

信用等级公告

联合[2011] 273 号

联合资信评估有限公司通过对嘉兴市社会发展投资集团有限公司及其拟发行的 2011 年度 18 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

嘉兴市社会发展投资集团有限公司
主体长期信用等级为

AA

嘉兴市社会发展投资集团有限公司
2011 年度 18 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
二零一一年四月十八日



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与嘉兴市社会发展投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与嘉兴市社会发展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，未因嘉兴市社会发展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嘉兴市社会发展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、嘉兴市社会发展投资集团有限公司 2011 年度 18 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
二零一一年四月十八日



嘉兴市社会发展投资集团有限公司

2011 年度 18 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: 18 亿元

本期债券期限: 5+2 年

评级时间: 2011 年 4 月 18 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额(亿元)	103.60	139.41	175.08
所有者权益(亿元)	51.11	59.00	82.72
长期债务(亿元)	17.64	28.45	24.64
全部债务(亿元)	29.33	51.27	42.08
营业收入(亿元)	5.88	8.78	7.99
利润总额(亿元)	1.46	1.86	1.90
EBITDA(亿元)	1.77	2.18	2.14
经营性净现金流(亿元)	0.83	0.004	11.83
营业利润率(%)	14.12	11.36	14.12
净资产收益率(%)	2.79	3.07	2.24
资产负债率(%)	50.66	57.68	52.75
全部债务资本化比率(%)	36.46	46.49	33.72
流动比率(%)	196.19	170.63	158.48
全部债务/EBITDA(倍)	16.61	23.52	19.65
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.10	0.12	0.12

注: 2008~2010 年数据为三年连审财务数据。

分析师

陈 静 黄 滨 刘俊宏

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”)对嘉兴市社会发展投资集团有限公司(以下简称“嘉发集团”或“公司”)的评级反映了公司作为嘉兴市本级重要的投资、建设及国有资产经营主体,在区域经济环境、政府支持等方面的显著优势。同时,联合资信也关注到公司自身盈利能力较弱以及未来资本支出加大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

嘉兴市不断增强的财政实力及其对公司持续的支持,有望对公司整体信用水平形成支撑。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(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,公司为本期债券设立了专项偿债基金,专项偿债基金的分期提取在一定程度上缓解了公司未来的集中支付压力。综合分析,本期债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 近年来嘉兴市及各区经济和财政实力不断增强,为公司发展营造了良好的外部环境。
2. 公司是嘉兴市基础设施建设及国有资产运营的重要实体,得到了市政府及各区政府在资产注入、项目支持等方面的较大支持。
3. 嘉兴高投为本期债券提供担保,有助于更好地保障本期债券本息偿付的安全性。
4. 公司为本期债券设立了专项偿债基金,专项偿债基金的分期提取在一定程度上缓解了公司未来的集中支付压力

关注

1. 作为嘉兴政府性投资企业,公司投资与经

营受政府决策的影响较大。

2. 公司项目建设周期较长、投资规模较大，存在一定的资金压力。
3. 公司盈利能力较弱，对外部资金依赖程度较高。
4. 公司对外担保金额大。

一、主体概况

嘉兴市社会发展投资集团有限公司（以下简称“嘉发集团”或“公司”），前身为“嘉兴市商贸资产经营投资有限公司”，系经“嘉委【2002】65号文”批准，于2002年8月由嘉兴市国有资产管理委员会投资成立，初始注册资本3815万元；2005年，经嘉兴市政府批准公司更名为嘉兴市社会发展资产经营投资有限公司，注册资本变更为5279万元；2007年11月，经“嘉委【2006】40号及嘉国资【2007】69号文”批准，公司整合了嘉兴市社会发展资产经营投资有限公司、嘉兴市教育发展投资公司、嘉兴市卫生投资公司和嘉兴市文化体育投资公司四家公司，公司更名为嘉兴市社会发展投资集团有限公司，注册资本变更为10亿元人民币。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】215号和嘉国资资产【2009】185号文件，将嘉兴市南湖区分属国有资产投资有限公司、嘉兴市秀洲区开发建设有限责任公司的股权划转至公司。

截至2010年底，公司拥有二级企业9家。公司本部内设7个职能部门：办公室、纪检监察室、人力资源部（干部人事部）、财务审计部、企业管理部、投资发展部和老干部管理服务中心（见附件1）。

截至2010年底，公司资产总额175.08亿元，负债总额92.36亿元，所有者权益（含少数股东权益）82.72亿元。2010年公司实现营业总收入7.99亿元，利润总额1.90亿元。

公司注册地址：嘉兴市新马路1号；法定代表人：陈云海。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2011年申请发行18亿元公司债券（以下简称“本期债券”），期限为7年期，附第5年末公司上调票面利率选择权及投

资者回售选择权，在本期债券存续期第5年末，发行人有权决定向上调整本期债券后2年的票面利率，调整幅度为0至100个基点（含本数）。本期债券每年付息一次，到期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

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。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金18亿元，其中16.5亿元用于余新安置房建设及新市镇基础设施开发项目，1.5亿元用于秀洲区农村区域供水安全保障工程项目。

（1）余新安置房建设及新市镇基础设施开发项目

该项目已由嘉发改【2009】524号文件批准，项目规划5年，分步实施，逐步推进。该项目总投资357321.7万元，其中公司自筹资金117321.70万元，占总投资的32.83%，其余通过其他融资途径解决。项目区域范围内拆迁居民房屋建筑面积994285平方米，动迁及安置人口约15421人，新建安置房总建筑面积1273547平方米，其中：住宅1053942平方米，公建和商业配套用房8816平方米，车库210788平方米，以及配套道路、绿化、各类管线等安置设施；新建道路183000平方米，桥梁19200平方米，铺设雨污水管线153000米，以及配套通讯、电力、照明、绿化等新市镇基础设施。

该项目偿债资金来源：主要为土地出让金收入及发展高效农业、生态农业所产生的增值效益。根据可研报告，该项目的内部收益率为10.67%，静态投资回收期为7.08年，财务净现值（ $I=8\%$ ）为13115万元。

该项目是嘉兴市统筹城乡一体化建设，开展节约集约用地试点工作的重要内容之一。项目实施后，有助于统筹城乡发展、推进城乡一体化，统筹城乡基础设施建设，统筹城乡劳动

就业和社会保障，对于企业化、规模化和市场化经营现代农业，实现农业增效、农民增收，进一步缩小城乡差距，消除城乡二元格局具有重要意义。

（2）秀洲区农村区域供水安全保障工程项目

该项目已由嘉兴市秀洲区发展改革与统计局于2007年12月26日以秀洲发改【2007】413号文件批准。项目总投资36793.43万元，其中工程费二级供水管网投资7918.43万元，三级供水管网投资27799.49万元，铺底流动资金1075.51万元，资金来源为公司自筹及通过银行贷款等融资途径解决。项目范围总面积约为419.28平方公里，人口约22.46万人。共建设二级供水管网109.6公里，三级供水管网1464公里。项目建成以后供水能力将达到18.09万立方米/天，设计年供水量达到6602.85万立方米/天。

根据对秀洲区农村区域供水安全保障工程项目投资和收入的估算，项目财务内部收益率为6.10%，财务净现值为413.98万元，投资回收期12.46年。

该项目是解决当前秀洲区水源过分依赖地下水、供水水质得不到保障等问题的重要工程。项目建成后，有助于秀洲区城乡各地改善饮用水现状，有效解决地面沉降，解决城乡供水的矛盾。

三、经营环境

目前公司主营业务均在嘉兴市。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济增长、财政收支状况的影响，并与城市发展规划密切相关。

1. 区域位置和经济实力

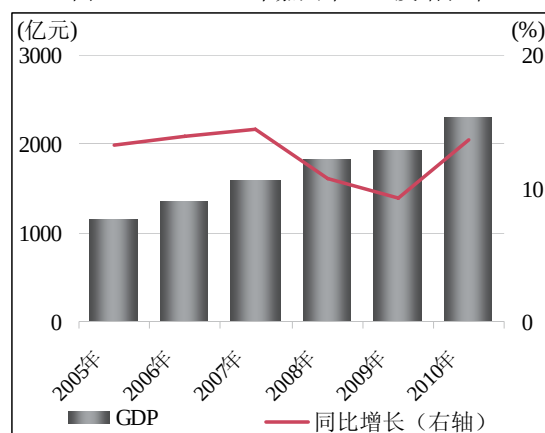
嘉兴位于杭嘉湖平原，地处“长三角”的交通中枢，既有连接三个经济发达地区“沪杭苏”的区域优势，又有自身港口资源优势。此外，杭州湾嘉甬嘉绍跨海大通道、沪杭苏嘉城

际轻轨、沪杭磁悬浮铁道、沪杭铁路复线、乍嘉湖铁路、沪杭高速公路复线等工程的相继完工，将形成嘉兴公路、铁路、水路、港口、航空等综合配套的立体化交通网络。

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。2010年，嘉兴市国民经济继续保持快速增长，全市GDP达到2296.00亿元，比2005年增长98.2%，年平均增长12.5%。实现人均GDP6.72万元，较去年同期增长19%。

2010年，全市城镇居民人均可支配收入2.75万元，比上年增长11.3%，农村居民人均纯收入1.44万元，较去年同期增长13.2%。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%。2010年，嘉兴地区城镇居民人均可支配收入达到2.75万元，农民人均纯收入达到1.44万元。

图1 2005~2010年嘉兴市GDP及增长率



资料来源：嘉兴市国民经济和社会发展统计公报

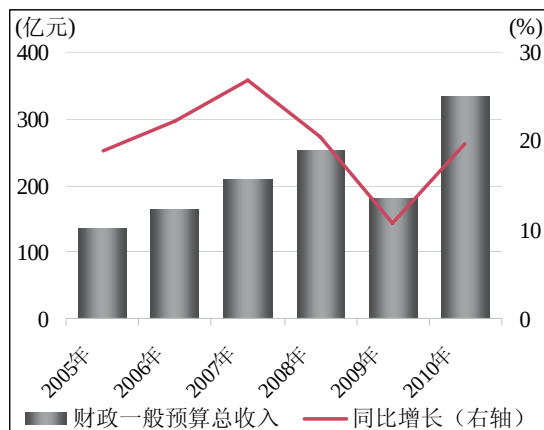
在地区经济快速增长的同时，嘉兴市固定资产投资力度进一步增强。2010年全市完成固定资产投资1518.56亿元，同比增长23.1%。全市房地产开发投资270.75亿元，增长44.6%；房屋施工面积2746.7万平方米，增长24.7%；房屋竣工面积612.5万平方米，增长21.3%，销售面积591.7万平方米，下降12.4%。

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2005年的7.3：58.8：

33.9调整为2010年的5.5:58.5:36.0；工业已经成为全市国民经济的主体，农业占比有所下降，服务业比重持续提高，符合产业结构调整升级的一般规律。

伴随着嘉兴市经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2010年，嘉兴市实现全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，比上年增长24.8%。“十一五”期间，全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%。财政收入持续快速的增长为城市基础设施投资建设奠定了良好的经济基础。

图2 2005~2010年嘉兴市一般预算财政总收入及增速



资料来源：2010年嘉兴市国民经济和社会发展统计公报

2. 发展规划

嘉兴市人民代表大会次会议审议批准了《嘉兴市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》（2011-2015年），该《规划》指出，“十二五”时期，嘉兴市经济社会发展的总体目标是：转型发展走在前列，惠及全市人民的小康社会全面建成，加快迈向社会主义现代化。其中，经济结构转型升级的内在要求为：经济保持平稳较快发展，自主创新能力不断增强，服务业比重明显提高，战略性新兴产业形成规模，传统产业优势进一步提升，临港产业不断扩大，产业竞争力显著增强，城乡经济一体化发展格局基本形成，综合实力显著提高。

“十二五”时期，嘉兴市城市发展的定位

是：加快建设长三角经济强市、江南水乡生态型文化大市、杭州湾宜居型滨海新市，全力打造现代化网络型田园城市。

在“十二五”期间，嘉兴市将继续优化基础设施布局，全面建设路网、电网、水网和通信网络。路网以公路、铁路、内河航道、港口码头、机场等为重点，建设便捷高效的综合交通运输网络，实现对外高速化、市域快速化、城区通畅化。公司主要承担嘉兴市基础设施建设，未来将面临良好的发展机会。

总体来看，嘉兴经济持续保持快速增长、固定资产投资稳定增长、城市化进程不断加速。随着嘉兴地区交通基础设施的不断完善，嘉兴城市综合竞争实力逐步增强，发展前景良好。

四、政府支持

公司是嘉兴市城市建设重要的投资、建设及国有资产经营主体。近几年，嘉兴市政府通过资产注入、土地政策及财政资金支持等形式，不断扩大公司的资产规模，提高公司的资产质量和运营能力。

资产注入

2007年4月根据嘉兴市国有资产监督管理委员会“关于嘉兴市社会发展投资集团有限公司有关国有资产整合事项”（嘉国资【2007】69号）的批复，将嘉兴市教育发展投资有限公司、嘉兴市卫生投资有限公司、嘉兴市文化体育建设投资经营有限公司2006年末的净资产并入公司，同时注册资本由人民币5279万元增至100000万元，实收资本增至84419万元，并于2007年1月办理完成工商变更登记手续。

根据嘉兴市国有资产监督管理委员会2008年12月关于变更出资方式的有关批复（嘉国资资产【2008】216号），将2007年以净资产作为出资的嘉兴市文化体育建设投资经营有限公司、嘉兴市卫生投资有限公司变更为以嘉兴农产品交易中心开发建设有限公司截至

2008年11月底经审计后的净资产出资，上述变更于2009年办理完工商变更登记手续。

2008年12月和2009年4月嘉兴市人民政府国资委以嘉国资资产【2008】215号和嘉国资资产【2009】185号文将嘉兴市南湖区国有资产投资有限公司（以下简称“南湖国投”）和嘉兴市秀洲新区开发建设有限公司（以下简称“秀洲建设”）100%股权划转至公司，作为资本公积。

资金支持

公司作为嘉兴本级重要的投资、建设及国有资产经营主体，其日常投资的城市基础设施项目在资金方面得到嘉兴市政府及区政府的大力支持。

为保证嘉兴市汽车商贸园的建设开发，嘉兴市南湖区区财政局于2005年11月以嘉南财【2008】141号文确定，对公司的汽车商贸园建设开发项目的土地出让金返还给嘉兴市汽车商贸园投资有限公司，专项用于园区建设。其中：2007年度收到5738.93万元、2008年度收到2928.61万元、2009年度收到654.60万元。公司日常承担的市政建设、基础设施等建设项目也获得嘉兴市及各级政府的资金扶持，近三年收到的财政拨款总额42532.73万元，具体情况见下表。

表1 2008-2010年度公司获得财政支持状况

项目	金额(万元)	文件号	拨款单位
2008 年	8000	嘉南财【2008】204号	嘉兴市南湖区财政局
	3000	秀洲财办【2008】376号	嘉兴市秀洲区财政局
	1000	嘉财预【2008】508号	嘉兴市财政局
合计	12000		
2009 年	1000	嘉财预【2009】386号	嘉兴市财政局
	5700	秀洲财办【2009】391号	嘉兴市秀洲区财政局
	8632.73	嘉南财【2009】208、	嘉兴市南湖区财政局

		206、205 号	
合计	15332.73		
2010 年	6000	秀洲财办【2010】	嘉兴市秀洲区财政局
	2000	嘉南财【2010】	嘉兴市南湖区财政局
	7200	嘉南财【2010】	嘉兴市南湖区财政局
合计	15200		

土地政策

嘉兴市秀洲区国有资产管理委员会将嘉兴市秀洲区土地储备中心整体改制成立嘉兴市秀洲区土地投资管理有限责任公司（以下简称“秀洲土投”），并以秀洲区土地储备中心评估后的净资产作为出资，经“秀洲国资委【2008】16号”文件批准，秀洲建设作为出资人。经评估确认，土地总面积为484003.8平方米，评估价值为10.07亿元。土地为国有储备土地，规划用途为商业、住宅用地。根据秀州政办告【2008】24号文件规定，该部分土地未来挂牌出让时取得的收入扣除相关规费后，全额返还给秀洲土投，作为国有资本进行管理，用于秀洲区基础设施建设（该部分资金未来将会返还给该公司）。

项目支持

公司作为嘉兴本市本级国有独资企业，业务涉及嘉兴市经济发展的各个方面，在嘉兴市基础设施建设和重点工程方面，受到了嘉兴市及各级政府有力支持，政府项目资金支持具体分析见经营分析部分。

综合看，嘉兴市财力增长迅速，政府对公司持续稳定的支持有望为公司未来业务发展提供有力的支撑。

五、公司人员素质

1. 公司本部高管人员情况

公司本部高管人员包括董事长、总经理、副总经理和下属全资子公司的总经理、副总经理共计 16 名。

公司党委副书记、董事长陈云海先生，现

年 45 岁，研究生学历，曾任嘉兴市政府驻海口办事处副主任、主任，嘉兴市政府驻深圳办事处主任，嘉兴市供销社主任、党委书记，嘉兴市政府副秘书长，嘉兴市政府副秘书长兼南湖景区区委书记、党组书记、南湖名胜公司董事长，嘉兴市政府副秘书长兼市城管办、市应急办主任等职。

公司党委副书记、副董事长、总经理郭成先生，现年 51 岁，研究生学历，曾任嘉兴市加北中心学校、加北中学副校长、校长、党支部书记，嘉兴市实验小学党支部书记，嘉兴市城山区委办副主任，嘉兴市秀城区商业局局长，嘉兴市商业局党委委员、企管科长，嘉兴市旅游局副局长、局长，嘉兴市政府外事办公室主任。总体看，高层管理人员具有多年的

管理经验，管理能力和管理水平较高。

2. 公司本部员工情况

截至2010年底，公司本部在职人员22人，按职称划分，具有中、高级职称的人员12人，占总人数的54.50%；按文化程度划分，大专以上30~50岁的21人，占总人数的95.50%。公司本部员工年富力强，整体文化素质较高。

3. 下属企业的员工情况

以下为截至2010年底公司下属重要的子公司员工情况。从表2可以看出，目前以下子公司的员工素质一般，但基本符合其所处行业人员需求的特征。

表2 部分下属子公司人员情况统计表

子公司	文化素质			职 称			年 龄			总人数
	初中以下	高中中专	大专以上	初级	中级	高级	30岁以下	30至50岁	50岁以上	
戴梦得购物中心	209	204	98	21	4	2	30	401	50	511
上海秀水实业		3	5	2	3		1	5	2	8
汽车商贸园	19	4	8	4	1	1	2	11	18	31
体育产业		3	10			2	4	8	1	13
南湖区	5	19	105	31	26	3	51	74	4	129
秀洲区		25	62	30	18		48	36	3	87
合计	233	258	288	88	52	8	106	134	28	779

资料来源：公司提供

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司为国有独资公司，行使授权范围内国有资产出资人权利。按照《公司法》要求，公司的法人治理结构主要分为四个层次，即：出资人机构、董事与董事会及所属的委员会、监事及监事会和以总经理为首的高管层（或执行委员会）。其本质是责任配置的制度安排，重点是在健全组织和配好人员的基础上，以责任为核心，按照权责对等的原则，使上述四个层面形成既协调又相互制衡、权责利一致的高效领导体制。

其中，国资委作为政府授权的国有资产出资人，具体履行出资人职责，对国有资产行使监管职能以及资产运营中的重大决策和选择管理者等权利；董事会是决策机构，对公司的发展战略、重大投资等进行决策，对国资委负责，承担资产保值增值的责任，保证国有资本功能的有效发挥；经理层是执行机构，对董事会的决策组织实施，对董事会负责，承担公司的生产经营与管理责任；监事会是监督机构，对董事会、经理层的经营行为和公司财务等进行监督，对国资委负责，保证国有资产不受侵犯。

董事会是公司经营管理的最高决策机构，其成员由出资人委派或更换，成员 8 人，董事长及副董事长由嘉兴市国资委指定；监事会行使监督职能，成员 5 人，由嘉兴市国资委委派，但其中职工监事由职工代表大会选举产生；经理层行使董事会授予的职权，设总经理 1 名、副总经理 4 名，由董事会决定聘任或解聘，对董事会负责。公司下设 7 个职能部门：办公室、纪检监察室、人力资源部、财务审计部、企业管理部、投资发展部和老干部管理服务中心。

2. 管理制度

公司作为代表嘉兴市委、市政府、国资委管理嘉兴市国有资产投资发展的市级国资营运公司，既承担着大量商贸流通及物业资产等经营性资产管理职能，也同时经营部分城建投资项目，其管理制度适应其发展需要。

从母子公司管理来看，公司本部主要承担投资管理职能，较少负责具体业务的运作；日常运营主要由下属子公司完成。由于下属各子公司的高管均由公司委任，董事由公司本部人员担任，公司本部对下属子公司的管控力度较强。

从内部管理来看，公司根据自身特点建立了相应的管理制度。

资金管理方面，公司实行“账户分设、定额管理，计划平衡、统一调度”的办法。即各承资企业单独在银行开设存贷款账户，并各自组织资金收支；对日常经营活动所需要的资金，按照业务量进行测算，在此基础上确定合理的资金结存额度，实行定额管理；对政府项目等工程所需要的资金实行计划管理，在项目年度用款计划编制的基础上，实际发生时须提前一个月向集团公司申报用款计划，由集团公司统一筹集并安排；各企业对超过定额的资金，必须及时上交集团公司账户，由集团公司统一调度和管理。

对外投融资和对外担保方面，公司要求各子公司的对外投资、对外担保等重大经营决策

通过集团公司转报国资委批准后实施。原则上各子公司不得对外提供任何形式的担保；对外投资要符合公司的发展战略；对外借款资金必须用于公司的生产、经营、管理有关的经济活动。

总体来看，公司法人治理结构比较完善，管理制度比较规范，能够对公司的日常生产经营提供支持和保障，管理风险较低。

七、公司经营

公司作为嘉兴市国资委下属的六大国有企业之一，其本部主要承担国有资产的管理职能；下属 8 家子公司分别负责相关领域项目投资建设管理职能，下面将以各子公司经营业务情况作为分析对象。

1. 城市基础设施建设

公司的城市基础设施建设业务主要由全资子公司南湖国投、秀洲建设经营，分别负责南湖区及秀洲区辖区内的基础设施投资和相关所属企业的管理。

(1) 南湖国投

南湖国投成立于 2009 年 5 月，注册资本 2 亿元。南湖国投是南湖区城市基础设施项目投资建设及国有资产经营管理的主要平台，其企业经营与南湖区经济发展状况密切关联。

区域环境

表 3 2008~2010 年南湖区经济发展情况

(单位：亿元)

指标	2008 年	2009 年	2010 年
GDP	166.77	258.07	309.80
全社会固定资产投资额	120.73	217.50	256.73
财政一般预算收入	22.18	25.60	34.20

资料来源：南湖区政府网站

南湖区地域面积 426 平方公里，下辖 5 个镇、7 个街道，人口 50 万，是嘉兴市经济、政治、文化、商贸中心。2010 年南湖区主要经济指标稳中有升，全区实现生产总值 309.80 亿元，按可比价格计算，比上年增长 14.2%；完成全社会固

定资产投资256.73亿元，增长18.0%；城镇居民人均可支配收入24815元，增长9.2%；2010年度南湖区分实现一般公共预算收入34.20亿元。

业务经营

南湖国投自成立以来，投资控股、参股了嘉兴科技城和工业园区的众多高新技术企业，并先后实施了嘉兴工业园区道路及配套工程项目、嘉兴市南湖新区工业园道路及相关配套项目等嘉兴市重点工程。其项目建设资金主要来源于政府基础设施建设项目资金、银行贷款等。近年来，南湖国投项目投资情况见下表。

表 4 2008~2010 年南湖国投项目投资情况

(单位: 亿元)

指标	项目投资金额	财政拨款	财政扶持资金
2008 年	7.38	4.50	0.90
2009 年	10.10	1.05	0.98
2010 年	15.82	2.01	0.24

资料来源: 公司提供

注: 财政返还等扶持资金记入收到的其他与经营活动有关的现金科目; 财政拨款记入收到的其他与筹资活动有关的现金科目。

(2) 秀洲建设

秀洲建设成立于 1998 年 7 月，注册资本 6 亿元。截止 2010 年底，秀洲建设资产总额 64.68 亿元，占公司合并资产总额的 36.94%；所有者权益（包含少数股东权益）39.06 亿元。秀洲建设是秀洲区城市基础设施项目投资建设的主要平台，其企业经营与秀洲区经济发展状况密切相关。

区域环境

秀洲区地域总面积 542 平方公里，总人口近 50 万，下辖 5 个镇、4 个街道，是嘉兴市本级的新兴城区。2010 年秀洲区全区实现生产总值 190.41 亿元，比上年增长 13.6%；完成全社会固定资产投资 139.24 亿元，增长 17.6%；城镇居民人均可支配收入 24815 元，增长 9.2%；全区规模以上工业企业实现产值 607.79 亿元，增长 35.6%；全区财政一般公共预算总收入 26.28 亿元，增长 23.8%。

表 5 2008~2010 年秀洲区经济发展情况

(单位: 亿元)

指标	2008 年	2009 年	2010 年
GDP	150.20	160.27	190.41
全社会固定资产投资额	106.60	118.42	139.24
财政一般公共预算收入	19.20	21.24	26.28

资料来源: 秀洲区政府网站

业务经营

秀洲建设自成立以来，先后实施了嘉兴市秀洲新区道路及配套工程项目、嘉兴市科技园相关配套项目等嘉兴市重点工程。其项目建设资金主要来源于政府基础设施建设项目资金、财政补助、银行贷款。近年来，秀洲建设项目投资情况见下表。

表 6 2008~2010 年秀洲建设项目投资情况

(单位: 亿元)

指标	项目投资金额	财政拨款	财政扶持资金
2008 年	3.35	2.01	0.30
2009 年	4.83	3.38	0.57
2010 年	2.26	0.68	0.60

资料来源: 公司审计报告。

注: 财政返还等扶持资金记入收到的其他与经营活动有关的现金科目; 财政拨款记入收到的其他与筹资活动有关的现金科目。

嘉兴市秀洲区国有资产管理委员会将嘉兴市秀洲区土地储备中心整体改制成立嘉兴市秀洲区土地投资管理有限公司(以下简称“秀洲土投”)，并以秀洲区土地储备中心评估后净资产作为出资，经“秀洲国资委【2008】16 号”文件批准，秀洲建设作为出资人。经评估确认，土地总面积为 484003.8 平方米，评估价值为 10.07 亿元。土地为国有储备土地，规划用途为商业、住宅用地。根据秀洲政办告【2008】24 号文件规定，该部分土地未来挂牌出让时取得的收入扣除相关规费后，全额返还给秀洲土投，作为国有资本进行管理，用于秀洲区基础设施建设（该部分资金未来将会返还给该公司）。截至 2010 年底，秀洲土投尚拥有土地 28.08 亿元。

(3) 未来发展

公司未来重点投资项目为余新安置房建设

及新市镇基础设施开发项目和秀洲区农村区域供水安全保障工程项目。其中，余新安置房建设及新市镇基础设施开发项目总投资35.73亿元；秀洲区农村区域供水安全保障工程项目总投资3.68亿元。两个项目总计投资39.41亿元，项目资金来源除去公司债券募集资金外，剩余资金通过公司自筹和银行贷款解决。

未来随着嘉兴市城市化进程的日益加快，城市基础设施投入规模逐步加大，公司作为嘉兴市城市建设投融资的重要主体，未来资金需求进一步加大，但市政府对重点建设项目的支持，在一定程度减轻了公司资金压力。

2. 文化教育基础设施建设

公司的文化教育基础设施建设主要由子公司嘉兴市体育产业发展投资有限公司（以下简称“嘉兴体育”）、嘉兴市汽车商贸园投资有限公司（以下简称“嘉兴汽贸”）和嘉兴市国际会展中心有限公司（以下简称“嘉兴会展”）负责实施，各自从事相关领域内项目投资建设及国有资产经营管理（子公司具体情况见表7）。

各子公司项目建设资金主要依靠政府项目建设资金拨款及自筹解决，子公司将通过运营获取收入满足项目日常运营费用及部分银行贷款偿还需要，其中嘉兴汽贸主要依靠嘉兴市汽车商贸园建设开发项目的土地出让金返还部分用于偿还项目先期投入资金。各子公司重点建设项目情况见表8。

表7 各子公司具体情况

公司名称	成立时间	注册资本（万元）	截止2010年底公司资产总额（亿元）	截至2010年底公司所有者权益总额（亿元）	经营情况
嘉兴市体育产业发展投资有限公司	2005年6月	1300	4.57	0.94	
嘉兴市汽车商贸园投资有限公司	2003年3月	3000	3.26	0.99	主要为汽贸园租赁收入，近三年平均收入1101万元
嘉兴市国际会展中心有限公司	2002年12月	950	1.29	-0.01	主要为会展租赁收入，近三年平均收入535万元

资料来源：公司审计报告。

表8 各子公司重点投资项目情况

投资公司	项目名称	项目总投资金额（亿元）	政府项目资金拨款（亿元）	自筹资金（亿元）	截至2010年底项目投资金额（万元）	备注
嘉兴市国际会展中心有限公司	嘉兴市国际会展中心工程	1.58	1.20	0.38	13333.56	
嘉兴市汽车商贸园投资有限公司	嘉兴汽车商贸园项目	8	1.83	6.44	74400	财政拨款情况：2003年0.37亿元、2006年度收到0.21亿元、2007年度收到0.57亿元、2008年度收到0.29亿元、2009年收到0.12亿元、2010年收到0.27亿元，合计1.83亿元。
嘉兴市体育产业发展投资有限公司	体育中心	3.43	2.73	0.70	34300	
	中央公园	0.89	0.20	0.69	7658	
	七一广场	0.57		0.57	5700	

资料来源：公司提供。

3. 商贸流通业务

公司商贸流通业务主要由下属全资子公司戴梦得购物中心（以下简称“戴梦得”）负责经

营。戴梦得成立于1999年10月，注册资本500万元，截至2010年底，戴梦得经营面积46000平方米，下属直营连锁超市已拓展至30家；戴

梦得资产总额73554.73万元，所有者权益3627.59万元。

自开业以来，戴梦得年销售收入一直保持着两位数的增长幅度，累计实现销售31亿元，2003~2007年连续五年嘉兴市零售业销售总额第一。2008年企业被省经贸委等6部门列为浙江省重点流通企业，成为浙江省50家重点流通企业之一，也是嘉兴市唯一的一家入选企业。近三年戴梦得经营情况见下表，可以看出戴梦得近年来商品销售额逐年增加，营业利润快速增长，但受制于商贸流通行业特性，营业利润处于较低水平。

表9 2008~2010年戴梦得经营情况

(单位: 万元)

项目	2008年	2009年	2010年
主营业务收入	49358.35	56049.56	67135.46
占公司当年主营业务收入比率(%)	87.67	68.34	84.03
营业利润	843.69	1081.88	1283.01

资料来源: 公司提供。

4. 其他业务

房地产开发

公司房地产业务主要由下属全资子公司嘉兴商业房地产开发有限公司(以下简称“嘉兴房产”)负责实施,集中在嘉兴市区内的商品住宅的开发建设。嘉兴房产成立于1995年12月,注册资本为1000万元,截至2010年底,资产总额23653.79万元,所有者权益5176.88万元。

嘉兴房产成立至今建成项目共3个,分别为望湖公寓、紫溪花园和城东二期项目。其中望湖公寓项目投资金额3000万元,已于2006年全部交付使用;城东二期项目投资金额2265万元,已于2007年全部交付使用;紫溪花园项目投资金额10000万元,截至2010年底,紫溪花园项目累计销售176套,占应销套数的88%,累计销售面积26106平方米,占应销面积的81%。

由于嘉兴房产开发完成的三个项目均较小,因此公司房地产开发销售收入数额较小,占每年主营业务额收入比例较低。2008~2010

年,公司房地产销售收入分别为4371.08万元、3181.63万元和2181.15万元。未来嘉兴地产重点项目为王江泾镇旧城改造项目,项目投资金额3000万元,占地面积32000平方米。

房屋租赁

公司经营性办公楼的出租及物业管理业务主要由下属全资子公司上海秀水实业有限公司(以下简称“上海秀水”)负责实施。上海秀水成立于2004年2月10日,注册资本金为人民币1000万元,截至2010年底,资产总额7884.24万元,所有者权益2116.37万元。目前上海秀水主要从事位于上海市浦东区嘉兴大厦的物业出租及管理业务,获取相应的房屋出租收入,经营基本保持稳定,具体情况见下表。

表10 2008~2010年嘉兴大厦物业出租情况

项目	2008年	2009年	2010年
房屋空置率	3.00%	2.55%	3.74%
租赁价格(元/平方米/天)	3.00-3.20	3.00-3.30	3.00-3.30
房屋出租收入(万元)	1160.00	1250.98	1198.26

资料来源: 公司提供。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008~2010年度财务报表已经中磊会计师事务所有限责任公司审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。审计报告合并范围包括集团本部以及9家下属二级单位,连续三年的财务数据具有可比性。

截至2010年底,公司资产总额175.08亿元,负债总额92.36亿元,所有者权益(含少数股东权益)82.72亿元。2010年公司实现营业收入7.99亿元,利润总额1.90亿元,经营活动净现金流11.83亿元。

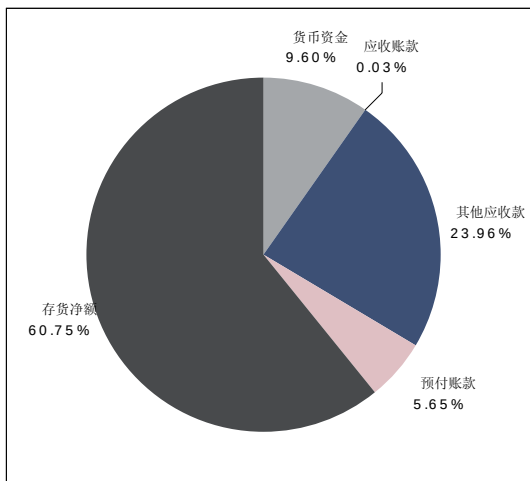
2. 资产质量

2008~2010年公司资产规模保持了快速增长,年均增速为30.00%,2010年底总资产规模达175.08亿元,其中流动资产占54.47%,非流

流动资产占45.53%，公司资产构成以流动资产为主。

2008~2010年，公司流动资产快速增长，年均增速为29.11%，主要来自其他应收款和存货的增长。截至2010年底，公司流动资产为95.37亿元，其中以存货（60.75%）、其他应收款（23.96%）和货币资金（9.60%）为主。

图3 2010年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2008~2010年，公司货币资金稳步增长，年均增速为12.56%。截至2010年底，公司货币资金9.15亿元，以银行存款（占比76.30%）和其他货币资金（占比23.66%）为主。其他货币资金主要是下属公司的信用保证金、信用卡存款、定期存单和银行汇票等，其中1.07亿元定期存单已经质押或抵押给银行用于贷款。

2008~2010年，公司存货快速增长，年均增速为36.90%。截至2010年底，公司存货为57.94亿元，其中工程施工26.74亿元（占比46.14%）、储备土地28.09亿元（占比48.46%）、库存商品3.13亿元（占比5.40%）、低值易耗品15.64万元（占比0.27%）。公司下属二级子公司嘉兴市秀洲区土地投资管理有限责任公司以4块储备土地合计6.82万平方米作抵押，共贷款6500万元。公司未提取存货跌价准备。联合资信认为，公司流动资产主要以存货为主，且大部分为工程施工和储备土地，流动性较弱。

2008~2010年，公司预付款项年均下降28.67%。截至2010年底，公司预付款项为5.39亿元，账龄在1年以内的占51.74%，1~2年占13.52%，2~3年主要占14.73%，3年以上占20.02%，欠款前五名单位预付款项总额占期末预付款项总额的34.65%。综合看，账龄较长和占比较高的欠款单位均为国企单位，款项主要用于土地补偿、安置房补差或工程未竣工结算，实际不能收回的风险较低。

表11 2010年底公司预付款项前五名欠款单位

（单位：万元）

单位名称	期末金额	一年以上的金额	款项内容
浙江新厦建设有限公司	5632.00	---	工程款
嘉兴市南湖区大桥镇会计服务中心	5500.00	5500.00	往来款
浙江秀州建设有限公司	2598.00	---	工程款
浙江南湖建设有限公司	2579.48	---	工程款
嘉兴福达建筑有限责任公司	2378.50	---	工程款
合计	18687.98	5500	

资料来源：公司财务报表

2008~2010年，公司其他应收款迅速增长，年均增速为65.15%，主要新增大量单位的往来款。截至2010年底，公司其他应收款为22.86亿元，账龄在1年以内的占61.56%，1~2年占27.74%，2~3年占5.61%，3年以上占5.52%，其他应收款前五名单位总额占其他应收款总额的70.6%，集中程度高。公司对于其他应收款未计提坏账准备。

表12 2010年底公司其他应收款欠款前五名

（单位：万元）

单位名称	期末金额	一年以上的金额	款项内容
嘉兴市南湖新市镇开发建设有限公司	66200	----	往来款
浙江嘉兴秀洲工业园区管理委员会	55600.70	48134.47	往来款
嘉兴市科技城管委会	22030.15	---	往来款
嘉兴市科技城管委会	22030.15	---	往来款
嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司	12532.82	---	往来款
合计	178393.80	48134.47	

资料来源：公司财务报表

2008~2010年,公司非流动资产增长较快,年均增速为30.97%,截至2010年底,公司非流动资产79.71亿元,构成主要以长期股权投资(占11.27%)、固定资产(占22.37%)和在建工程(占62.55%)为主。

表13 2010年公司长期股权投资余额前5名

(单位:万元)

被投资公司名称	投资起止期	投资金额
嘉兴市沪杭高铁客运专线投资开发有限公司	2009	22508.00
嘉兴市教育发展投资有限责任公司	2001.3.22	18696.29
嘉兴市商业银行股份有限公司	2007.5.24	14950.00
嘉兴市高速公路投资有限公司	2003年	6293.75
嘉兴世合新农村开发有限公司	2010.4	6047.06
合计		68495.11

资料来源:公司财务报表

2008~2010年,公司长期股权投资增长较快,年均增速为19.34%。截至2010年底,公司长期股权投资为8.98亿元。2010年公司长期股权投资前5名合计6.85亿元(见表13),占长期股权投资余额的76.23%。公司的长期股权投资均不存在投资变现及投资收益汇回的重大限制;因不存在减值迹象,公司未计提减值准备。

2008~2010年,公司固定资产净额快速增长,年均增速为148.59%,主要是2010年在建工程完工转入的房屋建筑物大幅增长所致。截至2010年底,公司固定资产原值为19.05亿元,累计折旧1.22亿元,固定资产净额17.83亿元。从固定资产净额看,房屋建筑物占98.38%,机器设备、电子设备和运输设备等占1.62%。固定资产中有70宗房屋189558.22平方米,其中已经办理房屋产权证的66宗,面积138765.34平方米;尚未办理房屋产权证的4宗,面积50792.88平方米。因公司固定资产无因市价持续下跌,或技术陈旧、损坏、长期闲置等原因导致资产可收回金额低于其账面价值的情况,故公司未计提固定资产减值准备。综合看,公司固定资产质量良好。

2008~2010年,公司在建工程增长较快,年均增速为18.43%,是非流动资产的主要构成部分。截至2010年底,公司在建工程为49.86亿元,其中建筑工程49.08亿元,安装工程和其他支出0.78亿元;截至2010年底累计借款费用资本化金额9.15亿元。

表14 2010年公司在建工程情况

(单位:万元)

工程名称	期初数	期末数	资金来源
嘉兴工业园区道路工程	30287.49	9302.84	拨款、自筹
嘉兴工业园区工程	23317.53	36152.18	自筹、贷款
嘉兴工业园区配套工程	12085.19	12453.05	拨款、自筹
嘉兴科技园配套工程	1849.91	6902.23	自筹、贷款
嘉兴农产品交易中心开发建设有限公司工程项目	37285.57	24954.12	自筹、贷款
嘉兴汽车商贸园项目	10411.17	12777.03	自筹、贷款
嘉兴市南湖新区工业园工程	148394.46	182230.24	自筹、贷款
嘉兴市秀洲新区道路工程	21129.48	22714.65	自筹、贷款
嘉兴市秀洲新区工程	41174.56	59894.86	拨款、贷款
嘉兴市秀洲新区配套工程	13256.26	14386.90	自筹、贷款
嘉兴体育中心及中央公园工程	30045.39	3445.44	自筹、贷款
嘉兴音乐喷泉项目	0.00	3213.96	自筹、贷款
南湖科创中心改造工程	16630.83	23976.75	自筹、贷款
南湖区五镇污水管网工程	9261.26	7235.49	自筹、贷款
南湖新区工业园道路工程	56534.15	67232.18	自筹、贷款
清华一期A段及装修工程	0.00	1489.80	自筹、贷款
现代生态高效循环农业示范项目	0.00	149.15	自筹、贷款
亚太人才公寓装修	0.00	1.37	自筹、贷款
浙江石根农林科技有限公司花木园区道路工程	0.00	26.36	自筹、贷款

中科院电子通讯平台展示中心工程	40.00	0.00	自筹、贷款
中科院嘉兴中心一期及装修工程	0.00	10.28	自筹、贷款
电子通讯创新服务平台	0.00	2083.06	自筹、贷款
二新工程	0.00	7356.72	自筹、贷款
集成电路设计创业孵化大楼	0.00	603.96	自筹、贷款
合计	451703.27	498592.63	

资料来源：公司财务报表

截至2010年底，公司无形资产原价1.64亿元，其中土地使用权占93.62%，公司共取得土地6宗，面积492167.4平方米，其中已办理土地产权证的有5宗，面积367541.8平方米；尚未办理土地产权证的1宗，面积124625.6平方米。无形资产中共有1宗土地，面积68062.6平方米，用于抵押。2010年公司无形资产累计摊销242.66万元，无形资产账面价值1.62亿元。

综合来看，近几年公司资产规模扩张迅速。公司流动资产中以工程施工和土地储备为主的存货占比较大，流动性较弱；非流动资产中在建工程以商贸流通项目和基础设施工程为主，经营收益较低。总体看，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2008~2010年，公司所有者权益迅速增长，年均增速为27.21%。所有者权益的增长主要是由于嘉兴市国资委的资产无偿划拨、财政拨款资本金注入所带来的注册资本和资本公积的大幅增加所致。截至2010年底，公司所有者权益82.72亿元，其最主要的构成为资本公积（占比76.87%），其次分别为实收资本（占比12.09%）、未分配利润（占比10.13%）以及少数股东权益（占比0.91%）。

根据嘉兴市国资委“嘉国资资产[2008]216号”《关于对农产品交易中心开发建设有限公司国有股权实施划转的通知》、“嘉国资资产[2008]217号”《关于对嘉发集团部分出资实行

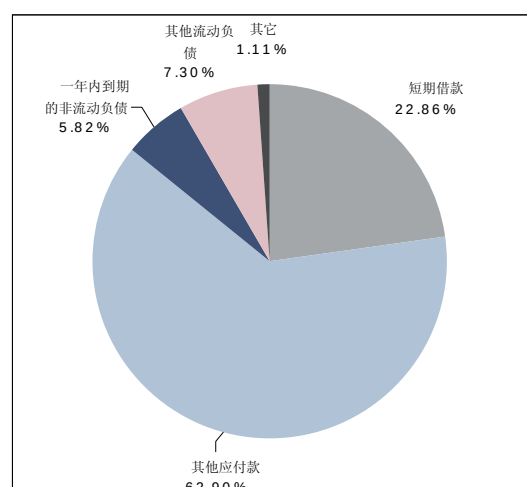
置换的通知》等文件规定，以嘉兴农产品交易中心开发建设有限公司截至2008年11月30日的净资产出资，置换原嘉兴市文化体育建设投资有限公司、嘉兴市卫生投资有限责任公司的净资产出资，和以原财政拨（借）款改为投资款出资；其余净资产作为增资的出资额。根据“嘉国资资产[2009]198号”《关于同意将相关财政拨款款转作注册资金的批复》的规定，原用于体育中心项目的2008年度财政拨款2800万元作为投资款出资（注册资本增至10亿元后其余作为资本公积）。截至2010年底，公司注册资本为10亿元。

截至2010年底，公司资本公积63.59亿元，其中股本溢价19.82亿元，原资本公积转入21.67亿元，其他22.09亿元。综合看，公司所有者权益质量一般。

2008~2010年，公司债务规模呈迅速上升趋势，年均复合增长32.66%。截至2010年底，公司负债总额92.36亿元，其中流动负债和非流动负债分别占65.06%和34.94%。截至2010年底，公司全部债务为42.08亿元，较2009年大幅减少9.19亿元，主要来源于公司偿还大额短期借款。

截至2010年底，公司流动负债为60.09亿元，占比5%以上的包括：短期借款（占22.86%）、其他应付款（占62.90%）、一年内到期的非流动负债（占5.82%）和其他流动负债（占7.30%）。

图4 2010年底公司流动负债构成



资料来源：公司提供

2008~2010年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长66.45%，主要由于公司工程项目增多导致项目往来款项大幅提升。2010年末，公司其他应付款金额37.80亿元，主要是公司与嘉兴市政府所属部门（嘉兴市秀洲新区管委会、嘉兴市秀洲工业区管委会等部门）之间的往来款。其中，欠款前五家的单位金额合计18.37亿元，占期末账目余额的48.06%。

截至2010年底，公司非流动负债为32.27亿元，主要由长期借款（占76.35%）和专项应付款（占21.48%）构成，专项应付款主要是嘉兴市南湖新区管委会对嘉兴市南湖新区开发建设有限公司的拨款，款项用途为南湖新区市政建设工程支出，尚未批准结转。

2009年，随着公司在建项目的增加，公司债务规模迅速增长，债务负担明显加重；2010年，嘉兴市秀洲新区财政局将4块土地划入公司，资本公积迅速增长，公司的债务负担有所下降。2010年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为52.75%、33.72%和0.23%。

以公司2010年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期18亿元公司债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至57.16%和42.07%，公司债务负担适中。

4. 盈利能力

公司主营业务收入主要源于嘉兴市戴梦得购物中心有限公司的商业贸易收入、嘉兴商业房地产开发有限责任公司的房地产销售收入、以及嘉兴市国际会展中心有限公司和嘉兴市汽车商贸园投资有限公司的租赁费收入等。2008~2010年，公司营业收入年均增长16.57%，增长主要源于商业贸易收入的增长。2010年公司实现营业收入7.99亿元，利润总额1.90亿元。

表15 公司主营业务收入构成

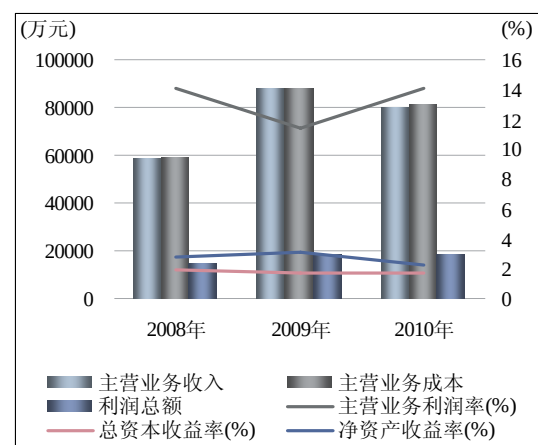
（单位：万元，%）

业务细类	指标	2008年	2009年	2010年	变动率(%)
房地产销售	收入	4371.08	3181.63	2681.15	-15.73
	成本	3876.37	2015.77	393.19	-80.49
	毛利率	11.32	36.64	85.34	--
商业贸易	收入	49358.35	56049.56	64619.99	16.29
	成本	45258.25	51738.30	58855.97	13.76
	毛利率	8.31	7.69	8.92	--
租赁费	收入	1422.59	1526.00	1398.58	-8.35
	成本	95.28	171.20	--	--
	毛利率	93.30	88.78	--	--

资料来源：公司财务报表附注

因公司部分经营资产盈利能力弱或处于建设期，在扣除主营业务成本、期间费用之后，公司2008和2009年度营业利润均为负，2010年度，由于公司取得的投资收入大幅增长，2010年度公司利润转为正值。受益于嘉兴市财政资金支持（主要是公司下属南湖新区和秀洲新区开发建设公司所承担的市政、交通基础设施等建设项目的财政返还等资金扶持、汽车商贸园建设开发项目的土地出让金返还等）的注入，公司利润总额相对较大。2008~2010年，公司利润总额分别为1.46亿元、1.86亿元和1.90亿元，2008~2010年公司获得政府各类资金返还收入1.52亿元、1.87亿元和1.85亿元。政府资金返还收入构成了公司利润的主要来源，依赖性较大。

图5 2008~2010年公司主要盈利指标情况



资料来源：公司财务报表

2008~2010年，公司盈利能力有所波动，营业利润率分别为14.12%、11.36%和14.12%。2010年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.66%和2.24%。总体看，受行业性质影响，公司整体盈利能力偏弱，对政府返还资金的依赖程度较大。

5. 现金流

经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金主要来源于经营性资产的运营（商业贸易、房地产销售和租赁等收入），收到的其他与经营活动有关的现金主要源于与嘉兴市政府所属部门之间的经营往来款以及财政资金支持收入。2008~2009年，公司经营活动产生的现金流入量略有提升，2010年，由于收到的工程往来款项快速增长，经营性现金流入总额也大幅提升，2010年度为28.72亿元。经营活动产生的现金流出量也逐年攀升，但整体来看现金流入速度高于现金支出流入速度。

经营活动产生的现金流量净额波动较大，2010年度急剧攀升，三年分别为8252万元、39.25万元和11.83亿元。总体看，受公司工程往来款项支付方式的影响，公司经营获现能力波动较大。2010年，公司现金收入比为115.24%，与2009年相比，收入实现质量有所提升。

投资活动方面，2008~2009年公司投资活动产生的现金流入量有所增长，但规模较小，2010年大幅上升至6.21亿元，主要来源于收到的其他与投资活动有关的现金和处置固定资产获得的收入的大幅增长。由于公司大多数项目处于建设期，投资支出规模较大，且下属南湖新区和秀洲建设在建项目较多，使得2008~2010年公司投资活动现金流出量规模均较大，三年分别为11.35亿元、12.41亿元和12.95亿元。相应公司投资活动产生的现金流量净额均表现为净流出，三年分别为-11.24亿元、-11.66亿元和-6.74亿元。未来几年公司仍有较大规模的投资支出，虽然储备的土地资源出让收益在

很大程度上能满足投资项目的资金需求，但由于土地出让收益返还资金到位情况与工程资金的投入具有一定的时间差，公司仍将以外部债务性融资为主。

筹资活动方面，由于公司整体经营获现能力偏弱，公司正常经营与发展主要依靠银行借款和地方财政拨款。2008~2010年公司筹资活动现金流入量分别为20.91亿元、26.91亿元和20.80亿元。筹资活动现金流入规模较大，融资渠道畅通。筹资活动现金流出主要是偿还银行贷款和分配股利、利润或偿付利息所支付的现金。2008~2010年筹资活动产生的现金流量净额分别为10.49亿元、16.08亿元和-7.74亿元。

总体来看，近年来公司经营获现能力波动较大，未来几年公司仍有较大规模的投资支出，财政拨款资金和银行借款仍是公司主要筹资来源，公司外部融资压力趋增。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008~2010年公司流动比率和速动比率均呈现下降的趋势，主要原因是公司的其他应付款大幅增长，导致流动负债增长速度较快。2010年流动、速动比率分别为158.48%和62.06%。2010年公司经营性现金流量净额大幅提升，公司经营现金负债比也有明显提升，2010年为19.69%，较2009年度提高19.67个百分点。由于公司流动资产主要以存货和其他应收款为主，流动性一般，综合看，公司短期支付能力一般。

从长期偿债能力指标看，2008~2010年，伴随着公司资产注入以及经营规模扩大，公司有息债务增加较多，全部债务/EBITDA倍数分别为16.61倍、23.52倍和19.65倍，EBITDA对全部债务的保障能力较弱，但考虑到嘉兴市及各级政府对公司的资金支持，公司整体债务保障能力仍处于正常水平。

公司长期与银行保持着良好的合作关系。截至2010年底，公司共获得银行授信54.25亿元，其中未使用额度12.37亿元；预计公司未来

在信贷方面仍将得到银行有力的支持，基本可满足公司资金需求。

或有负债方面，截至2010年底，公司对外担保余额23.94亿元，占公司净资产的28.34%，

担保比率较高。被担保企业主要为公司参股、投资企业，有业务往来关系的企业和同属国资委控股的企业，目前被担保企业经营正常，公司面临的或有负债风险较低。

表16 2010年底主要公司被担保企业情况

单位名称	与本单位关系	担保总额（万元）	到期时间
同济大学浙江学院	参股单位	10000.00	2016.04.02
嘉兴湘城新农村建设有限公司	同属国资企业	50000.00	2017.12
嘉兴市恒华热电有限公司	参股单位	9940.00	2012.3.6
嘉兴市新余新农村投资发展有限公司	业务关系	7700.00	2016.6
余新新集镇改造建设有限公司	业务关系	8000.00	2013.12.15
余新镇渔里投资开发有限公司	业务关系	10000.00	2013.11.8
余新镇渔里投资开发有限公司	业务关系	14000.00	2014.1.8
余新镇集镇改造建设有限公司	业务关系	6000.00	2013.12.16
余新镇集镇改造建设有限公司	业务关系	12000.00	2013.12.16
余新镇集镇改造建设有限公司	业务关系	6000.00	2013.12.15
浙江中城实业有限公司	业务关系	8000.00	2011.7.26
嘉兴市莲四荡新市镇建设开发有限公司	同属国资委控股	21000.00	2016.6.17

资料来源：公司财务报表附注

九、债权保护条款分析

1. 第三方担保

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”）提供无条件不可撤销的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

根据嘉兴高投出具的担保函，嘉兴高投为公司本期发行的 18 亿元公司债券提供全额不可撤销的连带责任保证担保。担保的范围包括债券的本金和利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

嘉兴市高等级公路投资有限公司（以下简称“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 2009 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“高投集团”，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。

嘉兴高投是嘉兴市国资委下属的地方国有企业，是嘉兴市政府高速公路投资运营的主要平台，其下辖的公路资产区域竞争力强。

嘉兴市地处长江三角洲和沿海经济带中心，位于上海、杭州、苏州三大城市的中心，是“长三角”交通网络的一个重要节点，嘉兴高投独特的地理位置优势，为其下辖收费公路车流量的增长提供有利条件。截至 2009 年底，嘉兴市高速公路总里程达 350 公里，高速公路密度为 8.9 公里/百平方公里，位居长三角第二，

仅次于上海。

“杭浦”、“申嘉湖”和“杭州湾大桥北接线”三条高速公路在2008年建成通车后，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，浙江、上海、江苏的连接发生重大改变，嘉兴市“长三角”地区交通节点地位凸现，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、杭州湾跨海大桥等公路资产提供了较好的发展前景。2009年嘉兴高投实现通行费收入0.84亿元，较2008年增长31.19%，占主营业务收入比重为33.53%，其中杭州湾跨海大桥北岸连接线贡献8072万元，较2008年增长27.08%；07省道贡献326万元，较2008年增长565.31%。嘉兴高投收费高速公路运营情况良好。从未来运营状况来看，由于嘉兴高投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、区域经济带效应等外部条件逐步增多，嘉兴高投的运营收入也有望随之增加。

截至2009年底，嘉兴高投资产总额197.41亿元，所有者权益91.05亿元，少数股东权益4.57亿元。2009年嘉兴高投实现主营业务收入2.50亿元，利润总额2.50亿元，经营活动净现金流-8.34亿元。

联合资信对嘉兴高投评定的主体长期信用等级为AA。

本期18亿元公司债券占嘉兴高投2009年底资产总额的9.12%、所有者权益的19.77%，对其财务状况存在一定影响；本期18亿元公司债占嘉兴高投全部债务的19.47%，对其现有债务有一定影响。

2. 专项偿债基金

专项偿债基金的设立

为确保本期债券按时偿付本息，公司开立了专项偿债基金账户，用于储存偿债基金。为

保障专项偿债基金的专款专用，公司聘请中国农业银行浙江分行（以下简称“农行浙江分行”）担任本期债券专项偿债基金的监管人，并与其签订了《专项偿债基金账户监管协议》（以下简称“协议”），委托其对专项偿债基金进行监管。协议的主要内容包括：专项偿债基金是公司为保障按时足额偿付到期债券本息而设置的专项偿债基金，由公司按《募集说明书》的约定逐步提取资金，专户存放。除用于支付到期债券本息以及银行结算费用之外，专项基金不得用于其他用途。公司为保证专项偿债基金在安全基础上实现保值、增值，需将专项基金投资于国债、央行票据的，公司需与农行浙江分行另行协商并一致签署书面补充协议；公司在农行浙江分行营业机构开设唯一的专项偿债基金账户。公司应保证在约定时间内将专项偿债基金划拨至专项偿债基金账户，如农行浙江分行发现公司未按约定划拨偿债基金，应及时以书面通知要求公司补足，如公司在接到农行浙江分行通知后2个工作日内未补足偿债基金，农行浙江分行应立即在公开媒体（包括但不限于中国证券报和中央国债登记公司网站）发布公司违约公告。

专项偿债基金的设置安排

公司将根据自身经营状况及财务预算有计划地为本期债券提取偿债基金。公司提取偿债基金的具体安排如下：1、在本期债券存续期内，公司将于每年付息日5个工作日前将与当期应付债券利息等额的资金归集至专项偿债基金账户内，专项用于偿付本期债券利息；2、在本期债券存续期的第3年末和第4年末，公司将分别提取债券本金的20%，即3.6亿元，并于当年付息日前10个工作日内将所归集的前述专项基金存放至专项偿债基金账户内，第四年末专项偿债基金账户余额达到7.2亿元；3、在本期债券存续期的第5年末，如出现债券回售，公司将在投资者回售登记期结束后5个工作日内提取足够的专项基金，并将归集的前述专项基金存放至专项偿债基金账户内，并保证

在本期债券当年兑付日，专项偿债基金账户余额不低于投资者回售债券本金与当年应付债券利息之和；4、在本期债券存续期的第7年末，公司将提取不低于本期债券未回售本金金额的专项基金，并于本期债券到期日前10个工作日内将归集的专项基金集中存放至专项偿债基金账户内。

综上所述，嘉兴高投提供的提供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；偿债资金的分年提取能够缓解公司未来集中偿付的资金压力。

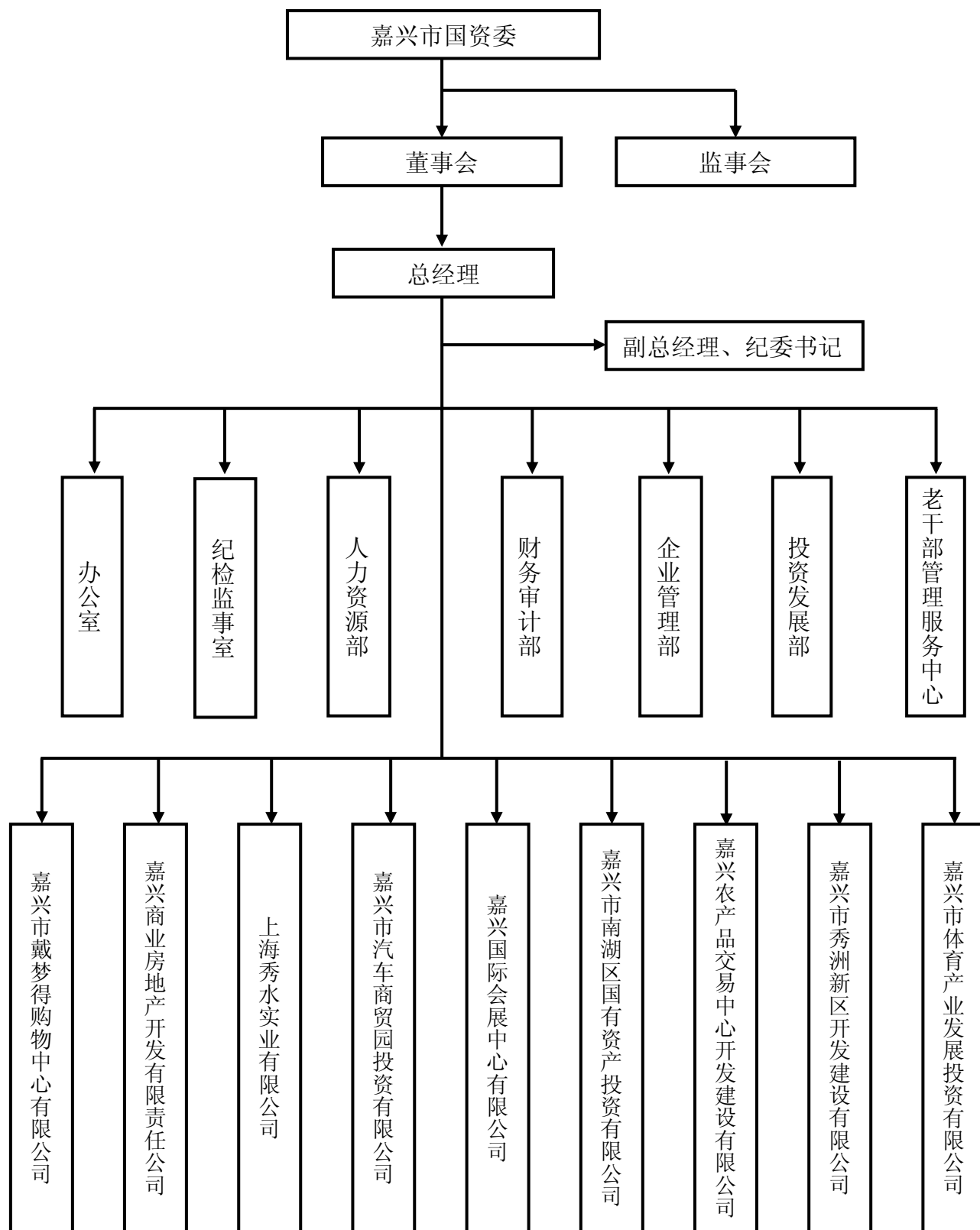
十、综合评价

作为“长三角”核心城市之一，嘉兴市域经济实力和政府财力发展迅速。公司作为嘉兴市国有资产经营管理和城市基础设施建设的重要主体，在嘉兴市及各区域范围内具有一定的垄断地位。嘉兴市及各区政府在土地出让政策、资产注入、财政资金支持等方面均给予了公司较大程度的支持。

近年来，公司资产规模稳步增长，债务负担基本合理。公司主营业务收入主要由商业贸易收入构成，受制于商业流通企业盈利模式制约，公司业务整体盈利能力较弱，对政府财政资金的依赖性加大；同时公司资本支出较大，面临一定的资金压力。考虑公司在嘉兴基础设施建设领域所具有的区域垄断地位，以及近年来嘉兴市及各区政府财政收入稳步增长的趋势，公司主体信用风险较低。

本期债券由嘉兴高投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有助于更好地保障本期债券本息偿付的安全性；分期提取的偿债专项基金能够在一定程度上缓解公司未来集中支付的压力综合分析，本期债券到期不能偿还的风险低。

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	2008 年 12 月 31 日	2009 年 12 月 31 日	2010 年 12 月 31 日	变动率 (%)
流动资产：				
货币资金	72250.10	116553.68	91533.10	12.56
交易性金融资产				12.56
应收票据				
应收账款	64.97	81.95	307.02	117.38
预付款项	105996.11	43279.33	53932.59	-28.67
应收股利				
应收利息				
其他应收款	83797.86	222605.61	228551.25	65.15
存货	309140.95	377049.62	579420.35	36.90
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	42.63	88.80	6.20	-61.87
流动资产合计	571292.62	759658.99	953750.50	29.21
非流动资产：				
可供出售金融资产	1533.98	1533.98	1533.98	
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	63083.66	65449.26	89847.47	19.34
投资性房地产	7838.67	11549.98	11025.02	18.60
固定资产	28849.52	97726.98	178275.53	148.59
在建工程	355474.39	447703.27	498592.63	18.43
工程物资				
固定资产清理			145.06	
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	7430.80	9578.50	16155.39	47.45
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	446.60	856.26	1480.00	82.04
递延所得税资产				
其他非流动资产				
非流动资产合计	464657.62	634398.22	797055.07	30.97
资 产 总 计	1035950.23	1394057.21	1750805.57	30.00

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	2008 年 12 月 31 日	2009 年 12 月 31 日	2010 年 12 月 31 日	变动率 (%)
短期借款	69680.00	200778.00	137378.00	40.41
交易性金融负债				
应付票据	3860.00	2800.00	2000.00	-28.02
应付账款	746.52	1210.45	1123.31	22.67
预收款项	6155.30	7648.67	2680.94	-34.00
应付职工薪酬	114.62	122.52	139.07	10.15
应交税费	407.52	593.54	732.78	34.09
应付利息	1.87		23.00	250.73
应付股利（应付利润）				
其他应付款	136423.80	168411.15	377960.19	66.45
一年内到期的非流动负债	43300.00	24650.00	35000.00	-10.09
其他流动负债	30505.92	39005.02	43894.49	19.95
流动负债合计	291195.55	445219.35	600931.79	43.65
非流动负债：				
长期借款	176441.95	284474.33	246400.00	18.17
应付债券				
长期应付款	6978.46	7151.05	6978.46	
专项应付款	50208.96	67197.60	69312.81	17.49
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	233629.37	358822.98	322691.27	17.52
负 债 合 计	524824.92	804042.34	923623.06	32.66
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（股本）	84419.00	100000.00	100000.00	8.84
资本公积	368821.10	414944.30	635867.31	31.30
减：库存股				
盈余公积				
一般风险准备				
未分配利润	52626.31	67915.40	83811.84	26.20
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	505866.41	582859.70	819679.15	27.29
少数股东权益	5258.90	7155.18	7503.37	19.45
所有者权益（或股东权益）合计	511125.32	590014.88	827182.51	27.21
负债和所有者权益(或股东权益)总计	1035950.23	1394057.21	1750805.57	30.00

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)
一、营业总收入	58796.09	87789.81	79893.60	16.57
其中: 营业收入	58796.09	87789.81	79893.60	16.57
利息收入				
已赚保费				
手续费及佣金收入				
二、营业总成本	59209.07	88281.10	81011.80	16.97
其中: 营业成本	49556.12	75856.51	67186.71	16.44
利息支出				
营业税金及附加	940.68	1958.02	1427.98	23.21
销售费用	2365.70	2691.88	3487.48	21.42
管理费用	5476.62	6940.55	6903.99	12.28
财务费用	869.96	834.14	1982.31	50.95
资产减值损失			23.34	
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)				
投资收益 (损失以“-”号填列)	77.62	448.94	1598.94	353.86
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益 (损失以“-”号填列)				
三、营业利润 (亏损以“-”号填列)	-335.36	-42.35	480.74	
加: 营业外收入	15251.99	18722.68	18567.21	10.33
减: 营业外支出	282.02	97.36	78.86	-47.12
其中: 非流动资产处置损失				
四、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	14634.61	18582.97	18969.09	13.85
减: 所得税费用	379.17	474.49	443.71	8.18
五、净利润 (净亏损以“-”号填列)	14255.44	18108.47	18525.38	14.00
归属于母公司所有者的净利润	14344.66	18155.80	18634.46	13.98
少数股东损益	-89.22	-47.32	-109.07	10.57
六、每股收益:				
(一) 基本每股收益				
(二) 稀释每股收益				
七、综合收益总额	14255.44	18108.47	18525.38	14.00

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	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	67495.37	75879.43	92070.53	16.79
收到的税费返还	47.10	121.41	54.74	7.81
收到的其他与经营活动有关的现金	41342.86	35237.39	195072.90	117.22
经营活动现金流入小计	108885.33	111238.23	287198.17	62.41
购买商品、接受劳务支付的现金	56302.42	62447.39	108691.56	38.94
支付给职工以及为职工支付的现金	2438.09	2708.33	3690.36	23.03
支付的各项税费	2844.32	3615.53	3125.05	4.82
支付的其他与经营活动有关的现金	39048.78	42427.73	53382.73	16.92
经营活动现金流出小计	100633.61	111198.98	168889.70	29.55
经营活动产生的现金流量净额	8251.72	39.25	118308.47	278.65
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	856.00	856.00	399.08	-31.72
取得投资收益收到的现金	258.60	566.74	1030.83	99.66
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金净额	1.57	31.31	21283.23	11543.11
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到的其他与投资活动有关的现金		6109.81	39420.57	
投资活动现金流入小计	1116.17	7563.86	62133.72	646.10
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	110570.38	116505.55	106055.42	-2.06
投资支付的现金	2895.93	6395.93	9556.52	81.66
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			1185.85	
支付的其他与投资活动有关的现金		1221.05	12690.52	
投资活动现金流出小计	113466.31	124122.53	129488.31	6.83
投资活动产生的现金流量净额	-112350.14	-116558.67	-67354.59	-22.57
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	12000.00	15500.00		-100.00
其中: 子公司吸收少数股东投资收到的现金				
取得借款收到的现金	132030.00	179079.87	144583.67	4.65
收到其他与筹资活动有关的现金	65081.00	74496.00	63450.46	-1.26
筹资活动现金流入小计	209111.00	269075.87	208034.13	-0.26
偿还债务支付的现金	88550.12	85950.12	232608.00	62.08
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15625.10	15243.43	15735.87	0.35
其中: 子公司支付给少数股东的股利、利润				
支付的其他与筹资活动有关的现金		7059.31	37064.73	
筹资活动现金流出小计	104175.22	108252.86	285408.60	65.52
筹资活动产生的现金流量净额	104935.78	160823.01	-77374.46	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	837.36	44303.58	-26420.58	
加: 期初现金及现金等价物余额	71412.75	72250.10	116553.68	27.75
六、期末现金及现金等价物余额	72250.10	116553.68	90133.10	11.69

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年度	2009 年度	2010 年度	变动率 (%)
1、将净利润调节为经营活动现金流量				
净利润	14255.44	18108.47	18525.38	14.00
加: *少数股东本期损益 (合并报表填列)	-89.22	0.00	0.00	-100.00
减: *未确认的投资损失 (合并报表填列)				
加: 资产减值准备				
固定资产、油气资产、生物资产折旧	1848.07	1903.25	246.32	-63.49
无形资产摊销	73.50	76.47	2.08	-83.16
长期待摊费用摊销	16.32	13.05	8.85	-26.36
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“-”号填列)	0.00	-0.18	-16617.48	
固定资产报废损失 (收益以“-”号填列)	0.00	1.13	-8.99	
公允价值变动损失 (收益以“-”号填列)	0.00	0.00	0.00	
财务费用 (收益以“-”号填列)	1080.15	605.41	-335.83	
投资损失 (收益以“-”号填列)	-161.05	345.16	3772.82	
递延所得税资产减少 (增加以“-”号填列)				
递延所得税负债增加 (减少以“-”号填列)				
存货的减少 (增加以“-”号填列)	-107039.35	-107007.48	-92439.22	-7.07
经营性应收项目的减少 (增加以“-”号填列)	-48216.17	-71408.56	57229.18	
经营性应付项目的增加 (减少以“-”号填列)	50362.08	61362.42	141208.74	67.45
其他 (注)	96121.94	96040.12	6716.59	-73.57
经营活动产生的现金流量净额	8251.72	39.25	118308.47	278.65
2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
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	72250.10	116553.68	90133.10	11.69
减: 现金的期初余额	71412.75	72250.10	116553.68	27.75
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	837.36	44303.58	-26420.58	

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	1116.31	2142.49	520.45
存货周转次数(次)	0.24	0.22	0.14
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.05
现金收入比(%)	114.80	86.43	115.24
盈利能力			
营业利润率(%)	14.12	11.36	14.12
总资本收益率(%)	1.91	1.75	1.66
净资产收益率(%)	2.79	3.07	2.24
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	25.66	0.33	0.23
全部债务资本化比率(%)	36.46	46.49	33.72
资产负债率(%)	50.66	57.68	52.75
偿债能力			
流动比率(%)	196.19	170.63	158.48
速动比率(%)	90.03	85.94	62.06
经营现金流动负债比(%)	2.83	0.01	19.69
全部债务/EBITDA(倍)	16.61	23.52	19.65
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.35	-0.23	0.12
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-96.37	-95.63	23.29
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.10	0.12	0.12
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.60	0.62	1.60
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.05	0.00	0.66
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.58	-0.65	0.28

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%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加) / 主营业务收入×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 嘉兴市社会发展投资集团有限公司 2011 年度 18 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。

嘉兴市社会发展投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及担保方的相关资料）。嘉兴市社会发展投资集团有限公司或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，嘉兴市社会发展投资集团有限公司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社会发展投资集团有限公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现嘉兴市社会发展投资集团有限公司或担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如嘉兴市社会发展投资集团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，直至嘉兴市社会发展投资集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如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社会发展投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

