

跟踪评级公告

联合[2013] 1042 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持温岭市国有资产投资集团有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定;维持“09温投债”信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十六日



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>

温岭市国有资产投资集团有限公司跟踪评级报告

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 温投债	12 亿元	2009/11/12-2016/11/12	AA	AA

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	25.71	18.16	26.34
资产总额(亿元)	197.17	216.49	252.62
所有者权益(亿元)	96.28	86.87	109.41
短期债务(亿元)	8.19	10.26	12.60
全部债务(亿元)	52.04	56.11	79.05
营业收入(亿元)	42.55	42.35	43.75
利润总额(亿元)	3.79	2.43	2.74
EBITDA(亿元)	5.97	4.01	3.95
经营性净现金流(亿元)	1.12	0.50	1.42
营业利润率(%)	17.09	14.07	15.02
净资产收益率(%)	3.23	2.60	2.19
资产负债率(%)	51.17	59.87	56.69
全部债务资本化比率(%)	35.09	39.24	41.95
流动比率(%)	216.78	187.10	220.26
全部债务/EBITDA(倍)	8.71	13.99	20.01
经营现金流流动负债比(%)	2.51	0.93	2.72

分析师

霍焰

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, 温岭市地区经济发展稳定, 整体经济实力和财政实力增强。作为温岭市唯一的城市基础设施建设的主体, 公司在资金方面继续得到地方政府的大力支持。2012 年, 公司主营业务主要来自其控股子公司浙江钱江摩托股份有限公司 (以下简称“钱江摩托”), 钱江摩托在跟踪期内营业收入稳中有增, 利润扭亏为盈。另外, 公司营业收入有所增加, 凭借政府财政支持, 利润总额及净利润均有不同程度的增长。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到公司对政府支持和外部融资依赖仍然较强、未来偿债压力较大、钱江摩托盈利能力较弱等给公司信用状况带来的不利影响。

未来温岭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 温投债”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。经联合资信评定, 海宁市资产经营公司 2013 年主体长期信用等级为 AA, 担保实力较强, 有助于“09 温投债”本息偿还。温岭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 温投债”本息偿还的安全性。

基于以上分析, 联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级, 对公司的评级展望为稳定, 并维持“09 温投债”信用等级为 AA。

优势

1. 温岭市经济发展稳定, 地方财政实力较强, 公司外部发展环境良好。
2. 公司作为温岭市国有资产经营管理的重要平台, 在资产注入、土地政策、项目资金方面, 当地政府对公司的继续保持较大的支持力度。

3. 钱江摩托具有较强的品牌优势，在摩托车业务领域竞争力较强。

4. 公司房地产业务正在逐步由商品房开发转向保障房开发，经济适用房建成后由政府回购，廉租房及公租房由政府拨款建设，并且公司房地产在建项目规模较大，未来房屋销售收入及政府回款有望对债务偿还提供支撑。

关注

1. 公司对财政拨款和外部融资依赖程度较高。
2. 公司在建工程项目较多，建设周期长，资金需求量大，负债规模扩大，未来存在债务偿还压力。
3. 钱江摩托所在行业持续低迷、竞争激烈，2012年钱江摩托保持低利润状态。

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）与温岭市国有资产投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与温岭市国有资产投资集团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，未因温岭市国有资产投资集团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国有资产投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、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温岭市国有资产投资集团有限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

温岭市国有资产投资集团有限公司（以下简称“公司”）于2010年6月30日根据温岭市第十四届人民政府第二十八次常务会议批准，由温岭市投资发展有限公司增资组建。温岭市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。2010年6月30日，温岭市人民政府以货币资金出资23000万元，资本公积转增7000万元，公司的注册资本增加至80000万元。

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；资源性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点打造的综合性融资、建设与经营主体。

截至2012年底，公司拥有18家全资子公司，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。公司本部下设综合管理部、资产财务部、项目投资部等3个职能部门。

截至2012年底，公司（合并）资产总额252.62亿元，所有者权益109.41亿元；2012年公司实现营业收入43.75亿元，利润总额2.74亿元。

公司注册地址：温岭市太平街道中华路29

号；法定代表人：王晓宇。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持

低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5

月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等

方式微调楼市政策。

总体来看,2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政策效果。在产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线,房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 区域经济发展

2012年,温岭市生产总值为705.95亿元,按可比价计算,比上年增长7.0%,较2011年11%的增长率有所放缓。其中第一产业增加值53.26亿元,增长2.7%,第二产业增加值351.94亿元,增长5.7%,第三产业增加值300.75亿元,增长9.5%。三次产业结构由上年的7.6:52.1:40.3调整为7.5:49.9:42.6,一产、二产比重分别比上年降低0.1和2.2个百分点,三产比重提高2.3个百分点。全市人均生产总值58699元,比上年增长6.5%。

2012年全市完成工业增加值324.38亿元,按可比价计算,比上年增长5.2%。规模以上(2000万元及以上)工业企业674家,总产值638.53亿元;其中工业总产值超亿元企业148家,比上年净增10家;其中5至10亿元企业6家,10亿元以上企业6家。从销售看,主营业务收入超亿元企业138家。全市规模以上工业企业主营业务收入588.17亿元,实现利税总额50.69亿元,其中利润总额28.93亿元。

温岭经济开发区(含东部产业集聚区)现有工业规模企业85家,实现主营业务收入126.6亿元;外贸出口额6.16亿美元,增长35.7%。浙江温岭工业园区现有工业规模企业62家,实现主营业务收入56.49亿元;外贸出口额5.58亿美元,增长5.2%。2012年建筑业总产值507.88亿

元,首比上年增长15.8%。房屋建筑施工面积6838.39万平方米,增长12.9%。

2012年,温岭市完成固定资产投资291亿元,比上年增长24.6%;其中工业性投资102.4亿元,增长26.3%。全部限额以上投资235.91亿元,占全社会投资的81.1%,比上年增长21.9%;其中限额以上工业性投资79.57亿元,增长26.7%。

根据《温岭市2012年国民经济与社会发展统计公报》,2012年,温岭市完成财政总收入72.20亿元,比上年增长8.5%,低于2011年14.8%的增幅。其中,地方财政收入38.87亿元,增长7.5%。地方财政收入占总收入的比例53.8%,比重比上年下降0.6个百分点。

2012年温岭市城镇居民人均可支配收入34444元,比上年增长10%;农村居民人均纯收入16639元,比上年增长11%。扣除价格因素,两者实际增长分别为7.5%和8.5%。城镇居民人均消费性支出19706元,比上年增长5.6%;农村居民人均生活消费支出11189元,增长14.5%。城镇、农村居民恩格尔系数分别为40.6%和42.9%,人均拥有住房面积分别为48.32平方米和58平方米。

总体来看,跟踪期内,温岭市国民经济逐年增长,经济实力和财政实力有所增强,公司发展区域环境继续保持良好的。同时,城乡居民收入水平的提高,加大了对城市基础设施和公用事业的需求,公司业务发展前景良好。

2. 摩托车行业分析

2010年7月,摩托车行业开始实施国III标准,全行业产销受到较大影响。2012年,全行业延续上年低迷状态。

2012年,全行业产销摩托车2362.98万辆和2365.07万辆,同比下降12.50%和12.17%。2012年,全行业出口摩托车893.59万辆,同比下降16.83%;从内销来看,2012年中国摩托车内销市场表现较为平淡。2012年1~12月,月平均内销量为123万辆;而在2011年月平均内销量为

135万辆，2010年为151万辆。中国摩托车内销量已经连续四年呈下降趋势。2012年1~12月，中国摩托车内销量约为1471.48万辆，与上年同期相比下降9.07%。2012年12月，受春节临近影响，中国摩托车内销量环比出现了较大幅度的上升，内销134.59万辆，环比上升11.57%，同比下降9.39%。

从出口来看，中国摩托车出口主要集中在非洲、中东、南美市场。2012年，欧债危机加剧、人民币升值、制造成本上升等因素对摩托车出口的影响逐步显现，中国摩托车出口表现出明显的下滑趋势。2012年，全年累计出口摩托车893.59万辆，同比下降16.83%。

从整体来看，中国摩托车行业的利润仍较低。由于城市“禁限摩”，中国摩托车的消费者主要是农村和小城镇居民，企业主要生产中高端产品，加之国III标准的实施，造成中国摩托车行业整体利润率偏低，行业获利能力较差。

3. 政府资金支持

跟踪期内，温岭市政府对公司仍保持较大的支持力度。根据温岭市人大“温人大[2008]9号”文件规定，公司2009~2015年将会获得25亿元的财政补贴，未来公司财政补贴仍将保持稳定。2012年，公司收到省级及温岭市本级政府以土地出让金拨款、财政拨款、补助资金等形式拨入的财政性资金15亿元（计入资本公积，其中温岭市本级政府拨款8.06亿元），收到政府补贴收入0.74亿元（计入营业外收入），另收到省补偿专项资金4.38亿元（计入其他非流动负债）。

五、基础素质分析

公司是温岭市政府重点打造的综合性融资、建设与经营主体，是全市资产规模最大、实力最强的国有独资公司。公司主要从事国有资本的经营、投资、控股等业务，具体包括摩托车生产制造、工业园区开发、城市基础设施

建设、滩涂围垦及开发、交通道路建设、水务、土地指标转让、旧城改造及房地产开发等。

六、管理分析

跟踪期内，依据《温岭市人民政府办公室关于调整温岭市国有资产投资集团有限公司法定代表人的通知》（温政办发〔2012〕2号），公司法定代表人、董事长调整为王晓宇同志。王晓宇先生，43岁，大学本科学历，曾任温岭市财政地税局局长。变更后公司在管理体制及经营方面无重大影响。

七、经营分析

1. 经营概况

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五个方面：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；五是摩托车制造销售方面，主要从事此业务的公司为公司控股子公司浙江钱江摩托股份有限公司（以下简称“钱江摩托”，股票代码000913）。

2012年，公司实现主营业务收入43.75亿元，同比增长3.29%。

从收入构成看（见表1），公司营业收入主要来源于摩托车制造与销售业务，相关产品销售收入35.87亿元，占总营业收入的82%。此外，公司2012年实现土地整理折抵指标成本回收款2.72亿元，为公司的第二大收入来源，占比6.21%。其余为房屋销售收入、车辆通行费收入、水销售收入等。2012年，公司其他业务收入为1.52亿元，主要为钱江摩托产生的其他业务收

入，主要包括材料销售收入、配件销售收入和技术开发费收入等。

从毛利率看，2012年，公司综合毛利率为18.35%，同比增长1.33个百分点。其中，车辆通行费收入毛利率为-89.79%，大幅下降的原因主要为根据《浙江省交通运输厅等八部门关于我省收费公路专项清理整改意见的通知》(浙交[2012]136号)，泽国至太平一级公路在2012年4

月30日取消收费，并且取消收费后此段道路未收到政府补贴。其他收入、土地整理折抵指标成本回收款等收入来源的毛利率较高，均在60%以上。房屋销售收入毛利率为35.78%。水销售收入结束上年亏损状态，2012年毛利率为5.74%。摩托销售收入的毛利率为12.96%，略有下降。

表1 2011~2012年公司主营业务收入及毛利率情况 (单位: 万元、%)

项 目	2011年			2012年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
车辆通行费收入	9555.81	8207.56	14.11	3493.05	6629.49	-89.79
房屋销售收入	8816.29	3401.87	61.41	20109.35	12913.31	35.78
土地整理折抵指标成本回收款	25350.75	10174.27	59.87	27173.50	9040.22	66.73
水销售收入	9491.94	11596.92	-22.18	12750.52	12018.53	5.74
产品销售收入	354748.53	307738.24	13.25	358743.39	312261.93	12.96
其他收入	15568.03	10306.94	33.79	15203.27	4331.36	71.51
合计	423531.34	351425.80	17.02	437473.07	357194.85	18.35

资料来源：公司审计报告

(1)摩托车业务

公司摩托车业务主要由下属子公司钱江摩托经营。2012年，虽然摩托车行业整体下滑，但公司摩托车业务凭借品牌优势，共实现营业收入36.73亿元，同比增长3.55%。全年共生产摩托车整车83.6万辆，同比下降9.98%；销售整车87.8万辆，同比下降4.58%；其中内销整车54.7万辆，同比下降12.42%。公司出口摩托车主要为KEEWAY、Generic、Benelli三个品牌，2012年，公司积极开拓海外市场，全年出口整车33万辆，出口量同比增长11.65%。

从产品分类看，钱江摩托生产的产品主要包括两轮摩托车、三轮摩托车、摩托车配件及加工等。其中，两轮摩托车是钱江摩托的主要产品，在2012年的销售收入为43.74亿元，占总销售收入的92%。2012年，公司向前五名供应商合计的采购金额为3.48亿元，占当年采购总额的比例为13.72%；向前五名客户销售金额合计为19.49亿元，占公司营业收入总额的比例为

53.05%¹。

2010-2012年，钱江摩托利润总额分别为0.79亿元、-0.18亿元和0.18亿元。2012年，钱江摩托扭亏为盈，实现微利。2013年1季度，钱江摩托净利润为494万元。

(2)城市建设

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。

城市基础设施项目资金需求量大，建设周期长，相关公司的运营模式基本为前期由市财政局拨款和公司的借款进行公益性项目建设，拉动周边土地升值，再由市财政局以土地出让后获得的土地出让金安排回购上述项目，若土地出让金无法满足项目建设资金需求，政府将通过安排财政予以弥补；同时，子公司也通过拆迁安置后的房屋销售收入回收部分资金。

¹ 资料来源于钱江摩托年报，与公司营业收入统计口径略有差异。

2012年，公司共确认房屋销售收入2.01亿元，同比增长128.09%，主要来源于五龙小区、川城小区、城西经济适用房等楼盘的商品房和经济适用房的销售。2012年，公司房屋销售面积244760.26平方米，剩余可销售面积38547平方米，具体包括万昌东延复建项目7932平方米、五龙小区26625平方米、五龙小区飞龙苑1125平方米及城西经济适用房2865平方米。另外，截至2012年底，公司在建房地产项目包括康庭佳园南区、康和佳园一期等6个保障房项目，预计总投资13.68亿元，已投入资金3.11亿元。公司拟建项目包括东部产业集聚区项目、康安大厦等4个保障房项目及商都公寓和万峰公寓2个安置房项目，预计总投资8.41亿元。

2013年1~3月，公司实现房屋销售额270.91万元，其中包括横湖丽苑、川城小区和佳园西区共1107平方米。

(3)交通建设

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，为公司的全资子公司。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。

截至2012年底，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。其中泽国至太平一级公路已于2012年4月30日取消收费。截至2013年3月底，两条收费公路通行费收入情况见表2。

表2 交通公司所运营公路的通行费收入情况
单位(万元)

收费公路名称	2011年	2012年	2013年一季度
温岭大溪至石粘一级公路	3090	3253	783
76省道泽国至太平一级公路	6466	240	

合计	9556	3493	783
----	------	------	-----

资料来源：公司提供

从投资情况看，截至2013年3月底，交通公司目前在建项目已累计投资额31.5亿元。跟踪期内，公司新增加76省道复线太平至玉环漩门段、石粘至松门一级公路、104国道路桥桐屿至温岭泽国段、104国道大溪段复线和81省道改建工程五个项目，累计投资额分别为2.77亿元、7.81亿元、2.28亿元、2.16亿元和1.85亿元。具体项目投资情况见表3。

表3 交通公司重点在建投资项目情况(单位：亿元)

项目名称	总投资额	截至2013年3月底 累计投资额
龙门港	1.20	0.63
大石线路面修复工程	2.01	1.96
81省道松门过境段工程	0.83	0.83
76省道泽坎线城东段改建	3.38	3.38
75省道南延温岭段	12.75	7.83
76省道复线太平至玉环漩门段	2.77	2.77
石粘至松门一级公路	7.81	7.81
104国道路桥桐屿至温岭泽国段	3.2	2.28
104国道大溪段复线	9.55	2.16
81省道改建工程	26.55	1.85
合计	70.05	31.50

资料来源：公司提供

(4)滩涂围垦

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，建设期为2006~2012年，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。2012年7月23日项目已完成竣工验收，累计完成投资7.48亿元，其中围涂工程完成4.29亿元，开发工程完成3.19亿元。

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3.93亿元，围涂面积1.52万亩，建设期为2009~2014年。截至2013年3月底，该项目主堤部分石方高程已达5.5米，外海侧理砌完成2100米；砼格梁浇筑完成1800米；二级挡墙底板浇筑1800米，灌砌石挡墙完成1300米；闭气土方非龙口段高程达3.0米；海波闸、担屿闸已具备通水条件；好望闸正在实施胸墙立模浇筑；通航口门已开通；龙口堵口合龙。截至2013年3月底，该工程已累计完成投资3.45亿元。

(5)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（仅指土地指标、收储土地及其附带的房产等经营性国有资产）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；收购中心主要从事温岭市国有土地收储职能，目前财务上无法反应实质性经营业务。土地整理中心2011~2013年3月经营情况见表4。

表4 土地中心2011~2013年3月经营情况
(单位：万元)

项 目	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
主营业务收入	25910	27174	2217
主营业务成本	10174	9040	892

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。截至2013年3月底上述四家公司项目进展状况见表5。

表5 四家公司项目进展情况（单位：亿元）

公司	项目概算	截至2013年3月底 累计总投资
上马公司	12.26	12.95
工业公司	47	26.44
经开公司	12.1	11.25
东部公司	54	25.82
合计	125.36	76.46

资料来源：公司提供

水资源开发

温岭市供水、排水及水利建设业务原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。2012年，由于温岭市水价由上年的3.74元/吨上调至3.82元/吨，公司实现水销售收入12750.52万元，同比增长34.33%；毛利率为5.74%，扭转上年亏损状态。

2012年，公司水资源开发重点建设项目新增大溪至横峰供水管网工程，但总投资额不大。截至2013年3月底，公司水资源开发投资的重

点项目如表 6 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6 公司水资源开发重点建设项目情况
(单位: 亿元)

项目实施单位	项目名称	总投资	截至 2013 年 3 月底已投资
排涝公司	金清新闻排涝二期工程	5.21	4.56
供水公司	长潭引水温岭配水工程	1.64	1.64
	长潭引水北线工程	0.60	0.60
	城区供水及管网改造工程	0.52	--
	梅溪水库	1.79	--
	白龙潭水库	0.27	0.27
	白溪水库	0.30	0.02
	大溪至横峰供水管网	0.39	0.12

资料来源：公司提供

整体看，跟踪期内，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，但当土地出让及安置房销售业务出现波动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。

八、募集资金使用情况

“09温投债”经国家发改委发改财金[2009]2638号文核准，于2009年11月12日发行，期限为5+2年，本期债券附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券在存续期内前5年票面利率为7.35%。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

本期债券募集资金12亿元人民币，其中3亿元用于归还国家开发银行的部分银行贷款、调整公司债务结构；2亿元用于补充营运资金；剩余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5个项目建设。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%。截至2013年3月底，已完成投资12.92亿元，其中动用本期债券募集资金7.00亿元（见表7）。截至2013年3月底，公司所募集资金已全部使用完毕。

表7 截至2013年3月底募投项目的投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2013 年 3 月底已投入资金	截至 2013 年 3 月底募集资金已投入金额	项目进展情况简要说明
担屿围涂工程	3.93	3.45	1.75	主堤部分石方高程已达 5.5 米，外海侧理砌完成 2100 米；砼格梁浇筑完成 1800 米；二级挡墙底板浇筑 1800 米，灌砌石挡墙完成 1300 米；闭气土方非龙口段高程达 3.0 米；海波闸、担屿闸已具备通水条件；好望闸正在实施胸墙立模浇筑；通航口门已开通；龙口堵口合龙
温岭市污水处理工程	1.80	1.96	0.50	1、横湖北路污水管线工程完成管网敷设 1 公里。2、城东街道 1-3 号污水管线工程完成管网敷设 3.5 公

				里, 3、横湖北路泵站附属工程完成 70%。4、万昌北路出水压力管线工程准备招投标。
金清新闻排涝二期工程	5.21	3.72	2.25	玉洁桥已交付,九洞桥、金港大桥工程已验收。三标沿河绿化砌石工程完成待验收,四标、五标、六标、九标、十标已分别完成 87%、85%、53%、11%、27%。七标、八标工程已完工,待验收;拆迁协议签订完成 99.2%,安置地征用完成 100%,房屋拆建完成 99.2%,工程用地完成。
长潭引水温岭配水工程	2.11	2.11	1.00	已完工决算,准备资产移交
九龙汇滞洪区一期工程	2.94	1.68	1.50	游船码头配套设施工程,湖沿松树工程,完成规划设计、沿湖绿化、湖面保洁、部份土地征地、租用
合 计	15.99	12.92	7.00	

资料来源: 公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2012 年经北京永拓会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留审计意见的合并财务报告。

2012 年公司审计报告由深圳市鹏城会计师事务所有限公司更换为北京永拓会计师事务所有限公司负责编制,由此产生部分科目合并口径与上年不同,因此以下财务分析 2011 年数据采用 2012 年期初数。

2012 年,公司财务报表合并范围新增两家子公司:浙江钱江集成电路技术有限公司和无锡迈尔斯特集成电路有限公司。另外,由于上海钱江摩托有限公司设立后无实质经营,因此对其进行注销并不再纳入合并报表范围。

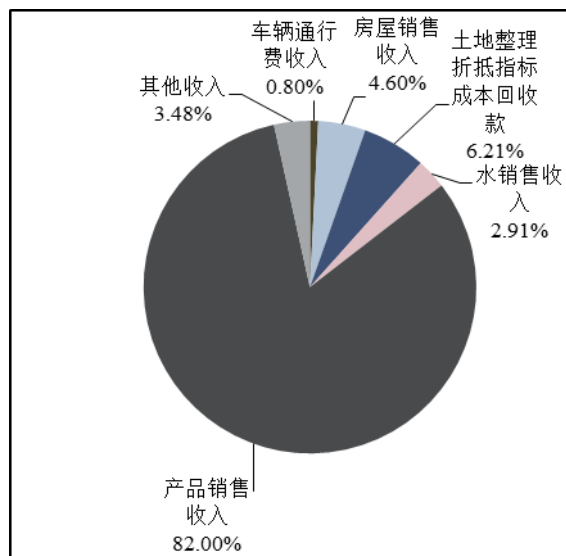
2012 年,公司财务报表合并范围新增 2 家子公司,减少 1 家子公司,合并范围变化对公司财务数据可比性影响小。

2. 盈利能力

2012 年,公司营业收入为 43.75 亿元,同比小幅增长 3.29%。收入构成变化不大,摩托车产品销售收入占比 82.00%,依然是公司最主要的收入来源。车辆通行费收入受泽国至太平一级公路收费取消的影响,同比大幅下降 63.45%,但由于此收入在营业收入中占比很

小,仅为 0.80%,因此对营业收入总体影响不大。房屋销售收入为 2.01 亿元,同比大幅增长 128.09%,主要是由于五龙小区、川城小区等商品房和经济适用房楼盘的销售,2012 年销售面积为 24.48 万平方米。此外,土地整理折抵指标成本回收款、水销售收入及其他收入比例变化不大,在 2012 年的收入中占比分别为 6.21%、2.91%和 3.48%。

图 1 公司 2012 年营业收入构成



资料来源: 审计报告

2012 年,公司营业成本同比上涨 1.64%。由于房屋销售的增长,导致销售成本同比增长 279.59%,但由于其在营业成本中占比很小,因此对总营业成本变动影响不大。2012 年,公司

计提资产减值损失 0.60 亿元,较 2011 年的 2.79 万元大幅增长,其中主要为公司对其持有 40% 股权的浙江黄金海岸开发建设有限公司计提长期股权投资减值损失 0.40 亿元。

从期间费用看,2012 年公司管理费用同比上升 5.37%,销售费用同比上升 8.45%,财务费用同比上升 31.56%,公司 2012 年利息支出为 0.65 亿元,比上年增长 0.21 亿元。2012 年公司期间费用占营业收入的 10.71%,同比增长 0.59 个百分点。

非经常性损益方面,2012 年公司营业外收入 1.39 亿元,同比增长 53.70%,其中包括政府补贴收入 0.74 亿元(0.60 亿元为政府补助偿债基金)及债务豁免收益 0.60 亿元等。债务豁免收益是根据浙江省温岭市人民政府办公室《关于民泰商业银行委托贷款清理有关问题协调会议纪要》(温政办纪[2012]95 号),2012 年 7 月 6 日,市财政局于 2001 年 8 月委托温岭市城市信用社(现改制更名为浙江民泰商业银行)贷款给温岭市交通局 6000 万元转为财政对交通局下属交通事业有限公司泽国至太平一级公路建设项目的资本金。2012 年公司营业外支出 0.09 亿元,同比下降 45.99%,主要是由于万昌厂区搬迁费用支出减少所致。

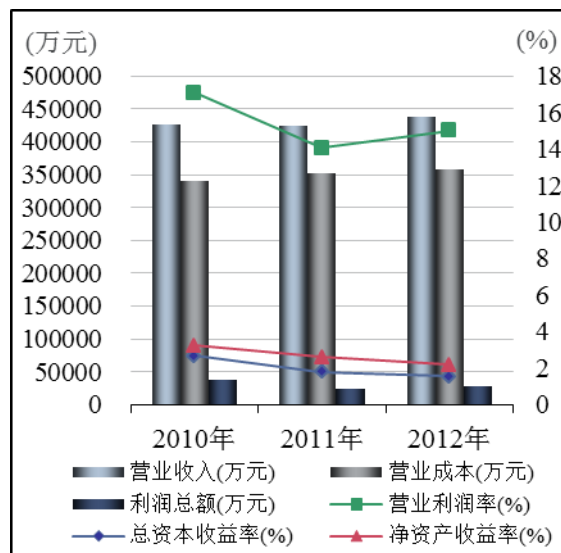
受长期股权投资减值损失计提及期间费用增长的影响,2012 年公司营业利润为 1.43 亿元,同比下降 14.94%,但由于营业外收入的增长,2012 年公司利润总额及净利润分别增长 12.70%和 6%,为 2.74 亿元和 2.39 亿元。

盈利指标方面,2012 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.56%和 2.29%,同比分别下降 0.22 和 0.41 个百分点,公司盈利能力略有下降。

总体看,跟踪期内,公司营业收入结构变化不大,摩托车业务依然为公司营业收入的主要来源。另外,公司房地产业务正在逐步由商品房开发转向保障房开发,其中经济适用房建成后由政府回购,廉租房及公租房由政府拨款建设,并且公司房地产在建项目规模较大,未

来房屋销售收入或政府回款收入有望保持稳定。公司 2012 年营业收入有所增长,利润总额及净利润均有一定程度的增长,但公司盈利能力仍然偏弱。

图 2 公司盈利情况



资料来源：审计报告

3. 现金流

主要受应收账款增长等因素的影响,2012 年公司经营活动现金流入为 40.33 亿元,同比减少 8.45%;经营活动现金流出为 38.91 亿元,同比减少 10.66%;受此影响,公司经营活动现金净流量为 1.42 亿元,同比大幅增长 185.77%。从收入实现质量看,2012 年,公司现金收入比为 80.24%,较上年的 91.87%下降 11.63 个百分点,收入质量有所弱化。

投资活动方面,2012 年公司投资活动现金流出 29.86 亿元,同比增长 5.53%,主要为公司各建设工程项目支出;投资活动现金流入 3.12 亿元,同比下降 54.42%;投资活动产生的现金流量净额为-26.73 亿元。

2012 年,公司筹资活动前现金流量为-25.31 亿元,对外筹资压力较大。2012 年,公司筹资规模有所扩大,筹资活动现金流入为 64.66 亿元,同比增长 124.60%,取得方式主要为银行借款 38.31 亿元、新发行债券 13.86 亿元及吸收到的政府财政拨款等。2012 年,公司筹资活动

现金流出为 30.62 亿元，同比增长 103.32%，主要用于偿还借款及利息。同期，公司筹资活动现金净流入为 34.03 亿元，较上年的 13.73 亿元增幅较大。2012 年公司收到其他与筹资活动有关的现金及支付其他与筹资活动有关现金出现负值，主要由于公司更换会计师事务所后对报表科目进行调整所致。

综合来看，跟踪期内，公司经营活动现金流量规模扩大；投资净流出规模仍然较大，加之未来较大的资本支出计划对资金的需求，2012 年公司筹资净流入大幅上升。

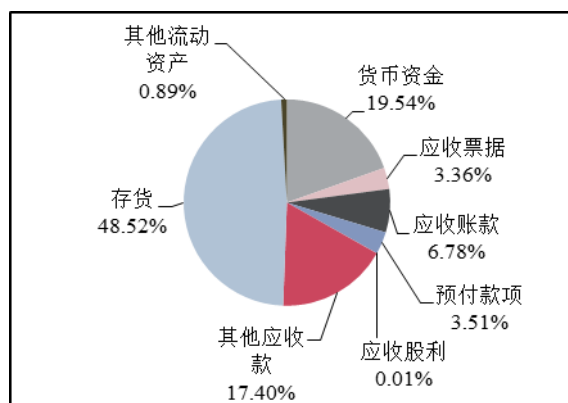
4. 资本及债务结构

资产

截至 2012 年底，公司资产总额 252.62 亿元，同比增长 16.69%，主要源于货币资金及在建工程的增长。公司资产中，流动资产占 45.53%，非流动资产占 54.47%。与上年相比，非流动资产占比略有上升。

截至 2012 年底，公司流动资产总额 115.03 亿元，同比增长 14.66%。流动资产构成以货币资金、其他应收款及存货为主，占比分别为 19.54%、17.40%和 48.52%。

图 3 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

截至 2012 年底，公司货币资金为 22.47 亿元，同比增长 59.76%，主要由于公司于 2012 年 9 月 18 日发行 7 年期 14 亿元企业债券（12 温国投债）导致。

截至 2012 年底，公司应收账款为 7.79 亿

元，主要为应收摩托车销售货款。公司前 5 名应收账款合计 1.17 亿元（见下表），占全部应收账款的 14.85%。从账龄看，1 年内的应收账款占 91.85%，1~2 年的占 2.70%，2~3 年的占 2.85%，其余账龄为 3 年以上。公司对应收账款计提坏账准备 787.36 万元，计提比例为 1%。

表 8 公司应收款前 5 名情况

单位名称	其他应收款余额（万元）	占比（%）
济南钱筑瑞江经贸有限公司	5799.74	7.37
吉林省凯琳经贸有限公司	2410.31	3.06
江西省钱江商贸有限公司	1990.28	2.53
城南镇人民政府	837.27	1.06
徐州市云阳商贸有限公司	653.15	0.83
合计	11690.74	14.85

资料来源：公司提供

截至 2012 年底，公司其他应收款净额为 20.01 亿元，同比上涨 2.57%。主要是存放财政专户的土地指标款、乡镇欠付的土地指标款往来款以及项目建设过程中存在的一些未结算款项。从账龄看，1 年以内的占比为 47.77%，1~2 年的占比为 23.55%，2~3 年的占比为 11.07%，3 年以上的占比为 17.61%。公司对其他应收款按 1%的比例计提坏账准备。公司前五名其他应收款单位中的四名为政府部门，款项的回收较有保障。公司其他应收款占比较大，账龄偏长，对公司资金形成一定的占用。

表 9 公司其他应收款前 5 名情况

单位名称	其他应收款余额（万元）	占比（%）
温岭市财政局	9589.28	7.07
大溪镇人民政府	8910.00	4.41
台州玳尔革基布有限公司	7501.76	3.71
湖漫库区迁建指挥部	6093.37	3.01
泽国镇人民政府	3583.93	1.77
合计	40385.13	19.97

资料来源：公司提供

截至 2012 年底，公司存货为 55.81 亿元，同比增长 5.5%。其中，开发成本占 77.71%，主要为工业城开发项目、东部产业集聚区开发项

目、城建开发项目等；发出商品及库存商品合计占 7%，主要为子公司钱江摩托的发出及库存的摩托车产品。公司存货流动性偏弱，对公司资金周转形成一定压力。

截至2012年底，公司非流动资产为137.60亿元，主要由长期股权投资（占7.2%）、固定资产（占13.13%）、在建工程（占75.16%）和无形资产（占2.98%）构成，其中在建工程同比增长19.45%，主要包括道路类工程项目30.91亿元、房屋类工程项目24.39亿元以及担屿围涂工程项目2.24亿元等16类项目组成。公司长期股权投资为9.91亿元，主要为对台州沿海开发投资有限公司、杭州联创永源股权投资合伙企业等36家企业的股权投资。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益为 109.41 亿元，同比增长 25.95%，主要由资本公积及未分配利润的增长引起。截至 2012 年底，公司资本公积为 72.53 亿元，同比增长 26.05%，新增部分全部为土地出让金拨款、财政拨款及上级补助资金（上述资金将按计划用于相应的项目建设应的项目建设）。2012 年底，公司所有者权益中，实收资本占 7.31%，资本公积占 66.30%，盈余公积占 0.33%，未分配利润占 13.16%。总体看，公司所有者权益结构较为稳定。

负债

2012 年，公司负债总额为 143.22 亿元，同比增长 10.49%。从负债结构看，公司流动负债占 36.47%，非流动负债占 63.53%，较上年非流动负债有所增长。

截至 2012 年底，公司流动负债 52.22 亿元，同比下降 2.6%，主要由短期借款（占 20.52%）、应付账款（占 17.45%）、预收款项（占 13.82%）及其他应付款（占 39.69%）构成。

截至 2012 年底，其他应付款为 20.73 亿元，同比下降 20.85%，主要是由于应付市土地整理中心代垦费、补充耕地指标费等费用的降低。

截至 2012 年底，公司非流动负债合计

90.99 亿元，同比增长 19.72%。非流动负债主要由长期借款（占 43.92%）、应付债券（占 29.11%）和其他非流动负债（占 26.84%）组成。其中，应付债券 26.49 亿元，为公司于 2009 年发行的 12 亿元公司债券及 2012 年发行的 14 亿元公司债券本金及利息；其他非流动负债 24.42 亿元，主要是省补偿专项资金 22.23 亿元，其中包括北京永拓会计师事务所将公司 2011 年资本公积项下 16.29 亿元省级拨款调整至其他非流动负债中，以及公司 2012 年收到省补偿城建保障房项目专项资金 1.10 亿元、交通道路专项资金 2.30 亿元、水利项目专项资金 0.15 万元、铁路新区专项资金 0.40 亿元和东部新区专项资金 0.43 亿元等。

有息债务方面，截至 2012 年底，公司有息债务规模较上年有所增长，全部债务为 79.05 亿元，其中长期债务占 84.06%，短期债务占 15.94%，长期债务占比同比增长 2.35 个百分点，债务结构基本符合公司经营特点。

债务指标方面，2012 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 37.79%、41.95%和 56.69%，与上年相比长期债务资本化比率和全部债务资本化比率小幅增长，资产负债率略有下降。公司 2012 年债务规模快速增长，但债务指标变化不大，甚至资产负债率略有下降，主要原因为 2012 年公司收到政府土地出让金拨款、财政拨款及上级补助资金计入资本公积，使公司所有者权益相应增长。

综合来看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，但资产质量一般，流动性偏弱。公司所有者权益稳定性较好，有息债务负担略有增长，但仍处于适宜范围内。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2012年底，由于流动资产的增长和流动负债的下降，公司流动比率、速动比率较上年有所增长，分别为220.26%和113.40%，同比分别增长33.16和24.95个百分点。

2012年公司经营现金流流动负债比为2.72%，同比增长1.79个百分点。截至2012年底，公司现金类资产为26.34亿元，为同期短期债务的2.09倍。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，受2012年折旧下降的影响，虽然利润总额有所增长，但公司EBITDA规模出现小幅下降1.51%，为3.95亿元。伴随公司利息支出的增长，EBITDA利息倍数同比大幅下降，由上年的13.79倍降至7.23倍，EBITDA对利息支出的保护能力有所降低；全部债务/EBITDA为20.01倍，EBITDA对全部债务的保护能力有所下降。鉴于未来公司获得财政补贴及土地出让收益较为稳定，公司长期债务的偿还具有一定的保障。

截至2012年底，公司对外担保为12亿元，全部是为海宁市资产经营公司2009年已经发行的12亿元企业债券提供的担保。海宁市资产经营公司目前现正常经营，公司或有负债风险不大。

截至2012年底，公司共获得各商业银行累计授信总额54亿元，未使用额度9亿元，公司具备一定的融资渠道。此外，公司二级子公司钱江摩托为上市公司，公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》（编号：B201306210004676677），截至2013年6月21日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对温岭市经济发展趋势、政府支持持续性以及公司财务和经营方面的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、存续债券偿还能力

“09温投债”发行额度12亿元，2012年，公司EBITDA、经营活动产生的现金流量和

净流量分别为3.95亿元、40.33亿元和1.42亿元，分别是该期债券本金的0.33倍、3.36倍和0.12倍；截至2012年12月底，公司现金类资产合计26.34亿元，是“09温投债”本金的2.19倍，公司现金类资产和经营活动现金流入量对“09温投债”覆盖程度尚可。

“09温投债”期限为5+2年，附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。在存续期内前5年票面利率为7.35%，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。“09温投债”本金偿还方式为到期一次偿还。

十一、债权保护条款

“09温投债”由海宁市资产经营公司（以下简称“海宁资产公司”）提供无条件不可撤销的连带责任担保。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。

截至2012年底，海宁资产公司资产总额为402.35亿元，所有者权益合计203.94亿元；2012年海宁资产公司实现营业收入40.92亿元，利润总额为12.29亿元。

根据《海宁市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2012年，海宁市生产总值为575.62亿元，按可比价计算，同比增长9.10%，高于嘉兴平均0.4个百分点。三次产业增加值结构比为4.2: 59.0: 36.8。2012年海宁市全年完成财政总收入81.52亿元，同比增长13.60%，其中地方财政收入44.29亿元，同比增长14.10%。全年财政支出43.32亿元，同比增长8.70%。

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，海宁资产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，外部发展环境良好。

经联合资信评定，海宁市资产经营公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

另外，公司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。偿债基金专户实行封闭式运作，专项基金除用于本期债券的本金兑付和支付债券利息以及银行结算费用外，仅可以投向人民币国债、央行票据，以保证专项基金在安全的基础上实现保值、增值，不得用于其他用途。

根据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，专项用于温岭市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。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。2010~2012年，温岭市财政局按期分别向公司偿债资金专户拨入资金8820万元、6800万元和6000万元，用于公司偿付利息。另外，2009~2012年，公司收到温岭市本级财政拨付补贴资金分别为5.41亿元、12.51亿元、5.09亿元及8.06亿元（计入资本公积）。温岭市政府在债券发行前4年拨付财政补贴已按规定完成。

2012年11月12日公司已按期支付当年债券利息8820万元，未出现拖欠情况。

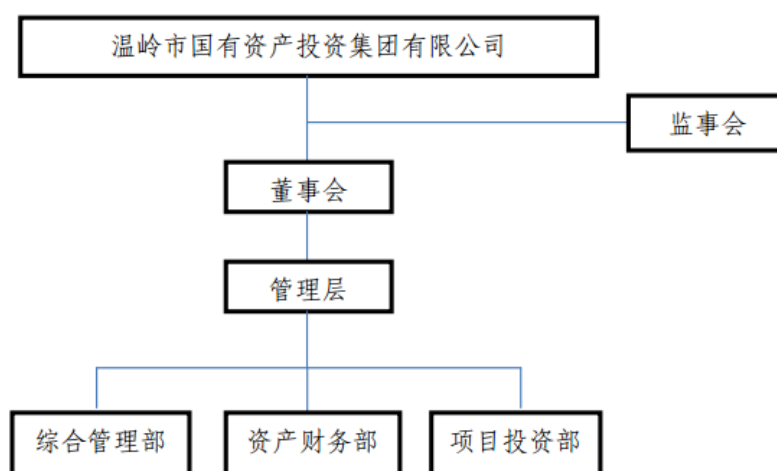
总体来看，公司正在积极推进本期债券募投项目的投建。海宁资产公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任担保，有助于“09温投债”本息偿还；而温岭市人大决议安排的财政补贴及对本期债券提供的备用兑付安排、以及偿债基金专户的设置及管理有效提升了本期债券本息偿还的安全性。

十二、 结论

跟踪期内，温岭市经济实力提升，地方财政实力较强，公司作为温岭市国有资产经营管理的重要平台，在资产注入、土地政策、项目资金方面得到了政府的有力支持。公司除车辆通行业务板块外其余主营业务收入均有一定提升，虽然公司负债规模有所增加，面临一定债务偿还压力，但鉴于未来公司获得财政补贴及土地出让收益较为稳定，且具备相应债权保护措施，联合资信对公司评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持温岭市国有资产投资集团有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09温投债”AA的信用等级。

附件1 公司组织结构图



附件2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	208544.90	140671.67	224732.94	3.81
结算备付金				
交易性金融资产	763.43	621.35		
应收票据	47745.89	40314.23	38650.47	-10.03
应收账款	70442.81	68985.37	77948.82	5.19
预付款项	17116.36	25501.20	40375.89	53.59
应收股利	101.90	101.90	101.90	
应收利息				
其他应收款	251736.68	195087.57	200099.50	-10.84
存货	367275.31	528974.35	558055.66	23.27
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	2686.32	2931.37	10292.35	95.74
流动资产合计	966413.60	1003189.00	1150257.54	9.10
非流动资产：				
发放贷款及垫款				
可供出售金融资产				
持有至到期投资	5000.00	5000.00	5000.00	
长期应收款				
长期股权投资	38935.75	74795.40	99136.96	59.57
投资性房地产				
固定资产	163239.97	162719.68	180666.01	5.20
在建工程	748692.80	865762.94	1034193.26	17.53
工程物资	24.95	24.95		-100.00
固定资产清理	13.96	36.02	368.23	413.63
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	35671.65	38289.96	40960.14	7.16
开发支出				
商誉	7336.15	7336.15	7336.15	0
长期待摊费用	1011.58	1264.74	1212.37	9.48
递延所得税资产	2316.10	3047.87	3497.71	22.89
其他非流动资产	3000.00	3409.83	3585.89	9.33
非流动资产合计	1005242.90	1161687.55	1375956.71	16.99
资产总计	1971656.50	2164876.54	2526214.25	13.19

附件2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	59847.64	92053.85	107189.39	33.83
吸收存款及同业存放				
交易性金融负债			111.36	
应付票据		4000.00	5600.00	
应付账款	87545.12	93958.82	91137.39	2.03
预收款项	72761.68	75525.43	72157.30	-0.42
应付职工薪酬	8183.01	7724.44	7910.14	-1.68
应交税费	-3466.08	-9408.86	15311.11	
应付利息	9.61	41.31	39.60	102.97
应付股利	1564.09	1564.09	1564.09	
其他应付款	195627.98	261865.52	207254.77	2.93
一年内到期的非流动负债	22100.00	6588.90	13088.90	-23.04
其他流动负债	1622.84	2250.87	874.88	-26.58
流动负债合计	445795.89	536164.35	522238.93	8.23
非流动负债：				
长期借款	315553.64	335240.85	399606.55	12.53
应付债券	122876.13	123221.62	264903.82	46.83
长期应付款	569.16	527.54	537.57	-2.82
专项应付款	119946.64	113781.84	631.85	-92.74
预计负债				
递延所得税负债	0.33	36.44		-100.00
其他非流动负债	4156.52	187234.09	244235.76	666.55
非流动负债合计	563102.42	760042.37	909915.55	27.12
负债合计	1008898.31	1296206.73	1432154.48	19.14
所有者权益：				
实收资本(或股本)	80000.00	80000.00	80000.00	
资本公积	673651.30	575450.35	725337.82	3.77
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	2123.86	2897.70	3635.06	30.83
一般风险准备				
未分配利润	116422.29	119842.87	143947.42	11.19
外币报表折算差额	-53.15	36.08	35.34	
归属于母公司权益合计	872144.30	778227.00	952955.65	4.53
少数股东权益	90613.89	90442.82	141104.12	24.79
所有者权益合计	962758.19	868669.81	1094059.77	6.60
负债和所有者权益总计	1971656.50	2164876.54	2526214.25	13.19

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	425530.74	423531.34	437473.07	1.39
减: 营业成本	339458.45	351425.80	357194.85	2.58
利息支出				
手续费及佣金支出				
营业税金及附加	13345.93	12534.88	14556.94	4.44
销售费用	13188.83	12532.78	13592.02	0.92
管理费用	22440.47	25504.58	26872.96	42.74
财务费用	7288.78	4841.27	6369.35	-46.72
资产减值损失	1028.10	2.79	5994.55	-9.31
加: 公允价值变动收益	-2003.65	-6.47	-106.23	
投资收益	1996.35	170.15	1548.77	-11.92
其中: 对合营企业投资收益	1996.35	-454.51	-1140.66	
汇兑收益				
二、营业利润	28772.90	16852.91	14334.97	-29.42
加: 营业外收入	19310.32	9064.68	13932.22	-15.06
减: 营业外支出	10232.33	1606.14	867.46	-70.88
其中: 非流动资产处置损失	6527.84			
三、利润总额	37850.88	24311.46	27399.73	-14.92
减: 所得税费用	6746.53	1753.19	3488.18	-28.09
四、净利润	31104.35	22558.27	23911.54	-12.32
其中: 归属于母公司的净利润	28490.72	24711.62	24841.91	-6.62
少数股东损益	2613.63	-2153.35	-930.37	

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 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	372767.32	389095.77	351023.82	-2.96
收到的税费返还	35.87	12286.29	26939.70	2640.64
收到其他与经营活动有关的现金	38886.49	39133.69	25338.22	-19.28
经营活动现金流入小计	411689.68	440515.75	403301.74	-1.02
购买商品、接受劳务支付的现金	312691.97	348310.82	299946.12	-2.06
支付给职工以及为职工支付的现金	30616.96	33719.10	34020.41	5.41
支付的各项税费	39211.03	29296.98	29937.99	-12.62
支付其他与经营活动有关的现金	17990.82	24224.38	25210.14	18.38
经营活动现金流出小计	400510.77	435551.28	389114.66	-1.43
经营活动产生的现金流量净额	11178.90	4964.47	14187.08	12.65
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	177946.71	54129.33	12247.30	-73.77
取得投资收益收到的现金	2849.50	2529.99	1213.67	-34.74
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	995.00	2935.55	0.30	-98.25
处置子公司及其他单位收到的现金净额	13471.88			-100.00
收到其他与投资活动有关的现金	134493.75	8963.22	17787.05	-63.63
投资活动现金流入小计	329756.83	68558.08	31248.33	-69.22
购建固定资产、无形资产等支付的现金	315854.28	217073.19	223320.08	-15.91
投资支付的现金	23919.29	39500.65	42123.64	32.71
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	26608.10	26354.77	33123.70	11.57
投资活动现金流出小计	366381.66	282928.61	298567.43	-9.73
投资活动产生的现金流量净额	-36624.83	-214370.53	-267319.10	
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	124133.15	65813.87	155988.04	12.10
取得借款收到的现金	94051.26	184678.50	383129.82	101.83
发行债券收到的现金			138600.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	40527.70	37386.51	-31153.49	
筹资活动现金流入小计	258712.11	287878.89	646564.37	58.09
偿还债务支付的现金	217803.16	108685.50	271277.02	11.60
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	24561.85	29219.59	36679.97	22.20
支付其他与筹资活动有关的现金	11429.20	12717.13	-1711.12	
筹资活动现金流出小计	253794.21	150622.22	306245.87	9.85
筹资活动产生的现金流量净额	4917.90	137256.67	340318.50	731.87
四、汇率变动对现金的影响	-54.12	-69.75	-21.45	
五、现金及现金等价物净增加额	-20582.15	-72219.14	87165.03	
加: 期初现金及现金等价物余额	229119.55	208537.40	136318.27	-22.87
六、期末现金及现金等价物余额	208537.40	136318.27	223483.29	3.52

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	31104.35	22558.27	23911.54	-12.32
加: 资产减值准备	292.54	2.79	5994.55	352.68
固定资产折旧及其他	12510.44	11904.24	6470.58	-28.08
无形资产摊销	954.20	799.10	136.70	-62.15
长期待摊费用摊销	89.78	180.40	26.83	-45.33
处置固定资产、无形资产等损失	6066.82	-2.02	148.93	-84.33
固定资产报废损失	118.14	92.34	2.87	-84.42
公允价值变动损失	2003.65	6.47	106.23	-76.97
财务费用	8343.54	2908.06	5463.35	-19.08
投资损失	-1996.35	-186.61	-1548.77	
递延所得税资产减少	482.32	-731.77	-467.20	
递延所得税负债增加	-1251.67	36.10	-36.44	
递延税款贷项(减: 借项)				
存货的减少	-76122.11	-161699.04	21890.17	
经营性应收项目的减少	56453.97	61502.46	-58400.06	
经营性应付项目的增加	-21373.35	67593.68	10487.81	
其他	-6497.37			
经营活动产生的现金流量净额	11178.90	4964.47	14187.08	12.65
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	208537.40	136318.27	223483.29	3.52
减: 现金的期初余额	229119.55	208537.40	136318.27	-22.87
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-20582.15	-72219.14	87165.03	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	3.60	3.72	3.87	3.77
存货周转次数(次)	0.92	0.78	0.66	0.75
总资产周转次数(次)	0.22	0.20	0.19	0.20
现金收入比(%)	87.60	91.87	80.24	85.20
盈利能力				
营业利润率(%)	17.09	14.07	15.02	15.15
总资本收益率(%)	2.66	1.78	1.56	1.85
净资产收益率(%)	3.23	2.60	2.19	2.52
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	31.29	34.55	37.79	35.52
全部债务资本化比率(%)	35.09	39.24	41.95	39.76
资产负债率(%)	51.17	59.87	56.69	56.54
偿债能力				
流动比率(%)	216.78	187.10	220.26	209.62
速动比率(%)	134.40	88.45	113.40	110.11
经营现金流负债比(%)	2.51	0.93	2.72	2.14
EBITDA 利息倍数(倍)	7.16	13.79	7.23	9.18
全部债务/EBITDA(倍)	8.71	13.99	20.01	15.95
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.05	-0.37	-0.32	-0.28
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.05	-72.01	-46.33	-45.38

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	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 7 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