉兴市嘉绍高速公路有限责任公司（1.17 亿元）、浙江金海州建设开发有限公司（1.10 亿元）、扬州市中远房产有限公司（0.91 亿元）等公司。

随着海宁皮城各期皮革城项目陆续完工，用于出租的店铺等资产价值增长，公司投资性房地产增长较快，截至 2011 年底，公司投资性房地产账面价值 15.60 亿元，其中，房屋及建筑物 13.46 亿元、土地使用权 2.14 亿元；公司投资性房地产累计折旧（摊销）1.73 亿元。公司投资性房地产中有 8.44 亿元（账面原值）的房屋及建筑物正在办理产权证书。

截至 2011 年底，公司固定资产原值 58.71 亿元，其中房屋 36.13%，城建市政资产占 21.05%，公路资产占 18.12%，管网资产占 12.76%。截至 2011 年底，公司累计计提折旧 11.78 亿元，固定资产净额为 46.93 亿元，公司固定资产成新率 79.94%。

根据海宁市财政局有关文件规定，城建基础建设工程、城市防洪工程和河道整治工程等项目在竣工验收并经海宁市财政局确认前暂列

入在建工程项目。截至 2011 年底，公司在建工程 44.19 亿元，主要是城市基础建设工程、安置房及拆迁工程等城市市政工程（20.41 亿元）、水利工程（9.64 亿元）、交通工程（13.03 亿元）以及生产线技改项目等。

截至 2011 年底，公司无形资产 6.53 亿元，较 2010 年大幅减少 14.39 亿元，主要原因是根据海宁市财政局海财会[2008]438 号、海财会[2011]619 号文及其补充规定，把原来属于海宁市交通投资集团有限公司的价值 14.54 亿元的土地划转到其他非流动资产所致。公司无形资产主要为土地使用权。

截至 2011 年底，公司其他非流动资产 31.55 亿元，主要是交投集团等公司非经营性相关资产（根据海宁市财政局海财会[2008]438 号、海财会[2011]619 号文及其补充规定拨入公司，截至 2011 年底该部分资产价值 26.83 亿元，非流动资产中还包括教育园区资产（2.24 亿元）、建筑安装工程（0.92 亿元）等。

公司资产以流动资产为主，但流动资产中存货和往来款占比较大，资产流动性尚可。

负债及所有者权益

截至 2011 年底，公司所有者权益为 177.55 亿元，较 2010 年增长 39.68%，主要是资本公积和未分配利润增长所致，公司资本公积的增长主要来源于土地出让金返还（根据海政发[2011]19 号《关于进一步完善国有土地使用权出让收入分配政策的通知》返回的土地出让金）、工程建设项目拨入款和注入的土地资产等；其中归属于母公司权益 162.97 亿元，少数股东权益 14.58 亿元；归属于母公司权益中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 8.77%、81.50%、0.10%和 9.63%。

截至 2011 年底，公司负债合计 185.72 亿元，较 2010 年底增长 14.88%，其中流动负债占 47.26%，非流动负债占 52.74%。

截至 2011 年底，公司流动负债为 87.78 亿元，较 2010 年底增长 11.45%，其中占比较高的有短期借款（占 10.72%）、应付账款（占

6.85%）、预收款项（占 23.49%）、其他应付款（占 35.31%）和一年内到期的非流动负债（占 19.70%）。

截至 2011 年底，公司短期借款为 9.41 亿元，其中信用借款、保证借款、抵押借款、质押借款和委托借款分别占 36.88%、29.22%、4.57%、6.06%和 23.27%。

截至 2011 年底，公司应付票据 0.67 亿元，为银行承兑汇票。

截至 2011 年底，公司应付账款为 6.01 亿元，较 2010 年底增长 17.50%。

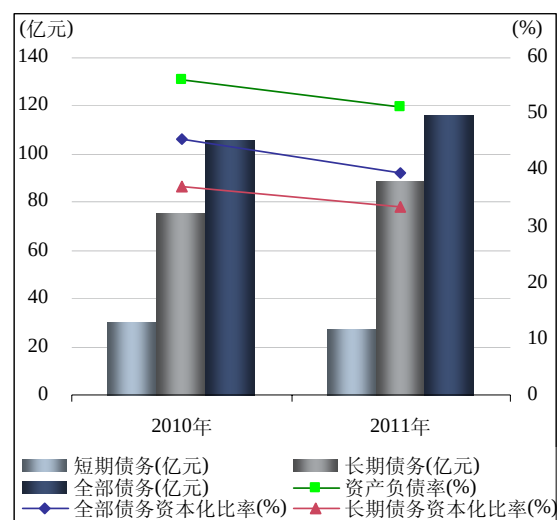
截至 2011 年底，公司预收款项为 20.62 亿元，较 2010 年下降 2.05%，主要为预收商铺销售款、租金、商品房预收款等。

截至 2011 年底，公司其他应付款为 31.00 亿元，较 2010 年底增长 51.92%，主要系与海州投资开发有限公司、海宁市财政局、海宁经济开发区管委会、土地收储中心等往来款。

截至 2011 年底，公司一年内到期的非流动负债 17.29 亿元，为一年内到期的长期借款。

截至 2011 年底，公司其他流动负债 0.92 亿元，为皮革城公司及其控股子公司预提的土地增值税。

图 3 2010 年和 2011 年公司债务负担



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司非流动负债为 97.94 亿元，较 2010 年底增长 18.15%，主要系 2011

年9月公司发行15亿元公司债券所致，其中，长期借款占63.47%，应付债券占27.32%。

截至2011年底公司债务总额为116.29亿元，从债务期限结构看，跟踪期内，短期债务占比下降，长期债务占比上升，截至2011年底，短期债务占比23.54%，长期债务占比76.46%。

受公司资本公积增长以及未分配利润增长的影响，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率呈下降趋势，2011年底分别为51.12%、39.58%和37.17%。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2011年底公司流动比率和速动比率分别为236.74%和104.07%。近两年公司经营现金流动负债比分别为34.10%和23.42%；公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，跟踪期内，受公司利润规模上升影响，EBITDA保持增长，2011年为13.69亿元；公司全部债务/EBITDA下降，2011年为8.49倍，EBITDA对债务保障能力有所提升，但仍有改善空间。考虑到公司经营规模大，综合竞争力强，政府财政支持力度大，公司主体偿债能力强。

截至2012年6月底，公司对外担保42.87亿元，担保比率为23.23%，被担保企业主要为海宁市新市镇开发建设有限公司、财经学院东方院长安小区、海宁斜桥新市镇建设开发有限公司和温岭市投资发展有限公司（2009年12亿元公司债券）等企业（单位），目前被担保企业（单位）经营正常，但公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。

公司与银行建立了长期的合作关系，截至2012年6月底，公司共获各家银行授信额度人民币86亿元，尚未使用额度12亿元。公司具备间接融资渠道。子公司海宁皮城和钱江生化为上市公司，具备直接融资渠道。

5. 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：B-201210552097），截至2012年10月11日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

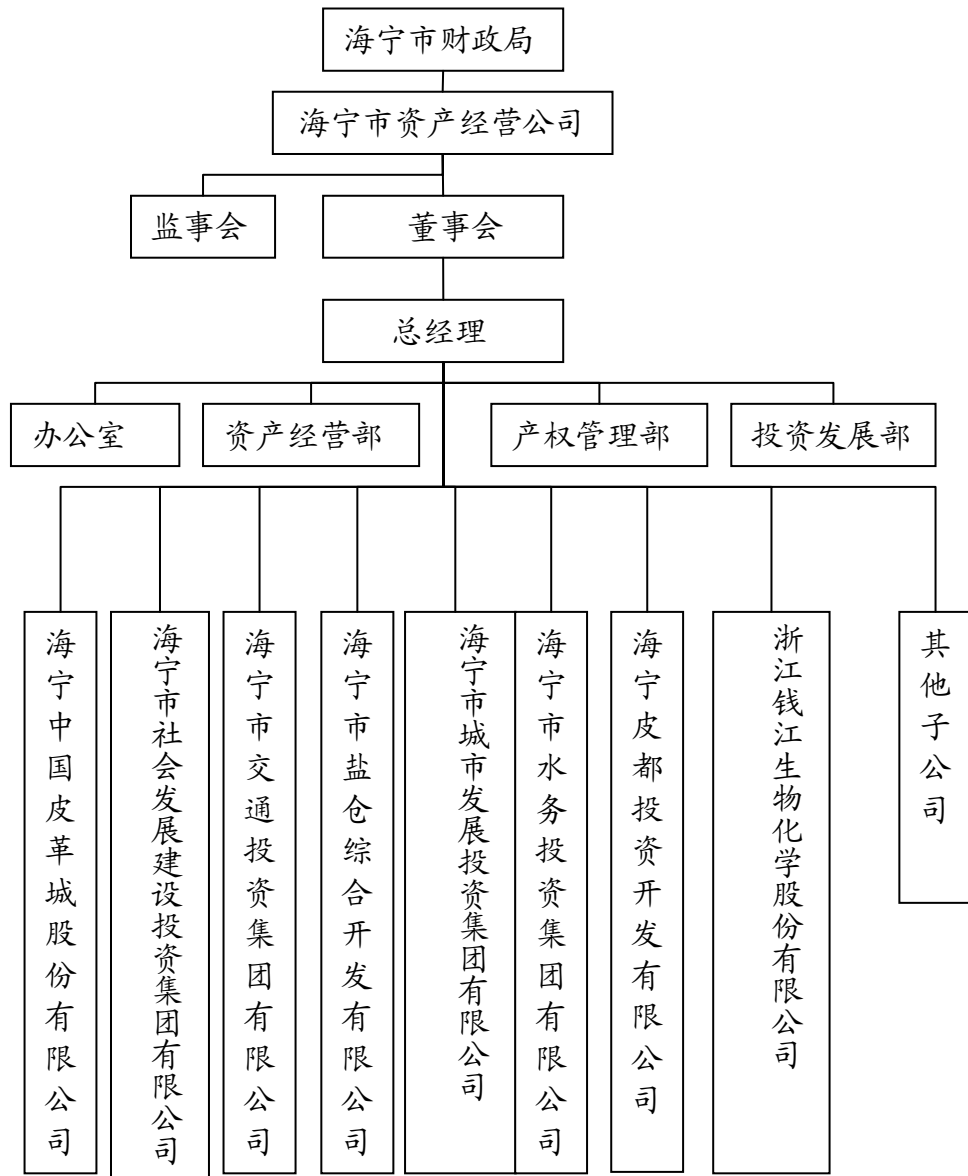
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及海宁市区域及财力状况、海宁市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、结论

综合考虑，联合资信将海宁市资产经营公司主体长期信用等级由AA⁺调整为AA，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 公司股权结构图及组织结构图



附件 2-1 公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	270330.79	347405.17	333890.37	11.14
交易性金融资产	12018.78	46208.91	82875.00	162.59
应收票据	772.60	1105.51	2242.40	70.36
应收账款	7508.83	12566.17	13339.50	33.29
预付款项	121396.88	132881.39	158531.61	14.28
应收利息	1180.13	1505.65	3754.38	78.36
应收股利			76.00	
其他应收款	213672.29	194982.45	297598.86	18.02
存货	612509.48	735048.36	1164488.94	37.88
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	7989.46	15709.09	21201.03	62.90
流动资产合计	1247379.23	1487412.70	2077998.09	29.07
非流动资产：				
可供出售金融资产	476.86			
持有至到期投资			100.00	
长期应收款			14000.00	
长期股权投资	76234.54	72708.44	105046.65	17.39
投资性房地产	52510.35	128893.38	155966.68	72.34
固定资产	449750.59	518571.41	469305.46	2.15
在建工程	235509.93	325537.79	441890.83	36.98
工程物资	308.32	341.04	472.20	23.75
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	164021.96	190994.20	47124.63	-46.40
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	3138.70	2855.73	2510.82	-10.56
递延所得税资产	1202.79	2331.12	2697.48	49.76
其他非流动资产	39591.21	157982.16	315533.02	182.31
非流动资产合计	1022745.24	1400215.29	1554647.77	23.29
资产总计	2270124.47	2887627.99	3632645.86	26.50

附件 2-2 公司资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	176114.63	140480.00	94079.00	-26.91
交易性金融负债				
应付票据	11499.33	3283.65	6726.07	-23.52
应付账款	41281.73	51164.67	60120.23	20.68
预收款项	75152.92	210535.18	206210.18	65.65
应付职工薪酬	542.49	898.56	1248.03	51.68
应交税费	4401.81	8632.68	17307.15	98.29
应付利息				
应付股利		27.85	24.57	
其他应付款	110489.84	204023.99	309951.75	67.49
预计负债				
一年内到期的非流动负债	174950.00	160648.21	172897.00	-0.59
其他流动负债	3838.72	7917.16	9203.02	54.84
流动负债合计	598271.47	787611.96	877767.00	21.13
非流动负债：				
长期借款	647728.42	632810.88	621640.00	-2.03
应付债券	118695.00	118997.00	267538.00	50.13
长期应付款	6311.66	33094.65	33137.10	129.13
专项应付款	23731.27	43760.61	56843.67	54.77
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债	65.98	82.81	77.87	8.64
其他非流动负债		207.60	177.00	
非流动负债合计	796532.33	828953.54	979413.64	10.89
负债合计	1394803.80	1616565.50	1857180.64	15.39
所有者权益：				
实收资本(或股本)	143000.00	143000.00	143000.00	
资本公积	597679.63	888545.90	1328125.95	49.07
减：库存股				
盈余公积	335.39	836.04	1714.35	126.09
未分配利润	87864.51	103570.44	156883.80	33.62
外币报表折算差额	-19.67	-20.26	-29.51	22.47
归属于母公司权益合计	828859.85	1135932.12	1629694.59	40.22
少数股东权益	46460.81	135130.37	145770.62	77.13
所有者权益合计	875320.66	1271062.49	1775465.22	42.42
负债和所有者权益总计	2270124.47	2887627.99	3632645.86	26.50

附件 3 公司利润表

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	203192.72	205873.25	386044.21	37.84
减：营业成本	175691.37	140938.85	257087.08	20.97
营业税金及附加	11118.45	16089.37	23981.54	46.86
营业费用	4670.85	9008.71	11212.81	54.94
管理费用	21807.82	26550.34	31215.30	19.64
财务费用	26216.71	22182.30	23156.48	-6.02
资产减值损失	1352.91	2155.53	507.71	-38.74
加：公允价值变动收益			-8.91	
投资收益	4798.84	9497.14	4658.59	-1.47
其中：对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	-32866.55	-1554.71	43532.98	
加：营业外收入	64767.00	59596.85	59585.20	-4.08
减：营业外支出	4684.83	16128.34	3086.67	-18.83
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额	27215.62	41913.80	100031.51	91.72
减：所得税费用	3784.39	7563.12	19547.23	127.27
四、净利润	23431.24	34350.68	80484.28	85.34

附件 4 公司现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 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	335904.14	15.15
收到的税费返还	12036.08	9254.57	9647.33	-10.47
收到其他与经营活动有关的现金	264773.27	417404.42	740057.28	67.18
经营活动现金流入小计	530118.69	766754.62	1085608.75	43.10
购买商品、接受劳务支付的现金	355836.66	235327.94	403383.58	6.47
支付给职工以及为职工支付的现金	9979.19	11588.76	17922.56	34.01
支付的各项税费	12091.93	18543.30	39202.57	80.06
支付其他与经营活动有关的现金	134595.45	232698.48	419559.09	76.56
经营活动现金流出小计	512503.23	498158.48	880067.79	31.04
经营活动产生的现金流量净额	17615.46	268596.14	205540.96	241.59
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	14043.64	0.46
取得投资收益收到的现金	3655.76	1567.18	6663.94	35.01
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	11346.75	229.93	173.36	-87.64
处置子公司及其他单位收到的现金净额	1322.16	1200.00		
收到其他与投资活动有关的现金	55234.92	54734.40	14895.62	-48.07
投资活动现金流入小计	85475.30	85810.94	35776.56	-35.30
购建固定资产、无形资产等支付的现金	237822.95	285100.56	274185.34	7.37
投资支付的现金	102224.99	91653.30	96189.76	-3.00
取得子公司等支付的现金净额	5400.00	1887.69		
支付其他与投资活动有关的现金	37584.05	9421.66	11455.21	-44.79
投资活动现金流出小计	383031.98	388063.21	381830.31	-0.16
投资活动产生的现金流量净额	-297556.68	-302252.28	-346053.75	7.84
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	1470.00	-85.37
取得借款收到的现金	762829.03	337247.41	352430.57	-32.03
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	118494.72	120314.41	225564.38	37.97
筹资活动现金流入小计	950026.89	599629.77	579464.95	-21.90
偿还债务支付的现金	436135.22	412982.79	357663.48	-9.44
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	57530.53	72407.50	83044.64	20.15
支付其他与筹资活动有关的现金	1194.84	3681.62	3444.04	69.78
筹资活动现金流出小计	494860.58	489071.91	444152.15	-5.26
筹资活动产生的现金流量净额	455166.31	110557.85	135312.79	-45.48
四、汇率变动对现金的影响	16.40	-262.37	-109.36	
五、现金及现金等价物净增加额	175241.48	76639.35	-5309.35	

附件 5-1 温岭投资资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年
流动资产：		
货币资金	208544.90	140671.67
结算备付金	-	-
拆出资金	-	-
交易性金融资产	763,4250.00	621,3480.13
应收票据	47745.89	40314.22
应收账款	70442.81	69538.70
预付款项	17116.36	23701.20
应收保费	-	-
应收分保账款	-	-
应收分保合同准备金	-	-
应收利息	-	-
应收股利	101.90	101.90
其他应收款	251736.68	195087.57
买入返售金融资产	-	-
存货	367275.31	528974.35
一年内到期的非流动资产	-	-
其他流动资产	2686.32	2931.37
流动资产合计	966413.60	1001942.32
非流动资产：		
发放委托贷款及垫款	-	-
可供出售金融资产	-	-
持有至到期投资	5000.00	5000.00
长期应收款	-	-
长期股权投资	38935.75	74884.31
投资性房地产	-	-
固定资产	163239.97	166180.02
在建工程	748692.80	871225.43
工程物资	24.95	24.95
固定资产清理	13.96	36.02
生产性生物资产	-	-
油气资产	-	-
无形资产	35671.65	38289.96
开发支出	-	-
商誉	7336.15	7336.15
长期待摊费用	1011.58	1264.74
递延所得税资产	2316.10	3047.87
其他非流动资产	3000.00	3409.83
非流动资产合计	1005242.90	1170699.27
资产总计	1971656.50	2172641.60

附件 5-2 温岭投资资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年
流动负债：		
短期借款	59847.63	92053.85
向中央银行借款	-	-
吸收存款及同业存放	-	-
拆入资金	-	-
交易性金融负债	-	-
应付票据	-	4000.00
应付账款	87545.11	93958.81
预收款项	72761.68	75525.42
卖出回购金融资产款	-	-
应付手续费及佣金	-	-
应付职工薪酬	8183.01	7724.43
应交税费	-3466.07	-9408.85
应付利息	9.61	41.30
应付股利	1564.08	1564.08
其他应付款	195627.98	261865.51
应付分保账款	-	-
保险合同准备金	-	-
代理买卖证券款	-	-
代理承销证券款	-	-
一年内到期的非流动负债	22100.00	6588.90
其他流动负债	1622.84	2250.87
流动负债合计	445795.89	536164.35
非流动负债：		
长期借款	315553.64	335240.84
应付债券	122876.13	123221.62
长期应付款	569.16	527.54
专项应付款	119946.64	113781.84
预计负债	-	-
递延所得税负债	0.33	36.44
其他非流动负债	4156.52	8954.60
非流动负债合计	563102.42	581762.88
负债合计	1008898.31	1117927.24
所有者权益：		
实收资本	80000.00	80000.00
资本公积	673651.30	738377.04
减：库存股	-	-
专项储备	-	-
盈余公积	2123.86	2897.70
一般风险准备	-	-

未分配利润	116422.29	142960.72
外币报表折算差额	-53.15	36.08
归属于母公司所有者权益合计	872144.30	964271.54
少数股东权益	90613.89	90442.82
所有者权益合计	962758.19	1054714.36
负债和所有者权益总计	1971656.50	2172641.60

附件 6 温岭投资利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年
一、营业总收入	425530.73	424090.26
其中: 营业收入	425530.74	424090.26
利息收入	-	-
已赚保费	-	-
手续费及佣金收入	-	-
二、营业总成本	396750.54	404816.84
其中: 营业成本	339458.45	349394.94
利息支出	-	-
手续费及佣金支出	-	-
退保金	-	-
赔付支出净额	-	-
提取保险合同准备金净额	-	-
保单红利支出	-	-
分保费用	-	-
营业税金及附加	13345.93	12534.88
销售费用	13188.82	12532.78
管理费用	22440.46	25504.58
财务费用	7288.77	4841.27
资产减值损失	1028.09	8.37
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)	-2003.64	-6.46
投资收益 (损失以“一”号填列)	1996.34	186.61
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	1996.34	-438.05
汇兑收益 (损失以“-”号填列)	-	-
三、营业利润 (亏损以“一”号填列)	28772.89	19453.56
加: 营业外收入	19310.31	9064.68
减: 营业外支出	10232.33	1606.14
其中: 非流动资产处置损失	6527.84	301.07
四、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	37850.88	26912.10
减: 所得税费用	6746.53	1753.19
五、净利润 (净亏损以“一”号填列)	31104.35	25158.92

附件 7 温岭投资现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	上年同期数	本期数
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	372767.32	389095.77
客户存款和同业存放款项净增加额	-	-
向中央银行借款净增加额	-	-
向其他金融机构拆入资金净增加额	-	-
收到原保险合同保费取得的现金	-	-
收到再保险业务现金净额	-	-
保户储金及投资款净增加额	-	-
处置交易性金融资产净增加额	-	-
收取利息、手续费及佣金的现金	-	-
拆入资金净增加额	-	-
回购业务资金净增加额	-	-
收到的税费返还	35.87	12286.29
收到其他与经营活动有关的现金	38886.49	39133.69
经营活动现金流入小计	411689.68	440515.75
购买商品、接受劳务支付的现金	312691.97	348310.82
客户贷款及垫款净增加额	-	-
存放中央银行和同业款项净增加额	-	-
支付原保险合同赔付款项的现金	-	-
支付利息、手续费及佣金的现金	-	-
支付保单红利的现金	-	-
支付给职工以及为职工支付的现金	30616.96	33719.10
支付的各项税费	39211.03	29296.98
支付其他与经营活动有关的现金	17990.81	24224.37
经营活动现金流出小计	400510.77	435551.28
经营活动产生的现金流量净额	11178.90	4964.47
二、投资活动产生的现金流量:		
收回投资收到的现金	177946.70	54129.32
取得投资收益收到的现金	2849.49	2529.98
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	994.99	2935.54
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	13471.88	-
收到其他与投资活动有关的现金	134493.75	8963.22
投资活动现金流入小计	329756.83	68558.08
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	315854.27	217073.19
投资支付的现金	23919.29	39500.65
质押贷款净增加额	-	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	26608.09	26354.76
投资活动现金流出小计	366381.66	282928.61
投资活动产生的现金流量净额	-36624.83	-214370.53
三、筹资活动产生的现金流量:		
吸收投资收到的现金	124133.14	65813.87
其中: 子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-
取得借款收到的现金	94051.25	184678.50
发行债券收到的现金	-	-
收到其他与筹资活动有关的现金	40527.70	37386.51
筹资活动现金流入小计	258712.10	287878.88
偿还债务支付的现金	217803.16	108685.50
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	24561.84	29219.58
其中: 子公司支付给少数股东的股利、利润	-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	11429.19	8371.22
筹资活动现金流出小计	253794.20	146276.31
筹资活动产生的现金流量净额	4917.89	141602.57
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-54.11	-69.74
五、现金及现金等价物净增加额	-20582.14	-67873.23

附件 8 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	24.54	18.76	26.39
存货周转次数(次)	0.29	0.21	0.27
总资产周转次数(次)	0.09	0.08	0.12
现金收入比(%)	124.66	165.20	87.01
盈利能力			
主营业务利润率(营业利润率)(%)	8.06	23.73	27.19
总资本收益率(%)	2.63	2.61	3.99
净资产收益率(%)	2.68	2.70	4.53
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	46.68	37.17	33.37
全部债务资本化比率(%)	56.33	45.38	39.58
资产负债率(%)	61.44	55.98	51.12
偿债能力			
流动比率(%)	208.50	188.85	236.74
速动比率(%)	106.12	95.52	104.07
经营现金流动负债比(%)	2.94	34.10	23.42
全部债务/EBITDA(倍)	19.95	15.48	8.49
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.25	-0.03	-0.12
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-9.53	-1.28	-3.81

附件 9 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 10 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等级设置及其含义同主体长期信用等