

信用等级公告

联合[2010] 208 号

联合资信评估有限公司通过对嘉兴市乍浦建设投资有限公司及其拟发行的 2010 年度 8 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

嘉兴市乍浦建设投资有限公司

主体长期信用等级为

AA⁻

嘉兴市乍浦建设投资有限公司

2010 年度 8 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

二零一零年五月十四日

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lianheratings.com.cn

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）与嘉兴市乍浦建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与嘉兴市乍浦建设投资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，未因嘉兴市乍浦建设投资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嘉兴市乍浦建设投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、嘉兴市乍浦建设投资有限公司 2010 年度 8 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年五月十四日

嘉兴市乍浦建设投资有限公司

2010 年度 8 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA⁺

本期债券发行额度: 8 亿元

本期债券期限: 5+3 年

评级时间: 2010 年 5 月 14 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
资产总额(万元)	301406.52	592002.33	701147.65
所有者权益(不含少数 股东权益)(万元)	87068.97	343542.89	356868.07
长期债务(万元)	19200.00	69960.00	119280.00
全部债务(万元)	65660.00	135690.00	231792.92
主营业务收入(万元)	6190.16	8402.31	9573.14
利润总额(万元)	6000.11	14278.54	10983.28
EBITDA(万元)	7662.43	15768.88	14288.80
经营性净现金流(万元)	16301.41	5611.68	-15364.87
主营业务利润率(%)	27.93	25.85	17.99
净资产收益率(%)	6.50	4.06	2.99
资产负债率(%)	69.06	40.50	47.79
全部债务资本化比率(%)	41.32	27.81	38.77
流动比率(%)	62.63	229.35	220.02
全部债务/EBITDA(倍)	8.57	8.60	16.22
EBITDA 利息倍数(倍)	1.68	3.60	1.98
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.10	0.20	0.18

分析师

陈 静 李 想

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对嘉兴市乍浦建设投资有限公司(以下简称“乍浦建投”或“公司”)的评级反映了公司作为嘉兴港区(以下简称“港区”)市政基础设施及港口建设的重要实体,在土地开发、基础设施建设等相关领域的区域垄断地位,受益于嘉兴良好的外部环境与政府支持。联合资信同时也关注到公司经营受政策影响较大,未来计划资本支出较大,对外融资需求上升等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

随着嘉兴经济实力的不断增强,港区开发建设规模的不断拓展,代建回购资金的逐步到位,有助于提升公司营业收入及盈利水平,进而对整体偿债能力提供支撑,联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券由嘉兴市高等级公路投资有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。同时,公司将从日常生产经营所产生的收入及代建回购资金中分期提取设立专项偿债基金,优先用于本期债券本息的偿还。专项偿债基金对本期债券保障程度较高,本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司作为嘉兴港区市政基础设施及港口建设的重要实体,在土地开发和相关基础设施建设领域具有区域垄断地位;
2. 嘉兴市及嘉兴港区政府财政收入逐年增长,地方一般预算收入占比稳定,并且未来仍将保持一定的增幅,为公司创造了较好的外部环境;
3. 嘉兴市政府及港区管委会在代建回购方面给予了公司较大程度的支持。

关注

1. 作为地方性市政建设企业，公司投资与经营受政府决策影响。
2. 嘉兴港区经济总量相对较小，对公司发展的外部支持相对有限；
3. 公司资产质量一般，对外资本支出较大，面临一定的资金压力。

一、主体概况

嘉兴市乍浦建设投资有限公司是由嘉兴市人民政府授权嘉兴市乍浦开发管理委员会投资组建的国有独资公司。公司成立于2000年6月，成立之初，公司注册资本为人民币1000万元，全部为货币出资。后经数次增资，截至2009年底，公司注册资本为17877.88万元。嘉兴市港区开发建设管理委员会（根据嘉委【2001】11号文件规定，由乍浦开发管委会更名而来，以下简称“嘉兴港管委会”）是公司唯一股东。

公司的经营范围包括：对乍浦开发基础设施投资、乍浦开发建设，土地收储、土地开发。

截至2009年底，公司拥有直接及间接控股的子公司9家，其中，全资子公司3家，控股子公司6家。公司涉及的业务范围包括对嘉兴港区市政基础设施投资及开发建设、房地产开发、物业管理、供水、污水处理、管廊建设、港口开发等。公司本部设有综合部、投资管理部、财务部、工程建设部四个职能部门。

截至2009年底，公司（合并）资产总额701147.65万元，所有者权益（不含少数股东权益）356868.07万元；2009年公司实现主营业务收入9573.14万元，利润总额10983.28万元。

截至2009年底，公司本部资产总额518612.68万元，所有者权益356868.07万元；2009年公司实现利润总额10680.46万元。

公司注册地址：嘉兴市乍浦开发区木材交易市场1号楼，法定代表人：吴月荣。

二、本期债券及投资项目情况

1. 本期债券概况

公司计划发行8亿元人民币债券（以下简称“本期债券”）。公司本期债券为8年期固定利率债券，同时附加公司上调票面利率选择权及投资人回售选择权。本期债券利率在存续期内前5年固定不变；在本期债券存续期的第5年末，公司可选择上调票面利率，在债券存续期后3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。

本期债券由嘉兴市高等级公路投资有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。同时，公司将从日常生产经营所产生的收入及代建回购资金中提取偿债基金，优先用于本期债券本息的偿还。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券共募集资金8亿元人民币，其中1.6亿元用于补充企业营运资金，其余6.4亿元将用于嘉兴港区城市道路基础设施项目、嘉兴港区污水管网三期工程、嘉兴乍浦管廊工程及嘉兴港乍浦港区内河航道工程，项目总投资达118910.73万元人民币（见表1），其中本期公司债券资金投入在投资总额中占53.82%。

表1 债券募集资金投资项目（单位：万元）

项目名称	投资总额	募集资金使用额度	本期债券使用资金/投资总额
嘉兴港区城市道路基础设施项目	51457.13	30000.00	58.30%
嘉兴港区污水管网三期工程	23900.00	9000.00	37.66%
嘉兴乍浦管廊工程	30854.40	18500.00	59.96%
嘉兴港乍浦港区内河航道工程	12699.20	6500.00	51.18%
合计	118910.73	64000.00	53.82%

资料来源：公司提供。

（1）嘉兴港区城市道路基础设施项目

该项目已经嘉兴市发展和改革委员会嘉发改【2008】287号批准可行性研究报告，经嘉兴市发展和改革委员会嘉发改【2008】323号文批准项目初步设计。

该项目建设内容包括建设城市道路9条（含中小桥梁19座），道路总长约为20.88公里；服务、监管中心大楼，建筑面积为15088平方米；标准厂房52966平方米；仓库30000平方米；配套生活用房11000平方米。项目总投资51457.13万元，建设期2年，已于2008年底开工建设。

该项目基础设施建设投入，采用收益区块开发出让回收，并用于偿还建设期贷款本金及利息。项目期限为 10 年，其中建设期 2 年，运营期 8 年，财务评价内部收益率为 13.43%，高于折现率 8%，财务收益净现值为 5095.41 万元，静态投资回收期为 6.12 年（含建设期）。

该项目的建设将对嘉兴市物流产业的发展以及嘉兴港区物流基地的建设产生积极的作用。

（2）嘉兴港区污水管网三期工程

该项目已经嘉兴市发展和改革委员会嘉发改【2007】96 号文批准可行性研究报告，经嘉兴市发展和改革委员会嘉发改【2007】148 号文批准项目初步设计。

该项目建设内容包括沿嘉兴港区规划骨架道路下敷设管网系统的主次干管及支管；配套污水提升泵站；与嘉兴市污水处理外排系统工程污水管道衔接线路；嘉兴港区污水管网运行管理中心。项目总投资为 2.39 亿元，项目建设期为 2 年，已于 2008 年开工建设。

随着嘉兴港区经济的快速发展，入驻企业日渐增多，该区域内用水量和排水量逐年增加。该项目的建设可以有力改善嘉兴港区的水环境，防止水质恶化，保持生态环境与经济社会友好协调发展。

（3）嘉兴乍浦管廊工程

该项目已经嘉兴市发展和改革委员会嘉发改【2008】519 号文批准可行性研究报告。

该工程选址东至嘉兴港区东方大道、北至亭桥地面水厂、南至杭州湾、西至海盐交界，建设内容为在该区域内建设 27.37 公里的管廊。项目总投资为 30854.4 万元，项目建设期为 3 年。

该项目的建设可以进一步完善嘉兴港区的配套基础设施建设，实现港区企业液体和气体物流管道的规范化布置，节约通道资源，提高企业的经济效益。

（4）嘉兴港乍浦港区内河航道工程

该项目已经嘉兴市发展和改革委员会嘉发改

【2007】448 号文批准可行性研究报告，经嘉兴市发展和改革委员会嘉发改【2008】307 号文批准项目初步设计。

嘉兴港内河航道工程项目全长 2.08 公里，按 IV 级航道建设，底宽 40 米，水深 2.5 米，改建跨航管线桥 1 座、新建乍浦港区进港桥梁 1 座。项目总投资 12699.2 万元，建设期 3 年。

该项目的建设将大大加快嘉兴内河航道运输一体化的发展，有效改善区域物流运输条件，促进地方经济可持续发展，同时对于实现嘉兴“海河联运”和嘉兴沿河产业经济、内河港口型物流基地的发展也将起到积极地推到作用。

三、区域环境

（一）嘉兴市经济发展状况

嘉兴位于浙江省东北部、长江三角洲南翼的杭嘉湖平原腹地，东接上海，南连杭州湾，北邻苏州，西通湖州，相距均不到百公里。嘉兴具有良好的发展条件和投资环境，区域内铁路、公路、水路、港口齐全，为浙北交通枢纽：嘉兴地区深水岸线较长，海洋资源较丰富。嘉兴港现有万吨级以上深水泊位 14 个，是国家一类开放口岸，2009 年货物吞吐总量 3485 万吨；同时其拥有沪杭高速、乍嘉苏高速、320 国道、01 省道等公路构成的完善公路交通网络，杭州湾跨海大桥、申嘉湖高速、杭浦高速以及将要建设的沪杭高速铁路等，使嘉兴和上海、杭州、宁波等大城市构筑起同城概念。

改革开放以来，嘉兴国民经济持续快速增长，全市综合实力不断提高。2009 年，嘉兴全市 GDP 达到 1917.96 亿元，较上年增长 9.3%，在浙江省及“长三角”地区城市中排名分别为第 6 位和第 10 位；按常住人口计算，人均 GDP 为 44896 元，增幅为 7.7%。2009 年，嘉兴地区城镇居民人均可支配收入达到 2.47 万元，农民人均纯收入达到 1.27 万元。

经过多年的发展，嘉兴市产业结构不断调整，三次产业结构逐步由 2007 年的 6.3：59.8：

33.9 调整为 2009 年的 5.6: 58.0: 36.4; 工业已经成为全市国民经济的主体, 其中重工业比重显著提高, 轻重工业协调发展, 高技术产业快速发展, 2009 年, 全市规模以上轻重工业增加值占比为 52.9: 47.1。

伴随着嘉兴市经济的持续快速发展, 其财政收入也呈现出高速增长的态势, 财政实力明显增强。2009 年, 嘉兴市全市一般预算收入 279.35 亿元, 比上年增长 10.8%, 其中, 地方财政收入 141.70 亿元, 比上年增长 11.7%, 增速明显。

区域经济均衡快速发展, 带动了嘉兴地区综合实力的不断提升, 其在国家统计局公布的中国综合实力百强城市位次 2003 年、2004 年分别列第 56 位、第 58 位, 并跻身中国投资环境 50 优城市行列。

(二) 嘉兴港区经济发展状况

1. 嘉兴港区基本概况

2001 年 7 月, 嘉兴市委、市政府调整理顺乍浦开发管理体制, 设立嘉兴港区管委会, 统一领导嘉兴港务局、浙江乍浦经济开发区(以下简称“经济开发区”)和乍浦镇, 管理范围为整个乍浦镇域 54 平方公里和嘉兴市 74.1 公里岸线。嘉兴港区(以下简称“港区”)规划面积 54 平方公里, 人口 20 万, 是嘉兴城市中心的组成部分。

2. 港区区位优势

港区位于杭州湾北岸, 区位条件优越, 与上海、杭州、苏州、宁波距离都在 100 公里左右。港区交通运输便捷畅通, 沪杭高速、乍嘉苏高速、杭浦高速、杭金快速道、新 07 省道及杭州湾跨海大桥穿越而过; 铁路有沪杭铁路, 正在规划建设乍嘉湖铁路和城市轻轨; 乍嘉苏、六平申航线联通京杭大运河, 使港区成为“长三角”沪、苏、杭、甬地区的一个重要交通枢纽。

港区紧靠国家一类开放口岸嘉兴港, 嘉兴港系国务院批准对外国籍船舶开放的一类口

岸, 口岸联检海关、国检、海事、边检及港务机构齐全。港口内建有集装箱码头、液体化工码头、件杂化码头、煤炭码头等多功能码头泊位, 同时, 码头后方建设有内河港池, 区内河网密布, 内河航运相当发达, 与嘉兴港直接相连的乍嘉苏线和六平申线等内河航道沟通了京杭大运河、钱塘江、黄浦江和长江的水上运输, 构成嘉兴港四通八达的海、河联运网, 为港区内企业各种原材料及产品进出提供了有利条件。

3. 开发区经济发展速度

从区域经济总量增长情况来看, 2009 年, 港区全区实现地区生产总值 68.90 亿元, 同比增长 8.30%; 全社会固定资产投资总额 60.57 亿元, 同比增长 1.91%; 规模以上企业工业总产值 214.57 亿元, 同比增长 0.60%; 规模以上企业全年实现主营业务收入 209.40 亿元, 同比增长 5.15%; 完成进出口总额 9.41 亿美元, 同比下降 4.95%。

从招商引资增长情况来看, 2009 年全年, 全年合同利用外资 2.1 亿美元, 实际到位外资 4500 万美元, 新批外资项目 5 个; 新批内资工业项目 4 个, 引进区外内资 10.5 亿元。韩国小型化工、浙江鸿基聚丙烯项目和浙江风光化工催化剂的中外项目相继落户港区。港区各项经济指标都保持了稳定增长态势。

4. 港区主要功能区块划分及发展情况

港区整体规划 54 平方公里, 并对其三个主要组成部分进行了统一规划: 乍浦镇, 规划并已完成面积 6 平方公里, 常住人口 10 万人, 为商业、商务、金融、文教及居住中心; 嘉兴港乍浦港区, 规划并已完成面积 4 平方公里, 未来重点投资项目为港口三期工程; 工业板块, 在原省级经济开发区的基础上进一步扩建, 规划面积 22.5 平方公里, 是港区未来经济发展的重点区域。

港区工业以化工新材料、港口仓储物流、

金属制品等临港产业为主导，其中，化工新材料产业优势尤为明显，为港区第一大支柱产业；港区工业规划并以此划分为化工新材料园区（以下简称“化工园区”）、嘉兴出口加工区、现代物流园区、金属制品及光伏产业园等几大功能区块，其中化工园区更是在 2008 年通过专家验收，成为目前国内唯一一家以“中国化工新材料”命名的园区。

出口加工区

嘉兴出口加工区于 2003 年经国务院正式批准，规划面积 2.98 平方公里，一期 1.3 平方公里已于 2006 年开始封关运作，成为浙江省继杭州、宁波之后的第三个国家级出口加工区，也是嘉兴市唯一的国家级对外开放平台。

“十一五”期间，出口加工区合同利用外资力争达到 5 亿美元，年加工贸易出口总值达到 10 亿至 15 亿美元，每平方公里产出力力争达到 10 亿美元，成为光机电、电子等技术密集型企业以及 IT、IC 等新兴产业的出口加工基地，成为浙江省和嘉兴市出口加工产业的中心区、高新技术产业的先导区。

化工园区

化工园区内已形成多个产业链，主要为工程塑料、有机硅、新型阻燃剂、聚氨酯、水处理剂等化工新材料产业。截至 2009 年，入区的主要化工生产、储存企业达 25 家，如世界 500 强壳牌、日本帝人、以色列化工、德山化工、韩国晓星等一批国际知名企业已相继落户，累计吸引外资超过 10 亿美元；国内知名企业如嘉化工业园、合盛化工、金燕化工等一批投资在 10 亿人民币左右的项目也相继落户投产。2009 年，化工行业实现产值 96.17 亿元，同比增长 7.02%，占港区制造业的比重为 65.21%；同期，化工园区内主要企业产能在国内外占有很高比重，具体情况见表 2。

表 2 各产品产能发展情况

产品名称	产能 (万吨)	国内排名或占比	备注
聚碳酸酯	11.43	占全国产量的 50%以上	--
气相二氧化硅	0.5	占全国产量的 20%	二期扩建后将达到 40%左右
有机硅混合单体	6	位居全国第三，占全国产量的 10%左右	--
环氧乙烷	14.05	占全国产量的 20%	--
增塑剂	11.68	占全国产量的 18%左右	--

资料来源：公司提供。

未来，化工园区依旧以化工新材料作为园区产业发展方向，重点发展工程塑料、合成橡胶、硅材、新型表面活性剂、新型阻燃剂等化工新材料的上下游产品，以实现化工园区与上海石化工业和宁波炼化工业的错位发展、关联发展、优势发展。随着日本帝人三期、德山化工二期、合盛化工二期等大型项目的后续投产，计划在未来 3 年内园区产值超过 300 亿元，5 年内产值超过 600 亿元的目标，届时化工园区将成为“长三角”地区最有影响力的化工新材料基地。

总体来看，随着港区重点引进的各大型企业的投产开工，港区工业产值将有较大幅度的提升，财政实力也将得以增强。未来发展前景良好。

5. 开发区财政实力

港区政府与嘉兴地区其他县级市拥有同样的行政级别，嘉兴市政府给予港区单独的财政结算体制，开发区现实行税收增收分成的计算方法（根据嘉政发【2001】154 号文件规定，港区在划分税种的基础上，以 2000 年区域财政固定收入为基数，实行增收分成，港区保留 80%）。港区政府财政收支构成如表 3 所示。

一般预算内收入基本上全部来源于税收收入，来源较为稳定，但尚需扣除一定的上缴数额，目前总体规模较小；土地出让收入在开发

区可控财政实力构成中所占比例较高，但波动较大，缺乏稳定性，尤其 2008 年以来，港区土地交易规模明显下降，土地出让金显著减少。未来，随着港区经济规模的日益增长，港区土地价值逐步增高，目前公司账上尚有 1560 亩商住用地已取得土地证，可供随时出让。

表3 2007~2009年开发区财政收支构成

(单位: 亿元)

	项 目	2007 年	2008 年	2009 年
财政 收入 情况	全口径财政收入	6.24	7.62	8.82
	一般预算收入	2.90	3.45	3.97
	其中：税收收入	2.75	3.29	3.83
财政 支 出 情况	预算内支出	2.41	2.95	2.82
	其中：人员福利支出	0.66	0.84	0.70
	事业性支出	1.75	2.11	2.12
可控 财 政 实 力	预算内可用财力	2.41	3.05	3.47
	预算外收入	0.14	0.22	0.17
	基金收入	3.45	1.57	2.86
	土地出让金收入	--	--	--
	合计	6.00	4.85	6.50

数据来源：公司提供。

注：基金收入包括土地出让金收入。预算内可用财力=一般预算收入-扣除基数

由于目前港区一般预算内收入规模较小，预算内支出基本上全部为人员福利支出和事业性支出等刚性成本支出。2007~2009 年，港区刚性成本支出总体金额基本保持在 3 亿元以下左右，未来几年内也将基本保持这一支付幅度。

综合来看，开发区近年来财政收入持续增长，其中地方一般预算收入占比较高且来源较为稳定，开发区刚性成本支出总体金额较小。随着开发区内各产业稳步发展，开发区财政实力快速增长，可用于园区建设资金额度随之增强，有利于开发区政府对公司提供资金支持。同时，考虑到嘉兴市强劲的财政实力并保持较为稳定的增长，可以为公司的未来发展提供有力的资金支持。

四、基础素质分析

1. 人员素质

公司不设股东会，由出资方嘉兴港区开发建设管理委员会行使股东职权；公司设董事会，董事会由 8 名董事组成，设董事长一名；公司设监事会，是公司内部监督机构，由股东代表和适当比例的公司职工代表组成。监事会由三名监事组成，设召集人一名。董事、总经理、副总经理级财务负责人不得兼任监事；公司设总经理一人。

公司董事长吴月荣先生，48 岁，本科学历，历任庆元造纸厂副厂长、厂长、庆元县政府工业小区管委会副主任、政府办公室副主任、黄田镇党委书记、组织部副部长、庆元县建设局局长、党组书记，现任公司董事长。

截至 2009 年底，公司员工 134 人，按年龄分布，25 岁以下占 28%，26~45 岁占 42%，46 岁以上占 30%；按职称分布初级、中级和高级职称分别占比 34%、56%和 10%；按学历分布大专及以下 30%，本科及以上学历 70%；2009 年底，公司本部员工 17 人。

总体来看，公司高管人员具有较好的专业背景和丰富的管理经验，整体素质较高。公司在职人员学历水平较高，能够满足日常工作需要。

2. 公司管理

项目管理方面，公司所投资的项目主要来自于区政府的决策安排。每年嘉兴港区政府根据财政概算状况和实际需要，相应列出当年需要进行的投资建设项目，然后交由公司安排建设。公司将建设项目交由开发区建设局具体实施（包括项目规划、勘察、设计、招标、施工过程管理），通过监理、检测、跟踪审计等方式对项目进行监督控制。

资金管理方面，公司按内部审批程序将建设资金拨付建设单位，做到专项使用，及时办理资金结算、收付工作，保障建设单位代建项

目的正常建设。

融资管理方面，公司通过土地、房产抵押方式取得项目贷款、流动资金贷款，从事各项基础设施建设。

总体来看，公司为从事嘉兴市港区城市基础设施建设的国有独资企业，公司经营管理受政府决策影响和支持力度大，法人治理结构有待进一步完善。

3. 政府支持

公司是嘉兴市人民政府国有资产管理委员会直属的嘉兴港区内基础设施及港口的投资、建设、经营和管理主体，同时根据《嘉兴市十一五规划纲要》，滨海开发战略是嘉兴市“十一五”经济社会总体发展六大战略中的重要战略之一，而嘉兴港区是滨海开发战略的重要组成部分，因此，嘉兴市政府及开发区政府在各个方面均给予公司较大程度的支持。

(1) 资本金注入

公司成立之初注册资本金仅为1000万元，2001~2003年间，嘉兴港区开发建设管理委员会为支持公司发展共分三次向公司注资，注资总额为16877.88万元。

(2) 资产划拨

根据嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会嘉国资资产【2008】187号文件规定，将嘉兴市港务管理局持有的嘉兴市港口发展投资有限公司54.43%的股权划转给本公司，计入公司资本公积。

根据嘉兴市国有资产监督管理委员会嘉国资【2006】184号、嘉国资资产【2008】203号以及嘉国资资产【2008】214号文件规定，嘉兴市国资委共划入公司土地3194.97亩（详见表4）。

表4 公司土地资产拨入情况表

土地注入单位	使用权面积 (万平方米)	评估价值 (万元)
嘉兴港区城市建设投资有限公司	12.58	24010.14
嘉兴市乍浦建设投资有限公司	125.98	211565.11
嘉兴市海河联运有限公司	13.33	5260.00
嘉兴市港口发展投资有限公司	61.11	17217.61
合计	213.00	258052.86

资料来源：公司提供。

(3) 土地出让金返还

根据嘉兴港区开发建设管理委员会【2004】40号专题会议纪要会议精神，港区财政分局在嘉港公司提供围堤造地及配套费用本预成算清单后，一周内将费用成本返还嘉港公司，土地出让金扣除费用成本后收益部分同时全额返还嘉港公司用于港口建设，不足的则由管委会另行研究财政补助。至2009年底，嘉港公司共收到土地返还款金额16968.96万元。

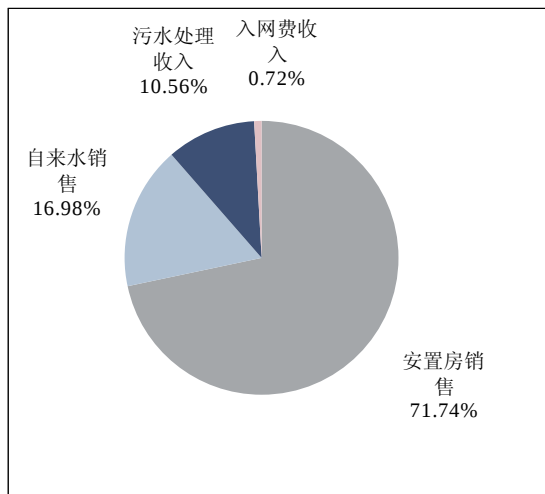
综上所述，嘉兴市政府及嘉兴港区管委会在管理模式、项目回购和资金投入等方面均给予了公司较大程度的支持。近年来，嘉兴市经济发展迅速，税收收入快速增长；嘉兴港区政府财政收入逐年增长，地方一般预算收入占比稳定。综合判断，嘉兴市政府及嘉兴港区管委会有能力支付项目回购资金，对公司债务按期偿付提供较大的保障。

五、公司经营

1. 公司整体经营状况

公司主要经营业务包括港区配套基础设施建设、水务、港口建设等板块。2009年公司实现主营业务收入9573.14万元，主要包括污水处理收入、自来水销售收入、安置房销售、入网费收入四个部分，其中安置房销售收入占比较大。

图1 2009年公司业务收入构成情况



资料来源：公司提供

2. 港区配套基础设施建设板块

港区配套基础设施建设板块又分为旧城改造及新区开发建设、工业区域配套设施建设及安置房建设等细分业务领域。

工业区域配套设施建设

港区工业区域配套基础设施建设业务的运作主体主要为公司本部。

自成立以来，公司本部除具有整个公司的管理职能外，还根据港区规划进行工业区域的基础设施建设。截至2009年底，公司本部开发完成化工新材料园区项目、物流园区项目，投资总额达8.9亿元，其中基础设施投入4.4亿元，包括道路工程3.01亿元，电力工程0.99亿元，其他0.40亿元；土地开发投入资金4.5亿元，开发土地约4700亩，现账面上尚有土地1800.70亩，其中码头工业用地496.70亩；商业、住房用地1304亩，目前港区商住用地出让价格保持在80万/亩左右，未来公司本部拥有的商住土地出让将给公司带来较为可观的利润来源。

公司本部投资项目的资金来源主要为补贴收入、土地开发收益和银行贷款等。根据乍管委会【2001】32号文件规定，公司本部拥有的土地进行转让后，由港区财政扣除各项税费、报批费后全额返还，目前公司本部以出让工业用地为主；土地价格差价补贴，因港区招商引资需要，部分工业用地出让价小于土地开发成

本，从2001年起，公司本部开发的工业用地出让后，港区财政以2万元/亩对公司本部进行补助。截至2009年底，公司本部共收到补贴21559万元，市政项目建设款5125万元。

公司本部未来的资本支出主要为港区规划的工业区域基础设施和公共设施项目支出。按照规划，开发区未来重点投资项目为嘉兴港区城市道路基础设施项目和港区亭子桥、建利村征地拆迁项目。其中，嘉兴港区城市道路基础设施项目总投资51457.13万元，港区亭子桥、建利村征地拆迁项目总投资72513.31万元，两项目总计投资123970.44万元。

未来随着港区工业板块规模日益扩大，基础设施投入规模逐步加大，公司未来面临一定的资金压力。

旧城改造及新区开发建设

嘉兴港区旧城改造及新区开发建设业务的运作主体主要为嘉兴港区城市建设投资有限公司（以下简称“城投公司”），为公司控股子公司（公司拥有其88.27%的股权），注册资本8527.88万元。截至2009年底，城投公司资产总额214688.41万元，所有者权益49962.06万元；2009年全年实现主营业务收入1683.52万元。

自成立以来，城投公司主要开展并受托实施港区护城河以东地块的旧城拆迁、基础设施、新区开发及对外投资等业务。截至2009年底，城投公司共计完成项目总投资金额10.16亿元，其业务范围主要涉及市政道路建设项目（投资金额4.28亿元）、土地征迁项目（投资金额2.11亿元）及安置房建设项目（投资金额3.77亿元，安置房建设部分将在下文详细介绍）等三个方面，各业务板块具体投资情况见表5。

表5 城投公司各业务板块投资项目具体情况

	项目名称	概算总投资 (万元)
市政道路建设项目	滨海大道工程	8595
	中山路工程	10406
	外环路工程	8017
	建港路工程	3910
	天妃路工程	4754
	南湾路工程	1400
	金海洋大道工程	9226
	小计	46308
土地拆迁	染店地块、先锋村地块	21099
	小计	21099
合计		67407

资料来源：公司提供

城投公司投资项目的资金来源主要为土地级差收益返还、基础设施建设的代建费收入、银行贷款等。按嘉港区办【2006】47号文件规定，城区2.4平方公里范围内的土地收益全额返回，城区2.4平方公里范围外按每亩8万元返还土地级差收益。土地开发收益方面，2006~2008年，港区财政预算外资金已拨入36612.35万元，其中2006年拨入6965.87万元，2007年拨入4161万元，2008年拨入19978.12万元；2009年受土地出让面积较少限制，港区财政拨入土地开发收益809万元。

城投公司未来的资本支出主要为开发区规划的基础设施和公共设施项目支出。按照规划，城投公司未来三年基础设施建设投资近2亿元，资金来源主要以财政划拨为主。

安置房建设

嘉兴港区港城置业有限责任公司（以下简称“置业公司”）和城投公司是港区安置房开发建设业务的运作主体。其中，置业公司为公司控股子公司（公司拥有其60%的股权），注册资本5000万元。截至2009年底，置业公司资产总额73153.90万元，所有者权益6657.56万元；2009年全年实现主营业务收入5184万元。

置业公司和城投公司受港区统一开发征地事务所的委托，代建港区安置房的开发建设，土地均为政府划拨土地。其中，置业公司自2003

年成立以来，先后承建了港区的天妃西苑、天妃东苑，长丰花苑、建港景苑和六组团、七组团等多个安置房及配套设施的建设，总建筑面积达86万平方米，完成投资9.00亿元；截至2009年底，城投公司先后完成了港区内南湾花苑、中兴花苑、染店苑等三个安置房项目，总建筑面积达34.38万平方米，投资总额3.77亿元。

安置房小区完工后，按照港区管委会的统一部署进行分配，完成港区管委会的安置目标任务后，两家公司将采取公开拍卖、公开销售的方式对外统一销售，并按照土地管理部门评估价补交土地出让金，2007~2009年期间安置房销售收入占公司整体主营业务收入比重较高，对其整体经营状况影响较大，具体情况见表6。

表6 2007~2009年公司安置房销售情况

（单位：万元）

公司名称	2007年	2008年	2009年
置业公司	1865	2122	1683.52
城投公司	2394.53	4182.21	5184.18
合计	4259.53	6304.21	6867.70
占公司主营收入比重	68.81%	75.03%	71.74%

资料来源：公司提供

3. 水务板块

水务业务涵盖自来水生产与供应、污水处理两个领域，分别由嘉兴市港区供水有限责任公司（以下简称“供水公司”）和嘉兴市港区污水处理有限责任公司（以下简称“污水公司”）负责。

自来水生产与供应

供水公司主要承担港区范围内自来水的生产和供应，管道安装及服务，为公司控股子公司（公司拥有其62.77%的股权），注册资本6516.40万元。截至2009年底，供水公司资产总额21868.62万元，所有者权益7490.51万元。

截至2009年底，供水公司常规处理水的生产能力为5万吨/日；深度处理水的生产能力为2.5万吨/日，主要为工业用水，其日常业务经营

情况见表7。

表7 2007~2009年供水公司日常经营情况

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
下属水厂数量 (个)	1	1	1
平均日制水量 (万立方米)	2.95	3.61	4.23
售水量 (万立方米)	1038	1266	1475
自来水用户数 (万户)	154	168	172
电耗平均值 (千瓦时/立方米)	0.27	0.27	0.25
日最高供水量 (万吨/天)	4.12	4.62	4.73
自来水价格 (元 / 吨)	1.16	1.16	1.50
主营业务收入 (万元)	1000	1177	1626

资料来源：公司提供

注：2008年12月，根据嘉兴市水价统一调整规定，自来水价格调整为1.5元/吨。

供水公司未来的资本支出主要为港区制水项目支出。随着港区招商引资项目逐年增多，并受制于港区内以重化工及化工新材料为主的产业结构，未来港区工业用水的需求量与日俱增。供水公司为满足企业用水需求，计划投资建造港区工业用水二期工程，项目规划生产能力为生产常规处理水5万吨/日。现公司已完成项目的可研报告及地质勘探前期准备工作，项目规划总投资金额7061.8万元，资金主要来源于银行贷款。

污水处理

污水公司主要从事港区范围内污水的生产和供应，管道安装及服务，为公司控股子公司（公司拥有其64.47%的股权），注册资本4900.19万元。截至2009年底，供水公司资产总额12867.34万元，所有者权益4768.91万元。

截至2009年底，污水公司污水收集处理能力为2万吨/日，污水收集范围已达26平方公里，其日常业务经营情况见表8。

表8 2007~2009年供水公司日常经营情况

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
下属污水泵站数量 (个)	3	4	4
污水管网长度 (公里)	25.48	33.78	47.5
污水处理量 (万立方)	305.23	419.84	628.77
污水处理率平均值 (%)	99	99	99
主营业务收入 (万元)	931	921	1062.94

资料来源：公司提供

随着嘉兴港区经济的快速发展，入驻企业日渐增多，区域内用水量和排水量逐年增加，污水公司为满足这一形势变化，按照规划，未来重点投资项目为嘉兴港区污水管网三期工程，项目总投资为2.39亿元，项目建设期为2年，已于2008年开工建设。

4. 其他业务板块

港口建设

公司下属全资子公司嘉兴市港口发展投资有限公司（以下简称“港口公司”）为嘉兴港口建设投资、港口业务的运营主体，注册资本4500万元。截至2009年底，城投公司资产总额179778.89万元，所有者权益49774.39万元。

嘉兴港是国家一类开放口岸，是目前浙江杭嘉湖地区唯一的出海口，乍浦港三期工程被列为国家交通部和浙江省交通厅十五重点建设项目前期工作计划，也是嘉兴港近期建设的重点。2006年~2009年，港口公司主要承建乍浦港三期工程围堤项目、通用滚装泊位工程，主管廊工程和陆域配套工程，投资金额达3.27亿元，各项工程进度情况见表9。

表9 2006~2009年港口公司重点项目进度情况

项 目	投资金额 (万元)	进度状态
三期围堤项目	15473.51	竣工决算
通用滚装泊位工程	8797.14	竣工决算
主管廊工程	1375.01	交工验收
三期陆域配套工程	5948.15	工程完工
老 01 省道海塘处置工程	1139.64	工程完工达 55%
合计	32733.45	

资料来源：公司提供

三期围堤项目作为乍浦港三期项目的重点工程，于2003年5月10日开工，2005年10月18日交工验收并开始试运行。港口公司实际完成总投资15473.51万元。项目围海造陆约297公顷（约4455亩），平均每亩土地的围堤成本约3.47万元，已出让土地面积 1545.85亩，土地出让价格位于6.65万元/亩~38.00万元/亩之间。

港口公司投资项目资金主要来源于银行贷款及出让土地收入。截至2009年底，港口公司共收入土地返还款金额10352.14万元，计入资本公积科目。

港口公司未来继续加快三期工程建设，进一步完善三期港口基础设施及相关配套项目建设，重点投资项目为乍浦港三期围堤（西通道以东区块）填土工程，项目总投资估算31000万元，资金主要通过银行贷款解决。

同时，为了加快嘉兴内河航道运输一体化的发展，有效改善区域物流运输条件，港口公司未来另一重点投资项目为嘉兴港内河航道工程项目，该航道按 IV 级航道建设，项目总投资1.27 亿元，建设期 3 年。

管廊建设

嘉兴市滨海管廊建设有限公司（以下简称“管廊公司”）作为公司全资子公司，成立于2008年，主要负责港区管廊的投资、建设和经营管理。截至2009年底，管廊公司资产总额为4.48亿元，净资产为1.08亿元。

管廊公司主要从事港区内管廊的建设、出租、维护，目前仍处于建设阶段。未来规划主要投资管廊项目详细情况见表10。

表10 管廊公司规划管廊项目情况

	长度(公里)	投资金额	工程年限	资金来源
已建成管廊	5	5700	半年	公司投入及贷款2000万
未建成管廊	22.37	25154.40	三年	财政补贴及贷款

资料来源：公司提供

六、财务分析

公司提供的2007-2009年连审财务报表已经中磊会计师事务所有限责任公司审计，该事务所对上述报表出具了标准无保留审计意见。

从合并范围变化情况看，2008年，公司出资设立嘉兴市滨海管廊建设有限公司，该公司注册资本10800万元，公司持股100%，2008

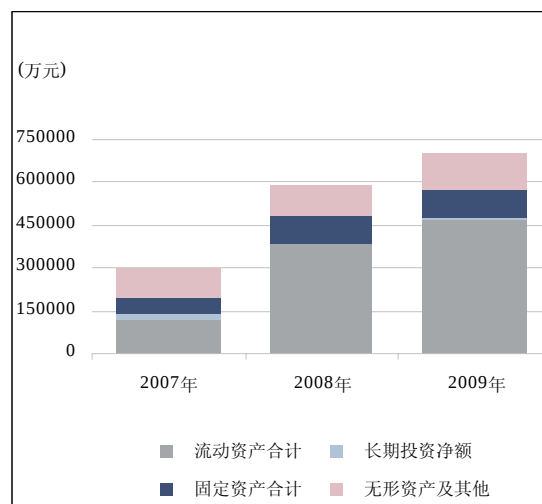
年起纳入合并报表范围；根据嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会嘉国资资产【2008】187号文件将嘉兴市港务局持有的嘉兴市港口发展投资有限公司54.43%股权划转给公司，工商变更手续已于2008年12月31日办理完毕，故将嘉兴市港口发展投资有限公司从2008年12月31日起纳入公司合并范围。同时，嘉兴市港口发展投资有限公司的控股子公司浙江嘉兴港口建设发展有限公司、嘉兴市海河联运有限公司、嘉兴市新港港务有限公司也一并纳入合并范围，公司2008年后合并范围变化较大。以下在进行2007~2009年三年数据比较的同时，侧重对2009年公司财务状况的分析。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额701147.65 万元，所有者权益（不含少数股东权益）356868.07 万元；2009 年公司实现主营业务收入 9573.14 万元，利润总额 10983.28 万元。

截至 2009 年底，公司本部资产总额518612.68 万元，所有者权益 356868.07 万元；公司本部主要利润来源为投资收益和补贴收入，2009 年公司实现利润总额 10680.46 万元。

1. 资产质量

图 2 公司近三年资产规模



资料来源：公司财务报表

2007~2009 年，受 2008 年 23.13 亿元土地资产划入影响，公司资产规模增速较快，三年

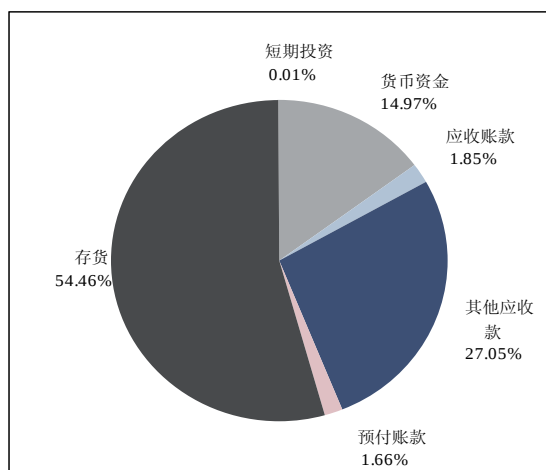
的年均复合增长率为 52.52%。从资产结构来看，公司资产中最主要的构成部分为流动资产，其次为无形资产及其它。截至 2009 年底，公司资产总额 701147.65 万元，其中，流动资产占比 67.15%、无形资产及其它占比 18.27%、固定资产合计占比 13.82%、长期股权投资占比 0.76%。

流动资产

2007~2009 年公司流动资产由 117207.02 万元增至 470782.74 万元，年均复合增长率为 100.42%，流动资产在资产总额中的占比由 38.89%上升到 67.15%。2009 年底，公司流动资产构成情况见图 3。

2007~2009，公司货币资金年均复合增长 60.06%。截至 2009 年底，公司货币资金 70494.86 万元，其中，银行存款 44611.08 万元（其中 34220.00 万元定期存单已用于质押），其它货币资金 25878.00 万元，全部为银行承兑汇票保证金。

图 3 2009 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2007~2009 年，公司预付账款数额较小。截至 2009 年底，公司预付账款 7824.87 万元。从账龄结构来看，1 年以内的占比 54.89%；1-2 年的占比 44.38%；2-3 年的占比 0.73%。其中，账龄超过 1 年的预付账款主要是预付待结算的工程款。预付账款账龄结构一般。

2007~2009 年，公司其他应收款年均复合

增长 49.25%。截至 2009 年底，公司其他应收款 127323.41 万元，主要是与乍浦港区管委会及其下属单位、其他关联公司的往来款。从账龄上看，1 年以内的占比 82.98%，1~2 年的占比 15.62%，2 年以上的占比 1.40%，其他应收款账龄结构较好。

2007~2009 年，受大额土地资产划入影响，公司存货增长快速，年均复合增长率为 234.35%。截至 2009 年底，公司存货 256380.91 万元，其中开发土地 94.89%，开发产品 4.75%，开发成本 0.36%。公司开发土地的拨入主要发生年份为 2008 年，已同时计入资本公积科目，变现能力较弱。

非流动资产

2007~2009 年，公司无形资产及其他年均复合增长 10.08%。截至 2009 年底，公司无形资产及其他合计 128130.71 万元，其中无形资产 2039.42 万元，主要是土地使用权，无形资产相比 2007 年有较大幅度的下降，主要是因为自 2008 年起公司乍浦港区内土地 87.35 亩（评估价值 9507.74 万元）拟用于开发转让而由无形资产科目转入存货核算所致；其他长期资产 125709.78 万元，主要为公司代建的市政道路工程等，包括道路桥梁工程、土地征迁工程等，根据嘉兴市港区管理委员会嘉港区[2002]310 号文件，上述工程完工并作竣工决算后均由嘉兴市港区管理委员会承诺回购。

2007~2009 年，公司固定资产净值相对较小。截至 2009 年底，公司固定资产净值 30525.92 万元，较 2007 年增长幅度较大主要是合并范围增加所带来的固定资产净值增加所引致。公司固定资产主要为房屋建筑物（占比 71.13%）、其他固定资产（占比 18.00%）以及机器设备（占比 9.72%）。

2007~2009 年，公司在建工程年均复合增长 14.19%，2009 年底为 66332.44 万元。其中，最主要的一部分为建设项目支付给农民的征地拆迁费（25.48%）、其他包括金海洋大道工程、中山西路工程等公司托管建设的道路工程、出

口加工区委托代建工程等。

截至 2009 年底，公司本部资产总额为 518612.68 万元，其中流动资产占比 66.09%，非流动资产占比 33.91%。截至 2009 年底，公司本部流动资产 342757.12 万元，主要为存货（57.95%）、其他应收账款（36.05%）和货币资金（4.10%），占公司合并流动资产的 72.81%。截至 2009 年底，公司本部无形资产及其它资产合计 26759.38 万元、固定资产合计金额为 27895.77 万元，分别占合并数的 20.88%和 28.79%。公司流动资产绝大部分均集中于集团本部，固定资产、无形资产及其他则分散于控股子公司。

总体来看，公司资产规模增长快速，流动资产占比高，公司土地储备、开发产品等存货资产将成为公司未来收入的主要来源。公司资产整体质量一般。

2. 负债及所有者权益

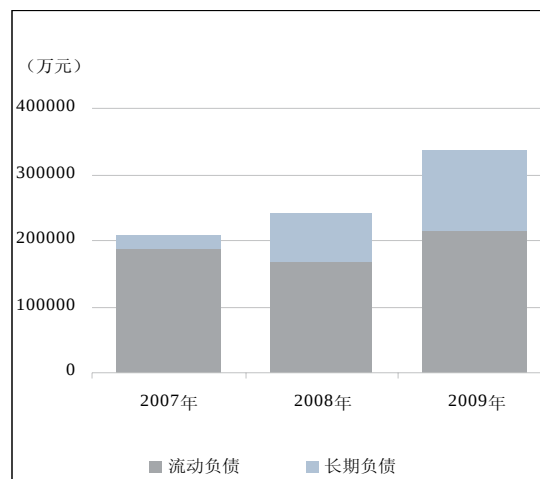
2007~2009 年，公司所有者权益年均复合增长率 102.45%，2009 年底为 356868.07 万元，其中实收资本占 5.01%，资本公积占 84.00%，盈余公积和未分配利润分别占 1.10%和 9.89%，公司所有者权益质量一般。

2007~2009 年，公司资本公积年均复合增长率为 134.29%，增长速度较快，主要是近两年嘉兴市政府加大了对公司的国有资产投入（土地资产及股权资产投入）所致。截至 2009 年底，公司资本公积为 299768.73 万元，包括国有资产投入（75.19%）、股权投资准备（17.52%）、拨款转入（7.15%）以及接受的实物捐赠（0.14%）。公司资本公积中最主要的构成为土地；截至 2009 年底，公司实收资本 17877.88 万元，出资人为嘉兴市港区开发建设管理委员会，出资比例 100%。

2007~2009 年，公司负债年复合增长率为 26.88%，主要体现为 2009 年的增长。从结构上来看，公司负债以流动负债为主（60%以上），但比重逐年下降。截至 2009 年底，公司负债合

计 335098.30 万元，其中流动负债占比 63.85%，长期负债占比 36.15%。公司短期偿债压力相对较大。

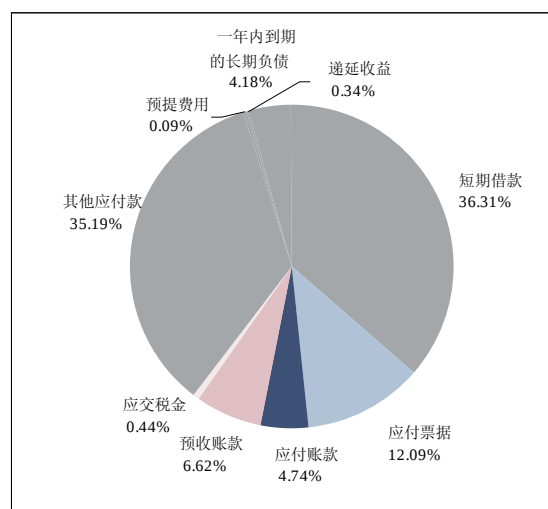
图 4 2009 年底公司（合并）负债构成



资料来源：公司财务报表

2007~2009 年，公司流动负债年均复合增长率为 6.92%，2009 年底为 213968.30 万元，以短期借款（36.31%）、其他应付款（35.19%）、应付票据（12.09%）、预收账款（6.62%）和应付账款（4.74%）为主。

图 5 2009 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报表

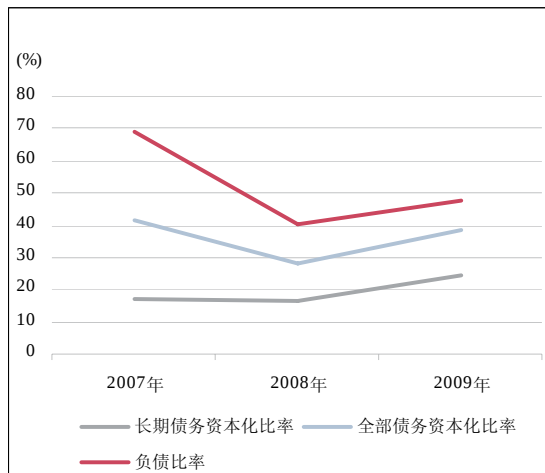
截至 2009 年底，公司短期借款 77695.00 万元，其中 46.33%为质押借款；应付票据 25877.92 万元，全部为银行承兑汇票，由公司存入全额保证金；应付账款 10136.87 万元，无

账龄超过一年的大额应付款；预收账款 14171.03 万元，其中 1 年以上的占比 74.86%，为项目周期较长、尚未与预付款单位结算所致；其他应付款 75288.25 万元，主要是公司与港区土地储备中心及开发区内企业之间的往来款项。

2007~2009 年，公司长期负债年均复合增长率为 140.17%。截至 2009 年底，公司长期负债中长期借款占比 98.47%；长期应付款占比 1.32%；专项应付款占比 0.21%。

2007~2009 年，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率以及资产负债率呈现波动：其中 2008 年，受土地资产划入带来所有者权益增长影响均逐年下降；2009 年受债务规模扩张又均有所回升。2009 年底，三项指标分别为 24.58%、38.77%以及 47.79%。公司债务负担正常（详见图 6）。

图 6 2007~2009 年公司债务负担变化情况



资料来源：公司财务报表

截至 2009 年底，公司本部负债合计 161744.61 万元，其中流动负债占 86.65%，长期负债占 13.35%。截至 2009 年底，公司本部短期债务和长期债务别为 31977.92 万元和 20000.00 万元，分别占合并总数的 28.42%和 16.77%，集团债务负担比较分散。

总体来看，公司负债规模增速较微平稳，债务负担正常。

以公司 2009 年底报表财务数据为基础，不

考虑其他因素，预计本期 80000 万元公司债发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 47.58%和 37.98%，公司债务负担将加重。

3. 盈利能力

公司主营业务收入主要源于嘉兴市港区污水处理有限责任公司的污水处理费收入、供水公司形成的自来水费收入、以及安置房销售和入网费收入。2007~2009 年，公司主营业务收入规模相对较小，但增长态势良好，三年年均复合增长率为 24.36%，增长主要源于安置房销售收入及自来水销售收入的增长。2009 年公司实现主营业务收入 9573.14 万元，实现主营业务利润 1722.15 万元。

表 11 公司主营业务收入构成

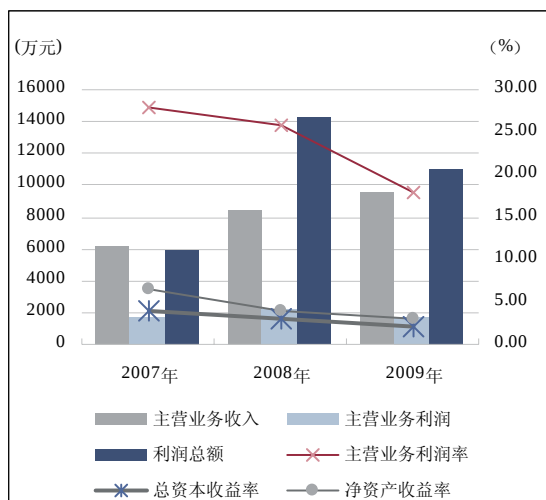
业务细类	指标	2007 年	2008 年	2009 年
污水处理	收入（万元）	899.73	880.50	1010.48
	成本（万元）	691.40	806.92	1258.19
	毛利率（%）	23.15	8.36	-24.51
自来水销售	收入（万元）	999.64	1177.08	1626.03
	成本（万元）	464.67	629.22	679.60
	毛利率（%）	53.52	46.54	58.20
安置房销售	收入（万元）	4259.53	6304.21	6867.69
	成本（万元）	2905.58	4264.07	5784.97
	毛利率（%）	31.79	32.36	15.77
入网费	收入（万元）	31.27	40.53	68.93
	成本（万元）	-	-	-
	毛利率（%）	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司财务报表附注

受益于嘉兴市补贴收入的注入，公司利润总额相对较大。2007~2009 年公司利润总额分别为 6000.11 万元、14278.54 万元和 10983.28 万元。

从主要盈利指标看，2009 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.09%和 2.99%，公司整体盈利能力偏弱。

图7 2007~2009年公司主要盈利指标情况



资料来源：公司财务报表

从公司本部层面来看，本部除具有整个集团的管理职能外，也经营港区内土地的储备开发以及受港区管委会的委托实施基础设施项目。公司本部主要收入来源为投资收益及补贴收入。2009年公司本部实现利润总额10680.46万元，占公司合并口径的97.24%。2009年公司本部净资产收益率为2.99%。

4. 现金流

2007~2009年，公司经营活动现金流中占比最大的部分为收到的其他与经营活动有关的现金及支付的其他与经营活动有关的现金，主要体现公司与港区财政及港区内各国有企事业单位之间的资金往来、政府部门工程款项拨付以及补贴，近三年经营活动现金流入量分别为62216.32万元、81295.57万元和102396.69万元。受近年来往来款项支出逐年大幅增加的影响，公司经营活动产生的现金流量净额逐年减少，2007~2009年分别为16301.41万元、5611.68万元以及-15364.87万元。

2007~2009年公司投资活动产生的现金流均以流出为主，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金主要为公司投建自用房屋建筑物、购买设备等的现金流出。2007~2009年公司投资活动产生的现金净流出

量分别为13878.26万元、9468.41万元，以及13590.70万元。结合经营现金流的分析，公司2008年~2009年筹资活动前现金流为负值，需要依赖外部融资。

2007~2009年，公司筹资活动产生的现金流量净额逐年增加，2008年及2009年均体现为现金净流入。2009年，公司筹资活动现金流净额为74806.61万元，较2008年增幅较大，主要为借款收到的现金大幅增加所致。

目前公司对银行贷款依赖程度较大，未来由于嘉兴港区政府投资项目规模较大，融资需求将进一步提升，对外融资压力将有所增加。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2006~2008年公司流动比率和速动比率一般，三年加权平均值分别为191.34%和79.54%，其中2008年公司流动比率较2007年有较大幅度提高，主要是公司开发土地新增较大导致存货增长较多所致。公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债指标看，2007~2009年公司全部有息债务数额大幅增长，而公司整体盈利能力不强，导致全部债务/EBITDA较大，其中2009年为16.22倍，账面反映的EBITDA对全部债务的保护能力较低。偿债资金来源方面，公司的偿债资金将主要来自于经营收入、适时变现土地储备产生的现金流。公司实际债务偿还能力要高于账面反映的EBITDA对全部债务的保护能力。

公司大部分利息支出被资本化，体现为财务费用的利息支出较少，考虑了资本化的利息支出部分后，2007~2009年，公司三年EBITDA利息倍数的加权平均值为2.40倍。2009年，公司EBITDA利息倍数为1.98倍。公司EBITDA对利息支出的保障能力一般。

在或有负债方面，截至2009年底，公司控股子公司嘉兴港区城市建设投资有限公司以土地使用权为嘉兴兴港热网有限公司提供抵押担保，嘉兴兴港热网有限公司向中国农业银行取

得借款600.00万元，向中国建设银行取得借款1800.00万元。嘉兴兴港热网有限公司主要从事热电生产，为嘉兴港区内的工业企业有偿提供热电和蒸汽，目前经营情况良好。整体看，公司或有负债额度较小，风险较低。

截至2009年底，公司在银行信贷登记系统无本息逾期等不良记录。

公司与银行等金融机构建立了良好的合作关系。截至2009年底，公司在各银行共获得授信总额约为20亿元，已基本全部使用。

七、债权保护条款分析

公司拟发行的本期债券由嘉兴市高等级公路投资有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。同时，公司将从日常生产经营所产生的收入及代建回购资金中提取偿债基金，优先用于本期债券本息的偿还。

1. 第三方担保

根据公司与嘉兴市高等级公路投资有限公司（以下简称“嘉兴高投”）签订担保函，嘉兴高投为公司本期发行的8亿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

嘉兴高投系经嘉兴市人民政府“嘉政发【1998】57号文”批准，于1998年5月注册成立的国有企业，当年注册资本为1.05亿元。经过多次增资，截至2008年底，公司注册资本增至10.33亿元，嘉兴市交通投资集团有限责任公司（以下简称“高投集团”或“母公司”，为国有独资公司，嘉兴市国有资产管理委员会是其唯一股东）为第一大股东，占比85.69%，其余的股东分别为嘉兴市南湖区交通建设投资有限公司、嘉兴市秀洲区交通建设投资有

限责任公司、海盐县国有资产经营有限公司、平湖市国有资产经营有限公司、嘉善县国有资产投资有限公司、桐乡市国有资产投资经营有限公司。

嘉兴市是浙江省的经济强市，地处东部沿海发达地区，是“长三角”交通网络的一个重要节点，也是中国179个国家公路运输枢纽之一。2003~2007年五年期间，嘉兴市交通网络得到快速发展，共完成交通建设投资300多亿元，新增公路1981公里，公路密度居浙江省第一位。在高速公路方面，2008年随着“杭浦”、“申嘉湖”和“杭州湾大桥北接线”三条高速公路顺利开通，嘉兴市高速公路总里程达到337公里，高速公路密度8.6公里/百平方公里，居浙江省第一位。

上述三条高速公路在2008年建成通车后，已与原已通车运营的沪杭高速公路、乍嘉苏高速公路形成3条东西走向、2条南北走向的高速公路网。高速公路网的顺利运营，使得嘉兴与上海、杭州、苏州、湖州等周边城市实现了1小时互通，嘉兴市的高速公路经济效益相应也逐渐显现，这为嘉兴高投下辖的杭浦高速公路、杭州湾跨海大桥北岸接线、07省道及杭州湾跨海大桥等公路资产提供了较好的发展机遇。

目前杭浦高速公路和杭州湾跨海大桥北岸连接线自2008年1月正式运营后，2008年全年实现公路运营收入为34752.24万元，公路运营情况正常。从未来运营状况来看，由于公司目前拥有的三条经营性公路资产和杭州湾跨海大桥均为运营初期，未来两至三年内车流量将会随路网效应、区域经济带动效应等外部条件逐步增多，公司的运营收入也有望随之增加。

截至2008年底，嘉兴高投资产总额1717209.57万元，所有者权益898630.80万元，少数股东权益5050.30万元；2008年公司收到补贴收入38895.44万元，实现净利润6128.88万元。

经联合资信评定，嘉兴高投主体长期信用

级别为 AA。

本期 8 亿元公司债券占嘉兴高投 2008 年底资产总额的 4.66%、所有者权益的 8.90%，对其财务状况存在一定影响；本期 8 亿元公司债占嘉兴高投全部债务的 10.81%，对其现有债务有一定影响。

2. 偿债基金专户和偿债机制

根据嘉兴市城乡规划建设管理委员会与公司签订的《嘉兴市港区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，公司负责嘉兴港区城市道路基础设施项目、港区亭子桥、建利村征地拆迁项目、嘉兴乍浦管廊工程、嘉兴港乍浦港区内河航道工程和嘉兴港区污水管网三期工程等项目的投资建设，嘉兴市城乡规划建设管理委员会承担回购以上项目并表 12 安排按期支付回购资金，该回购资金的支付不受建设项目完工与否影响，且于每年 1 月 1 日支付。

根据代建回购合同规定，公司将在 2012~2018 年共计获得回购资金 21.06 亿元。上述资金进入偿债基金专用账户，优先用于偿还本期债券本息。

公司将在发行结束后，在中国建设银行嘉兴市分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。中国建设银行嘉兴市分行是该账户的监管人，监管偿债资金按时及足额划付。

中国建设银行嘉兴市分行应根据本期债券实际发行额度和利率计算债券本息，并在每年本息兑付日前 15 个工作日书面通知公司划款金额，核对公司是否将每年应计提的偿债基金足额按时划拨至偿债基金专用账户。

专项基金可以投向于人民币国债、央行票据等低风险金融产品，以保证专项基金在安全的基础上实现保值、增值。除此之外，专项基金账户内的资金只能用于本期债券的本金兑付和支付债券利息，不得用于其他用途，但因配合国家司法、执法部门依法采取强制性措施的除外。

本期债券本金为到期一次支付。由于本期债券在存续期第 5 年末附公司上调票面利率选择权及投资人回售选择权，因此本金的支付将会集中在 2015 年以及 2018 年的两个兑付日。本金偿还资金安排计划见表 12。

表 12 本金偿还资金安排计划

年份	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
支付本金	0	0	0	投资者要求回售的金额	0	0	剩余的本金
公司收到政府回购资金（每年的 1 月 1 日）	1.66	1.66	4.21	4.21	4.21	2.55	2.56
固化本金	1.1	1.1	3.6	剩余额度的 30%	剩余额度的 30%	剩余额度的 20%	剩余额度的 20%
时点偿债基金最低余额	1.1	2.2	5.8	剩余额度的 30%	剩余额度的 60%	剩余额度的 80%	剩余额度的 100%
回购资金/固化本金	1.51	1.51	1.17	1.75	1.75	1.59	1.60

资料来源：企业提供

说明：2015 年及以后每年回购资金/固化本金的计算，假定在投资者全部不回售债券的情况下，因为此时回购资金对固化本金的保障倍数为最小可能。

债券存续期第 5 年归集到偿债账户的资金，在支付完毕该计息年度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 30%之后，公司可以将偿债账户中的剩余资金转出。在 2015 年的本息兑付日，如果已

收到当年代建回购资金 4.21 亿，则该部分资产与偿债基金中已固化的本金 5.8 亿合计 10.01 亿元，即使投资者选择全部回售，也足以偿付；如果兑付日尚未收到回购资金，则先由偿债基金账户进行兑付。

公司将于本期债券第 5 个计息年度付息日前 1 个月（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日），在主管机关指定的媒体上刊登关于是否上调本期债券票面利率以及上调幅度的公告和本期债券回售实施办法公告。投资者须在公司上调票面利率公告之日起 5 个工作日内确定是否进行回售。因此，公司有相对较长的时间来了解债券存续期第 5 年需偿付的本金额并进行相应资金的准备工作。本金到期不能偿付风险较低。

如偿债基金未按时、足额提取，则视为公司违约，本期债券的担保人须在付息日前三个工作日内将足额资金存入专项偿债基金账户。

公司 2012~2018 年将收到的回购资金是本期债券拟发行额度的 2.63 倍，债券存续期各年回购资金对固化本金的保障倍数均大于 1；同时，偿债基金专户实行分年分批归集，减轻了公司偿债压力，嘉兴市强劲的财政实力，保证了资金归集的可能性，该偿债基金能够较强烈地保障本期债券本金的偿付。

综上所述，嘉兴高投提供的全额无条件不可撤销的连带责任担保对于提高本期债券本息偿付安全性具有一定的帮助；偿债基金专户的设置有助于提升本期债券的安全性。

八、综合评价

嘉兴市整体财政实力较强，并保持良性发展势头；嘉兴港区是嘉兴市滨海沿线战略发展的主体部分，是嘉兴市未来发展的重点区域之一。

公司作为嘉兴港区市政基础设施及港口建设的重要实体，具有一定的区域垄断地位。近年来，嘉兴市及嘉兴港区政府财政收入逐年增长，地方一般预算收入占比稳定，嘉兴市及嘉兴港区政府在代建项目资源及资金投入等方面均给予了公司较大程度的支持。

公司 2007~2009 年主营业务收入和资产规模均保持快速增长，债务负担基本合理，但公司资本支出较大，面临一定的资金压力。考虑

公司在嘉兴港区基础设施建设领域所具有的区域垄断地位，随着未来项目的陆续推进，公司将陆续获得代建回购资金，公司主体信用风险较低。

公司本期债券由嘉兴市高等级公路投资有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。同时，公司将从经营收入及代建回购资金中提取偿债基金，优先用于本期债券本息的偿还。专项偿债基金对本期债券保障程度良好，本期债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 2009 年底公司控股、参股企业情况

序号	企业名称	注册资本 (万元)	公司投资额 (万元)	权益比例
1	嘉兴市港区城市建设投资有限公司	8527.88	7527.88	88.27%
2	嘉兴港区港城置业有限责任公司	5000.00	3000.00	60.00%
3	嘉兴市港区供水有限责任公司	4566.41	2866.41	62.77%
4	嘉兴市港区污水处理有限责任公司	4900.20	3159.05	64.47%
5	嘉兴市滨海管廊建设有限公司	10800.00	2160.00	100.00%
6	嘉兴市港口发展投资有限公司	4500.00	4500.00	100.00%
7	浙江嘉兴港口建设发展有限公司	3000.00	1800.00	60.00%
8	嘉兴市海河联运有限公司	8022.00	6922.00	86.29%
9	嘉兴市新港港务有限公司	3500.00	3500.00	100.00%
10	嘉兴市天燃气有限公司	800.00	280.00	35.00%
11	嘉兴兴港热网有限公司	1320.00	528.00	40.00%
12	嘉兴港区教育发展投资有限公司	1500.00	500.00	33.33%
13	嘉兴市港区工业管廊有限公司	1300.00	210.00	16.15%
14	嘉兴市联合污水处理有限责任公司	25955.00	1211.42	4.67%
15	嘉兴市固体废物处置有限责任公司	6000.00	700.00	23.33%
16	嘉兴港海盐嘉实码头有限公司	1000.00	100.00	5.00%
17	平湖市太浦河原水有限公司	5000.00	1000.00	50.00%

附件 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	27517.26	24643.82	70494.86	60.06
短期投资净额		20.00	52.00	
应收利息				
应收账款	1667.57	1369.84	8699.55	128.41
其他应收款	57159.53	76626.37	127323.41	49.25
应收账款净额	58827.10	77996.21	136022.96	52.06
预付账款	7922.96	5566.78	7824.87	-0.62
应收补贴款				
存货净额	22934.13	276333.47	256380.91	234.35
待摊费用	5.57	9.80	7.14	13.24
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	117207.02	384570.09	470782.74	100.42
长期投资				
长期股权投资	19746.12	3088.54	5342.40	-47.99
长期债权投资				
长期投资合计	19746.12	3088.54	5342.40	-47.99
长期投资净额	19746.12	3088.54	5342.40	-47.99
固定资产				
固定资产原值	9392.06	33319.56	35542.78	94.53
减：累计折旧	1754.83	3607.55	5016.86	69.08
固定资产净值	7637.23	29712.02	30525.92	99.92
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	7637.23	29712.02	30525.92	99.92
工程物资	201.80	92.83	33.44	-59.29
在建工程	50870.15	63206.10	66332.44	14.19
固定资产清理				
固定资产合计	58709.18	93010.95	96891.79	28.47
无形资产及其他资产				
无形资产	10073.91	1689.10	2039.42	-55.01
长期待摊费用			381.51	
长期应收款				
其他长期资产	95670.29	109643.65	125709.78	14.63
无形资产及其他资产合计	105744.20	111332.75	128130.71	10.08
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	301406.52	592002.33	701147.65	52.52

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）

负债及所有者权益	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	28460.00	44030.00	77695.00	65.23
应付票据	13000.00	15700.00	25877.92	41.09
应付帐款	25339.25	15935.10	10136.87	-36.75
预收帐款	6927.52	18366.94	14171.03	43.02
应付工资	27.12	27.58	2.27	-71.07
应付福利费	24.14	0.35	0.41	-87.03
应交税金	769.34	1237.46	948.06	11.01
其他应交款	17.23	29.11	-1.72	
其他应付款	107020.83	65526.55	75288.25	-16.13
预提费用	97.53	258.87	190.34	39.70
预计负债				
递延收益	471.83	565.09	719.89	23.52
一年内到期的长期负债	5000.00	6000.00	8940.00	33.72
其他流动负债				
流动负债合计	187154.78	167677.05	213968.30	6.92
长期负债				
长期借款	19200.00	69960.00	119280.00	149.25
应付债券				
长期应付款	1800.00	1800.00	1600.00	-5.72
专项应付款		300.00	250.00	
其他长期负债				
长期负债合计	21000.00	72060.00	121130.00	140.17
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	208154.78	239737.05	335098.30	26.88
少数股东权益	6182.77	8722.39	9181.27	21.86
所有者权益				
实收资本	17877.88	17877.88	17877.88	0.00
资本公积	54608.94	297124.00	299768.73	134.29
盈余公积	1458.22	2854.10	3922.15	64.00
未分配利润	13123.94	25686.91	35299.32	64.00
所有者权益合计	87068.97	343542.89	356868.07	102.45
负债及所有者权益合计	301406.52	592002.33	701147.65	52.52

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	6190.16	8402.31	9573.14	24.36
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	6190.16	8402.31	9573.14	24.36
减: 主营业务成本	4061.65	5700.21	7722.76	37.89
主营业务税金及附加	399.81	529.99	128.22	-43.37
二、主营业务利润	1728.70	2172.11	1722.15	-0.19
加: 其他业务利润	2.71	57.03	-12.76	
减: 存货跌价损失			0.00	
营业费用	48.61	84.64	52.15	3.58
管理费用	671.91	541.17	1852.03	66.02
财务费用	738.62	1051.14	1806.97	56.41
其他				
三、营业利润	272.26	552.19	-2001.76	
加: 投资收益	-88.14	-307.27	98.52	
补贴收入	5826.00	14035.36	12888.93	48.74
营业外收入		0.31	3.91	
其他				
减: 营业外支出	10.02	2.04	6.32	-20.56
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	6000.11	14278.54	10983.28	35.30
减: 所得税	293.11	290.63	232.47	-10.94
减: 少数股东损益	48.20	29.05	70.35	20.81
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	5658.80	13958.86	10680.46	37.38

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	3956.31	6196.26	8178.15	43.77
收到的税费返还			60.01	
收到的其他与经营活动有关的现金	58260.01	75099.32	94158.53	27.13
现金流入小计	62216.32	81295.57	102396.69	28.29
购买商品、接受劳务支付的现金	3764.02	2900.20	6681.22	33.23
支付给职工以及为职工支付的现金	310.14	291.96	642.56	43.94
支付的各项税费	223.91	235.25	1074.96	119.11
支付的其他与经营活动有关的现金	41616.84	72256.49	109362.81	62.11
现金流出小计	45914.90	75683.90	117761.56	60.15
经营活动产生的现金流量净额	16301.41	5611.68	-15364.87	
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金			114.45	
取得投资收益所收到的现金		26.40	53.16	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	13.13		4.50	-41.46
收到的其他与投资活动有关的现金		488.52		
现金流入小计	13.13	514.92	172.11	262.05
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	13248.39	9268.33	12145.81	-4.25
投资所支付的现金	643.00	715.00	1617.00	58.58
支付的其他与投资活动有关的现金				
现金流出小计	13891.39	9983.33	13762.81	-0.46
投资活动产生的现金流量净额	-13878.26	-9468.41	-13590.70	-1.04
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				
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	41205.10	48515.00	165195.00	100.23
收到的其他与筹资活动有关的现金	676.22	2670.57	400.00	-23.09
现金流入小计	41881.32	51185.57	165595.00	98.84
偿还债务所支付的现金	54635.10	44185.00	79270.00	20.45
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	5824.42	5756.92	11118.39	38.16
支付的其他与筹资活动有关的现金		260.36	400.00	
现金流出小计	60459.52	50202.28	90788.39	22.54
筹资活动产生的现金流量净额	-18578.20	983.29	74806.61	
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-16155.05	-2873.44	45851.04	

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	5658.80	13958.86	10680.46	37.38
加: 少数股东损益				
加: 计提的资产减值准备	-215.12	210.46	328.44	
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐				
固定资产折旧	643.18	422.42	1409.28	48.02
无形资产摊销	255.87		45.95	-57.62
长期待摊费用摊销		-9.84	20.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)			-3.91	
待摊费用减少(减:增加)	-4.27	135.73	2.66	
预提费用增加(减:减少)	32.76		-68.53	
固定资产报废损失		432.60		
财务费用	761.22	766.69	1306.41	31.00
投资损失(减:收益)	88.14	307.27	-98.52	
递延税款贷项(减:借项)		151.23		
存货的减少(减:增加)	3291.63	4426.68	3354.21	0.95
经营性应收项目的减少(减:增加)	-6303.13	-28864.70	-53087.04	190.21
经营性应付项目的增加(减:减少)	12044.13	13645.23	20675.37	31.02
其他	48.20	29.05	70.35	20.81
经营活动产生的现金流量净额	16301.41	5611.68	-15364.87	
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	27517.26	24643.82	70494.86	60.06
减: 货币资金的期初余额	43672.31	27517.26	24643.82	-24.88
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	-16155.05	-2873.44	45851.04	

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	1.78	5.53	1.90
存货周转次数(次)	0.14	0.04	0.03
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.01
现金收入比(%)	63.91	73.74	85.43
盈利能力			
主营业务利润率(%)	27.93	25.85	17.99
总资本收益率(%)	4.04	3.08	2.09
净资产收益率(%)	6.50	4.06	2.99
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	17.07	16.57	24.58
全部债务资本化比率(%)	41.32	27.81	38.77
资产负债率(%)	69.06	40.50	47.79
偿债能力			
流动比率(%)	62.63	229.35	220.02
速动比率(%)	50.37	64.55	100.20
经营现金流动负债比(%)	-0.07	-0.06	-0.06
EBITDA 利息倍数(倍)	1.68	3.60	1.98
全部债务/EBITDA(倍)	8.57	8.60	16.22
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.04	-0.03	-0.12
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.53	-0.88	-4.01
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.10	0.20	0.18
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.78	1.02	1.28
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.20	0.07	-0.19
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.03	-0.05	-0.36

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
本期债券偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
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 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额

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 (非流动) 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 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券信用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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司

关于嘉兴市乍浦建设投资有限公司

2010 年度 8 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每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

嘉兴市乍浦建设投资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。嘉兴市乍浦建设投资有限公司如发生重大变化，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嘉兴市乍浦建设投资有限公司的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现嘉兴市乍浦建设投资有限公司出现重大变化，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。

如嘉兴市乍浦建设投资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，直至嘉兴市乍浦建设投资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嘉兴市乍浦建设投资有限公司、主管部门、交易机构等。

