

信用等级公告

联合[2009] 182 号

联合资信评估有限公司通过对温岭市投资发展有限公司
2009 年度 12 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确
定

温岭市投资发展有限公司
2009 年度 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
二零零九年四月二十日

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）与温岭市投资发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与温岭市投资发展有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评估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，未因温岭市投资发展有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由温岭市投资发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、温岭市投资发展有限公司 2009 年度 12 亿元公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零零九年四月二十日



温岭市投资发展有限公司

2009年度12亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期公司债券信用等级: AA

本期公司债券发行额度: 12 亿元

本期公司债券期限: 5+2 年

评级时间: 2009 年 4 月 20 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
资产总额 (亿元)	85.58	96.66	112.34
所有者权益 (亿元)	28.60	36.31	50.28
长期债务 (亿元)	19.73	18.96	21.55
全部债务 (亿元)	28.32	29.25	28.31
主营业务收入 (亿元)	6.06	10.43	5.63
净利润 (亿元)	0.83	2.16	1.79
EBITDA (亿元)	1.73	3.87	3.02
经营性净现金流 (亿元)	6.08	3.73	2.38
主营业务利润率 (%)	24.23	34.34	44.36
净资产收益率 (%)	2.91	5.94	3.57
资产负债率 (%)	66.58	62.43	53.46
全部债务资本化比率 (%)	49.75	44.61	35.13
流动比率 (%)	108.78	107.19	107.48
全部债务/EBITDA (倍)	24.53	11.77	12.87
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.50	7.85	5.22
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.14	0.32	0.25

注: 2006~2008 年为三年连审报表。

分析师

陈 静 010-85679696-8813
chenjing@lianheratings.com.cn刘小平 010-85679696-8830
liuxp@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679228

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

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对温岭市投资发展有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为温岭市国有资产经营、管理的主要平台, 在温岭市城建、交通、滩涂围垦造地等领域占据绝对主导地位, 区域垄断经营优势明显。近年来, 温岭市政府加大国有资产整合力度, 在资产注入、土地政策、项目资金等方面给予公司大力支持。温岭市县域经济实力迅速发展, 区域财政可控财力不断增强, 对公司发展提供了重要支撑。联合资信同时注意到, 虽然温岭市经济发展势头强劲, 但其经济总量和财政收入相对有限; 土地出让金占政府财政支持比重较大, 受房地产行业政策性影响波动, 稳定性较弱; 以及公司项目建设周期较长、项目投资规模较大、盈利能力稳定性较弱等因素对公司整体经营及偿债能力带来的不利影响。

温岭市经济后续发展势头良好, 政府对公司支持稳定性相应不断增强, 加之公司投资项目盈利预期较好, 有望进一步支撑其财务及信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司 2009 年度 12 亿元公司债券 (以下简称“本期债券”) 由海宁市资产经营公司提供全额无条件不可撤销的连带责任担保; 同时, 公司设立偿债基金, 经温岭市人大安排的财政补贴收入 (该补贴收入纳入财政计划) 及公司获得的经营收益, 作为偿债基金专户资金的主要来源, 该偿债基金实行专户管理。另经温岭市人大决议, 如出现本期债券未能按时、全额兑付债券利息或者本金的情况, 则由温岭市财政局筹集资金在债券本息支付日五日前, 将偿债专项账户资金与债券当其应付的本息额的差额补足直接划入偿债保证金专户。总体看, 本期债券到期不能还本付息的风险很低。

优势

1. 近年来温岭市县域经济实力和财政实力不断增强，并稳居台州市首位，为公司营造了良好的发展环境。
2. 公司作为温岭市国有资产经营管理的重要平台，政府在土地政策及经营性资产授予等方面给予公司重要支持。
3. 公司经营性资产盈利能力较强，为公司发展提供了重要支撑。
4. 对于本期债券的偿还，公司制订了多项有效保障措施，其中温岭市政府的财政补贴资金及偿债安排进一步降低了本期债券的偿债风险。

关注

1. 公司土地出让金占政府财政支持比重较大，受房地产行业政策性影响波动，稳定性较弱。
2. 公司项目建设周期较长、投资规模较大。
3. 相对于公司的收入规模，公司债务负担重，债务保障能力差。
4. 公司土地出让及房产销售业务受宏观政策影响较大，持续稳定性较弱，对公司整体偿债能力造成不利影响。

一、主体概况

温岭市投资发展有限公司（以下简称“公司”）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，决定将公司名称变更为现名；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，《企业法人营业执照》注册号为331081100005868。

公司经营范围包括：国有资本金的经营、投资、控股等业务；滩涂围垦开发、交通道路建设、水务及污水处理等基础设施建设开发业务；资源形资产及其开发所形成的资产经营；房地产开发和销售；市政府授权经营的其他资产。公司是温岭市政府重要的投融资平台。

截至2008年12月底，公司拥有一级子公司15家，以及由温岭市人民政府授权经营温岭市土地开发整理中心（以下简称“土地整理中心”）和温岭市土地收购储备中心（以下简称“收购中心”）两家事业单位所属国有资产。公司组织架构情况详见附件1。公司本部设立了综合管理部、项目投资部和资产财务部等3个职能部门，公司本部及下属重要子公司在职人员共计305人。

截至2008年底，公司（合并）资产总额112.34亿元，所有者权益50.28亿元，少数股东权益2.00亿元；2008年公司实现主营业务收入5.63亿元，利润总额2.03亿元。

公司注册地址：温岭市太平街道中华路29号；法定代表人：江涌清。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2009年申请发行12亿元公司债券（以下简称“本期债券”）。本期债券在债券

存续期内前5年固定不变；在本期债券存续期的第5年末，发行人可选择上调票面利率0至100个基点（含本数），债券票面年利率为债券存续期前5年票面年利率加上上调基点，在债券存续期后2年固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

本期债券由海宁市资产经营公司提供全额无条件不可撤销的连带责任担保；同时，经温岭市人大安排的财政补贴收入（该补贴收入纳入财政计划）及公司获得的经营收益，作为偿债基金专户资金的主要来源，该偿债基金专户实行专户管理。同时经温岭市人大批准，如出现本期债券未能按时、全额兑付债券利息或者本金的情况，则由温岭市财政局筹集资金在债券本息支付日五日前，将偿债专项账户资金与债券当期应付的本息额的差额补足直接划入偿债保证金专户。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金12亿元，本期债券募集资金12亿元人民币，其中7亿元用于担屿围涂工程、温岭市污水处理工程、金清新闻排涝二期工程、长潭引水温岭配水工程、九龙汇滞洪区一期等5个项目建设；3亿元用于归还部分银行贷款、调整公司债务结构；剩余2亿元用于补充营运资金。上述5个项目总投资15.99亿元，其中本期公司债券募集资金在投资总额中占43.78%。

表1 债券募集资金投资项目

项目类别	项目名称	投资规模（亿元）	债券投资（亿元）
滩涂围垦及开发	担屿围涂工程	3.93	1.75
供水和污水处理等 水务项目	温岭市污水处理工程	1.80	0.50
	金清新闻排涝二期工程	5.21	2.25
	长潭引水温岭配水工程	2.11	1.00

	九龙汇滞洪区一期 工程	2.94	1.50
合计投资		15.99	7.00

资料来源：公司提供

(1) 担屿围涂工程项目

该项目已经浙江省发展和改革委员会以浙发改农经【2006】61号批复可行性研究报告；浙江省发展和改革委员会以浙发改设计【2006】138号批复初步设计。

担屿围涂工程项目北起沙岙村大斗山双屿礁，南至梨头咀，围涂面积1.52万亩，堤线总长3.236公里，设纳排水闸3座，总净宽48米，其中排涝闸净宽44米，设计排水流量617立方米每秒。项目总投资39342万元。该项目已于2006年12月开工，计划整个项目将于2012年12月竣工，目前项目累计完成投资额4594万元。

该工程主要任务为围涂造地，增加温岭市陆域土地资源，提高防汛安全保障能力。

(2) 温岭市污水处理城区污水处理工程

该项目已经浙江省计划与经济委员会以浙计经投【1997】149号批复污水处理工程可行性研究报告；浙江省计划与经济委员会以浙计设计批复【1997】28号批复污水处理工程初步设计；浙江省计划与经济委员会以浙计设计批复【2000】181号批复污水收集系统初步设计；温岭市发展计划局以温计【2002】29号批复二级处理工程初步设计。浙江省发展计划委员会以浙计投资【2003】458号批复温岭市污水处理工程建设规模。

温岭市污水处理工程建设规模为日处理污水14万吨，一期工程日处理污水7万吨，采用氧化沟处理的二级处理工艺、建设7万吨/日的配套污水收集管网系统，污水收集系统分东北、西北、城南三个组团进行布置。项目总投资估算为1.8亿元。该项目已于1998年11月开工，计划整个项目将于2012年12月竣工，目前项目污水处理工程接近完工，管网与泵站开工建

设。

该项目全部完工后，将大幅提升温岭市市区污水处理能力，改善人民生活水平。

(3) 金清新闻排涝二期工程

该项目已经浙江省发展和改革委员会以浙发改农经【2006】294号批复可行性研究报告；浙江省发展和改革委员会以浙发改设计【2006】128号批复初步设计。

该项目由河道拓浚、金清闸拓宽、金清闸除险加固等组成。金清闸至寺前桥河道底宽90米，寺前桥到洪家河道底宽70米；寺前桥分流河道底宽12米；金清闸增建20米宽的套闸，使金清闸达到80米的规模。项目总投资52,086万元。该项目已于2006年12月开工，计划整个项目将于2011年12月竣工，目前项目累计完成投资额15684万元。

该工程的任务以排涝为主，结合灌溉、改善温岭市水域环境、航运条件等综合利用，具有重大的经济效应和社会效应。

(4) 长潭引水温岭配水工程

该项目已经温岭市发展和改革局以温发改【2007】94号批复可行性研究报告。

该项目规模为台州二期供水工程分配给温岭市的11万吨/日，初步分配温岭市区（含工业城）6万吨/日，松门、石塘及沿途5万吨/日。项目总投资21138万元。该项目已于2006年9月开工，计划整个项目将于2010年12月竣工，目前项目累计完成投资额16000万元。

项目建成后可以缓解温岭市域供水矛盾，改善水质，切实解决居民用水困难。

(5) 九龙汇滞洪区一期项目

该项目已经浙江省发展和改革委员会以浙发改农经【2008】588号批复可行性研究报告。

该项目在温岭市下保山至牧屿山之间建设滞洪区，本次工程整治水面面积0.9平方千米，滞洪区常水位为1.6米，本次工程堤岸设计洪水标准为50年一遇，堤线长4.6千米。项目施工总工期18个月，总投资估算2.94亿元。该项目将于2009年动工，总投入2.94亿元。

根据温岭市河道整治规划和温岭市城市总体规划，建设九龙汇滞洪区工程，利用疏浚土方填高周边地区地面高程，恢复大部分土地的使用功能，提高温岭市防洪治涝能力是十分必要的。

（6）归还部分银行贷款

公司为建设浙江省温岭市石粘至松门公路工程项目，于 2006 年 6 月 8 日与国家开发银行浙江省分行签订了 4.7 亿元的借款合同（合同编号 3300521722006020065），贷款到期日为 2016 年 6 月 11 日。

该项目经浙江省发展计划委员会以浙计函【2003】64 号批复可行性研究报告；浙江省发展计划委员会以浙计设计【2003】233 号批复初步设计。项目总投资 72928 万元。

该项目已于 2008 年底建成通车，公司向国家开发银行浙江省分行借的 4.7 亿元贷款尚未还本。目前，我国利率水平处于低点，发行企业债券置换银行贷款可以为企业节约大量财务成本，因此公司计划将本期债券募集资金中的 3 亿元用于归还贷款人为国家开发银行的这笔贷款，占项目总投资金额的 41.14%。

三、区域经济

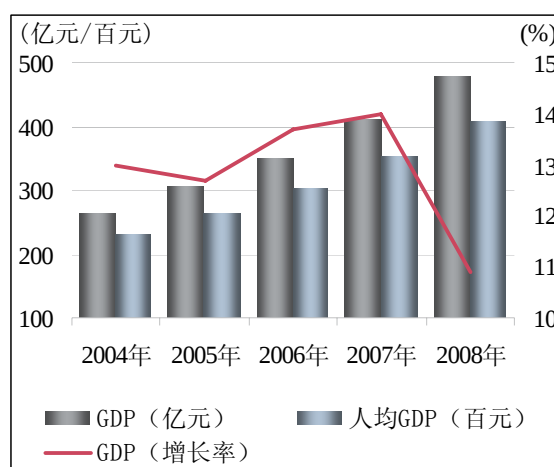
公司主要从事城建、交通和水务等公益性和准经营性项目建设、投资和运营，以及土地滩涂围垦、房地产开发等经营性资产运营，其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

1. 经济实力

从温岭市经济发展情况看，温岭市是浙江省台州市的县级市之一，是台州市重要的经济实体。根据《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，比上年增长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，分别比上年增长3.1%和5.3%。结合图1可以看出，近几年温岭市经济势头发展迅猛。

图1 温岭市经济发展概况



资料来源：2004-2008 年温岭市统计年鉴

从县（市）经济排名看，2008 年台州市生产总值占浙江全省的 9.15%，台州市经济综合实力近几年在全省排名一直稳居第 5 位（紧随杭州、宁波、温州、绍兴等地区之后）。而温岭市作为台州地区（台州市下辖 9 个县市区，其中县级市(县)共有 6 个）的经济强县之一，其生产总值占浙江省全省的 2.23%，占台州市全市的 24.35%。温岭市生产总值排名一直位于浙江省上榜县（市）的前 6 名（见表 2），位于台州市上榜县（市）的第 1 名。此外，在 2007 年“中国县域社会经济发展综合实力排名”中，温岭市位居全国第 14 位，位居台州市第 1 位，位居浙江省第 6 位。温岭市县域经济强劲。

表2 浙江省2007年上榜县（市）排名情况

县（市）名称	GDP(亿元)	排名	县（市）名称	GDP(亿元)	排名
绍兴县	541.49	1	温岭市	411.94	6
慈溪市	530.91	2	乐清市	360.92	7
诸暨市	440.21	3	瑞安市	327.03	8
余姚市	422.34	4	上虞市	309.53	9
义乌市	420.81	5	海宁市	304.89	10

资料来源：温岭市 2008 年统计年鉴

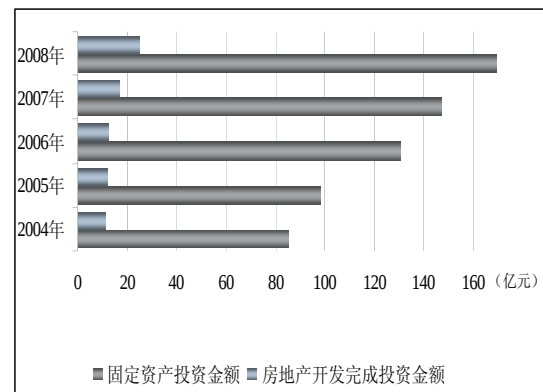
经过多年的改革和建设，温岭市经济发展形成了四大基本特点。一是民营经济较为发达。温岭是全国第一家股份制企业诞生地，2007 年温岭全市年工业产值 500 万元以上的 1575 多家企业，绝大多数为私营和股份合作制企业；二是支柱产业初具规模。通过改造传统产业，发展新兴产业，初步形成了块状经济明显的摩托车及汽摩配件、机械电器、鞋帽皮塑、水产食品、建筑建材五大支柱产业；三是专业市场发展迅速。温岭市采用股份合作等多种形式，先后建成了水产、鞋革、电器、钢铁等十大具有地方特色的骨干专业市场，形成了多层次的市场发展格局；四是海洋经济优势明显。目前，全市共有各类渔船 2813 艘，其中钢质渔轮 2338 艘；渔业产值 40.66 亿元，比上年增长 6.8%，全年水产品总产量 51.90 万吨，比上年增长 1.7%，渔业生产稳定增长。

总体看，温岭市经济发展具有较强活力，三次产业比例不断增高，对温岭市财政收入提升有积极影响。

2. 固定资产投资及城市基础设施建设

近年来，温岭市固定资产投资平稳增长，2008 年完成全社会固定资产投资额 169.24 亿元，比上年增长 15.1%。全部限额以上投资 130.45 亿元，比上年增长 21.4%；其中重点工程建设进展顺利，温岭全市 48 项重点工程完成投资 55.23 亿元，其中 13 个浙江省、台州市重点建设项目完成投资 10.27 亿元。

图2 温岭市全社会固定资产及房地产开发投资情况



资料来源：2004-2008 年温岭市统计年鉴

近年来，温岭市房地产投资受国家宏观调控政策影响有所波动，2008 年房地产投资呈恢复性快速增长，但房屋销售面积有所下降。2008 年全年房地产开发完成投资 24.61 亿元，比上年增长 44.4%，增幅比 2007 年提高 5.5 个百分点。房屋施工面积 174.1 万平方米，增长 4.5%；房屋竣工面积 35.3 万平方米，下降 11.5%；全年销售商品房 43.60 万平方米，下降 9.2%。

3. 城市基础设施建设

从城市建设看，截至 2007 年底，温岭市城区面积扩大到 30 平方公里，市区绿化覆盖率达 53.47%；全市自来水供水管道总长已达 243 公里；全年实施污水管网工程 19 公里，总长度达 294 公里；市区新建道路 2.75 公里，面积 11 万平方米，全市公路（乡道以上）总长 1745 公里；全年完成天然气利用工程管网敷设 12.4 公里，总长已达 152 公里。从环境保护看，截至 2007 年底，温岭市已建立 1 个全国环境优美乡镇、6 个省级生态镇；全市工业废水排放达标率为 84.4%，工业固体废物综合利用率为 93.9%，废气烟尘排放达标率为 92.9%。目前温岭市城市基础设施建设项目基本满足居民现有需求，但温岭市居民收入水平的快速提高，提升了区域内居民对生活环境和品质的要求，从而带动了对城市基础设施建设和公用事业的更多、更高需求。温岭市城市基础设施的日益完善，为该地区的相关产业包括皮革专业市场以

及旅游产业的发展带来了更大的发展空间。

4. 发展规划

温岭市第十三届人民代表大会第四次会议审议批准了《温岭市国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》，该《规划》指出，“十一五”期间，温岭市产业发展定位为“长三角及温台沿海产业带以机电工业为主先进制造业基地；长三角地区以海洋水产、亚热带水果、高频秩序禽为特色的现代农业基地；长三角地区以硃天文化、山岳风光、海滨风情为品牌的特色旅游基地”，力争“十一五”期间发展达到“综合实力进一步提升，全市生产总值达600亿元，年均增长13%。实现地方财政收入25.4亿元，年均增长13.5%。三次产业比例为5：53:42，五年全社会固定资产投资累计达到1015亿元，年均增长25%；产业结构明显优化，形成以先进制造业、现代服务业和绿色农业为主体的现代产业体系。工业总产值达1690亿元，技术进步对制造业增长的贡献率达到50%以上；产业集聚程度明显提高，主要工业集聚区工业产值达到全市70%以上，工业产值产出密度达到25亿元/平方公里以上；城乡和区域统筹得到增强，城市化水平提高到60%以上，中心城市框架进一步拉开，建成区面积达到40平方公里；支撑体系进一步健全，建成适度超前的现代基础设施体系”的目标。

从温岭市2006~2008年国民经济和社会发展的实际运行情况看，各项指标均都按计划分步实现。可以预见，后“十一五”期间，包括海洋渔业、专业市场开发经营等在内的第一、三产业发展空间较大。

总体看来，近几年温岭市经济迅猛发展、各项基础设施日臻完善，为区域内相关产业的发展提供了有力支撑。预计未来一段时间内，温岭市经济发展持续向好，并将继续保持台州地区的龙头地位和区域的核心竞争力，公司外部发展环境良好。

四、基础素质

1. 区域财政实力

公司作为温岭市基础设施和公益事业建设投资的主要运作主体，地方政府的财政实力在一定程度上决定着公司的竞争实力。

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市地方财政收入的增加。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）3区首位（见表3）。

表3 2008年台州市6县（市）3区财政实力

县市名称	财政总收入 (亿元)	排名	地方财政收 入(亿元)	排名
温岭市	45.39	1	23.38	1
玉环县	35.65	2	15.83	4
椒江区	31.62	4	16.82	2
路桥区	32.71	3	15.54	5
临海市	30.65	5	16.10	3
黄岩区	27.24	6	13.27	6
天台县	11.54	7	6.05	8
三门县	10.72	8	6.11	7
仙居县	9.24	9	4.80	9

资料来源：企业提供

对于每年政府性资金来源，除了一般预算财政资金外，还包括预算外收入、基金预算及上年结余的政府性资金，按此口径，2006~2008年温岭市财政性可控财力分别为42.99亿元、69.62亿元和73.10亿元。

联合资信同时注意到，由于温岭市财政性可用资金总额增速快于财政性资金支出增速，该市财政性资金结余数额逐年增多，财政平衡能力逐年显著增强。2006~2008年，温岭市各类财政性资金结余分别为8.38亿元、10.28亿元和10.76亿元。

由此可见，温岭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。

2. 人员素质

公司本部高管人员情况

公司自成立之初，法定代表人兼董事长均由当时在任的市财政地税局局长担任，总经理由当时在任的公司市财政地税局副局长担任。目前公司本部高管人员包括董事长、总经理、副总经理、董事和监事共计18名。公司董事长江涌清先生，现年46岁，大学学历，高级会计师职称，曾任温岭市财税局太平税务所所长、温岭市二轻局副局长、温岭市财政地税局副局长，现兼任温岭市财政地税局局长；公司副董事长兼总经理林作明先生，现年44岁，大学本科学历，高级会计师职称，曾任温岭市财税局办公室副主任、温岭市财税局预算科科长、温岭市财税局稽查局局长，现兼任温岭市财政局副局长。公司其他高管人员均具备资产经营公司高管工作经历或者市财政局等政府机关工作背景。

联合资信认为，公司主要高管人员与市财政局实行“一套人马、两块牌子”的运作模式，在公司经营管理初期有利于公司以及温岭市国有资产经营的管理。但随着投融资体制的进一步深化，公司作为投资主体的地位有待进一步强化。

公司本部员工情况

截至2008年底，公司本部在职人员29人，其中董事长和总经理等高管人员按市管干部由组织部门选派或公开招聘，其余员工则按照岗位专业技能要求，从机关事业单位选调、企业选拔、社会公开招聘。按文化程度分，公司本部在职人员中，全部为大专及以上学历；按职称分，中级及以上职称占86.21%；按年龄结构分，30~50岁占93.10%，50岁以上占6.90%。公司本部员工的整体素质较好，年龄结构满足公司经营管理需要。

下属企业的员工情况

截至2008年底公司下属重要的15家子公司共有276人，其中具有中、高级职称的人员占总人数的13.77%。按文化程度分，大专以上学历人员占73.55%。目前以下子公司的人员素质尚可，符合其所在行业人员需求的特征。

3. 政府支持

公司作为温岭市城市建设投资的主要融资平台，自成立始，政府在资产注入、土地政策、项目资金等方面给与了大力支持。

根据温政发【2006】179号文，温岭市人民政府授权公司经营期（含子公司）出资建设的市政道路、河道两侧（周边）绿地和园区建设形成的可开发的土地资源（资金必须专项用于城市建设）；授权公司经营与资产范围投资经营管理有关的城市土地及地上、地下空间经营、设施冠名经营、地下管线统一建设和经营、道路停车设施经营和相应受益；市财政每年按原口径投入的城市建设财政性资金，包括出让土地中的全部市政配套费和级差地租（资金必须专项用于城市建设）。

表4 2005~2008年政府支持资金情况

（单位：亿元）

项目名称	2005年	2006年	2007年	2008年
土地出让金返还款	2.89	2.46	12.99	7.77
财政拨款	-	-	3.57	2.96

资料来源：企业提供；注：公司成立于2007年4月，公司成立之前，财政拨款均直接拨付给各子公司，2005与2006年的财政拨款公司未有统计，自公司成立以后，上述两项资金均拨付公司，计入资本公积统计。

根据温政发【2007】91号文件规定，温岭市政府将温岭市水利工程开发有限公司、温岭市排涝工程建设有限公司股权划转至公司，并以货币资金形式向公司追加投资4.9亿元，公司注册资本变更为5亿元。

根据温人大【2008】9号文件规定，2009年~2015年公司将获得不低于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，第六年实际补贴不少于 5 亿，第七年实际补贴不少于 8 亿元，专项用于公司城市基础设施项目建设和企业债券本息偿付，上述补贴列入财政计划。

联合资信认为，温岭市财力增长强劲，其持续稳定的支持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有力的支撑。

五、公司管理

公司代表政府履行国有资本出资人的职能，对市政授权范围内的国有资本行使出资者所有权，以全资、控股、参股等方式从事资本运营活动，并对授权资产安全和增值负责。

按照《公司法》要求，公司设立了董事会、监事会和经理层的法人治理结构。董事会是公司的决策机构，经理层行使董事会授予的职权。公司本部共设 3 个职能部门，即综合管理部、项目投资部及资产财务部，部门设置较为简单，基本满足目前管理需要。

一方面由于公司与市财政局一定程度上存在着政企不分的现象，另一方面由于公司在公益性和准经营性项目上主要是服从政府管理，因此目前公司管理带有较浓的行政计划色彩，市场化运作程度不高。

从投融资风险控制体系来看，各子公司根据职责及项目投资中长期规划，于每年 10 月底前提出下一年度建设项目计划、投资规模、筹资计划、实施计划等报公司审议。公司对其子公司上报的项目计划、投资规模、筹资计划、实施计划等，结合中、长期政府项目投资规划、年度建设需要、财力供给等进行汇总、审核、论证，综合平衡项目和资金安排，形成下一年度项目投资计划、资金预算总计划（草案），提交领导小组审议，待批准后执行。

从公司本部对下属子公司的管控力度看，由于重组时间尚短，公司本部在资产管理和人事等方面还需要进一步整合，但考虑到公司历任董事长和总经理分别为当时在任的市财政局

局长和副局长，对各子公司各项财政资金的划拨也均由财政局归口管理；加之对于温岭市其他国有成分子公司的考核等职能均由财政局担任。基于上述这种股权和管理关系，公司对下属子公司管控能力的整合趋势向好。

总的来看，公司法人治理结构较为完善，但市场化运作程度不高，目前公司投融资风险控制体系能满足现阶段管理需要。公司对下属企业的整合管理还没有完全到位，但由于公司的主要负责人由市财政局领导担任，公司对下属子公司未来管控整合趋势向好。

六、公司经营

表5 2005～2008年公司主营业务收入情况

项目	2005年	2006年	2007年	2008年
房屋销售收入	26255.76	36037.27	85235.37	32195.85
土地指标回收款	8396.75	15885.63	10033.30	12433.31
车辆通行费	7406.71	7798.25	8243.11	9046.45
租金收入	104.55	169.60	131.20	393.32
其他	136.97	707.75	695.34	2179.41
合计	42300.74	60598.49	104338.32	56248.34

资料来源：公司审计报告

公司本部主要为管理职能，并没有实质性参与下属子公司的经营运作，公司的业务主要集中在四个方面：一是城市建设方面，包括城市基础设施配套建设和开发、旧城改造及房地产开发；二是交通运输方面，包括城乡道路、港口、铁路站场及配套设施的建设管理，现代物流及运输一体化开发经营；三是滩涂围垦方面，包括可开发围垦海涂的围垦、建设及开发；四是水利资源方面，包括原水、供水、排水及污水处理等。2005～2008年，公司主营业务收入情况见表5，公司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。

1. 城市建设

(1) 行业背景

城市基础设施是国民经济持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作有着积极的作用，其发展一直受到中央和各地方政府的高度重视，并得到了国家产业政策的重点扶持。

城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资效益的间接性等特点。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

(2) 下属子公司经营情况

城市建设综合开发有限责任公司（以下简称“城综公司”）和九龙汇开发建设有限公司（以下简称“九龙汇公司”）是公司从事温岭市基础设施投资开发、旧城改造及房地产开发的主体，均为公司的独资子公司。

城综公司成立于1997年1月，注册资金4000万元；截至2008年底，城综公司资产总额32.72亿元，占公司总资产规模的29.13%；2008年城综公司实现主营业务收入3.19亿元，占公司主营业务收入总额56.76%；城综公司主要负责温岭市城区内旧城改造、拆迁任务。2005~2008年，城综公司已完成了三星大道复建、万昌东延复建、锦屏南路复建等众多旧城改造、拆迁项目，其资金主要来源于通过拆迁安置后的余房销售收入和银行项目贷款融资；城综公司同时完成了中华北路移山工程、锦屏公园、塔山公园等公益性项目，其资金来源于通过公益性项目建设拉动周边土地升值，土地出让后获得的土地出让金返还收入，其中中华北路移山工程已完成开发的一、二期工程已取得9亿元土地出让金收入，全额用于财政回购城综公司投资

的公益性基础设施建设项目。

表6 2005~2008年城综公司经营情况

(单位：亿元/%)

	2005年	2006年	2007年	2008年
主营业务收入	2.64	3.62	8.58	3.19
占公司主营业务收入比	62	60	82	56.76
房款销售收入	2.63	3.60	8.52	3.14

资料来源：公司提供。

九龙汇公司成立于2007年2月，注册资金500万元；截至2008年底，九龙汇公司资产总额0.88亿元，占公司总资产规模的0.78%。九龙汇公司主要负责温岭市城市新区开发建设任务，但目前处于前期投入阶段，尚未开展经营，无业务收入。截至2008年底，九龙汇公司已完成投资1488.72万元，资金主要来源于市财政局的借款和公司的拨款。

(3) 未来发展规划

城综公司未来3~5年重点投资项目包括商业街H区块项目，占地面积8亩，22层15000平方米，总投资2800万元；五龙小区经济适用房项目，占地面积20.78亩，建筑面积19000平方米，总投资2500万元；温岭市污水处理工程，计划总投资1.80亿元，以上3个项目投资总额23300万元，截至2008年底，已完成投资18822万元，资金缺口主要通过公司自身盈利和外部融资补足。

九龙汇公司未来3年内重点投资项目为九龙汇滞洪区一期项目，工程计划总投资2.94亿元，主要通过外部融资解决资金需求。

2. 交通运输

(1) 行业背景

温岭市地处浙江省东部沿海地区的中部，北邻宁波，三面濒海，甬台温高速公路连接线大石线、104国道、浙江76省道、81省道以及石松一级公路均经过温岭境内。截至2007年底，温岭市通车公路总里程1745公里，其中等级公路1531公里，有铺装路面1326公里，村

道 1156 公里，交通基础设施良好。

在温岭市经济快速发展的带动下，交通运输呈现了快速发展的态势。2007 年温岭市完成公路客运量 4542 万人次，完成公路货物量 3009 万吨，港口货物吞吐量 410 万吨。

未来随着“八纵四横”公路交通网的建成，路网效应的发挥，温岭市交通运输会有更大幅度的增长。

(2) 下属子公司经营情况

温岭市交通实业有限公司(以下简称“交通公司”)是公司进行交通基础设施建设、投资和经营开发的主体，为公司的独资子公司。

交通公司成立于 1998 年，注册资金 1000 万元。交通公司主要运营模式：不收费公路由财政安排交通建设专项资金；收费公路项目资金主要来源于浙江省补助资金、地方财政拨款，资金缺口通过银行融资解决，项目建成后，通过收费还贷的方式来平衡支出。

目前，交通公司已建成并投入运营的共有两条收费公路，即甬台温高速公路连接线温岭大溪至石粘一级公路和 76 省道泽国至太平一级公路。两条收费公路基本情况见表 7，公司收费公路处于稳定的运营期。

表7 交通公司目前主要运营的收费公路情况

收费公路名称	长度 (公里)	投资额 (亿元)	通车时 间(年)	收费年 限(年)	2005 年通行费 收入(万元)	2006 年通行费 收入(万元)	2007 年通行费 收入(万元)	2008 年通行费 收入(万元)
温岭大溪至石粘一级公路	13.4	2.64	2001	20	2388.71	2488.25	2649.11	2640.44
76 省道泽国至太平一级公路	19.08	6.67	2004	未定	5018.00	5310.00	5594.00	6406

数据来源：公司提供。

从投资情况看，2005~2007 年交通公司共投资 13.76 亿元，主要集中在石粘至松门一级公路、76 省道温岭市太平至漩门公路温岭段工程、龙门港工程、104 国道温岭市泽国段复线等项目上。其中石粘至松门一级公路(2003 年经浙江省人民政府批准列为“四自”工程)，全长 25 公里，工程总投资 7.81 亿元，目前项目已基本完成，车辆收费尚在审批过程中，预计 2009 年下半年开始收费。

(3) 未来发展规划

根据温岭市公路规划，未来交通公司仍将是“八纵四横”干线公路网主要建设主体，并且未来随着温岭市临港经济的进一步深化，交通公司的投资重点也将向港口建设方向倾斜。未来 3 年交通公司计划投资 4 条公路和 1 个港口建设项目，总投资额为 14.95 亿元，截至 2008 年底，已完成投资 10.48 亿元，资金缺口由交通公司通过外部融资补足。

表8 交通公司未来重点投资项目情况

项目名称	工程内容	总投资 额 (万元)	累计投 资额 (万元)
温岭市石粘至松门公路	25 公里一级公路	78100	62600
76 省道复线城南段	全长 10.7 公里	19900	18140
温岭太平至玉环漩门公路	路线全长约 27 公里	19941	17200
104 国道温岭市泽国段复线	全长 7.331 公里	19600	4120
龙门港	1000 吨级泊位三个，500 吨级泊位一个，34700 平方米仓库，横门大桥 250 米	12000	2741

合计		149541	104801
----	--	--------	--------

数据来源：公司提供。

3. 滩涂围垦

(1) 行业背景

温岭地处浙江东南沿海，陆域面积 926 平方公里，海岸线长 317 公里，人口 117 万，是全国人口密度最高的县市之一。近年来，温岭市经济快速增长的同时，人多地少的矛盾也日益突出。截至 2007 年底，温岭市全市耕地总量 49.15 万亩，其中基本农田保护面积 47.78 万亩，人均耕地仅 0.45 亩。而温岭全市各类企业总量达到 9953 户，建设发展用地非常紧张。

在建设用地如此紧张的背景下，围涂造地工程在一定程度上缓解了温岭市全市建设用地的紧缺状况，为温岭市社会经济继续快速平稳发展创造了较大的空间，成为温岭市未来发展的重要节点，围涂新开辟的土地资源具有较大的升值空间。

(2) 下属子公司经营情况

公司的滩涂围垦由其独资的温岭市东海涂围垦开发有限公司（以下简称“东涂公司”）和温岭市水利工程开发有限公司（以下简称“水利公司”）分别承担东海围涂和担屿围涂工程项目的建设。

东涂公司成立于 2000 年，注册资金 5000 万元，主要负责东海围涂项目。东海围涂工程作为浙江省四大围垦工程之一，项目计划总投资 8.42 亿元，围涂面积 5.46 万亩，项目未来发展规划主要包括水产养殖园区、工业集聚区、休闲旅游园区。截至 2008 年底，该项目主体围塘基本完工，累计完成投资 5.94 亿元，目前转入土地开发阶段，东海涂公司主要采用以土地作价投资与其他企业合作开发模式。

水利公司成立于 2006 年 6 月，注册资金 2000 万元，主要负责担屿围涂项目，项目计划总投资 39.34 亿元，围涂面积 1.52 万亩，项目建设期 2006~2012 年。截至 2008 年底，该项目已经批准立项获得有关许可，累计完成投资

0.49 亿元，资金缺口由水利公司通过外部融资补足。

两个围涂项目竣工后，将给温岭市增加较多土地资源，且土地开发成本较低，项目收益前景良好。

4. 其他业务

土地指标转让

根据温政发【2006】179 号文件规定，将温岭市土地整理中心和收购中心的国有资产经审计后，整合归入公司，在公司成立之初，上述两个中心的国有资产已由温岭市政府授权公司经营。其中土地整理中心负责土地指标的流转买卖（土地指标在浙江省是可以自由流转买卖的），由于温岭市工业密度大，建设发展用地非常紧张，土地整理中心每年有部分土地整理折抵指标成本回收款；收购中心负责温岭市国有土地转让事宜，仅有 2008 年存在小量收入（150.95 万元收入计入主营业务收入-房屋出租收入科目）。土地整理中心 2005~2008 年经营情况见表 9。

表 9 土地中心 2005~2008 年经营情况

（单位：万元）

	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
主 营 业 务 收入	8396.75	15885.63	10033.30	12433.31
主 营 业 务 成本	5840.74	8131.50	5361.09	6719.06

资料来源：公司提供

工业园区开发

公司下属全资子公司温岭市上马工业区块开发建设实业有限公司（以下简称“上马公司”）、温岭市工业城实业有限公司（以下简称“工业公司”）、温岭市经济开发区实业有限公司（以下简称“经开公司”）和温岭市东部产业集聚区开发建设事业有限公司（以下简称“东部公司”）分别负责四个工业园区基础设施建设、工业土地开发等业务。上述四个公

司基本运营模式一致，即前期通过银行贷款、公司内部资金拆借满足投资资金需求，未来园区基础设施建设完成后，通过出让工业土地和租赁厂房等获取收入，偿还欠款。目前，四家公司均处于前期投入的阶段，尚未获得收益，截至 2008 年底上述四家公司项目进展状况见表 10。

表 10 四家公司项目进展情况（单位：亿元）

公司	项目概算	累计总投资
上马公司	12.26	5.17
工业公司	47	37
经开公司	12.1	6.94
东部公司	6.46	0.10
合计	77.82	49.21

资料来源：公司提供

水资源开发

水务项目投资规模大、回收期长，行业具有典型的自然垄断属性和规模经济效应，同时，受供排水管网分布的地域限制，水务企业服务

范围大多具有地域限制。

温岭市供水、排水及水利建设业务分布在各级政府下属企业中运营，经营分散，未形成规模优势。自 2007 年度，温岭市政府实施了城乡供水一体化规划，并于 2007 年 4 月成立了温岭市供水公司（以下简称“供水公司”），目前，市政府开始对全市水务资产进行整合，未来供水公司将形成从原水供应、自来水生产及供应的产业链条；而防洪、排涝等水利工程将由温岭市排涝工程建设有限公司（以下简称“排涝公司”）负责。公司水资源开发投资的重点项目如下表所示，项目资金来源于市政府财政资金拨款、各级政府配套资金，剩余资金缺口有具体项目实施企业通过外部融资补足。

可以预计，未来随着这些工程的陆续完工，温岭市供水、污水处理能力将得到较大改善，公司营业收入相应有望增长，但由于投入加大导致折旧和财务费用的增加，未来几年相关子公司的盈利情况仍不乐观。

表 11 公司水资源开发重点建设项目情况

（单位：亿元，截至 2008 年 6 月 30 日投资情况）

项目实施单位	项目名称	项目内容	建设期	总投资	累计投资	备注
排涝公司	金清新闻排涝二期工程	干河洪家至金清闸长 17.91 公里，底宽 70-90 米，桥梁 17 座，通航套闸 2 孔	2006~2011	5.17	1.40	
供水公司	长潭引水温岭配水工程	引水管线 37 公里和日供水 4 万吨泵站一座，日供水 11 万吨泵站一座	2005~2008	1.64	1.60	
	长潭引水北线工程	引水管线 18 公里和日供水五万吨泵站一座	2007~2009	0.60	0.19	
	城区供水及管网改造工程	建设 10 万吨沉淀池一座，改造管网长度 42.62 公里	2006~	0.52	0.06	土地征用难度
	梅溪水库	总库容 752 万立方米	2006~	1.79		加大，
	白龙潭水库	总库容 123.1 万立方米	2007~	0.27		项目进
	白溪水库	总库容 160 万立方米	2007~	0.30		程慢。

数据来源：公司提供。

整体看，公司从事基础设施建设项目、滩涂围垦项目及工业园区建设项目资金来源于外部融资、土地出让金返还及拆迁安置后的余房销售收入，项目盈利前景良好，但项目投资规

模大、建设周期长，前期资金压力较大，目前公司业务运转正常，但当土地出让及房屋销售业务出现波动、政府规划出现扩张可能会给公司的经营带来不利影响，项目公司存在一定现

金流周转风险。

七、财务分析

公司提供的2006~2008年连审财务报表已经北京永拓会计师事务所有限公司审计，该事务所对上述报表出具了标准无保留审计意见。

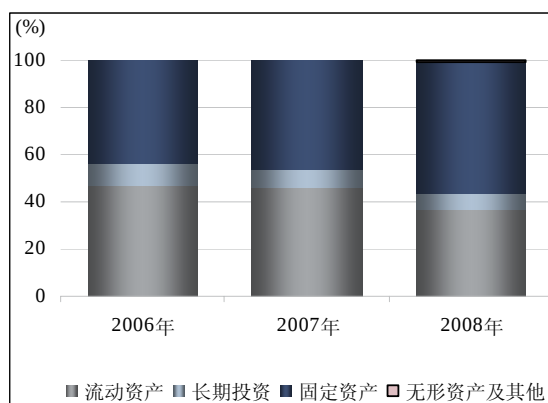
由于公司成立于2006年11月24日，公司2006年的财务报表是模拟报表，按照2008年12月31日的合并范围进行模拟编制的，即假定2008年12月31日公司组织架构下的所有子公司在2006年1月1日既已整体划入公司，财务数据可比性强。

截至2008年底，公司（合并）资产总额112.34亿元，所有者权益50.28亿元，少数股东权益2.00亿元；2008年公司实现主营业务收入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。

根据审计报告反映，土地整理中心和收购中心2008年底的总资产合计5.37亿元，净资产合计2.17亿元，主营业务收入合计1.26亿元，利润总额合计0.58亿元。

1. 资产质量

图3 公司2006~2008年资产结构变化情况



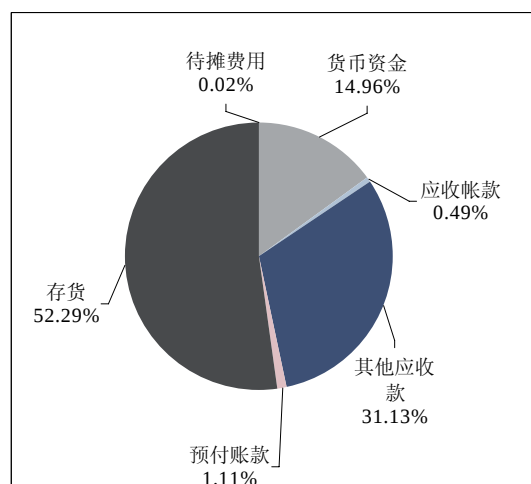
资料来源：公司财务报表

2006~2008年，公司资产总额稳定增长，年均增长14.57%，主要是由于公司投资兴建的工程项目增长所致；相应的，2006~2008年，

公司资产结构发生变化（见图3），固定资产占比略有增长。2008年底，公司（合并）资产1123397.53万元，其中流动资产和固定资产分别占36.85%和55.08%，长期投资占6.97%，无形资产及其它占1.10%。公司资产以流动资产和固定资产为主。

2006~2008年公司流动资产复合增长率为1.07%，主要是其他应收款有所增长；截至2008年底，公司流动资产为413949.00万元，主要构成情况见图4。从图4可以看出，公司流动资产以存货、其他应收款和货币资金为主。

图4 2008年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至2008年底，公司货币资金61927.39万元，其中银行存款占99.97%。

2006~2008年，公司其他应收款稳定增长，年均复合增长率为17.22%，主要是由于公司近年来投入项目较多，开发速度较快，导致其他应收款金额逐年快速增长。截至2008年底，公司其他应收账款原值130141.97万元，除去城综公司与东涂公司的项目前期垫付资金，主要为公司与政府、相关企业的资金往来款。从账龄看，1年以内的占30.33%，1~2年的占46.49%，2~3年的占5.69%（提取坏账准备率达到1%），3年以上的占17.49%（提取坏账准备率达到1%）。由于公司其他应收款项主要为项目前期垫付资金及与政府所属部门的往来款，回收的

可能性较大，风险较小。

2006~2008年，公司存货保持基本保持稳定，年均减少-0.90%，主要是城综公司的房产开发成本及工业园区基础设施建设的开发成本。2008年底公司存货净额216399.90万元，其中开发产品占77.03%，开发成本占22.37%；公司存货净额占期末净资产的比例为58.75%，无用于债务担保的存货。公司存货以地产及园区基础设施建设的开发成本为主，目前业务进展顺利，项目收益前景良好，存货跌价损失风险较小。

2006~2008年，公司长期投资基本保持稳定，年均减少1.74%，全部为长期股权投资。截至2008年底，公司长期投资净额78293.97万元，主要是公司投资设立温岭钱江投资经营有限公司，投资金额59246.08万元，所占股权100%（但公司对该投资公司并无实质控制权）。

2006~2008年，公司固定资产合计复合增长率为29.41%，截至2008年底，公司固定资产合计618771.54万元，其中房屋及建筑物占13.73%，主要是交通公司的完工道路资产；在建工程522051.08万元，占84.37%，公司在建工程主要由市政道路工程、公路项目、东海涂围垦工程构成。上述资产其中市政道路工程基本上为公益性资产，而公路项目和东海涂围垦工程发展前景良好，但工程建设期限较长，目前收益较小，整体看，公司固定资产运营效率较低。

总体看，公司资产规模稳定增长，流动资产和固定资产所占比重较高。流动资产中货币资金较为充足，其他应收款数额回收风险较小，但存货占比较大，流动性一般；固定资产中公益性资产占比较高，经营效率较低。综上所述，联合资信认为目前公司整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

2006~2008年，公司所有者权益持续增长，年均增长32.59%，主要是由于温岭市财政局扩充公司注册资本金及土地出让金返还收入

形成的财政拨款的增加所致。截至2008年底，公司所有者权益502813.28万元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占9.94%、79.75%和9.51%，其中资本公积全部为财政拨款、省级财政补助资金及土地出让金返还款。公司所有者权益结构较为稳定。

2006~2008年，公司负债规模基本保持稳定，年均增长2.67%，主要是公司其他应付款长期负债有所增长所致。截至2008年底，公司负债合计6005584.25万元，其中流动负债占64.13%，长期负债占35.87%，公司负债以流动负债为主，但有息债务仍以长期债务为主。

2006~2008年公司流动负债保持稳定，年均增长率为1.68%。2008年底，公司流动负债385131.33万元，主要由其他应付款（占63.01%）、预收账款（占14.15%）、一年内到期的长期负债（占9.54%）和短期借款（占8.02%）构成。其中预收账款为公司开发房产项目的预收订金；公司其他应付款主要是工程履约保证金和与上级主管机关的暂借款及往来款。

2006~2008年公司长期负债基本保持稳定，年均增长率为4.50%。2008年底公司长期负债215452.92万元，全部为长期借款。

由于公司所有者权益相对于负债总额增速较快，2006~2008年公司债务水平呈逐年下降趋势；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53.46%、29.18%、35.13%，考虑到公司整体资产经营效率较低，存在一定的债务压力。

未来5年公司主要负责投资的项目资金规模较大，且项目投资回收期较长，与投资需求不能完全匹配，因此，在未来5年内公司债务资金需求将增长较快，融资压力上升；但考虑到公司制定项目规划“以收定支”的依据及市政府的资金支持，同时注意到公司投资的围涂工程项目的未来收益性，公司未来实际资金压力尚在可承受范围之内。

3. 盈利能力

公司主营业务收入主要源于经营性业务中城综公司的房屋销售收入及土地整理折抵指标成本回收款、交通公司的车辆通行费收入；而公司公益性业务不产生直接的经营效益。2006~2008年，公司主营业务收入波动较大，年均减少-3.66%，主要是源于房屋销售收入的波动变化。2008年度公司实现主营业务收入56248.34万元，较2007年下降46.09%；其中城综公司的房屋销售收入占57.24%，较上年下降62.23%；土地整理折抵指标成本回收款占22.10%，可以看出房产销售对公司整体盈利能力影响较大。

受公司经营特性的影响，公司财务费用在期间费用中占比较高，2006~2008年，财务费用基本小幅增长，年均增长7.43%，2008年度公司财务费用5603.02万元。由于公司经营性业务盈利能力较强，且公司期间费用控制得当，补贴收入金额明显增加，公司经营利润及利润总额较上年下降幅度小于主营业务下降幅度。2008年度，公司实现营业利润和利润总额分别为18327.62万元、20327.12万元，分别较上年减少39.18%和33.22%。

从主要盈利指标看，2006~2008年，公司各项盈利指标均有所波动，但在整体盈利规模不变的情况下，受公益性资产快速增长的影响，公司各项盈利指标仍较低，2008年公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.84%和3.57%，公司整体盈利能力偏弱。

总体看，城综公司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，公司盈利能力稳定性较差。

4. 现金流

经营活动方面，受公司房地产业务波动的影响，2006~2008年公司销售商品、提供劳务收到的现金有所减少，年均减少8.89%，减少幅度略高于公司主营业务收入下降幅度，主要是由于城综公司房屋销售存在部分预售账款所

致。2008年度，公司销售商品、提供劳务受到的现金68100.35万元，占经营活动产生的现金流入量的90.74%；经营活动产生的现金流出也以购买商品、接受劳务支付的现金为主，由于房地产项目的建设周期较长，生产成本平均分摊，导致公司经营活动产生的现金流出较为稳定；相应，2006~2008年，公司经营活动产生的现金流量净额波动较大但总体呈下降趋势，年均减少37.50%，2008年度为23767.60万元。从收入实现质量指标看，2006~2008年公司现金收入比率分别为135.38%、96.49%和121.07%，加权平均值为116.56%，收入实现情况较好。公司主营业务获现能力较强，经营活动现金流量规模较大，但受城综公司房屋销售实现的影响，经营活动现金流净额稳定性较弱。

投资活动方面，2006~2008年，公司投资活动现金流入以部分返还的土地出让金为主，并且由于公司下属子公司2008年将项目工程质保金同时计入其他与投资活动有关的现金流入与流出，统计方式发生较大变化，使得公司投资活动现金流入、流出量均发生加大变化，2008年度为113160.90万元；由于公司每年固定资产投资规模相对较大及对外投资规模较大，公司投资活动现金流量净额仍表现为净流出，年均增长40.86%，2008年度为-99507.09万元。

由于公司投资现金净流出规模较大，经营性现金净流量无法满足公司的投资需求，因而公司举债力度较大，目前对银行贷款依赖程度较高。2006~2008年，公司筹资活动现金流量净额年均增长107.59%，2008年为78172.82万元。

根据公司未来项目投资建设计划，预计未来几年中，公司投资活动产生的现金流仍以流出为主，且规模相对较大，公司对外部融资的需求程度较大。

5. 偿债能力

短期偿债能力

公司流动比率一直维持适宜水平，但鉴于流动资产中存货占比较大，公司速动比率较低。从短期偿债指标看，2006~2008年，公司流动比率和速冻比率波动中有所上升，两项平均值分别为107.11%和52.26%；2008年底两项比例分别为107.47%和51.28%，公司有一定的短期支付压力。

受经营活动现金流量净额波动的影响，2006~2008年公司经营现金流动负债比率较低且有所下降，2008年为6.17%，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偏弱。

长期偿债能力

2006~2008年，公司EBITDA利息倍数平均值为5.66倍，2008年为5.33倍，公司利息偿还能力有所增强；2006~2008年，公司主营业务收入增长波动较大，导致全部债务/EBITDA指标有所波动，三年平均值为14.87倍，2008年为12.87倍。

从长期偿债指标来看，公司受经营性业务盈利能力的快速增长，公司对整体债务的保障能力提升较快，但总体保障能力仍较弱；进一步考虑到公司盈利能力持续稳定性较差，对外融资需求程度较大，未来债务保障能力可能有所下降。

截至2008年底，公司对集团外贷款担保为3500万元，全部为城综公司对政府相关企业的担保，企业现均正常经营，公司对外担保金额不大，或有风险较小。

八、债权保护条款分析

本期债券由海宁市资产经营公司（以下简称“海宁资产公司”）提供全额无条件不可撤销的连带责任担保；同时，温岭市人大安排的财政补贴收入和公司获得的收益作为偿债基金专户资金的主要来源，该偿债基金专户实行封闭

式管理。另经温岭市人大决议，如出现本期债券未能按时、全额兑付债券利息或者本金的情况，则由温岭市财政局筹集资金代为偿还，以上各项措施对本期债券利息和本金偿付起到保障作用。

1. 第三方担保

根据公司与海宁资产公司签订担保函，海宁资产公司为公司本期发行的12亿元公司债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。

保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

担保人资信情况

海宁资产公司系经海政发〔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2008年6月底，海宁资产公司注册资本变更至105000万元，《企业法人营业执照》注册号为330481000014677。

海宁资产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，是海宁市政府重要的投融资平台。

截至2008年6月底，海宁资产公司拥有全资一级子公司12家，控股一级子公司3家，其中下属控股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”）。海宁资产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等4个职能部门，海宁资产公司本部及下属重要子公司在职人员共计795人。

截至2008年底，海宁资产公司（合并）资产总额158.72亿元，所有者权益（含少数股东权益）74.37亿元；2008年海宁资产公司实现营

业收入12.32亿元，净利润0.69亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.32亿元。

海宁市作为嘉兴地区的经济强县之一，其生产总值占浙江省全省的1.63%，占嘉兴市全市的19.23%，占嘉兴市县域经济的25.84%。海宁市生产总值排名一直位于浙江省上榜县（市）的前10名，位于嘉兴市上榜县（市）的第1名。此外，在2007年“中国县域社会经济发展综合实力排名”中，海宁市位居全国第22位，位居嘉兴市第1位。海宁市县域经济强劲。

由于海宁市经济形势持续向好，其财政实力也逐年增强。2005~2007年，海宁市完成财政总收入分别为24.00亿元、28.61亿元和36.58亿元，分别比上年增长12.6%、19.2%和27.9%，其中完成地方财政预算收入分别为11.43亿元、13.47亿元和17.90亿元，分别比上年增长16.5%、17.8%和32.9%，财政总收入和地方财政收入历年稳居嘉兴市5县（市）2区首位（见表2）；2007年财政总收入和地方财政收入分别位居浙江省88个县（市、区）中第21位和第22位。

2005~2007年海宁市财政性可控财力分别为50.02亿元、63.87亿元和81.70亿元。由于海宁市财政性可用资金总额增速快于财政性资金支出增速，该市财政性资金结余数额逐年增多，财政平衡能力逐年显著增强。2005~2007年，海宁市各类财政性资金结余分别为13.67亿元、16.70亿元和23.77亿元。

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。

海宁资产公司作为海宁市重要的国有资产经营公司，其承担的海宁市城建、交通、水务等公益性和准经营性项目区域垄断经营优势较强，政府支持力度大，且长期持续稳定的资金和资源支持为公司发展提供了重要的支撑；此外，海宁资产公司承担的皮革专业市场开发经营等经营性业务在业内已形成较强的竞争实力，其良好的市场形象、品牌效应以及稳定增

长的盈利水平仍将为公司未来发展提供有力支持。但海宁资产公司公益性和准经营性业务对政府支持依赖性较强，内控机制有待于强化。

对于非盈利业务，其资金主要来源于海宁市财政政策补贴，该财政支持稳定性较好；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。

海宁市后续发展势头良好，政府对海宁资产公司公益性和准经营性业务支持力度相应不断增强，加之海宁资产公司经营业务盈利水平稳步增长，有望进一步支撑其财务及信用基本

经联合资信评定，海宁市资产经营公司2009年度主体长期信用级别为AA⁻，评级展望为“稳定”。

本期12亿元公司债券占海宁资产公司2008年底资产总额的7.56%、所有者权益的16.14%，对其财务状况存在一定影响。

3. 财政补贴收入及人大决议

根据温岭市人大常委会温人大【2008】9号文件规定，温岭市人大同意温岭市政府自2009年至2015年拨付财政补贴总计25亿元，前4年每年实际补贴额不少于2亿元，第5年实际补贴额不少于4亿元，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8亿元，专项用于温岭是投资发展有限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计划。

同时，人大决议同意，若公司不能按时、足额兑付债券本息时，由温岭市财政局筹集资金在债券本息支付日五日前，将偿债专项账户资金与债券当其应付的本息额的差额补足直接划入偿债保证金专户。

4. 偿债基金专户和偿债机制

公司将在发行结束后，在中国工商银行股份有限公司浙江省温岭市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。偿债基金实行逐步提取，专户存放，除本期债券的本金兑付及支付债券利息以及银行结算费用外，不得用于其他用途。

偿债资金的主要来源包括募集资金投资项目收益、公司获得的其他经营性收益以及经温岭市人大安排的财政补贴收入（该补贴收入纳入财政计划）。另经温岭市人大决议，若公司

不能按时、足额兑付债券本息时，由温岭市财政局筹集资金在债券本息支付日五日前，将偿债专项账户资金与债券当期应付的本息额的差额补足直接划入偿债保证金专户。

在本期债券存续期间内，公司于每年付息日十五日之前按照表12固化偿债资金。固化的偿债资金总额不少于本期债券的本金与利息之和，本期债券存续期第五年归集到偿债保证金专户的资金，在支付完毕该年末应付利息和由于投资者行使回售权而需归还的本金，并固化剩余本金的20%之后，公司可以将偿债保证金专户中的剩余资金转出。

表 12 本期债券偿债资金提取方案

	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年
支付本金	0	0	0	0	投资者回售的债券本金金额	0	投资者回售剩余的债券本金
归集资金	年息	年息	年息	年息	全部本金+年息	剩余本金的 30%和年息	剩余本金的 50%和年息
固化资金	年息	年息	年息	年息	剩余本金的 20%和年息	剩余本金的 30%和年息	剩余本金的 50%和年息
其中：固化本金	0	0	0	0	剩余本金的 20%	剩余本金的 30%	剩余本金的 50%
固化本金累计	年息	年息	年息	年息	剩余本金的 20%	剩余本金的 50%	剩余本金的 100%

资料来源：公司提供

综上所述，海宁市资产经营公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任担保对于本期债券本息偿付具有一定的帮助；而温岭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、以及偿债基金专户的设置及管理有效提升了本期债券本息偿还的安全性。

九、综合评价

公司作为温岭市国有资产经营、管理的主要平台，区域垄断经营优势明显。近年来，温岭市县域经济实力迅速发展，区域财政可控财力不断增强，对公司发展提供了重要支撑。

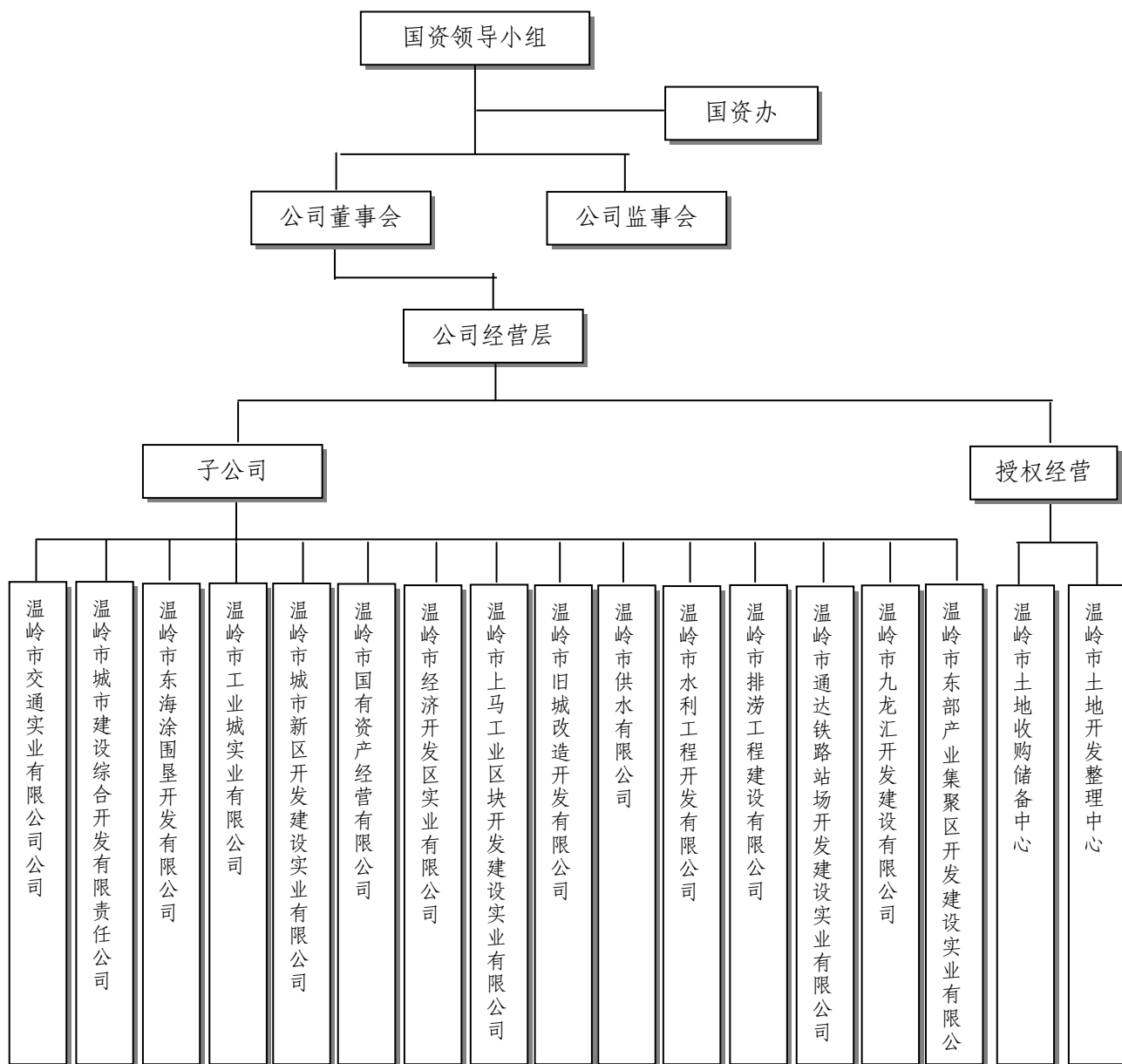
近年来，受益于公司房产销售业务扩张及土地出让金返还款金额不断提升，公司资产规

模稳定增长，但存货规模较大且流动性较弱，资产质量一般；公司项目投资规模较大，存在资金缺口，未来公司融资压力上升；目前公司经营业务盈利能力持续稳定性较弱，给公司经营、整体偿债能力带来不利影响，自身偿债能力较弱。但考虑到政府对公司的支持力度大且稳定性逐步加强、投资项目收益前景较好，公司整体盈利规模及现金流有望稳步增长，有助于提升其偿债能力。综合来看，公司整体信用风险较低。

本期债券由海宁市资产经营公司提供全额无条件不可撤销的连带责任担保，温岭市人大的财政支持以及偿债基金专户的设置对本期债券本息的偿还具有较强的保障，本期债券到期不能偿还的风险小。

附件 1 公司组织架构图

截至 2008 年 12 月底



附件 2-1 2006~2008 年资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	64564.23	59494.06	61927.39	-2.06
短期投资				
应收股利			65.80	
应收账款	674.87	4201.66	2046.06	74.12
其他应收款	93773.12	139378.50	128840.55	17.22
预付账款	24983.13	26160.89	4574.80	-57.21
存货	220345.12	213307.19	216399.90	-0.90
待摊费用	857.18	1152.80	94.50	-66.80
其他流动资产				
流动资产合计	405197.67	443695.11	413949.00	1.07
长期投资				
长期股权投资	81095.31	79721.53	78293.97	-1.74
长期债权投资				
长期投资合计	81095.31	79721.53	78293.97	-1.74
减：长期投资减值准备				
长期投资净额	81095.31	79721.53	78293.97	-1.74
固定资产				
固定资产原值	126809.47	113638.94	113124.17	-5.55
减：累计折旧	8824.89	12386.24	16415.57	36.39
固定资产净值	117984.57	101252.70	96708.60	-9.46
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	117984.57	101252.70	96708.60	-9.46
工程物资				
在建工程	251491.77	341823.75	522051.08	44.08
固定资产清理	3.17	11.59	11.85	93.36
固定资产合计	369479.51	443088.04	618771.54	29.41
无形资产及其他资产				
无形资产		5.59	12383.02	
长期待摊费用		60.00		
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	
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	855772.49	966570.26	1123397.53	14.57

附件 2-2 2006~2008 年资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	52574.13	48109.13	30889.13	-23.35
应付票据				
应付帐款	8626.92	19463.20	15381.65	33.53
预收帐款	64876.56	57566.13	54502.12	-8.34
应付工资		6.14	21.22	
应付福利费	12.57	19.81	12.57	
应付股利				
应交税金	-2235.93	-460.19	-231.90	-67.80
其他应付款	-88.39	-10.17	2.92	
其他应付款	215411.33	233355.53	242661.60	6.14
预提费用		1069.27	5162.03	
预计负债				
一年内到期的长期负债	33300.00	54800.00	36730.00	5.02
其他流动负债				
流动负债合计	372477.18	413918.84	385131.33	1.68
长期负债				
长期借款	197294.78	189551.10	215452.92	4.50
应付债券				
长期应付款				
长期负债合计	197294.78	189551.10	215452.92	4.50
递延税项				
递延税项贷款				
递延收益				
负债合计	569771.95	603469.95	600584.25	2.67
少数股东权益			20000.00	
所有者权益				
实收资本	1000.00	50000.00	50000.00	607.11
资本公积	272437.05	278974.65	401014.40	21.32
盈余公积		2205.85	3959.32	
其中：公益金				
未分配利润	12563.48	31919.82	47839.56	95.14
外币报表折算差额				
所有者权益合计	286000.54	363100.32	502813.28	32.59
负债及所有者权益合计	855772.49	966570.26	1123397.53	14.57

附件 3 2006 年～2008 年利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	60598.49	104338.32	56248.34	-3.66
主营业务收入净额	60598.49	104338.32	56248.34	-3.66
减：主营业务成本	43234.13	62293.85	26453.96	-21.78
主营业务税金及附加	2681.98	6212.27	4842.91	34.38
二、主营业务利润	14682.39	35832.21	24951.48	30.36
加：其他业务利润	530.39	314.45	459.07	-6.97
减：存货跌价损失				
营业费用	241.05	208.71	641.77	63.17
管理费用	1081.15	1148.81	838.13	-11.95
财务费用	4854.54	4654.89	5603.02	7.43
三、营业利润	9036.04	30134.25	18327.62	42.42
加：投资收益	126.33	369.57	223.98	33.15
补贴收入		35.85	2362.45	
营业外收入		0.50	55.55	33231.52
减：营业外支出	51.10	102.52	642.49	254.59
四、利润总额	9111.27	30437.66	20327.12	49.36
减：所得税	785.22	8875.48	2391.43	74.52
减：少数股东损益				
加：未确认的投资损失				
五、净利润	8326.06	21562.19	17935.69	46.77

附件 4 2006 年~2008 年现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	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	82037.50	100674.22	68100.35	-8.89
收到的其他与经营活动有关的现金	41025.15	16022.97	6952.93	-58.83
现金流入小计	123062.64	116697.19	75053.28	-21.91
购买商品、接受劳务支付的现金	40771.13	50197.56	39490.61	-1.58
支付给职工以及为职工支付的现金	1345.50	212.81	1095.58	-9.76
支付的各项税费	5995.66	13837.92	7467.36	11.60
支付的其他与经营活动有关的现金	14111.34	15197.17	3232.13	-52.14
现金流出小计	62223.62	79445.46	51285.68	-9.21
经营活动产生的现金流量净额	60839.02	37251.73	23767.60	-37.50
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	126.33	51.67	223.98	33.15
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	22208.56	23256.93	88291.01	99.39
现金流入小计	22334.90	23308.61	113160.90	125.09
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	67044.44	100147.88	130935.13	39.75
投资所支付的现金	229.86	69153.02	3075.56	265.79
支付的其他与投资活动有关的现金	5209.82	28510.24	78657.30	288.56
现金流出小计	72484.12	197811.14	212667.99	71.29
投资活动产生的现金流量净额	-50149.22	-174502.54	-99507.09	40.86
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	6200.00	143390.45	67349.33	229.59
借款所收到的现金	15231.64	118120.00	108240.00	166.58
收到的其他与筹资活动有关的现金	8966.31	767.18	85816.36	209.37
现金流入小计	30397.95	262277.63	261405.70	193.25
偿还债务所支付的现金	3739.35	101428.67	111355.71	445.71
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	4761.55	12452.42	11151.42	53.04
支付的其他与筹资活动有关的现金	3756.49	16215.90	60725.75	302.06
现金流出小计	12257.38	130096.99	183232.88	286.64
筹资活动产生的现金流量净额	18140.57	132180.64	78172.82	107.59
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	28830.36	-5070.17	2433.33	-70.95

附件 5 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	加权平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	47.76	42.79	18.01	31.39
存货周转次数(次)	0.21	0.29	0.12	0.19
总资产周转次数(次)	0.08	0.11	0.05	0.09
盈利能力				
主营业务利润率(%)	24.23	34.34	44.36	37.33
总资本收益率(%)	2.33	4.17	2.84	3.14
净资产收益率(%)	2.91	5.94	3.57	4.15
财务构成				
长期资本化比率(%)	40.82	34.30	29.18	33.05
全部资本化比率(%)	49.75	44.61	35.13	40.90
资产负债率(%)	66.58	62.43	53.46	58.78
偿债能力				
流动比率(%)	108.78	107.19	107.48	107.66
速动比率(%)	49.63	55.66	51.29	52.27
EBITDA 利息倍数(倍)	3.50	7.85	5.22	5.66
全部债务/EBITDA(倍)	24.53	11.77	12.87	14.87
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.04	-0.47	-0.27	-0.27
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.17	-27.86	-13.10	-14.47

附件 6 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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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率	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
本期企业债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

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

全部债务= (长期债务+短期债务)

所有者权益*=归属于母公司所有者权益+少数股东权益,

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 中长期债券信用等级的定义

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，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级的定义和设置同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 温岭市投资发展有限公司 2009 年度 12 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

温岭市投资发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。温岭市投资发展有限公司和本期债券担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注温岭市投资发展有限公司的经营管理状况及本期债券担保方和其他的相关信息，如发现温岭市投资发展有限公司或本期债券担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如温岭市投资发展有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至温岭市投资发展有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送温岭市投资发展有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零九年四月二十日

