

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 101 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持嘉兴市乍浦建设投资有限公司“10嘉建投债”的信用等级为AA⁺。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
<http://www.lhratings.com>

嘉兴市乍浦建设投资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
10 嘉建投债	8 亿元	2010/8/4-2018/8/3	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2012 年 2 月 9 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年
现金流资产(万元)	70546.86	76249.87
资产总额(万元)	701147.65	849869.02
所有者权益(不含少数股东权益)(万元)	356868.07	359696.48
短期债务(万元)	112512.92	40783.43
全部债务(万元)	231792.92	236273.43
主营业务收入(万元)	9573.14	12272.59
利润总额(万元)	10983.28	1972.51
EBITDA(万元)	14288.80	7049.98
经营性净现金流(万元)	-15364.87	-36311.38
主营业务利润率(%)	17.99	-19.85
净资产收益率(%)	2.99	0.41
资产负债率(%)	47.79	56.67
全部债务资本化比率(%)	38.77	39.08
流动比率(%)	220.02	226.06
全部债务/EBITDA(倍)	16.22	33.51
经营现金流流动负债比(%)	-7.18	-12.69

分析师

王丽娟

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, 嘉兴市经济稳定增长, 综合实力显著提升。嘉兴市乍浦建设投资有限公司(以下简称“公司”)收入主要来源于污水处理、安置房销售和蒸汽等业务, 收入规模有所增长, 但整体盈利能力较弱。公司负债结构有所优化, 债务负担适宜。同时联合资信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。

“10 嘉建投债”由嘉兴市高等级公路投资有限公司(以下简称“嘉兴高投”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 经联合资信评定, 嘉兴高投主体长期信用等级为 AA。同时, 专项偿债基金对本期债券的保障程度较高, 本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 跟踪期内, 嘉兴市经济稳定增长, 综合实力显著提升。嘉兴港区政府财政收入逐年增长, 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。
2. 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较大。
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. 公司利润主要来源于政府补贴, 整体盈利能力较弱。
4. 公司资本支出规模较大, 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2010年底，公司注册资本为17877.88万元。2010年4月，根据嘉港区[2010]66号文件通知，公司出资主体由嘉兴港区开发建设管理委员会变更为嘉兴港区国有资产管理办公室，2010年5月根据嘉港区[2010]136号通知要求，公司出资人变更为嘉兴滨海控股集团有限公司。目前，公司为嘉兴滨海控股集团有限公司（以下简称“嘉兴滨海集团”）下属全资子公司。

嘉兴滨海集团为嘉兴港区国有独资公司，由嘉兴港区国有资产管理办公室于2010年5月出资组建而成。嘉兴滨海集团是一家集建设、经营、开发、投资于一体的国有企业集团，主要承担嘉兴港区乍浦港、乍浦经济开发区、嘉兴港区城市范围内港口围堤、海陆联运、内河码头、工业管廊，以及配套道路、桥梁、河道、绿化等，供水，供热、固废处理，污水处理，天然气，电网配套设施等城市基础设施、公共事业项目的开发建设及旧城改造，新区开发，农村宅基地复垦，城市三产和滨海旅游资源的开发建设、经营和管理任务。开发范围覆盖了嘉兴港区（滨海新区）的城市、乍浦经济开发区及嘉兴港港口的开发、经营和投资，获取土地级差收益和经营收益。

截至2010年底，公司拥有直接及间接控股子公司7家，其中，全资子公司4家，控股子公司3家。2010年浙江嘉化工业园投资发展有限公司将持有嘉兴兴港热网有限公司40%的股权委托公司托管，公司对其拥有控制权；2010年公司将所持的嘉兴市港区供水有限责任公司、嘉兴港口发展投资有限公司、嘉兴港区城市开发建设投资有限公司的股权全部转让。2011年12月，嘉兴港区国有资产管理办公室

将嘉兴市港区供水有限责任公司整体资产重新划转至公司。

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、污水处理、管廊建设、蒸汽供应等。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2010年底，公司（合并）资产总额849869.02万元，所有者权益（不含少数股东权益）359696.48万元；2010年公司实现主营业务收入12272.59万元，利润总额1972.51万元。

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：王照祥。

二、区域环境分析

1. 嘉兴市经济发展状况

2010年，嘉兴市综合实力显著提升、经济结构日趋优化、发展方式加快转变、统筹发展水平不断提高，经济总体实现稳定较快增长。

2010年，嘉兴市地区生产总值2296.00亿元，按可比价格计算，同比增长13.7%，增幅比上年提高4.4个百分点。其中，第一产业增加值126.30亿元，增长3.3%；第二产业增加值1342.12亿元，增长15.4%；第三产业增加值827.58亿元，增长12.5%。按户籍人口计算，人均GDP为67410元（9958美元），增长13.1%。“十一五”期间，嘉兴市地区生产总值年均增长12.4%，年均增速高出全省0.6个百分点，第一、二、三产业分别增长3.3%、12.7%、13.5%，三次产业构成由2005年的7.3:58.8:33.9调整为5.5:58.5:36.0。

2010年，嘉兴市有规模以上（主营业务收入500万元以上）工业企业7524家，比上年增加444家。全年实现工业总产值5137.50亿元，比上年增长39.8%；实现工业销售产值5035.31亿元，增长39.1%；完成出口交货值1193.50亿元，增长29.5%。2010年嘉兴市工业增加值1191.02亿元，按可比价格计算，增长16.2%。

2010年,嘉兴市财政一般预算收入334.33亿元,比上年增长19.7%,其中地方财政收入176.83亿元,增长24.8%,增幅比上年提高13.1个百分点。“十一五”期间,嘉兴市财政一般预算收入和地方财政一般预算收入年均分别增长19.9%和21.5%。

2010年嘉兴市所辖五县(市)均列入全国综合实力百强县前50强,所有县(市、区)均被命名为“浙江省小康县”。市和所有县(市)均被国家科技部评为科技进步先进市、县。

2. 嘉兴港区经济发展状况

(1) 全区经济发展概况

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,是嘉兴城市中心的重要组成部分。

2010年嘉兴港区实现生产总值86.76亿元,可比增长14.1%。其中第一产业增加值0.62亿元,可比增长5%;第二产业增加值69.42亿元,可比增长13.6%;第三产业增加值16.72亿元,可比增长16.5%。三次产业比为0.71:80.02:19.27。

2010年,随着国内和国际市场逐渐复苏,工业生产恢复性快速增长势头稳定。全区110家规模以上企业实现工业总产值257.16亿元,同比增长23%,其中制造业实现工业总产值190.07亿元,同比增长33.9%。工业出口形势良好,全年实现出口交货值29亿元,同比增长19.5%,增速比上年提高42.2个百分点。2011年上半年,区内68家2000万元以上规模企业实现工业总产值156.14亿元,同比增长33.9%。

工业经济运行质量良好。全年工业企业实现利润总额23.67亿元,同比增长10.4%,其中制造业实现15.1亿元,同比增长72.6%;实现

利税总额31.98亿元,同比增长1.8%,其中制造业实现20.45亿元,同比增长51%。

2010年,港区三产服务业加快发展,港口物流、专业市场异军突起。全区限额以上社会消费品零售额8831万元,同比增长10.2%。其中批发零售贸易业3515万元,同比增长12.4%;住宿餐饮业5316万元,同比增长8.8%。嘉兴港全年货物吞吐量4432万吨,同比增长27.2%;集装箱35万标箱,同比增长73%。

2010年,全社会固定资产投资70.11亿元,同比增长15.7%。其中,工业生产性投入完成43.03亿元,同比增长10.2%,其中设备占比达66.9%,位居嘉兴市第一。其中化工新材料行业完成投资39.49亿元,占全部工业生产性投入的92%;基础设施投资完成17.57亿元,同比增长22.7%;房地产开发投资完成10.04亿元,同比增长140.9%。

2010年,嘉兴港区进一步加大招商选资力度,全年合同利用外资2.3亿美元,同比增长7.3%;实际利用外资8320万美元,同比增长91.6%,实到外资总额创历史新高;引进市内外资15.12亿元人民币,同比增长42.6%,完成率位居嘉兴市全市第一。“三江化工”在香港联交所成功上市,兴兴新能源公司与中科院DMTO产业合作项目签约落户。同时,嘉兴出口加工区充分发挥保税物流功能,拓展企业客户80家,物流总货值超过1亿美元。

(2) 港区主要功能区块划分及发展情况

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

嘉兴出口加工区是浙江省三大出口加工区

之一，依托嘉兴港积极发展两头在外的来料加工来件装配生产，产业优势明显。园区自 2006 年试营运以来（2008 年 2 月完成全部验收手续正式封关运作），截至 2010 年底嘉兴出口加工区已累计引进内外资项目 13 个，其中外资项目 8 个，总投资 5972 万美元，注册资本 3814 万美元，总投资超 1000 万美元的大项目有 3 个，如总投资 2000 万美元生产汽车传动轴的嘉盛汽配；内资项目 5 个，总投资 4.7 亿元，如投资 2 亿元生产新型纺织面料的圣泰戈新材料。其中属于工业生产性企业 12 个，物流企业 1 个。已投产企业 10 家，试生产企业 1 家，在建企业 2 家。

化工园区

截至 2010 年底，入区的主要化工企业达 30 余家，在建的有 10 多家，其中外商投资企业涉及日本、韩国、美国、加拿大、荷兰、以色列、新加坡、香港、台湾等多个国家和地区，如英荷壳牌，日本帝人、德山化工，以色列化工，韩国晓星、湖南石化，新加坡美福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。2010 年，园区化工行业实现工业总产值已达 115 亿元，年均增长 46%。化工园区产值占嘉兴港区总量的 45%（不含嘉兴电厂占比达到 61%），成为嘉兴港区的第一支柱产业，一个临港化工新材料产业基地已初步形成。

目前园区已基本形成了以工程塑料、有机硅、环氧乙烷等为主的 3 条循环产业链，在发展循环经济特别是在余热利用、冷凝水、低浓度酸以及氢气、氮气、二氧化碳、三氧化硫等的回收利用方面已取得明显的经济和社会成效。2010 年，化工园区被列为首批“浙江省工业循环经济示范园区”。

（3）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。港区政府财政收支构成如表 1 所示。

2010 年，开发区实现一般预算收入 5.28 亿元，预算内支出 4.16 亿元，可控财政实力 7.60 亿元。目前，开发区一般预算内收入总体规模仍较小，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，未来，随着港区经济规模的日益增长，港区土地价值有望逐步增高，目前公司账上尚有 1612.30 亩商住用地已取得土地证，可供随时出让。

表1 2009~2010年开发区财政收支构成

（单位：亿元）

	项 目	2009 年	2010 年
财政收 入情况	全口径财政收入	8.82	10.87
	一般预算收入	3.97	5.28
财政支 出情况	预算内支出	2.82	4.16
	其中：人员福利支出	0.70	0.89
	事业性支出	2.12	2.73
可控财 政实力	预算内可用财力	3.47	4.43
	预算外收入	0.17	0.10
	基金收入	2.86	3.07
	土地出让金收入	--	--
	合计	6.50	7.60

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

三、经营管理分析

1. 管理分析

根据嘉港区工委政（2010）6 号文件，公司董事会、监事会成员作了适当调整，吴月荣、沈联方、高忠良、孙悦、沈燕（职工代表）任公司董事，沈联方兼任公司总经理，高忠良为财务负责人。2011 年 11 月 1 日，根据《中共嘉兴港区开发建设委员会政治处 嘉兴港区国有资产管理领导小组办公室 函告》公司董事长由王其明担任。王其明，男，38 岁，本科学历，历任嘉兴市政府办公室城建交通处副处长，嘉兴市政府办公室城建交通处、综合二处处长，嘉兴市政府办公室副主任，具有丰富的行业经

验和管理经验。

2. 政府支持

根据嘉兴港区开发建设管理委员会办公室嘉港区办【2010】79号文件，将34638平方米土地划入公司，评估价值为7933.74万元，公司计入资本公积。2010年，公司收到财政拨款91100万元，均计入资本公积科目。2010年，公司收到土地收益返还金额400万元。

表2 公司土地资产拨入情况表

土地注入单位	使用权面积 (平方米)	评估价值 (万元)
嘉兴市乍浦建设投资有限公司	18268	4183.37
嘉兴市乍浦建设投资有限公司	16370	3750.37
合计	34638	7933.74

资料来源：公司提供。

3. 公司整体经营状况

2010年浙江嘉化工业园投资发展有限公司将持有嘉兴兴港热网有限公司40%的股权委托公司托管，公司对其拥有控制权并纳入合并范围；2010年公司将所持的嘉兴市港区供水有限责任公司、嘉兴港口发展投资有限公司、嘉兴港区城市开发建设投资有限公司的股权全部转让。以上子公司的撤并导致公司经营业务发生较大变化，目前主营业务变更为污水处理、蒸汽产品、安置房建设等。

公司主要经营业务包括港区配套基础设施建设、污水处理、蒸汽业务等板块。2010年公司实现主营业务收入12272.59万元，主要包括污水处理收入、安置房销售收入、蒸汽收入三个部分，分别占主营业务收入的10.42%、29.96%和55.28%，其中蒸汽业务代替安置房业务成为占比最大的收入来源。

(1) 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。

2010年公司工业区域配套设施建设总投资总额达7.47亿元，其中基础设施投入6.35亿元，包括道路工程1.84亿元，电力工程0.45亿元，其他1.12亿元；现账面上尚有土地3246.92亩，其中码头工业用地1634.62亩；商业、住房用地1612.30亩。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。2010年及2011年前三季度，公司本部共收到土地开发补贴5000万元，市政项目建设款1225万元。

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。目前港区亭子桥、建利村征地拆迁项目已完成90%，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。

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

公司控股子公司嘉兴港区城市建设投资有限公司（以下简称“城投公司”）主要负责嘉兴港区旧城改造及新区开发建设业务。截至2010年底，城投公司资产总额193802万元，所有者权益47441万元；2010年全年实现主营业务收入2003.39万元。

截至2010年底，城投公司完成项目总投资金额11.60亿元，其中市政道路建设项目（投资金额5.72亿元）、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）三个方面，各业务板块具体投资情况见表3。

表3 城投公司各业务板块投资项目具体情况

	项目名称	截至2010年底 投资额
市政道路建设项目	滨海大道工程	8663
	中山路工程	13386
	外环路工程	13571
	建港路工程	4226

	天妃路工程	4762
	南湾路工程	1403
	金海洋大道工程	11227
	小计	57238
土地拆迁	染店地块、先锋村地块	21099
	小计	21099
安置房建设项目	南湾花苑、中兴花苑、染店苑安置房	37700
	小计	37700
	合计	116037

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。2010年港区财政预算外资金拨入城投公司土地收益返还金额0.04亿元。

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，资金来源主要以财政拨款为主。

公司代建项目财务处理方面，对于已完工的项目结转至其他长期资产，由政府进行回购；对在建中的项目计入在建工程，待完工后结转至其他长期资产。政府从项目竣工验收合格之日起，5年内按回购总价分年等额向公司支付，回购总价为经审计的项目工程总结算造价的1.1倍。

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。截至2010年底，置业公司资产总额119399万元，所有者权益2864万元；2010年全年实现主营业务收入6583.68万元。

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。截至2010年底，置业公司完成总建筑面积达95.72万平方米，投资10.02亿元；城投公司完成总建筑面积达34.38万平方米，投资总额3.77亿元（2010年城投公司未开展安置房建设）。

2010年安置房销售收入占公司整体主营业务收入的29.96%。具体情况见表4。

表4 2009~2010年公司安置房销售情况

（单位：万元）

公司名称	2009年	2010年
置业公司	1683.52	919.35
城投公司	5184.18	2758.06
合计	6867.70	3677.41

资料来源：公司提供

（2）水务板块

2010年公司将所持的嘉兴市港区供水有限责任公司的股权全部转让，水务板块不再涵盖自来水生产与供应业务，仅包括污水处理业务，由控股子公司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。

截至2010年底，污水公司资产总额34064万元，所有者权益14877万元，2010年实现污水处理收入1279万元。

截至2010年底，污水公司污水收集处理能力为1.66万吨/日，污水收集范围达32平方公里，其日常业务经营情况见表5。

表5 2009~2010年污水公司日常经营情况

项 目	2009年	2010年
下属污水泵站数量(个)	4	5
污水管网长度(公里)	47.5	66
污水处理量(万立方)	628.77	938
污水处理率平均值(%)	99	99
主营业务收入(万元)	1063	1279

资料来源：公司提供

截至2010年底，污水公司管网三期工程基本已完工，完成投资额2.25亿元。

（3）蒸汽业务

公司蒸汽业务由嘉兴兴港热网有限公司（以下简称“嘉兴兴港”）负责运营。

嘉兴兴港成立于2002年3月28日，经营范围：在嘉兴港区及周边区域集中供热；供热信息咨询、技术服务；管网安装、维护；销售金属材料（除贵金属）、保温材料、机电仪表设备。嘉兴兴港2010年供热供气量41.25万吨，共为48家企业服务。

2010年嘉兴兴港实现蒸汽收入6784万元，管网维护费收入213万元，加上仪表销售、接口

费等其他收入合计营业收入7250万元，净利润421万元。

(4) 其他业务板块

嘉兴市滨海管廊建设有限公司（以下简称“管廊公司”）主要负责港区管廊的投资、建设和经营管理。截至2010年底，管廊公司资产总额为47078万元，净资产为22999万元。

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。

表6 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	26.98	29852.2	2年	财政补贴及贷款
未建成管廊	0.39	1002.2	1年	财政补贴及贷款

资料来源：公司提供

四、财务分析

公司提供的2010年财务报表已经中磊会计师事务所有限责任公司审计，该事务所出具了标准无保留审计意见。

从合并范围变化情况看，浙江嘉化工业园投资发展有限公司通过股权托管协议将持有嘉兴兴港热网有限公司40%的股权委托公司托管，公司对其拥有控制权，2010年公司将嘉兴兴港热网有限公司纳入合并范围；根据股权转让协议，2010年公司将所持的嘉兴市港区供水有限责任公司、嘉兴港口发展投资有限公司、嘉兴港区城市开发建设投资有限公司的股权转让给嘉兴港区国有资产管理办公室，因此这三家公司不再纳入合并范围。合并范围变化对公司有一定影响。

截至2010年底，公司（合并）资产总额849869.02万元，所有者权益（不含少数股东权益）359696.48万元；2010年公司实现主营业务收入12272.59万元，利润总额1972.51万元。

1. 盈利能力

2010年，公司实现主营业务收入12272.59

万元，同比增长28.20%，收入主要来源于污水处理、安置房销售和蒸汽供应等业务。

从毛利率看，公司污水处理和安置房业务毛利率均为负（安置房建造成本高、售价较低导致毛利率为负），导致公司主营业务利润为负，2010年公司实现主营业务利润-2435.97万元，公司主营业务盈利能力弱。

表7 公司主营业务收入、成本构成

业务细类	指标	2009年	2010年
污水处理	收入(万元)	1010.48	1278.60
	成本(万元)	1258.19	1353.48
	毛利率(%)	-24.51	-5.86
自来水销售	收入(万元)	1626.03	--
	成本(万元)	679.60	--
	毛利率(%)	58.20	--
安置房销售	收入(万元)	6867.69	3677.41
	成本(万元)	5784.97	6797.98
	毛利率(%)	15.77	-84.86
蒸汽	收入(万元)	--	6783.69
	成本(万元)	--	6128.40
	毛利率(%)	--	9.66

资料来源：公司财务报表附注

2010年公司其他业务利润1000.40万元，主要为置业公司代建费收入886万元以及港区污水的利息收入金额114万元。

2010年公司期间费用5182.95万元，较上年增长39.66%，主要由于本期合并范围的变动以及公司发行的8亿元债券利息尚未达到资本化条件予以费用化导致财务费用支出较多。

受益于嘉兴市补贴收入的注入（根据嘉兴市财政局港区分局嘉财港财[2011]67号文件，收到财政补贴8500万元），公司实现利润总额1972.51万元，较2009年下降82.04%。

从主要盈利指标看，2010年公司总资本收益率为4.01%，较2009年上升1.92个百分点，净资产收益率为0.41%，较上年下降2.58个百分点，公司整体盈利能力弱。

从公司本部层面来看，公司本部主要收入来源为投资收益及补贴收入。2010年公司本部实现利润总额1475.20万元，占公司合并口径

的 74.79%。2010 年公司本部净资产收益率为 0.41%。

总体看，跟踪期内，公司收入主要来源于污水处理、安置房销售和蒸汽等业务，利润主要来源于政府补贴，整体盈利能力弱。

2. 现金流

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，主要为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等。2010 年公司经营活动现金流入量为 463023.77 万元，受购买商品接受劳务支付的现金大幅增长影响，公司经营活动净流出 36311.38 万元。

从投资活动来看，2010 年公司投资活动现金流入规模仍较小，为 33.78 万元；2010 年投资活动产生的现金流出量为 51656.75 万元，较 2009 年增长 275.34%，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金、投资支付的现金、支付的其他与投资活动有关的现金。2010 年公司投资活动产生的现金净流量为 -51622.98 万元。公司经营活动不能满足投资活动需要，外部筹资依赖性较强。

从筹资活动来看，2010 年公司筹资活动产生的现金流入量为 183065 万元，同比增长 10.55%，其中收到的其他筹资活动有关的现金 86140 万元，主要为公司发行企业债券所筹集的资金；筹资活动产生的现金流出量为 89375.64 万元，同比下降 1.56%；筹资活动产生的现金流量净额为 93689.36 万元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力弱，同时投资规模上升，对外融资压力增加。

3. 资本及债务结构

截至 2010 年底，公司资产总额 849869.02 万元，较 2009 年增长 21.21%，其中流动资产、长期投资、固定资产、无形资产及其他资产分别占 76.10%、0.42%、9.62%和 13.86%，其中

流动资产占比明显上升。

截至 2010 年底，公司流动资产 646755.22 万元，较 2009 年增长 37.38%，主要由于公司与港区国资公司之间往来增加导致其他应收款大幅增长所致。截至 2010 年底，公司其他应收款 308279.05 万元，同比增长 142.12%，主要为与嘉兴市乍浦开发统一征地事务所、嘉兴港区国有资产管理办公室、嘉兴滨海控股集团有限公司、嘉兴市国土资源局港区分局、土地储备中心的往来款，前五大欠款客户占其他应收款的 55.04%；从账龄看，1 年以内的占 59.59%，1-2 年的占 34.22%，2-3 年的占 6.15%，3 年以上的占 0.04%；公司累计计提坏账准备 1402.36 万元。截至 2010 年底，公司存货 254389.52 万元，其中开发土地 92.64%，开发产品 3.53%，开发成本 3.83%。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。

截至 2010 年底，公司长期投资 3542.42 万元，同比下降 33.69%，主要由于公司转让嘉兴市环境监测有限公司和嘉兴港区应急响应中心有限公司等公司的股权，同时公司将嘉兴兴港热网有限公司纳入合并范围减少长期股权投资。

截至 2010 年底，公司固定资产原值 11175.70 万元，同比下降 68.56%，主要由于合并范围变化而致；其中房屋建筑物、机器设备、运输设备和其他固定资产（主要为污水公司的管网设备）分别占 2.85%、26.77%、2.24%和 66.79%。截至 2010 年底，公司累计计提折旧 3703.85 万元，固定资产净值 7471.86 万元。

截至 2010 年底，公司在建工程 74209.92 万元，同比增长 11.88%，主要包括建设项目支付给农民的征地拆迁费、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，其中公司所建设的道路公园等资产均属于托管资产，根据嘉兴市乍浦港区管理委员会嘉港区[2010]296 号文件，工程完工后由嘉兴市乍浦港区开发建设管理委员

会回购，因此该部分资产完工后转入其他长期资产核算。

截至 2010 年底，公司无形资产 0.62 万元，同比下降 99.97%，主要由于合并范围变化所致。

截至 2010 年底，公司其他长期资产 117828.43 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[2010]296 号文件，上述资产均由嘉兴市港区管理委员会承诺回购。

截至 2010 年底，公司所有者权益 359696.48 万元，同比增长 0.79%，主要来自资本公积和未分配利润的增长。公司所有者权益结构变化不大。

截至 2010 年底，公司负债总额 481594.69 万元，同比增长 43.72%，主要由于应付账款、其他应付款和应付债券增长所致。其中流动负债和非流动负债分别占 59.41%和 40.59%，非流动负债占比上升，负债结构有所优化。截至 2010 年底，公司流动负债 286104.69 万元，同比增长 33.71%，其中应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的长期负债分别占 7.46%、8.49%、74.89%和 5.48%。截至 2010 年底，公司其他应付款 214256.70 万元，同比增长 184.58%，主要为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。截至 2010 年底，公司长期负债 195490.00 万元，同比增长 61.39%，其中长期借款和应付债券分别占 58.10%和 41.89%；应付债券 81900.00 万元，为公司发行的 8 亿元企业债券本息。

截至 2010 年底，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均呈现上升趋势：三项指标分别为 34.68%、39.08%和 56.67%。

总体来看，跟踪期内，公司非流动负债占比提高，负债结构有所优化，债务负担适宜。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2010 年底，公司流动比率和速动比率分别为 226.06%和 137.14%，较 2009 年有所上升。2010 年经营现金流动负债比为-12.69%，考虑到公司流动资产中其他应收款和存货占比较大，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债指标看，2010 年公司全部有息债务数额小幅增长，而公司整体盈利能力进一步减弱，导致全部债务/EBITDA大幅上升，达到 33.51 倍，账面反映的 EBITDA 对全部债务的保护能力较弱。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。

在或有负债方面，截至 2010 年底，公司对外担保 12.20 亿元，较 2009 年底大幅增加 11.96 亿元，占净资产的 33.92%，被担保单位为嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司、嘉兴市禾源投资有限公司、嘉兴市港口发展投资有限公司，以上单位基本为嘉兴市国有企业，目前经营正常，公司或有负债风险较低。

公司与银行等金融机构建立了良好的合作关系。截至 2010 年底，公司在各银行共获得授信总额约为 15.44 亿元，已基本使用完毕。

五、本期债券募投项目情况和担保能力分析

1. 本期债券募投项目情况

公司于 2010 年 8 月 4 日发行了 8 亿元 10 嘉建投债（以下简称“本期债券”），其中 1.6 亿元用于补充企业营运资金，其余 6.4 亿元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，其中本期债券资金投入在投资总额中占 53.82%，目前已全部使用完毕。

表 8 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	截至 2011 年 9 月底完成投资额
嘉兴港区城市道路基础设施项目	51457.13	30000.00	45811.45
嘉兴港区污水管网三期工程	23900.00	9000.00	23025.46
嘉兴乍浦管廊工程	30854.40	18500.00	29852.20
嘉兴港乍浦港区内河航道工程	12699.20	6500.00	11059.62
合计	118910.73	64000.00	109748.73

资料来源：公司提供。

（1）嘉兴港区城市道路基础设施项目

该项目基础设施建设于2011年9月底基本完工，完成投资额45811.45万元，占投资总额的89.03%，目前工程进展顺利。

（2）嘉兴港区污水管网三期工程

该项目2010年全年完成污水管网长度66公里，污水处理量达到938万立方，污水处理平均值60%。2011年前三季度，污水管网建设完成了68公里，超过了2010年全年完成数，污水处理量再增加239万立方，完成投资额23025.46万元，占投资总额的96.34%。

（3）嘉兴乍浦管廊工程

作为嘉兴港区，特别是化工新材料园区和乍浦港口作业区的配套项目，该项目有力地配合了园区入区企业的生产。截至2011年9月底，公司完成管廊长度26.98公里，工程基本完成，投资金额29852.2万元。

（4）嘉兴港乍浦港区内河航道工程

截至2011年9月底，内河航道项目完成投资额11059.62万元，占投资总额的87.09%，其中东段已基本完成，剩下西段小段。

2. 本期债券担保能力分析

公司发行的本期债券由嘉兴市高等级公路投资有限公司（以下简称“嘉兴高投”）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

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 2010 年底，嘉兴高投注册资本为 10.33 亿元，嘉兴市交通投资集团有限责任公司（以下简称“交投集团”，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、桐乡市城市建设投资有限公司。

嘉兴高投作为嘉兴市国资委下属的地方国有企业，主要从事高等级公路投资、建设及公路沿线配套设施和房地产项目开发。其运作模式主要是运用财政经费补贴、金融贷款等对所辖路段高速公路以控股或参股形式进行投资建设，行使对所建高速公路的管理及经营职能。2010 年，嘉兴高投新设成立了全资子公司嘉兴市嘉通新市镇投资开发有限公司并将其纳入合并范围，截至 2010 年底，嘉兴高投直接及间接拥有 12 家控股子公司（按合并口径）。

截至 2010 年底，嘉兴高投资产总额 208.23 亿元，所有者权益 104.74 亿元（其中少数股东权益 7.61 亿元）。2010 年嘉兴高投实现营业收入 7.49 亿元，利润总额 1.51 亿元。

经联合资信评定，嘉兴高投主体长期信用等级为 AA。

本期 8 亿元公司债券占嘉兴高投 2010 年底资产总额的 3.84%、所有者权益的 7.64%，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 8.52%，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按表 9 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。截至 2012 年 1 月 1 日，公司已收到政府回购资金 1.66 亿元。

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。

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 9。

表 9 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

注：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。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定；维持本期债券

信用等级为AA⁺。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2009 年	2010 年	变动率 (%)
流动资产			
货币资金	70494.86	76249.87	8.16
短期投资净额	52.00	0.00	-100.00
应收利息			
应收账款	8699.55	3542.73	-59.28
其他应收款	127323.41	308279.05	142.12
应收账款净额	136022.96		
预付账款	7824.87	4294.05	-45.12
应收补贴款			
存货净额	256380.91	254389.52	-0.78
待摊费用	7.14		
一年内到期的长期债权投资			
其他流动资产			
流动资产合计	470782.74	646755.22	37.38
长期投资			
长期股权投资	5342.40	3542.42	-33.69
长期债权投资			
长期投资合计	5342.40	3542.42	-33.69
长期投资净额	5342.40	3542.42	-33.69
固定资产			
固定资产原值	35542.78	11175.70	-68.56
减：累计折旧	5016.86	3703.85	-26.17
固定资产净值	30525.92	7471.86	-75.52
固定资产净值减值准备			
固定资产净额	30525.92	7471.86	-75.52
工程物资	33.44	59.05	76.58
在建工程	66332.44	74209.92	11.88
固定资产清理			
固定资产合计	96891.79	81740.82	-15.64
无形资产及其他资产			
无形资产	2039.42	0.62	-99.97
长期待摊费用	381.51	1.51	-99.60
长期应收款			
其他长期资产	125709.78	117828.43	-6.27
无形资产及其他资产合计	128130.71	117830.56	-8.04
递延税项			
递延税项借项			
资产总计	701147.65	849869.02	21.21

附件 1-2 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	2009 年	2010 年	变动率 (%)
流动负债			
短期借款	77695.00	3750.00	-95.17
应付票据	25877.92	21343.43	-17.52
应付帐款	10136.87	24302.49	139.74
预收帐款	14171.03	4834.83	-65.88
应付工资	2.27		-100.00
应付福利费	0.41		-100.00
应交税金	948.06	984.07	3.80
其他应交款	-1.72	2.43	-241.37
其他应付款	75288.25	214256.70	184.58
预提费用	190.34	105.94	-44.34
预计负债			
递延收益	719.89	834.79	15.96
一年内到期的长期负债	8940.00	15690.00	75.50
其他流动负债			
流动负债合计	213968.30	286104.69	33.71
长期负债			
长期借款	119280.00	113590.00	-4.77
应付债券		81900.00	
长期应付款	1600.00		-100.00
专项应付款	250.00		-100.00
其他长期负债			
长期负债合计	121130.00	195490.00	61.39
递延税项			
递延税项贷款			
负债合计	335098.30	481594.69	43.72
少数股东权益	9181.27	8577.85	-6.57
所有者权益			
实收资本	17877.88	17877.88	0.00
资本公积	299768.73	301121.94	0.45
盈余公积	3922.15	4069.67	3.76
未分配利润	35299.32	36627.00	3.76
所有者权益合计	356868.07	359696.48	0.79
负债及所有者权益合计	701147.65	849869.02	21.21

附件 2 合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	9573.14	12272.59	28.20
减：折扣与折让			
主营业务收入净额	9573.14	12272.59	28.20
减：主营业务成本	7722.76	14461.64	87.26
主营业务税金及附加	128.22	246.92	92.58
二、主营业务利润	1722.15	-2435.97	-241.45
加：其他业务利润	-12.76	1000.40	-7940.48
减：存货跌价损失	0.00	0.00	
营业费用	52.15	316.25	506.38
管理费用	1852.03	1040.58	-43.81
财务费用	1806.97	3826.12	111.74
其他			
三、营业利润	-2001.76	-6618.52	230.63
加：投资收益	98.52	-51.18	-151.94
补贴收入	12888.93	8546.34	-33.69
营业外收入	3.91	103.41	2544.74
其他			
减：营业外支出	6.32	7.54	19.31
其他支出			
加：以前年度调整			
四、利润总额	10983.28	1972.51	-82.04
减：所得税	232.47	59.10	-74.58
减：少数股东损益	70.35	438.22	522.92
加：未确认的投资损失			
五、净利润	10680.46	1475.20	-86.19

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	8178.15	10516.95	28.60
收到的税费返还	60.01	0.00	-100.00
收到的其他与经营活动有关的现金	94158.53	452506.82	380.58
现金流入小计	102396.69	463023.77	352.19
购买商品、接受劳务支付的现金	6681.22	53279.85	697.46
支付给职工以及为职工支付的现金	642.56	329.39	-48.74
支付的各项税费	1074.96	456.99	-57.49
支付的其他与经营活动有关的现金	109362.81	445268.92	307.15
现金流出小计	117761.56	499335.16	324.02
经营活动产生的现金流量净额	-15364.87	-36311.38	136.33
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	114.45	33.00	-71.17
取得投资收益所收到的现金	53.16	0.78	-98.53
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	4.50	0.00	-100.00
收到的其他与投资活动有关的现金			
现金流入小计	172.11	33.78	-80.37
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	12145.81	34100.90	180.76
投资所支付的现金	1617.00	9921.00	513.54
支付的其他与投资活动有关的现金		7634.86	
现金流出小计	13762.81	51656.75	275.34
投资活动产生的现金流量净额	-13590.70	-51622.98	279.84
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		9700.00	
借款所收到的现金	165195.00	87225.00	-47.20
收到的其他与筹资活动有关的现金	400.00	86140.00	21435.00
现金流入小计	165595.00	183065.00	10.55
偿还债务所支付的现金	79270.00	86800.00	9.50
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	11118.39	1975.64	-82.23
支付的其他与筹资活动有关的现金	400.00	600.00	50.00
现金流出小计	90788.39	89375.64	-1.56
筹资活动产生的现金流量净额	74806.61	93689.36	25.24
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	45851.04	5755.00	-87.45

附件 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率 (%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	10680.46	1475.20	-86.19
加: 少数股东损益		438.22	
加: 计提的资产减值准备	328.44	666.43	102.91
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐			
固定资产折旧	1409.28	789.14	-44.00
无形资产摊销	45.95	0.28	-99.39
长期待摊费用摊销	20.00	0.00	-100.00
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	0.00	-100.00
待摊费用减少(减:增加)	2.66	4.14	55.64
预提费用增加(减:减少)	-68.53	-62.19	-9.25
固定资产报废损失			
财务费用	1306.41	2103.09	60.98
投资损失(减:收益)	-98.52	52.02	-152.80
递延税款贷项(减:借项)			
存货的减少(减:增加)	3354.21	-14921.14	-544.85
经营性应收项目的减少(减:增加)	-53087.04	-122400.17	130.57
经营性应付项目的增加(减:减少)	20675.37	95543.59	362.11
其他	70.35	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	-15364.87	-36311.38	136.33
三、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	70494.86	76249.87	8.16
减: 货币资金的期初余额	24643.82	70494.86	186.05
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	45851.04	5755.00	-87.45

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	1.90	2.00
存货周转次数(次)	0.03	0.06
总资产周转次数(次)	0.01	0.02
现金收入比(%)	85.43	85.69
盈利能力		
主营业务利润率(%)	17.99	-19.85
总资本收益率(%)	2.09	4.01
净资产收益率(%)	2.99	0.41
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	24.58	34.68
全部债务资本化比率(%)	38.77	39.08
资产负债率(%)	47.79	56.67
偿债能力		
流动比率(%)	220.02	226.06
速动比率(%)	100.20	137.14
经营现金流动负债比(%)	-7.18	-12.69
EBITDA 利息倍数(倍)	1.98	0.31
全部债务/EBITDA(倍)	16.22	33.51
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.12	-0.37
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.01	-3.86

附件 5 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 6 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。