

跟踪评级公告

联合[2013] 111 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主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定，并维持其“10 嘉建投债”的信用等级为 AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年二月二十五日



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>

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~ 2018/8/4	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2013 年 2 月 25 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
现金类资产(亿元)	7.05	7.62	4.61
资产总额(亿元)	70.11	84.99	82.27
所有者权益(亿元)	35.69	35.97	36.89
长期债务(亿元)	11.93	19.55	21.70
全部债务(亿元)	23.18	23.63	27.07
主营业务收入(亿元)	0.96	1.23	1.15
利润总额(亿元)	1.10	0.20	1.09
EBITDA(亿元)	1.43	0.70	1.55
经营性净现金流(亿元)	-1.54	-3.63	1.87
主营业务利润率(%)	17.99	-19.85	17.10
净资产收益率(%)	2.99	0.41	2.85
资产负债率(%)	47.79	56.67	54.13
全部债务资本化比率(%)	38.77	39.08	41.77
流动比率(%)	220.02	226.06	238.16
全部债务/EBITDA(倍)	16.22	33.51	17.42
经营现金流负债比(%)	-7.18	-12.69	8.18

分析师

王丽娟 何 苗

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, 受益于政府对公司土地出让金返还的增长, 跟踪期内公司整体盈利有所提高。同时, 联合资信评估有限公司也关注到公司经营受政府决策影响较大等因素对公司整体偿债造成一定的压力。

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, 代建回购资金的陆续到位, 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。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁻, 评级展望维持稳定; 并维持“10 嘉建投债”的信用等级为 AA⁺。

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, 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。
3. 公司通过第三方担保、偿债基金专户等方式为偿债提供了一定的保障。

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。

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、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嘉兴市乍浦建设投资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

嘉兴市乍浦建设投资有限公司（以下简称“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2011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。

截至2011年底，公司纳入合并范围的子公司共10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、自来水生产及供应、污水处理、管廊建设、蒸汽供应等。公司本部设办公室、资产管理部、财务审计部、融资管理部、计划发展部、质量安全部、工程建设部。

截至2011年底，公司（合并）资产总额822715.61万元，所有者权益（不含少数股东权益）368912.87万元；2011年公司实现主营业务收入11506.68万元，利润总额10853.94万元。

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：王其明。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。2011年，中国全年货物运输总量369亿吨，比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨公里，增长12.1%。

2012年前三季度国民经济运行逐步趋稳，2012年1~9月国内生产总值35.35万亿元，按可比价格计算，同比增长7.7%。其中，一季度增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%。分产业看，第一产业增加值3.31万亿元，同比增长4.2%；第二产业增加值16.54万亿元，增长8.1%；第三产业增加值15.50万亿元，增长

7.9%。从环比看，三季度国内生产总值增长2.2%，与2011年同期环比数相比下降0.2个百分点。2012年前三季度固定资产投资平稳较快增长，前三季度固定资产投资(不含农户)256933亿元，同比名义增长20.5%(扣除价格因素实际增18.8%)，增速比上年加快0.1个百分点。分地区看，东部地区投资同比增长18.4%，中部地区增长25.8%，西部地区增长24.1%。其中前三季度基础设施(不包括电力、热力、燃气及水的生产与供应)投资38677亿元，同比增长10.2%，增速比上年加快5.8个百分点。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。2012年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长44.1%和36.4%。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次

上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~7月，央行两次下调存款准备金率，并两次下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月底，中国广义货币供应量M2余额为94.37万亿元，同比增长14.8%。截至2012年9月底人民币贷款余额61.51万亿元，人民币存款余额89.96万亿元。前三季度，新增人民币贷款6.72万亿元，同比多增1.04万亿元；新增人民币存款9.03万亿元，多增9243亿元。

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

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共

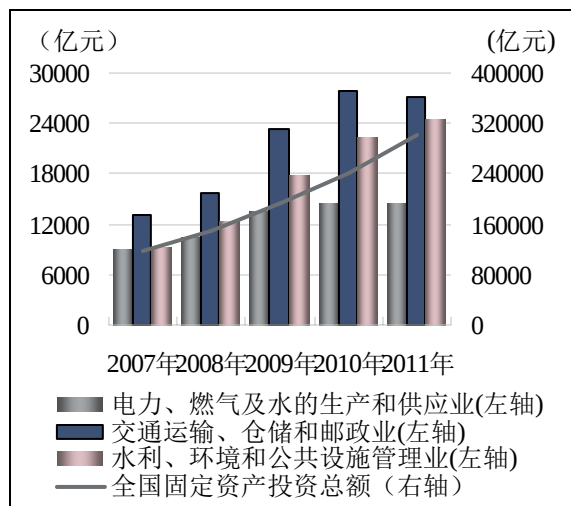
汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。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。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2011年全年，全国固定资产投资总额完成30.19万亿元，其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.46万亿元，交通运输、仓储和邮政业完成固定资产投资2.73万亿元，水利、环境和公共设施管理业完成固定资产投资2.45万亿元，均保持近年来较高水平。2011年中国新增公路通车里程7.14万公里，其中高速公路1.10万公里，新改建农村公路19万公里；新建铁路投产里程2167公里，其中高速铁路1421公里；改善内河航道里程1091公里。2011年度，全国全年新开工建设城镇保障性安居工程住房1043万套(户)，基本建成城镇保障性安居

工程住房432万套，均比2010年有较大幅度增加。

图1 中国固定资产分行业投资情况



资料来源：Wind资讯。

截至2011年底，中国城镇化率为51.27%，全国共有657个设市城市，建制镇增至19683个，未来中国城镇化率还有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济环境

嘉兴市经济发展状况

2011年嘉兴市经济保持平稳发展，2011年全市生产总值2668.06亿元，比上年增长10.6%，增幅比上年回落3.1个百分点。其中第一产业增加值146.09亿元，增长3.1%；第二产业增加值1536.18亿元，增长10.5%；第三产业增加值985.79亿元，增长12.0%。三次产业结构由上年的5.5:58.3:36.2调整为5.5:57.6:36.9。按常住人口计算，人均生产总值59057元(9144美元)，增长9.3%。

2011年,嘉兴市工业增加值1377.02亿元,同比增长12.1%,占全市生产总值51.6%。规模以上工业企业数3652家,比上年增加85家,工业总产值5677.00亿元,增长25.6%,增速比上年回落14.2个百分点,其中重工业产值2849.94亿元,增长27.4%,轻工业产值2827.05亿元,增长23.9%。规模以上工业企业全年主营业务收入5368.25亿元,增长21.8%;利税总额458.21亿元,增长7.8%,其中利润总额294.72亿元,下降0.4%。

2011年,嘉兴市财政一般预算收入416.00亿元,比上年增长24.4%,其中地方财政收入226.40亿元,增长28.0%。各级财政用于民生支出174.91亿元,增长22.6%。

嘉兴港区经济发展状况

(1) 全区经济发展概况

2011年全区实现生产总值97.04亿元,同比增长10.6%,增速比上年回落了3.5个百分点。其中第一产业增加值0.66亿元,可比下降6.5%;第二产业增加值77.48亿元,同比增长10.4%;第三产业增加值18.89亿元,同比增长12.1%。三次产业比为0.68:79.85:19.47。

2011年,全区70家规模以上工业企业实现工业总产值334.09亿元,同比增长33.4%,全年产值增幅持续处于30%左右的稳定、较快增长区间,是2007年以来全年增幅最为稳定的一年。其中制造业实现工业总产值249.11亿元,同比增长35.9%。分行业看:战略性新兴产业——化工新材料行业实现工业总产值165.48亿元,占全行业的49.5%,同比增长44.5%,增速高于全行业11.1个百分点;电力行业实现工业总产值84.98亿元,占全行业的25.4%,同比增长26.6%;金属制品行业实现工业总产值59.1亿元,占全行业的17.7%,同比增长28.6%;服装行业实现工业总产值14.56亿元,占全行业的4.4%,同比下降3.1%。工业出口走势先低后高,同比增长10.2%。

整体工业效益下半年开始呈现逐季回落的

走势,全年规模以上工业企业利税总额26.18亿元,同比下降17.6%,增速分别比二季度和三季度回落19.2和10.4个百分点;利润总额20.35亿元,同比下降14.2%,增速分别比二季度和三季度回落26.9和12.3个百分点。其中制造业利税总额和利润总额分别为19.58亿元和14.41亿元,同比分别下降3.3%和4.8%。

2011年,港区服务业加快发展,港口生产再创新高,“三位一体”建设稳步推进。全区限额以上社会消费品零售额1.03亿元,同比增长17.1%。其中批发零售业4043万元,同比增长15.0%;住宿餐饮业6301万元,同比增长18.4%。乍浦港区完成吞吐量3914.9万吨,占嘉兴港的74.5%,同比增长15.1%;集装箱完成51.5万标箱,同比增长47.1%。乍浦港区核心港区的地位进一步巩固,二期3号多用途泊位工程通过交工验收,三期美福码头项目通过竣工初步验收。

2011年,全区固定资产投资额68.89亿元,与去年同期基本持平,增速同比回落16.4个百分点。其中工业生产性投资42.92亿元,同比增长0.8%;基础设施投资14.04亿元,同比下降19.6%;房地产开发投资额12.80亿元,同比增长27.5%,增速同比回落113.7个百分点。2011年,港区列入嘉兴市“五个一批”重点工业投资项目共9个,总投资83.28亿元,累计完成投资34.11亿元。

2011年,港区进一步加大招商引资力度,全年合同利用外资2.46亿美元,同比增长6.9%;实际利用外资9.32万美元,创历史新高,同比增长8.6%;引进市外内资17.36亿元人民币,同比增长14.8%。

(2) 港区主要功能区块划分及发展情况

出口加工区

截至2011年底,嘉兴港区出口加工区8家企业生产总值4.9亿元。2012年,鹏莱制冷剂、圣泰戈600万m²高分子复合工程新材料等项目已竣工进入试生产阶段,上半年新入驻嘉利食

品公司一家企业。

截至目前，出口加工区累计引进内外资项目 20 多个，其中外资项目 12 个，总投资超过 1 亿美元，主要企业有生产汽车传动轴的嘉盛汽配，生产新型纺织面料的圣泰戈新材料，生产电子产品的光达电子，迪亚联友制药，以及嘉兴大丰制冷科技、嘉兴固安金属制品、浙江圣泰戈新材料、洛克沃德汉纳斯酒业等两头在外的来料加工、来件加工的出口型企业。

化工园区

2011 年，中国化工新材料（嘉兴）园区大项目呈现加速集聚的势头，全年实现工业总产值超 165 亿元，同比增长 44.5%。2011 年，港区化工行业发展势头强劲，产业优势进一步展现，其在港区经济发展中的支柱地位进一步上升。

2012 年，兴兴新能源甲醇制烯烃项目、嘉兴石化年产 120 万吨 IPTA 项目、信汇年产 7.2 万吨卤化丁基橡胶项目等 5 个投资额超 10 亿元的大项目年内将陆续开工建设。这 5 个大项目涉及投资额超过 75 亿元，项目建成后，将为港区带来超 200 亿元的工业产值。2012 上半年，港区完成工业生产性投资达 27.97 亿元，同比增长 10.6%。

（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。

2011 年，开发区实现一般预算收入 7.00 亿元，预算内支出 6.21 亿元，可控财政实力 9.61 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 1296.97 亩商住用地已取得土地证，可供随时出让。

表1 2010~2011年开发区财政收支构成

（单位：亿元）

	项 目	2010 年	2011 年
财政收 入情况	全口径财政收入	10.87	14.23
	一般预算收入	5.28	7.00
财政支 出情况	预算内支出	4.16	6.21
	事业性支出	2.73	2.89
可控财 政实力	预算内可用财力	4.43	6.17
	预算外收入	0.10	0.07
	基金收入	3.07	3.37
	合计	7.60	9.61

数据来源：公司提供。

注：预算内可用财力=一般预算收入-扣除基数

政府支持

2011 年，公司收到政府资金注入 10700 万元，2011 年和 2012 年上半年收到土地出让金返还 2055.47 万元、2802.38 万元，上述政府补贴均计入收到的其他与经营活动有关的现金科目中。

表2 公司土地资产拨入情况表（万元）

项目	2011 年	2012 年 1~6 月
资金注入	10700	--
土地出让金返还	2055.47	2802.38

资料来源：公司提供。

五、管理分析

2011 年 11 月 1 日，根据《中共嘉兴港区开发建设工作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。同时，为强化监事会监管的独立性和严肃性，嘉滨控（2011）102 号文批复撤销隶属集团公司经理班子的监事室常设机构。监事会日常工作由嘉兴港区国有资产管理办公室具体负责。

跟踪期内，公司在治理结构等方面无其他重大变化。

六、经营管理

1. 公司整体经营状况

根据嘉兴市港区国有资产办公室文件，2011年年底将嘉兴出口加工区建设投资有限公司（以下简称“建投公司”）100%的股权无偿划给公司，故跟踪期将嘉兴出口加工区建设投资有限公司、嘉兴市出口加工区标准厂房投资有限公司（2012年4月5日更名为嘉兴出口加工区通港保税物流中心有限公司）、嘉兴出口加工区保税物流中心有限公司纳入公司合并范围；同时，2011年嘉兴滨海控股集团有限公司将其持有的嘉兴市港区供水有限责任公司100%的股权转让给公司，嘉兴市港区供水有限责任公司本期将纳入合并范围。此外，2011年年底公司将所持的嘉兴港区港城置业有限公司股权无偿转让给嘉兴滨海控股集团有限公司，该公司本年度不再纳入合并范围。

2011年根据嘉港区国资办[2011]8号文批复，公司与中国石油化工股份有限公司共同组建设立嘉兴港区中国石化经营有限公司，公司持股50%；根据嘉港区国资办[2011]9号文批复，公司出资参与组建浙江嘉兴石油化工品交易市场有限公司，公司持股10%。

2011年公司实现主营业务收入11506.68万元，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14.12%、3.84%和82.04%，其中蒸汽业务为占比最大的收入来源。

2. 公司各板块业务情况

（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。

2011年公司工业区域配套设施建设投资总

额达7.02亿元，其中基础设施投入6.88亿元。

根据嘉港区[2011]214号文件，将公司拥有的嘉兴港区沪杭公路南侧等六宗土地以原注入价值36037.93万元划出，并调减实物资产及账面净资产等，涉及土地面积210216.70平方米。现账面上尚有土地2931.59亩，其中码头工业用地1634.62亩，商业、住房用地1296.97亩。

根据嘉兴港区开发建设管理委员会的安排，目前由嘉兴港区国有资产管理办公室负责进行嘉兴港区国有资产清查，后拟将涉及嘉兴港区城市、乍浦镇及港口经营的优良经营性资产，在评估并办妥手续后，以无偿划拨的形式注入公司，届时公司的经营性资产规模得以扩大，竞争实力有望增强。

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2011年底，城投公司资产总额150697万元，所有者权益45169万元；2011年全年实现主营业务收入192.32万元。

截至2011年底，城投公司完成项目总投资金额1.44亿元，包括市政道路建设项目（投资金额0.19亿元）、土地征迁项目（投资金额1.13亿元）及安置房建设项目（投资金额0.12亿元）。由于公司开发区块及在建项目进入收尾阶段，因此2011年投资金额较小。目前，嘉兴港区已完成30平方公里城市框架的建设及开发，嘉兴港区城市、乍浦经济开发区、出口加工区等园区的征迁及开发建设已基本完成，未来投资规模不大。

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

2011年城投公司无新开工安置房建设。嘉兴港区已完成了大规模的拆迁和建设任务，暂时无大规模的安置房建设任务，但小规模安置房建设任务仍由城投公司实施。目前，城投公司承建的南湾小区二期安置房建设项目前期工作正在紧张进行中，计划在年内开工。

2011年安置房销售收入占公司整体主营业务收入的3.84%，主要为以前年度建成的安置房销售收入。

(2) 水务板块

2011年嘉兴滨海控股集团有限公司将其持有的供水公司100%的股权合计8016.41万元转让给公司，公司水务板块涵盖自来水生产与供应业务和污水处理业务，分别由供水公司和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。

自来水生产与供应

供水公司成立于2003年5月20日，目前注册资本金8016.41万元。供水公司在嘉兴港区城市及滨海新区范围承担城乡供水职能，主要承担地面水厂、供水管网建设、供水设施改造，计划供水及城乡供水一体化等。截至2011年底，供水公司资产总额24129万元，所有者权益10890万元。

截至2011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，其日常业务经营情况见下表。

表3 2011供水公司日常经营情况

项 目	2011 年
下属水厂数量（个）	1
平均日制水量（万立方米）	6
平均日售水量（万立方米）	5.57
工业用户数（万户）	0.1
电耗平均值（千瓦时/立方米）	0.23
日最高供水量（万吨/天）	6.55
自来水价格（元 / 吨）	1.5
主营业务收入（万元）	2662

资料来源：公司提供

根据嘉兴市规划，嘉兴港区目前已启动城乡供水一体化方案，拟在太浦河引水项目全面完工后，正式启动地面水厂生活供水并轨工作。目前，供水公司已完成 2.5 万吨级生活用水处理系统一座、5 万吨级工业用水处理系统 2 座，即日供水能力达到 12.5 万吨。届时供水公司的主营业务收入将呈现较高的增长。

污水处理

截至2011年底，污水公司资产总额33275万元，所有者权益14829万元，2011年实现污水处理收入1624万元。

截至2011年底，污水公司污水收集处理能力为1.68万吨/日，污水收集范围达34平方公里，其日常业务经营情况见表5。2011年污水公司下属污水泵站增至6个，处理污水947万立方米。

表4 2010~2012年1-6月污水公司日常经营情况

项 目	2010年	2011 年	2012 年 1-6 月
下属污水泵站数量（个）	5	6	6
污水管网长度（公里）	66	71	74
污水处理量（万立方）	938	947	520
污水处理率平均值（%）	60	92.03	93.03
主营业务收入（万元）	1279	1624	833

资料来源：公司提供

(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2011年供热供气量519614吨，共为50家企业服务。

截至2011年底，嘉兴兴港资产总额4017万元，所有者权益2266万元，2011年嘉兴兴港实现蒸汽收入9440万元，净利润245万元。

(4) 其他业务板块

管廊的投资建设业务

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2011年底,管廊公司资产总额为49431万元,净资产为23012万元。

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5 管廊公司规划管廊项目情况

	长度(公里)	投资金额	资金来源
已建成管廊	27.16	30004.83	财政补贴及贷款
未建成管廊	0.21	849.57	财政补贴及贷款

资料来源:公司提供

出口加工区管理业务

浙江嘉兴出口加工区于2003年3月10日由国务院国办函[2003]19号批准设立,是全国38家国家级出口加工区之一,也是浙江省三家出口加工区之一。为实施出口加工区的管理,嘉兴市政府于2003年2月批准组建了嘉兴出口加工区投资有限公司作为项目业主单位。公司最初投资6000万元,投资主体为嘉兴港区开发建设管理委员会,属国有独资公司。出口区的主要收入来源主要为:土地出租、出让收益,标准厂房的出租、出让收益,区内地块地方收入的全额返还,港区财政的专项补助,嘉兴市政府的贴息,通关及物流收益,公司的其他收益等。

在产业发展方面,嘉兴出口加工区结合自身的比较优势及错位发展意识,充分发挥港口优势和周边产业优势,确定保税物流、生物医药研发、汽车配件、光机电、电子信息等为产业定位和主攻方向。现已引进包括生物医药研发、汽车配件、金属加工、电子信息和高端纺织等产业。特别是保税物流和生物医药研发产业,将是园区重点发展的两大支柱型产业。截至目前,累计引进内外资项目20多个,其中外资项目12个,总投资超过1亿美元,主要企业有生产汽车传动轴的嘉盛汽配,生产新型纺织面料的圣泰戈新材料,生产电子产品的光达电子,迪亚联友制药,以及嘉兴大丰制冷科技、嘉兴固安金属制品、浙江圣泰戈新材料、洛克沃德

汉纳斯酒业等两头在外的来料加工、来件加工的出口型企业。

石化业务

根据嘉港区国资办[2011]8号文批复,嘉兴港区中国石化经营有限公司(以下简称“石化公司”)由公司与中国石油化工股份有限公司共同出资组建而成,根据投资协议,公司实际控制,按权益法核算。石化公司主营成品汽油、柴油的批发零售和仓储等,公司目前正进行加油站项目选址、报批等前期工作。根据规划,公司近期目标拟在嘉兴港区主要干道和城区布局加油站项目4个,单个加油站每年可实现收入1亿元,净利润500万元。

七、财务分析

公司提供的2011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。2011年度公司合并报表范围变化对公司有一定影响。

截至2011年底,公司(合并)资产总额822715.61万元,所有者权益(不含少数股东权益)368912.87万元;2011年公司实现主营业务收入11506.68万元,利润总额10853.94万元。

1. 盈利能力

2011年,公司实现主营业务收入11506.68万元,同比下降6.24%,收入主要来源于污水处理、安置房销售和蒸汽供应等业务。

2011年公司实现主营业务利润1967.09万元,较2010年的-2435.97万元大幅增加,公司主营业务盈利能力增强。

表6 公司主营业务收入、成本构成

业务细类	指标	2010年	2011年
污水处理	收入(万元)	1278.6	1624.20
	成本(万元)	1353.48	1599.96
	毛利率(%)	-5.86	1.49
安置房销售	收入(万元)	3677.41	442.12
	成本(万元)	6797.98	2094.79
	毛利率(%)	-84.86	-3.74

蒸汽	收入（万元）	6783.69	9440.36
	成本（万元）	6128.4	8442.07
	毛利率（%）	9.66	10.57

资料来源：公司财务报表附注

2011 年公司其他业务利润 151.52 万元，主要为污水管网检测费收入。

2011 年公司期间费用 4280.84 万元，较上年下降 17.41%，一方面，由于合并范围变化所致；另一方面，公司跟踪期财务费用减少，跟踪期内公司通过对外借款，收到了较多的利息收入使得公司利息收入大幅增加，利息支出大幅减少。

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[2012]14 号文件，收到财政补贴 12755.47 万元），公司实现利润总额 10853.94 万元，较 2010 年增长 450.26%。

从主要盈利指标看，2011 年公司总资本收益率为 5.04%，较 2010 年上升 1.03 个百分点；净资产收益率为 2.85%，较上年上升 2.44 个百分点，公司整体盈利能力有所提高。

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，整体盈利能力一般。

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。2011 年公司经营活动现金流入量为 73671.67 万元；受购买商品、接受劳务支付的现金及支付的其他与经营活动有关的现金大幅减少的影响，公司经营活动净流出 54991.28 万元，较 2010 年底减少 88.99%；2010 年港城置业安置房销售收入大致有 4.3 亿，2011 年港城置业无可售安置房源，导致购买商品、接受劳务支付的现金减少较多。公司经营活动净现金流为 18680.39 万元，扭转了 2009-2010 年经营活动净现金流持

续为负的状况。

从投资活动来看，2011 年公司投资活动现金流入规模 8096.07 万元，较 2010 年增长 238.67%，主要为新增收到的其他与投资活动有关的现金 7596.07 万元所致（主要系子公司嘉兴港区港城置业有限责任公司本期划出公司）；2011 年投资活动产生的现金流出量为 31731.47 万元，较 2010 年减少 38.57%，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均有所减少，主要由于一方面本期工程进度较上期有所减慢，支付的工程款放缓，另一方面投资相关的支付主要系 2011 年投资港城置业 5000 万，较 2010 年投资污水 8900 万，固体废弃物 700 万大幅减少。2011 年公司投资活动产生的现金净流量为-23635.40 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，2011 年公司筹资活动产生的现金流入量为 28457.60 万元，同比减少 84.45%，主要为借款所收到的现金、收到的其他与筹资活动有关的现金大幅减少所致（2011 年银行系统放贷收紧，只收不放，受政策影响，本期筹资活动现金流入量大幅减少）；筹资活动产生的现金流出量为 47540.79 万元，同比下降 46.81%，其中用于偿还借款 3.26 亿，偿还利息 1.4 亿；筹资活动产生的现金流量净额为-19083.19 万元，较 2010 年大幅减少。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力有所改善，同时投资规模仍较高，对外融资压力增加。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额 822715.61 万元，较 2010 年减少 3.20%，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 66.08%、1.43%、18.43%和 14.06%；其中，流动资产占比有所下降，固定资产占比有所提高。

截至 2011 年底，公司流动资产 543632.23 万元，较 2010 年减少 15.94%，主要由于偿还债务所致。截至 2011 年底，公司其他应收款 254907.77 万元，同比减少 17.31%，主要由于公司持有国有资产管理办公室的债权转让给滨海控股有限公司，后将对于滨海控股的应收款项及应付款项抵消所致。截至 2011 年底，公司存货 236110.59 万元，较 2010 年减少了 7.19%。其中开发土地占比 98.41%，开发成本占比 1.58%。

截至 2011 年底，公司长期投资 11769.71 万元，同比增长 232.25%，主要由于公司在跟踪期购买嘉兴港区供水有限责任公司 100% 股权，使对其的联营公司平湖市太浦河原水有限公司的长期股权投资增加，同时公司新投资浙江嘉兴石油化工品交易市场有限公司，使长期股权投资增加 100 万元所致。

截至 2011 年底，公司固定资产原值 28904.31 万元，同比增长 158.64%，主要由于合并范围变化及在建工程结转而致；其中房屋建筑物、其他固定资产（主要为污水公司的管网设备）、机器设备分别占 39.31%、37.06%、21.33%。截至 2011 年底，公司累计计提折旧 7954.17 万元，固定资产净值 20950.14 万元。

截至 2011 年底，公司在建工程 130570.67 万元，同比增长 75.95%，主要由于跟踪期出口加工区划入公司导致在建工程增加 4.7 亿元。公司在建工程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 etc 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 2011 年底，公司无形资产 2.19 万元，同比增长 250.55%，主要由于跟踪期购买财务软件所致。

截至 2011 年底，公司其他长期资产

115648.18 万元，主要为已完工的工程项目，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 2011 年底，公司所有者权益 368912.87 万元，同比增长 2.56%，主要来自未分配利润的增长。公司所有者权益结构变化不大。

截至 2011 年底，公司负债总额 445301.04 万元，同比减少 7.54%，主要由于应付账款和其他应付款减少所致。其中流动负债和长期负债分别占 51.26%和 48.74%，长期负债占比上升，负债结构有所优化。截至 2011 年底，公司流动负债 228263.70 万元，同比减少 20.22%，其中短期借款、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 9.09%、5.53%、4.33%、70.52%、8.91%。截至 2011 年底，公司其他应付款 160972.82 万元，同比减少 24.87%，主要为公司应收国资办公室的款项与应付滨海控股的款项，通过签订三方协议将相关的应收应付款项相互抵账所致。截至 2011 年底，公司长期负债 217037.33 万元，同比增长 11.02%，其中长期借款和应付债券分别占 62.27%和 37.73%；应付债券 81887.33 万元，为公司发行的 8 亿元企业债券本息。

截至 2011 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率均呈现上升趋势：两项指标分别为 36.51%、41.77%。

总体来看，跟踪期内，公司债务规模有所下降，长期负债占比提高，负债结构有所优化，债务负担适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 238.16% 和 134.72%，较 2010 年变化不大。2011 年经营现金流动负债比为 8.81%，考虑到公司流动资产中其他应收款和存货占比较大，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2011 年，公司全部有

息债务略有增加，同时公司整体盈利能力大幅增加，导致全部债务/EBITDA大幅下降，为17.42倍，账面反映的EBITDA对全部债务的保护能力一般。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2012年6月底，公司无对外担保。

截至2012年6月底，公司在各银行共获得授信总额约为16500万元，截止目前，已基本使用完毕。

5. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及嘉兴市区域经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到嘉兴市政府给予公司的多方面支持，我们认为公司整体抗风险能力尚可。

八、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7 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2012年6月底完成投资额
嘉兴港区城市道路基础设施	51457.13	30000.00	48974.26

施项目			
嘉兴港区污水管网三期工程	23900.00	9000.00	23546.72
嘉兴乍浦管廊工程	30854.40	18500.00	30251.86
嘉兴港乍浦港区内河航道工程	12699.20	6500.00	11564.11
合计	118910.73	64000.00	114089.92

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2012年6月底基本趋于完工，完成投资额48974.26万元，占投资总额的95.17%，目前工程进展顺利。

（2）嘉兴港区污水管网三期工程

该项目2011年已完成污水管网长度71公里，污水处理量达到947万立方，污水处理平均值92.03%。2012年上半年，污水管网建设新增3公里，污水处理量520万立方米，完成投资额23546.72万元，占投资总额的98.52%。

（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2012年6月底，公司完成管廊长度27.16公里，工程基本完成，完成投资金额30251.86万元。

（4）嘉兴港乍浦港区内河航道工程

截至2012年6月底，内河航道项目完成投资额11564.11万元，占投资总额的91.06%，工程已完工，尚未验收。

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，公司在中国建设银行嘉兴市分行建立专项偿债基金账户，并从日常生产经营所产生的收入及代建回购资金中提取部分资金作为本金偿债基金存入专项偿债基金账户，固化的本金偿债基金将专门用于本期债券本金的兑付工作，以确保本期债券本金按期兑付。

（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2012年9月底，嘉兴高投注册资本为11.33亿元。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86.72%，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。公司实际控制人为嘉兴市国有资产管理委员会。

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。2011年，公司合并范围新增子公司2家，分别为嘉兴市嘉萧高速公路投资开发有限公司和嘉兴市路源基础设施投资建设开发有限公司。截至2012年9月底，公司直接及间接拥有14家控股子公司（按合并口径）。

截至2011年底，嘉兴高投资产总额253.71亿元，所有者权益136.72亿元（其中少数股东权益14.21亿元）。2011年嘉兴高投实现营业收入9.36亿元，利润总额1.09亿元。

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2011年底资产总额的3.15%，所有者权益的5.85%，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8.12%，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。2012年1月1日，公司已收到政府回购资金1.66亿元。公司截至2013年1月1日专项偿债基金账户账存资金超过2.2亿元，根据公司与中国建设银行嘉兴市分行签订的《专项偿债基金账户监管协议》，该资金只用于本期债券的本金兑付和支付债券利息及银行结算费用，不用于其他用途。

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8。

表8 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。

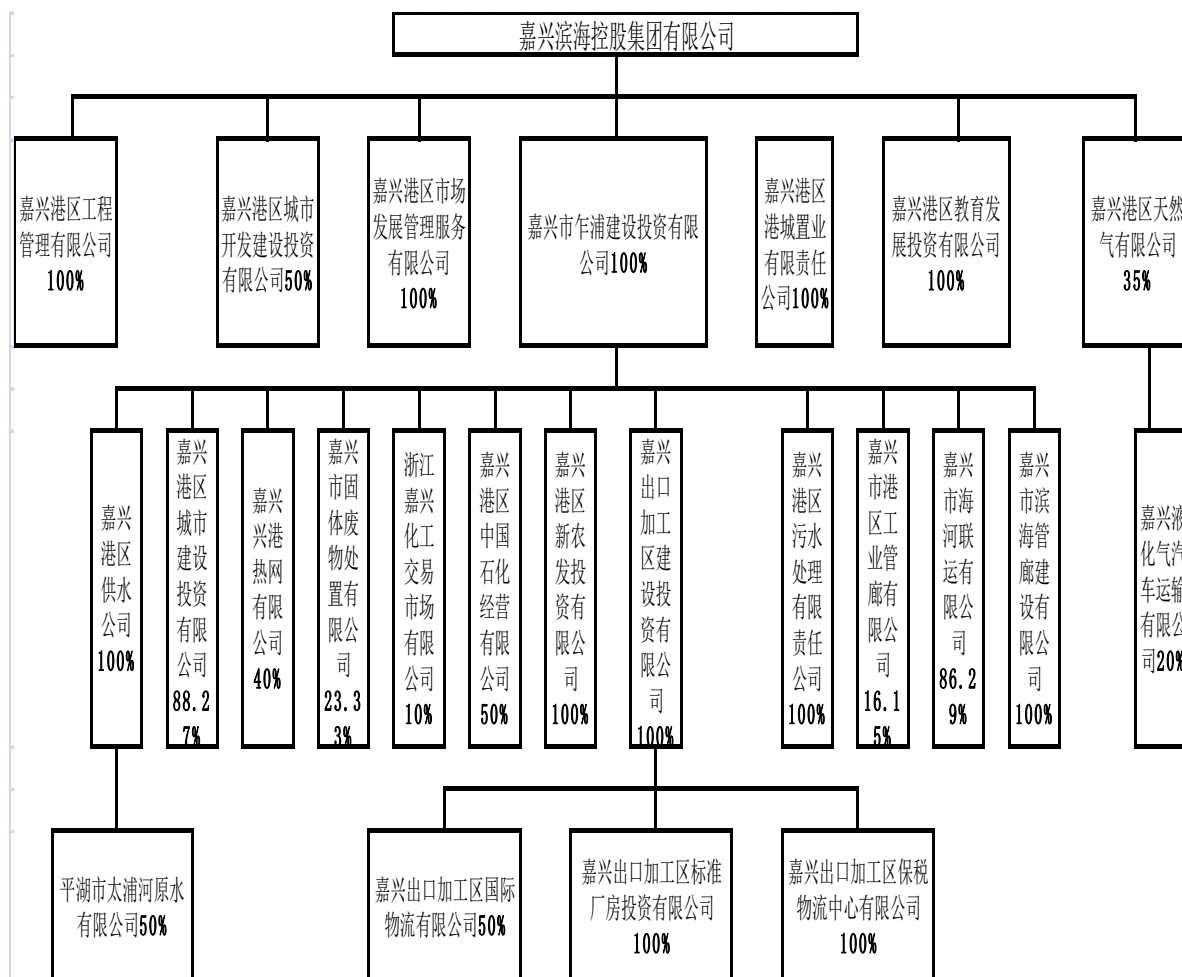
公司2013~2018年将收到的回购资金是本期债券拟发行额度的2.43倍，债券存续期各年回购资金对固化本金的保障倍数均大于1；同时，偿债基金专户实行分年分批归集，减轻了

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。

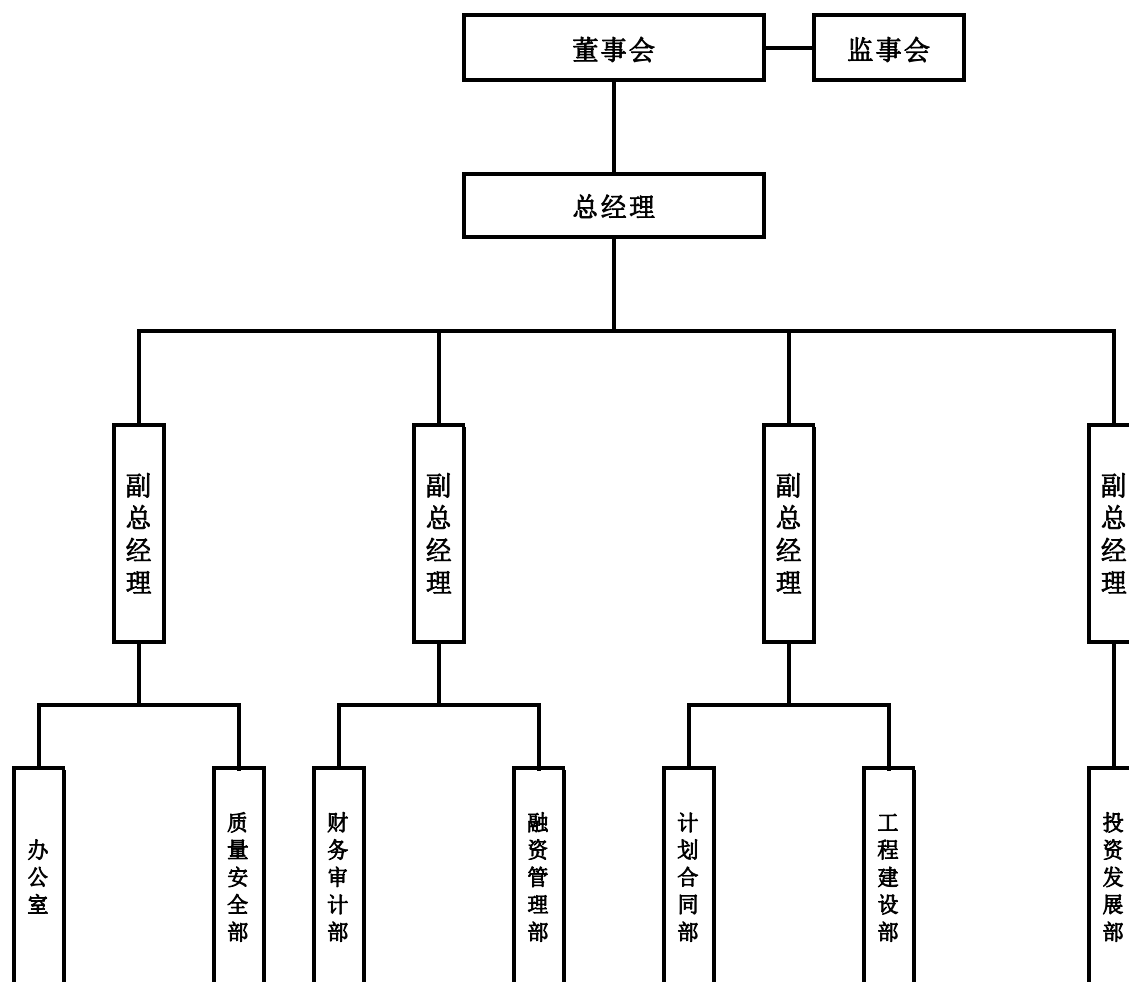
九、结论

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 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附表 2-1 2009~2011 年资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率（%）
流动资产				
货币资金	70494.86	76249.87	46069.08	-19.16
短期投资	52.00	0.00	0.00	-100.00
减：短期投资跌价准备	0.00	0.00	0.00	
短期投资净额	52.00	0.00	0.00	-100.00
应收票据	0.00	0.00	20.00	
应收账款	8699.55	3542.73	2340.26	-48.13
其他应收款	127323.41	308279.05	254907.77	41.49
应收账款净额	136022.96	311821.78	257248.03	37.52
预付账款	7824.87	4294.05	4178.53	-26.92
存货	256380.91	254389.52	236110.59	-4.03
减：存货跌价准备	0.00	0.00	0.00	
存货净额	256380.91	254389.52	236110.59	-4.03
待摊费用	7.14	0.00	6.00	-8.33
流动资产合计	470782.74	646755.22	543632.23	7.46
长期投资				
长期股权投资	5342.40	3542.42	11769.71	48.43
长期债权投资	0.00	0.00	0.00	
长期投资合计	5342.40	3542.42	11769.71	48.43
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00	
合并价差	0.00	0.00	0.00	
长期投资净额	5342.40	3542.42	11769.71	48.43
固定资产				
固定资产原值	35542.78	11175.70	28904.31	-9.82
减：累计折旧	5016.86	3703.85	7954.17	25.92
固定资产净值	30525.92	7471.86	20950.14	-17.16
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	0.00	
固定资产净额	30525.92	7471.86	20950.14	-17.16
工程物资	33.44	59.05	144.68	108.00
在建工程	66332.44	74209.92	130570.67	40.30
固定资产合计	96891.80	81740.82	151665.49	25.11
无形资产及其他资产				
无形资产	2039.42	0.62	2.19	-96.72
长期待摊费用	381.51	1.51	0.00	-100.00
其他长期资产	125709.78	117828.43	115645.99	-4.09
无形资产及其他资产合计	128130.71	117830.56	115648.18	-5.00
递延税项				
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	
资产总计	701147.65	849869.02	822715.61	8.32

附表 2-2 2009~2011 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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	77695.00	3750.00	20740.00	-48.33
应付票据	25877.92	21343.43	12621.17	-30.16
应付帐款	10136.87	24302.49	9885.60	-1.25
预收帐款	14171.03	4834.83	1413.57	-68.42
代销商品款	0.00	0.00	0.00	
应付工资	2.27	0.00	0.00	-100.00
应付福利费	0.41	0.00	0.00	-100.00
应付股利	0.00	0.00	105.60	
应交税金	948.06	984.07	897.54	-2.70
其他应交款	-1.72	2.43	5.38	
其他应付款	75288.25	214256.70	160972.82	46.22
预提费用	190.34	105.94	171.33	-5.13
递延收益	0.00	834.79	0.00	
一年内到期的长期负债	8940.00	15690.00	20340.00	50.84
其他流动负债	0.00	0.00	1110.69	
流动负债合计	213248.43	286104.69	228263.70	3.46
长期负债				
长期借款	119280.00	113590.00	135150.00	6.44
应付债券	0.00	81900.00	81887.33	
长期应付款	1600.00	0.00	0.00	-100.00
专项应付款	250.00	0.00	0.00	-100.00
住房周转金	0.00	0.00	0.00	
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	
长期负债合计	121130.00	195490.00	217037.33	33.86
递延税项				
递延税项贷款	0.00	0.00	0.00	
递延收益	0.00	0.00	0.00	
负债合计	334378.43	481594.69	445301.04	15.40
少数股东权益	9181.27	8577.85	8501.70	-3.77
所有者权益				
实收资本	17877.88	17877.88	17877.88	0.00
资本公积	299768.73	301121.94	299819.46	0.01
盈余公积	3922.15	4069.67	5121.55	14.27
其中：公益金	0.00	0.00	0.00	
未分配利润	35299.32	36627.00	46093.98	14.27
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	
所有者权益合计	356868.08	359696.48	368912.87	1.67
负债及所有者权益合计	701147.65	849869.02	822715.61	8.38

附表 3 2009~2011 年利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	9573.14	12272.59	11506.68	9.63
减: 折扣与折让	0.00	0.00	0.00	
主营业务收入净额	9573.14	12272.59	11506.68	9.63
减: 主营业务成本	7722.76	14461.64	9503.71	10.93
主营业务税金及附加	128.22	246.92	35.87	-47.10
二、主营业务利润	1722.16	-2435.97	1967.09	6.87
加: 其他业务利润	-12.76	1000.40	151.52	
减: 存货跌价损失	0.00	0.00	0.00	
营业费用	52.15	316.25	398.66	176.49
管理费用	1852.03	1040.58	1281.74	-16.81
财务费用	1806.97	3826.12	2600.43	19.96
其他	0.00	0.00	0.00	
三、营业利润	-2001.75	-6618.52	-2162.22	3.93
加: 投资收益	98.52	-51.18	0.37	-93.87
补贴收入	12888.93	8546.34	12771.90	-0.46
营业外收入	3.91	103.41	253.51	705.21
其他	0.00	0.00	0.00	
减: 营业外支出	6.32	7.54	9.62	23.35
其他支出	0.00	0.00	0.00	
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	
四、利润总额	10983.29	1972.51	10853.94	-0.59
减: 所得税	232.47	59.10	259.48	5.65
减: 少数股东损益	70.35	438.22	75.59	3.66
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	
五、净利润	10680.47	1475.20	10518.87	-0.76

附表 4-1 2009~2011 年现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	8178.15	10516.95	11458.47	18.37
收到的租金	0.00	0.00	0.00	
收到的税费返还	60.01	0.00	0.00	-100.00
收到的其他与经营活动有关的现金	94158.53	452506.82	62213.20	-18.71
现金流入小计	102396.69	463023.77	73671.67	-15.18
购买商品、接受劳务支付的现金	60.01	53279.85	9511.35	1158.95
经营租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	
支付给职工以及为职工支付的现金	642.56	329.39	382.80	-22.82
支付的各项税费	1074.96	456.99	591.61	-25.81
支付的其他与经营活动有关的现金	109362.81	445268.92	44505.52	-36.21
现金流出小计	111140.34	499335.16	54991.28	-29.66
经营活动产生的现金流量净额	-8743.65	-36311.38	18680.39	
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	500.00	109.01
取得投资收益所收到的现金	53.16	0.78	0.00	-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长	4.50	0.00	0.00	-100.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	7596.07	
现金流入小计	172.11	33.78	8096.07	585.86
购建固定资产、无形资产和其他长	12145.81	34100.90	30831.47	59.32
投资所支付的现金	1617.00	9921.00	600.00	-39.09
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	7634.86	300.00	
现金流出小计	13762.81	51656.75	31731.47	51.84
投资活动产生的现金流量净额	-13590.70	-51622.98	-23635.40	31.87
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	0.00	9700.00	-600.00	
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00	
借款所收到的现金	165195.00	87225.00	21590.00	-63.85
收到的其他与筹资活动有关的现金	400.00	86140.00	7467.60	332.08
现金流入小计	165595.00	183065.00	28457.60	-58.55
偿还债务所支付的现金	79270.00	86800.00	32640.00	-35.83
发生筹资费用所支付的现金	0.00	0.00	0.00	
分配股利、利润或偿付利息所支付	11118.39	1975.64	14010.29	12.25
融资租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	
减少注册资本所支付的现金	0.00	0.00	0.00	
支付的其他与筹资活动有关的现金	400.00	600.00	890.50	49.21
现金流出小计	90788.39	89375.64	47540.79	-27.64
筹资活动产生的现金流量净额	74806.61	93689.36	-19083.19	
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	52472.26	5755.00	-24038.20	

附件 4-2 2009~2011 年现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	10680.46	1475.20	10518.87	-0.76
加: 少数股东损益	0.00	438.22	75.59	
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐	0.00	0.00	0.00	
固定资产折旧	1409.28	789.14	946.92	-18.03
无形资产摊销	45.95	0.28	0.20	-93.46
长期待摊费用摊销	20.00	0.00	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	0.04	
待摊费用减少(减:增加)	2.66	4.14	-3.00	
预提费用增加(减:减少)	-68.53	-62.19	65.39	
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	1306.41	2103.09	2597.52	41.01
投资损失(减:收益)	-98.52	52.02	-0.37	-93.87
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	
存货的减少(减:增加)	3354.21	-14921.14	15733.03	116.58
经营性应收项目的减少(减:增加)	-53087.04	-122400.17	19429.98	
经营性应付项目的增加(减:减少)	20675.37	95543.59	-31297.78	
其他	70.35	0.00	0.00	-100.00
经营性活动产生的现金流量净额	-15693.31	-36977.82	18066.38	
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	46069.08	-19.16
减: 货币资金的期初余额	24643.82	70494.86	70107.28	68.67
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	45851.04	5755.00	-24038.20	

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	1.90	2.00	3.90
存货周转次数(次)	0.03	0.06	0.04
总资产周转次数(次)	0.01	0.02	0.01
现金收入比(%)	85.43	85.69	99.58
盈利能力			
主营业务利润率(%)	17.99	-19.85	17.10
总资产收益率(%)	2.09	4.01	5.04
净资产收益率(%)	2.99	0.41	2.85
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	24.58	34.68	36.51
全部债务资本化比率(%)	38.77	39.08	41.77
资产负债率(%)	47.79	56.67	54.13
偿债能力			
流动比率(%)	220.02	226.06	238.16
速动比率(%)	100.20	137.14	134.72
经营现金流流动负债比(%)	-7.18	-12.69	8.18
全部债务/EBITDA(倍)	16.22	33.51	17.42
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.12	-0.37	-0.02
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.01	-3.86	-0.22

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 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等级设置及其含义同主体长期信用等级。