

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1274 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“11嘉发债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十八日

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>

嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 嘉发债	18 亿元	2011/7/5~ 2018/7/5	AA	AA

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 28 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
现金类资产(亿元)	11.66	9.15	13.06
资产总额(亿元)	139.41	175.08	203.87
所有者权益(亿元)	59.00	82.72	84.49
短期债务(亿元)	22.82	17.44	6.36
全部债务(亿元)	51.27	42.08	51.39
营业收入(亿元)	8.78	7.99	9.22
利润总额(亿元)	1.86	1.90	1.53
EBITDA(亿元)	2.18	2.14	2.43
经营性净现金流(亿元)	0.004	11.83	-2.52
营业利润率(%)	11.36	14.12	14.08
净资产收益率(%)	3.07	2.24	1.68
资产负债率(%)	57.68	52.75	58.56
全部债务资本化比率(%)	46.49	33.72	37.82
流动比率(%)	170.63	158.71	221.18
全部债务/EBITDA(倍)	23.52	19.65	21.12
经营现金流流动负债比(%)	0.01	19.69	-4.60

分析师

刘叶婷

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, 嘉兴市区域经济快速增长, 财政实力稳步增强。嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司(以下简称“嘉服集团”或“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继续得到嘉兴市政府在资产注入、土地出让金返还及财政资金方面的大力支持。同期, 公司自身盈利能力较弱; 对外担保比率加大, 存在一定或有负债风险。

“11 嘉发债”(以下简称“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担保, 经联合资信跟踪评级评定, 嘉兴高投主体长期信用等级为 AA; 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, 并维持“11 嘉发债” AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 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. 跟踪期内, 公司持续得到嘉兴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。

关注

1. 公司自身盈利能力较弱, 对政府支持及外部资金依赖程度较高。
2. 公司存货占比较大, 且以工程施工和储备土地为主, 易受宏观政策影响, 变现时间存在不确定性。

3. 跟踪期内，公司对外担保比率大幅提高，
存在一定或有负债风险。

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）与嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与嘉兴市现代服务业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，未因嘉兴市现代服务业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现代服务业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、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现代服务业发展投资集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司（以下简称“公司”），前身为嘉兴市商贸资产经营投资有限公司，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，并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。2011年12月，经嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会（嘉国资资产【2011】214号文件）批准，公司再次更名为嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司，目前注册资本为10亿元人民币，为国有独资公司。

公司经营范围包括资产投资、经营管理、公司所属房屋租赁、技术服务咨询等。

截至2011年底，公司拥有二级企业9家。公司本部内设8个职能部门：办公室、纪检监察室、人力资源部、财务部、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2011年底，公司合并资产总额为203.87亿元，所有者权益（含少数股东权益）为84.49亿元。2011年公司实现营业收入9.22亿元，利润总额1.53亿元。

公司注册地址：嘉兴市新马路1号；法定

代表人：陈云海。

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年上半年实现国内生产总值22.7万亿元，同比增长7.8%，增幅比上年同期回落1.8个百分点。其中二季度同比增长7.6%，增速比上季度回落0.5个百分点，环比增长1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012年1-8

月,固定资产投资(不含农户)217958.07亿元,同比增长20.2%。其中,东部地区投资103988.31亿元,同比增长20.2%;中部地区投资60090.23亿元,同比增长25.3%;西部地区投资52375.59亿元,同比增长23.8%。2012年1-8月,全社会货物运输量261.06亿吨,同比增长11.5%;货物运输周转量110199.09亿吨公里,同比增长9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面,2011年全年公共财政收入103740亿元,比上年增长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3次下调存款准备金率,并于7月非对称得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。根据2012年第二季度《中国货币政策执行报告》,截至2012年6月底,中国广义货币供应量M2余额为92.5万亿元,同比增长13.6%。人民币贷款余额同比增长16.0%,比年初增加4.86万亿元,同比多增6833亿元。上半年社会融资规模为7.78万亿元。金融机构贷款利率继续下行,6月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为7.06%,比3月份和年初分别下降0.56个和0.95个百分点。

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月国务院常务讨论通过了《“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

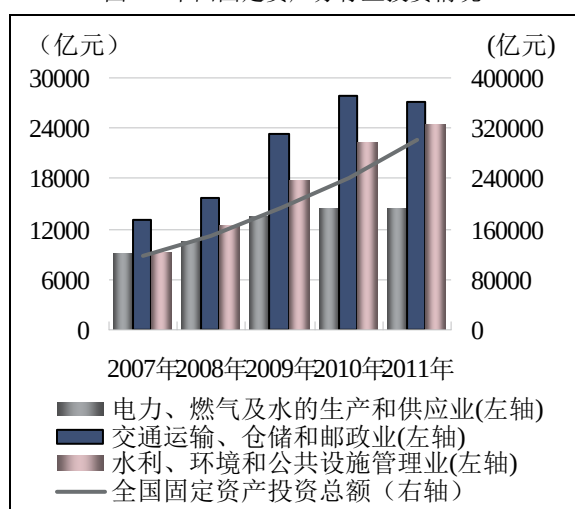
1. 行业概况

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健康发展、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。

图1 中国固定资产分行业投资情况



资料来源：Wind资讯

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。

截至2011年，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. 区域经济和财政实力

2011年，嘉兴市经济综合实力显著增强，实现地区生产总值2668.06亿元，同比增长10.6%。其中，第一、第二、第三产业增加值分别为146.09亿元、1536.18亿元和985.79亿元，分别增长了3.1%、10.5%和12.0%。

2011年，嘉兴市工业生产持续较快增长，全市工业增加值1377.02亿元，同比增长12.1%；规模以上工业总产值达到5677.00亿元，同比增长25.6%。全市规模以上工业企业实现主营业务收入5368.25亿元，同比增长21.8%；实现利税

总额458.21亿元，分别增长7.8%。

2011年，嘉兴市全社会固定资产投资额为1502.48亿元，同比增长12.8%，固定资产投资增速较上年同期放缓。其中第一产业投资12.55亿元，增长7.4%；第二产业投资额777.84亿元，增长8.1%；第三产业投资额712.09亿元，增长18.6%。固定资产投资中，投资项目投资额1117.72亿元，增长5.3%。全市固定资产投资当年施工项目3926个，增长3.1%；当年新开工项目2356个，增长4.7%；建成投资项目2125个，下降2.3%。基础设施投资额281.85亿元，下降14.8%。

伴随着嘉兴市经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2011年，嘉兴市财政收入较快增长，地方财政实力进一步增强。全市财政一般预算收入达416.00亿元，同比增长24.4%，其中，地方财政收入226.40亿元，同比增长28.0%。

总体看，2011年嘉兴市整体经济和财政实力持续快速增长，固定资产投资稳定增长，城市化进程不断加速，公司外部发展环境良好。

3. 政府支持

作为嘉兴市城市建设的重要投资建设及国有资产经营主体，跟踪期内公司继续获得市政府的大力支持。2011年，嘉兴市人民政府国资委以嘉国资资产【2011】179号文将嘉兴市三产集团有限公司（以下简称“三产公司”）其下属六个子公司划入公司。截至2012年6月底，该变更办理完工商变更登记手续，划入为公司净资产（反映在资本公积科目）增加2.67亿元。

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【2005】141号文确定，将公司的汽车商贸园建设开发项目土地出让金返还给公司子公司嘉兴市汽车商贸园投资有限公司，专项用于园区建设，2011年公司收到该项返还0.22亿元。

此外，公司日常投资的城市基础设施项目在资金方面也得到了嘉兴市政府及区级政府的

大力支持，2011年公司还收到其他各项财政资金支持合计4.81亿元。

公司子公司南湖国投每年还会收到部分项目支持资金，2011年南湖国投收到项目支持资金8.73亿元（进入公司专项应付款科目进行核算）。

整体看，跟踪期内公司持续获得政府多方面的大力支持，为公司业务持续发展提供了有力保障。

五、管理分析

跟踪期内，公司党委副书记、副董事长、总经理变更为徐富明先生。

徐富明先生，1954年生，中共党员。曾任嘉兴市杭嘉湖南排工程指挥部常务副总指挥，嘉兴市水利局局长，嘉兴市人民政府副秘书长，嘉兴市农业发展投资有限公司董事长、总经理，嘉兴市物流产业投资集团有限公司党委副书记、副董事长、总经理；现任公司党委副书记、副董事长、总经理。

跟踪期内，除上述高管正常调整外，公司组织结构、管理体制、管理制度等无重大变化。

六、经营分析

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9家子公司分别负责相关领域项目投资建设管理职能，2011年公司经营主要由城市基础设施建设、商贸流通、租赁及其他业务三大板块构成。

表1 2010~2011年公司营业收入构成情况

单位：万元

业务类型	营业收入		营业利润	
	2010年	2011年	2010年	2011年
基础设施	5905.29	1554.30	-1605.05	-2341.69
商贸流通	67135.46	80496.16	1283.01	1599.81
租赁及其	6852.85	10112.58	802.78	1023.33

他				
合计	79893.60	92163.04	480.74	281.45

资料来源：公司提供

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所属企业的管理。2011年公司基础设施建设板块实现收入1554.30万元，较上年减少73.68%；由于负责公司基建板块的运营主体（南湖国投和秀洲建设）基本依靠财政拨款和项目支持资金来维持运营，营业收入基本来自安置房的卖出差价，跟踪期内该业务营业利润仍处于亏损状态。

（1）南湖国投

南湖国投成立于2009年5月，注册资本2亿元。截至2011年底，南湖国投资产总额101.64亿元，占公司合并资产总额的49.86%；所有者权益（包含少数股东权益）31.64亿元。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相关。

区域环境

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。2011 年南湖区主要经济指标稳中有升，全区实现生产总值 359.90 亿元，按可比价格计算，比上年增长 10.0%；2011 年度南湖区实现一般预算总收入 41.1 亿元。

表 2 2010~2011 年南湖区经济发展情况

单位：亿元

指标	2010 年	2011 年
GDP	309.80	359.90
财政一般预算收入	34.20	41.10

资料来源：南湖区政府网站

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工程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，主要进入专项应付款项目进行核算。2011 年南湖国投项目投资情况见下表。

表 3 2010~2011 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
2010 年	15.82	3.60	0.92
2011 年	11.34	8.73	0.88

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。截至 2011 年底，秀洲建设资产总额 68.26 亿元，占公司合并资产总额的 33.48%；所有者权益（包含少数股东权益）39.52 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。2011 年秀洲区全区实现生产总值 220.78 亿元，比上年增长 10.7%；全区财政一般预算总收入 32.55 亿元，增长 23.9%。

表 4 2010~2011 年秀洲区经济发展情况

单位：亿元

指标	2010 年	2011 年
GDP	190.41	220.78
财政一般预算收入	26.28	32.55

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，主要进入专项应付款项目进行核算。2011年秀

洲建设项目投资情况见下表。

表 5 2010~2011 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
2010 年	2.26	0.68	0.60
2011 年	1.05	0.00	0.50

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）。截至2012年6月底，秀洲土投尚拥有土地价值9.61亿元。

2. 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2011年底，戴梦得经营面积44000平方米，下属直营连锁超市已拓展至35家；戴梦得资产总额84064万元，所有者权益4818万元。

2011年，戴梦得实现销售收入8.05亿元，实现营业利润0.16亿元，受制于商贸流通行业特性，跟踪期内，戴梦得营业利润率仍处于较低水平。

表 6 2010~2011 年戴梦得经营情况

单位：万元

项目	2010 年	2011 年
主营业务收入	67135.46	80496.16
占公司当年主营业务收入比率（%）	84.03	87.34
营业利润	1283.01	1599.81

资料来源：公司提供。

3. 租赁及其他业务

公司的租赁及其他业务板块主要包括嘉兴市国际会展中心、嘉兴汽车商贸园、嘉兴农产品交易中心、嘉兴体育中心、嘉兴大厦等项目的建设、经营、租赁和及部分房地产项目的开发。

公司的租赁业务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”）、嘉兴市国际会展中心有限公司（以下简称“嘉兴会展”）、嘉兴农产品交易中心开发建设有限公司（以下简称“嘉兴农产品”）和上海秀水实业有限公司（以下简称“上海秀水”）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。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，嘉兴市汽车商贸园建设开发项目、农产品交易中心和体育中心项目的土地出让金返还部分用于偿还项目先期投入资金，嘉兴农产品依靠农产品交易中心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。2011年体育中心共出让土地25亩，收到土地出让返还1.19亿元。2011年农产品交易中心共出让土地100.62亩，收到土地出让返还2.25亿元（计入专项应付款科目核算）。

表7 各子公司租赁业务情况

投资公司	项目名称	项目总投资 金额(亿元)	政府资金拨 款(亿元)	自 筹 资 金 (亿元)	截至 2011 年 底项目投 资金额(万元)	租 赁 面 积 (平方米)	2011 年租金 收入(万元)
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	14272	22403	406.24
嘉兴市汽车商贸园投资有限公司	嘉兴汽车商贸园项目	8.00	1.83	6.44	78445	47182	1040.08
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	15000	349.47
	中央公园	0.89	0.20	0.69	8458		
	七一广场	0.57		0.57	5700		
上海秀水实业有限公司	上海市嘉兴大厦	0.93		0.93	9326	15215	1234.10
嘉兴农产品交易中心开发建设有限公司	农产品交易中心市场	3.78		3.78	11800	34095	625.05
合计		19.18	5.96	13.49	162301	133895	3654.94

资料来源：公司提供。

公司房地产开发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,集中于嘉兴市区的商品住宅的开发建设。

嘉兴房产成立至今建成项目共 3 个,分别为望湖公寓(2006 年全部交付使用)、城东二期项目(2007 年全部交付使用)和紫溪花园。其中,紫溪花园项目投资金额 1.00 亿元,截至 2011 年底,紫溪花园项目累计销售 193 套,占应销套数的 96.5%,累计销售面积 28909.77 平方米。嘉兴房产开发完成的三个项目均较小,2011 年公司房地产业务销售收入为 1322.63 万元。

七、募集资金使用情况

公司于 2011 年 7 月 5 日发行人民币债券 18 亿元,债券简称“11 嘉发债”,存续期限 7 年,附投资者回售选择权。

“11 嘉发债”募集资金 18 亿元,其中 16.5 亿元用于余新镇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。截至 2011 年底,募集资金已使用 12.16 亿元,占本期债券募集资金的 67.56%。

其中,余新镇安置房建设及新市镇基础设施开发项目实际已投入资金 15.55 亿元,该项目

已完成计划投资总额的 43.52%;秀洲区农村区域供水安全保障工程项目实际已投入资金 2.04 亿元,该项目已完成计划投资总额的 55.57%。

表8 截至2011年底债券募集资金使用情况表

单位：万元

投资项目	计划投资 总额	实际已投 资额	债券资金 使用额
余新镇安置房建设及新市镇基础设施开发项目	357321.70	155500	106600
秀洲区农村区域供水安全保障工程项目	36793.43	20445	15000
合计	394115.13	175945	121600

资料来源：公司提供

八、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,并出具了标准无保留意见的审计结论;合并范围包括集团本部和 9 家二级子公司及其控股子公司。

截至 2011 年底,公司合并资产总额为 203.87 亿元,所有者权益(含少数股东权益)为 84.49 亿元。2011 年公司实现营业收入 9.22 亿元,利润总额 1.53 亿元。

1. 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

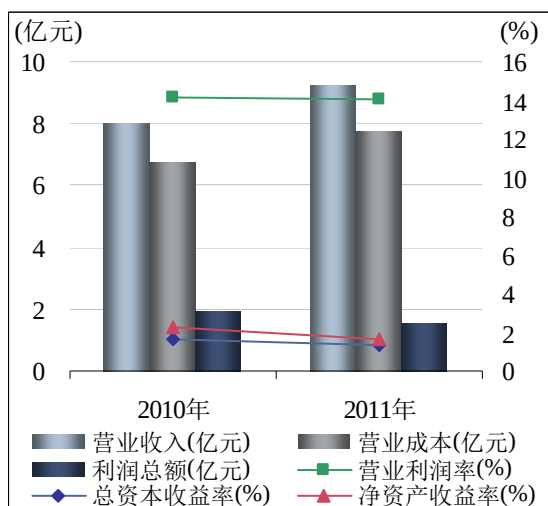
房地产开发有限责任公司的房地产销售收入、以及嘉兴市国际会展中心有限公司和嘉兴市汽车商贸园投资有限公司的租赁费收入等。

2011 年公司实现营业收入 9.22 亿元,较上年增长 15.36%,主要源于商品销售收入的增长。随营业收入的增长,营业成本和期间费用也相应增加。2011 年公司营业成本同比增长 15.43%,期间费用同比增长 35.66%。

2011 年公司实现投资收益 0.46 亿元,较上年增长 185.03%,公司投资收益主要为股权投资转让收益。2011 年,主要由于公司子公司戴梦得公司加大广告营销等投入令营业费用增长 36.73%,以及公司房屋结转计提折旧费增加令管理费用增长 13.27%,受此综合影响,跟踪期内公司期间费用增幅较大,2011 年公司实现营业利润 0.03 亿元,较上年减少 41.46%。

基于公司主要从事城市基础设施建设,可以获得政府在财政上的相应支持。2011 年公司获得政府补助 1.47 亿元,构成利润总额的重要来源,但该项补助额较 2010 有所减少,受此影响,2011 年公司利润总额和净利润分别为 1.53 亿元和 1.42 亿元,较上年分别减少 19.41%和 23.22%。

图2 2010~2011年公司主要盈利指标情况



资料来源:公司财务报表

从主要盈利指标来看,2011年公司营业利润率为14.08%,总资本收益率为1.37%,净资产

收益率为1.68%;较上年分别减少0.04、0.29、0.56个百分点。总体看,公司经营性资产盈利能力较弱。

整体来看,跟踪期内,公司营业收入有所提高,但营业成本及期间费用亦有较大幅度增加,公司自身盈利能力较弱,政府补助仍是公司利润的主要来源。

2. 现金流分析

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),2011年受益于营业收入增长,公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年增长21.03%,为11.14亿元,2011年公司现金收入比为120.91%,收入实现质量较好;公司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返还等扶持资金,2011年公司收到该项现金流为2.07亿元,较上年下降89.37%,主要系2010年因政府融资平台清理规范,公司将秀洲区管委会等政府机构对子公司秀洲建设的借款计入经营活动“收到其他与经营活动有关的现金”,而2011年公司将同类借款计入筹资活动“取得借款所收到的现金”所致。2011年公司经营活动现金流入量为13.23亿元。2011年公司经营活动现金流出15.74亿元,以购买商品、接受劳务支付的现金和支付的其他与经营活动有关的现金为主。2011年,公司经营活动产生的现金流量净额为-2.52亿元。

投资活动方面,公司投资活动现金流入仍以处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金和收到的其他与投资活动有关的现金为主,2011年公司投资活动现金流入量为7.50亿元,较上年增长20.69%。公司投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产等支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金为主,由于公司大多数项目处于建设期,且下属南湖新区和秀洲建设在建项目较多,跟踪期内公司投资支出规模较大,2011年公司投资活动现金

流出量为35.43亿元。2011年公司投资活动现金净流出27.93亿元。虽然公司储备土地出让收益在一定程度上满足其项目投资资金需求，但由于土地出让收益返还与工程资金投入存在时间差，跟踪期内，公司投资建设所需资金以债务性融资为主。

筹资活动方面，由于公司经营整体获现能力偏弱，公司经营与发展主要依靠债务融资和地方财政拨款，筹资活动现金流入规模较大，2011年公司筹资活动现金流入量为63.63亿元。2011年，公司筹资活动现金流出量为29.54亿元，主要为偿还债务所支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金。2011年公司筹资活动产生的现金流量净额为34.08亿元。且2011年由于公司本部“支付其他与投资活动有关的现金”与子公司“收到其他与筹资活动有关的现金”中有部分资金未能合并抵消，导致2011年这两个科目现金流量均显著大于上年，但整体现金流量净额不受影响。

整体看，2011年公司经营获现能力较弱，公司投资支出规模较大，财政划拨资金和债务融资是公司主要筹资来源，公司存在较大的外部融资压力。

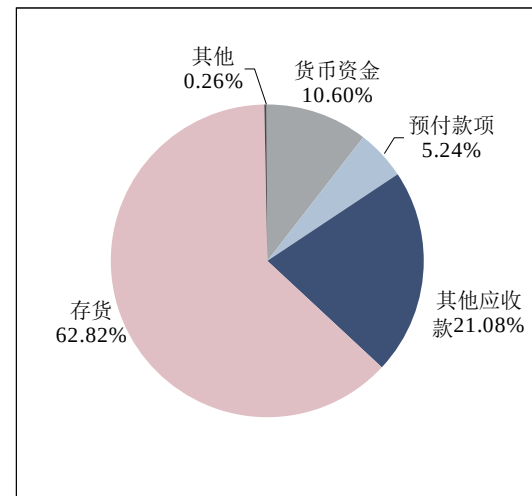
3. 资本及债务结构

资产

截至2011年底，公司资产总额为203.87亿元，较上年同期增长16.44%。其中流动资产占比由2010年的54.47%上升至2011年的59.32%，公司资产构成以流动资产为主。

截至2011年底，公司流动资产为120.94亿元，较上年同期增长26.81%，主要源于货币资金、其他应收款和存货的增长；2011年底公司流动资产以存货（占62.82%）、其他应收款（占21.08%）和货币资金（占10.60%）为主。

图3 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司货币资金同比增长40.11%，截至2011年底为12.82亿元，以银行存款（占87.07%）和其他货币资金（占12.91%）为主。其他货币资金主要为银行汇票和定期存款等，其中0.74亿元定期存单已经质押给银行用于贷款。

跟踪期内，公司预付账款同比增长17.52%，截至2011年底为6.34亿元。账龄在1年以内的占52.32%，1~2年的占28.67%，2~3年的占4.33%，3年以上占14.68%；欠款前五名单位预付款项总额占期末预付款项总额的37.85%，预付款项主要为拆迁补偿、代建项目工程、购房及土地出让金预付款。

表9 2011年底公司预付款项前五名单位

单位：万元

单位名称	期末金额	款项内容	一年以上的金额
嘉兴市南湖区大桥镇建国村	6460.00	拆迁补偿款	--
浙江嘉兴福达建设股份有限公司	4627.70	代建项目工程预付款	--
嘉兴浙清晟峰软件园投资发展有限公司	4551.49	购房(郁金香花园)预付款	--
浙江秀州建设有限公司	4482.01	代建项目工程预付款	--
土地储备中心	3872.12	土地出让金预付款	3872.12
合计	23993.32	--	3872.12

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司其他应收款同比增长 11.53%，截至 2011 年底余额为 25.49 亿元，主要为公司与其他单位的往来款项。从账龄来看，1 年以内的其他应收款占 44.71%，1~2 年的占 38.43%，2~3 年的占 11.26%，3 年以上占 5.60%。其他应收款前五名单位欠款总额占其他应收款账面余额的 54.14%，集中度较高。公司对其他应收款计提坏账准备 0.1 亿元。

表10 2011年底公司其他应收款前五名单位

单位：万元

单位名称	期末金额	款项内容	一年以上的金额
嘉兴市秀洲区管委会	59886.15	往来款	47386.48
嘉兴市三产集团有限公司	29309.12	往来款	232.82
嘉兴市特钢新城开发有限公司	25000.00	往来款	--
嘉兴市南湖新市镇开发建设集团有限公司	14120.00	往来款	13280.00
嘉兴市城市投资发展集团有限公司	10233.33	往来款	--
合计	138548.60	--	60899.30

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司存货同比增长 31.12%，主要受工程施工大幅增长影响，此外 2011 年公司通过市场出让方式以每亩均价 140.29 万元取得土地 8.24 亩。截至 2011 年底公司存货余额为 75.98 亿元，其中 71.94 亿元为开发成本。开发成本中工程施工占 60.97%，储备土地占 39.03%。2011 年公司提取存货跌价准备 42.36 万元。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 6.81 万平方米作抵押，共贷款 0.65 亿元。

截至 2011 年底，公司非流动资产为 82.92 亿元，较上年同期增长 4.04%，主要源于长期股权投资和投资性房地产的增长；2011 年底公司非流动资产以在建工程（占 58.77%）、固定资产（占 20.75%）和长期股权投资（占 15.06%）为主。

跟踪期内，公司长期股权投资同比增长 38.96%，截至 2011 年底账面余额为 12.53 亿元。长期股权投资前 5 名公司合计被投资 9.87 亿

元，占长期股权投资账面余额的 78.77%。公司的长期股权投资不存在投资变现及投资收益汇回的重大限制，2011 年公司对长期股权投资计提减值准备 439.33 万元。

表11 2011年公司长期股权投资余额前五名

单位：万元

被投资公司名称	投资起始期	投资金额
浙江清华长三角研究院	2004.3	31884.97
嘉兴市沪杭高铁客运专线投资开发有限公司	2009	25027.25
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
嘉兴世合新农村开发有限公司	2010.4	8133.28
合计	--	98691.79

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司投资性房地产同比增长 100.21%，主要源于房屋建筑物增长，截至 2011 年底为 2.21 亿元。

跟踪期内，公司固定资产同比下降 3.48%，截至 2011 年底为固定资产原值为 18.73 亿元，累计折旧 1.53 亿元，固定资产净额为 17.21 亿元。2011 年固定资产原值较上年有所减少，主要是由于部分房屋及建筑物用于对外出租，转入投资性房地产科目进行核算。从固定资产净额看，房屋建筑物占 95.05%，机器设备、电子设备和运输设备等占 4.95%。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。

跟踪期内，公司在建工程同比下降 2.26%，截至 2011 年底为 48.73 亿元，其中建筑工程 44.73 亿元，安装工程和其他支出 4.01 亿元。

表12 2011年底公司在建工程情况

单位：万元

工程名称	期初数	期末数	资金来源
嘉兴农产品交易中心工程项目	24954.12	30329.97	自筹、贷款
嘉兴汽车商贸园项目	12777.03	13828.65	自筹、贷款
嘉兴中央公园	3445.44	4860.33	自筹、贷款

嘉兴音乐喷泉	3213.96	3921.85	自筹、贷款
嘉兴市秀洲区道路工程	22714.65	23570.01	自筹、贷款
嘉兴市秀洲区工程	59894.86	54727.40	拨款、贷款
嘉兴市秀洲区配套工程	14386.90	14871.08	自筹、贷款
南湖工业园区道路工程	9302.84	12960.46	拨款、贷款
南湖工业园区工程	36152.18	16588.91	自筹、贷款
南湖工业园区配套工程	12453.05	--	拨款、自筹
嘉兴科技园配套工程(含中国科学院嘉兴工程)	6902.23	12774.09	自筹、贷款
嘉兴市南湖新区工业园项目	182230.24	186964.71	自筹、贷款
南湖区五镇污水管网工程	7235.49	5050.15	自筹、贷款
南湖新区工业园道路工程	67232.17	75263.26	自筹、贷款
南湖科创中心改造工程	23976.75	4759.99	自筹、贷款
清华一期 A 段及装修工程	1489.80	--	自筹、贷款
亚太人才公寓装修	1.37	82.77	自筹、贷款
中科院嘉兴中心一期及装修工程	10.28	--	自筹、贷款
电子通讯创新服务平台	2083.06	3517.45	自筹、贷款
集成电路设计创业孵化大楼	603.96	600.00	自筹、贷款
现代生态高效循环农业示范项目	149.15	247.15	自筹、贷款
石根农林科技花木园区道路工程	26.36	--	自筹、贷款
二新工程	7356.72	--	自筹、贷款
南湖区道路工程	--	22421.98	自筹、贷款
合计	498592.63	487340.20	自筹、贷款

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司无形资产同比增长 12.05%，截至 2011 年底无形资产原值为 1.86 亿元，其中土地使用权占 94.36%，2011 年公司新取得土地 1 宗，面积 5491.60 平方米，已办理产权证。2011 年公司无形资产累计摊销 475.37 万元，无形资产净值为 1.81 亿元。

整体看，公司流动资产中以土地储备为主的存货占比较大，流动性较弱；非流动资产中以基础设施工程为主的在建工程占比较大，经营收益较低。总体看，公司整体资产质量一般。

负债及所有者权益

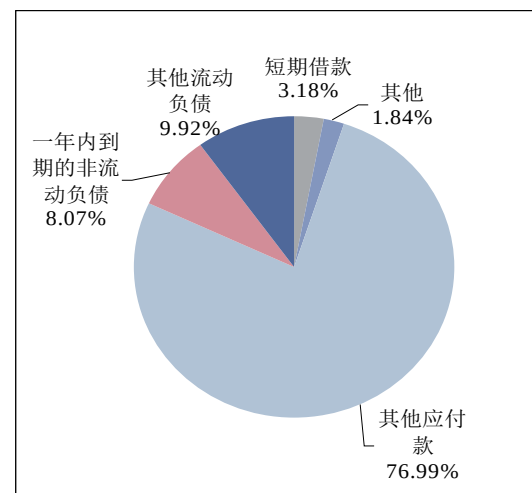
跟踪期内，公司所有者权益同比增长

2.14%，主要源于未分配利润的增长。截至 2011 年底公司所有者权益合计 84.49 亿元，其最主要的构成为资本公积（占 75.11%），其次分别为实收资本（占 11.84%）、未分配利润（占 11.60%）以及少数股东权益（占 1.45%）。公司所有者权益稳定性一般。

截至 2011 年底，公司负债总额为 119.38 亿元，较上年同期增长 29.25%，负债总额中流动负债占比由 2010 年的 65.06%下降至 2011 年的 45.80%，非流动负债由 34.94%增长至 54.20%。

跟踪期内，受短期借款大幅下降 87.33%影响，2011 年底公司流动负债较上年同期下降 9.01%，为 54.68 亿元；公司流动资产以其他应付款（占 76.99%）、其他流动负债（占 9.92%）和一年内到期的非流动负债（占 8.07%）为主。其中其他应付款主要为公司与嘉兴市政府下属单位的往来款项，2011 年底为 42.10 亿元；跟踪期内，其他应付款同比增长 11.38%，主要系公司工程项目增多导致项目往来款大幅提升所致。

图4 2011年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司非流动负债大幅增长 100.50%，主要系应付债券、专项应付款均大幅增长所致。截至 2011 年底，公司非流动负债合计 64.70 亿元，其中以长期借款（占 40.90%）、

应付债券（占 28.71%）和专项应付款（占 29.28%）为主。2011 年底公司专项应付款为 18.94 亿元，较上年同期增长 173.31%。主要增加内容为：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市政建设工程拨款 2.44 亿元，嘉兴市南湖新区管委会拨入公司专项资金 2.90 亿元，嘉兴市南湖区财政局对嘉兴工业园区建设发展有限公司拨入公共租赁住房 and 道路基础设施建设补助资金及化工整治款 1.54 亿元，嘉兴市农产品市场收到土地出让金返还款 2.31 亿元，以及嘉兴市体育产业集团公司收到土地出让金返还 1.25 亿元。

整体来看，公司负债以长短期有息债务为主。2011 年，公司全部债务为 51.39 亿元，占负债总额的 84.37%，全部债务较上年同期增长 22.12%。截至 2011 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 58.56%、37.82%和 34.77%，较去年同期分别增加 5.81、4.10 和 11.82 个百分点，主要由于 2011 年公司债务规模增长幅度高于所有者权益增幅所致。跟踪期内，公司债务负担有所上升。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，由于公司流动负债较上年同期下降9.01%，流动资产增长26.81%，公司流动比率较上年提高62.47个百分点，2011年底为221.18%；由于公司存货规模较大，公司速动比率为82.24%，较上年提高19.95个百分点，速动比率指标值仍偏低。跟踪期内，由于公司经营活动现金流量净额降幅较大，公司经营现金流动负债比由2010年的19.69%降至2011年的-4.60%。考虑到公司流动资产以存货和其他应收款为主，流动性一般，公司短期支付能力一般。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，伴随着公司资产总额及经营规模扩大，公司有息债务增长较快，公司全部债务/EBITDA为21.12倍，较上年的19.65倍有所上升，EBITDA对全

部债务的保障能力弱，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。

或有负债方面，截至2011年底，公司对外贷款担保余额为47.73亿元，较2010年的23.94亿元大幅增加，担保比率由2010年的28.94%上升至2011年的56.49%，担保比率高。被担保企业主要为公司参股单位、区内企业、同属国资委控股企业和有业务往来关系的企业等，目前被担保企业均正常经营，但考虑到公司对外担保数额较大，被担保企业中有部分为平台类企业，公司存在一定或有负债风险。

表13 2011年底主要公司被担保企业情况

单位：万元

被担保单位	期末余额
同济大学浙江学院	25000.00
嘉兴湘城新农村建设有限公司	50000.00
嘉兴市恒华热电有限公司	16000.00
嘉兴市新余新农村投资发展有限公司	25000.00
嘉兴市凤新投资开发有限公司	31000.00
嘉兴世合新农村开发有限公司	80000.00
嘉兴市平林新农村投资发展有限公司	35000.00
嘉兴市余新镇渔里投资开发有限公司	24000.00
嘉兴市余新镇集镇改造建设有限公司	24000.00
嘉兴市秀洲新市镇开发建设有限公司	29000.00
嘉兴市莲泗荡新市镇建设开发有限公司	21000.00
嘉兴市盛洪新市镇投资开发有限公司	42000.00
浙江德景电子科技有限公司	13000.00

资料来源：公司审计报告

截至2012年9月底，公司共获得银行授信51.00亿元，其中未使用额度为9.29亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（B-201211186992），截至2012年11月19日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，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风险，以及嘉兴市区域及财力状况、嘉兴市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、担保能力分析

1. 担保分析

“11 嘉发债”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担保。

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，截至 2012 年 9 月底注册资本为 11.13 亿元。跟踪期间，嘉兴市区域经济继续较快增长，财政实力稳步增强。嘉兴高投持续得到嘉兴市政府及股东的大力支持，资产规模稳步增长，债务水平保持适宜。

截至 2011 年底，嘉兴高投（合并）资产总额 253.71 亿元，同比增长 21.84%；所有者权益合计 136.72 亿元，同比增长 30.54%；2011 年嘉兴高投实现营业收入 9.36 亿元，同比增长 24.99%；实现利润总额 1.09 亿元，同比下降 27.45%。

经联合资信 2012 年跟踪评级评定，嘉兴高投主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

2. 专项偿债基金

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；由中国农业银行浙江分行对“11 嘉发债”专项偿债基金进行监管。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。

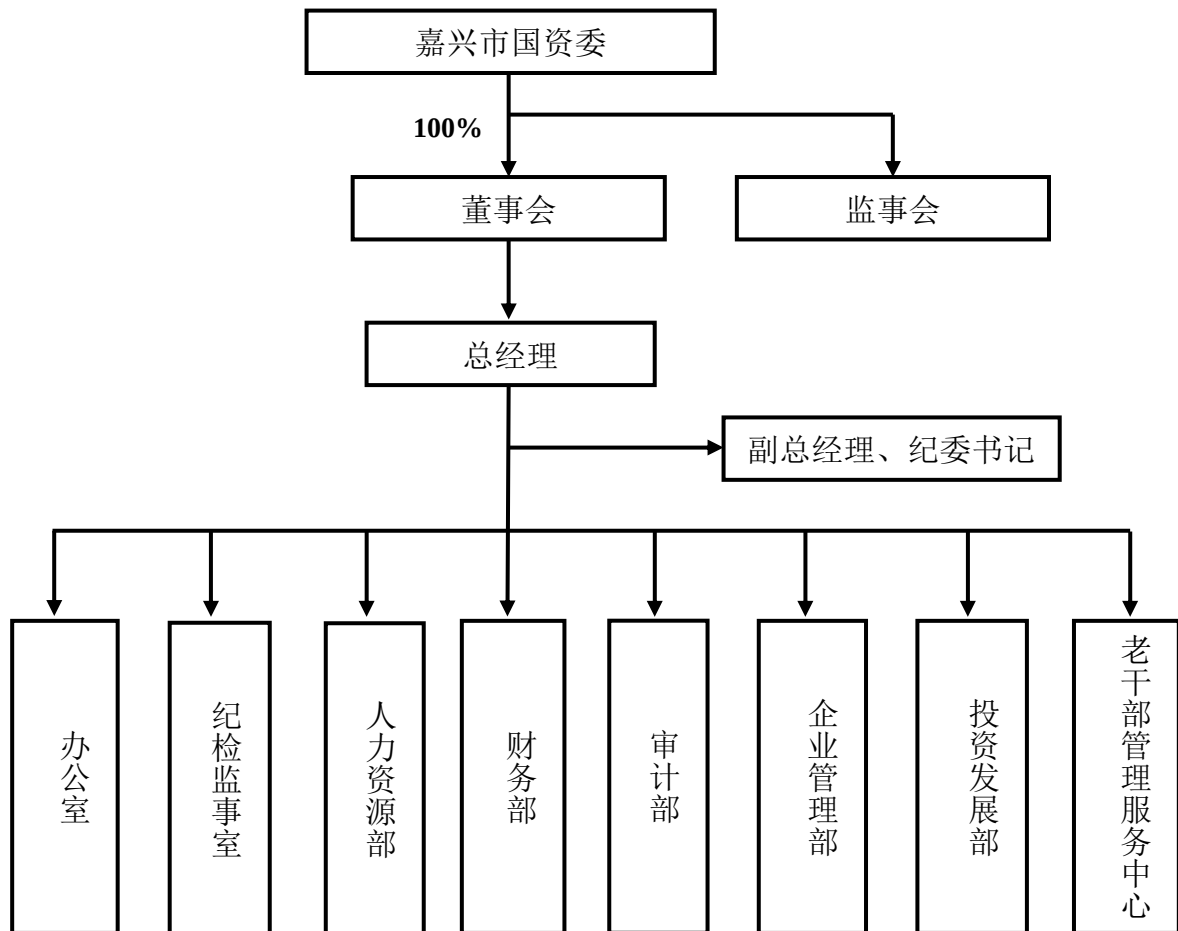
根据专项偿债基金设置安排，公司于每年付息日 5 个工作日前将与当期应付债券利息等

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。“11 嘉发债”2012 年度应付利息公司已按时偿付。

十、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，并维持“11 嘉发债”AA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构及组织架构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	116553.68	91533.10	128244.46	4.90
交易性金融资产			2400.00	
应收票据				
应收账款	81.95	307.02	344.23	104.95
预付款项	43279.33	53932.59	63383.39	21.02
应收利息				
应收股利			381.67	
其他应收款	222605.61	228551.25	254910.37	7.01
存货	377049.62	579420.35	759758.58	41.95
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	88.80	6.20	7.72	-70.52
流动资产合计	759658.99	953750.50	1209430.42	26.18
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			626.00	
长期应收款				
长期股权投资	61449.26	89847.47	124853.76	42.54
投资性房地产	11549.98	11025.02	22073.14	38.24
固定资产	97726.98	178275.53	172079.82	32.70
在建工程	451703.27	498592.63	487340.20	3.87
工程物资				
固定资产清理		145.06	145.06	
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	9578.50	16155.39	18102.14	37.47
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	856.26	1480.00	2232.44	61.47
递延所得税资产			257.47	
其他非流动资产			0.18	
非流动资产合计	634398.22	797055.07	829244.20	14.33
资产总计	1394057.21	1750805.57	2038674.61	20.93

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	200778.00	137378.00	17400.00	-70.56
交易性金融负债				
应付票据	2800.00	2000.00	2000.00	-15.48
应付账款	1210.45	1123.31	3704.55	74.94
预收款项	7648.67	2680.94	3135.35	-35.97
应付职工薪酬	122.52	139.07	140.69	7.16
应交税费	593.54	732.78	1042.75	32.55
应付利息		23.00	6.15	
应付股利				
其他应付款	168411.15	377960.19	420965.73	58.10
预计负债				
一年内到期的非流动负债	24650.00	35000.00	44150.00	33.83
其他流动负债	39005.02	43894.49	54252.59	17.94
流动负债合计	445219.35	600931.79	546797.80	10.82
非流动负债：				
长期借款	284474.33	246400.00	264600.00	-3.56
应付债券			185719.41	
长期应付款	7151.05	6978.46	7228.46	0.54
专项应付款	67197.60	69312.81	189435.88	67.90
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	358822.98	322691.27	646983.75	34.28
负债合计	804042.34	923623.06	1193781.55	21.85
所有者权益：				
实收资本(或股本)	100000.00	100000.00	100000.00	
资本公积	414944.30	635867.31	634560.01	23.66
减：库存股				
盈余公积				
未分配利润	67915.40	83811.84	98048.76	20.15
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	582859.70	819679.15	832608.77	19.52
少数股东权益	7155.18	7503.37	12284.29	31.03
所有者权益合计	590014.88	827182.51	844893.06	19.67
负债和所有者权益总计	1394057.21	1750805.57	2038674.61	20.93

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	87789.81	79893.60	92163.04	2.46
减: 营业成本	75856.51	67186.71	77550.45	1.11
营业税金及附加	1958.02	1427.98	1633.32	-8.67
营业费用	2691.88	3487.48	5032.46	36.73
管理费用	6940.55	6903.99	8904.88	13.27
财务费用	834.14	1982.31	2848.69	84.80
资产减值损失		23.34	469.22	
加: 公允价值变动收益				
投资收益	448.94	1598.94	4557.41	218.62
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	-42.35	480.74	281.42	
加: 营业外收入	18722.68	18567.21	15109.81	-10.17
减: 营业外支出	97.36	78.86	103.80	3.25
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	18582.97	18969.09	15287.43	-9.30
减: 所得税费用	474.49	443.71	1063.96	49.74
四、净利润	18108.47	18525.38	14223.47	-11.37
其中: 归属于母公司的净利润	18155.80	18634.46	14588.03	-10.36
少数股东损益	-47.32	-109.07	-364.56	177.55
被合并方合并前的净利润				

附件 4-1 合并现金流量表

(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	75879.43	92070.53	111432.83	21.18
收到的税费返还	121.41	54.74	108.73	-5.36
收到其他与经营活动有关的现金	35237.39	195072.90	20732.04	-23.30
经营活动现金流入小计	111238.23	287198.17	132273.61	9.05
购买商品、接受劳务支付的现金	62447.39	108691.56	104198.59	29.17
支付给职工以及为职工支付的现金	2708.33	3690.36	4852.82	33.86
支付的各项税费	3615.53	3125.05	5174.11	19.63
支付其他与经营活动有关的现金	42427.73	53382.73	43223.88	0.93
经营活动现金流出小计	111198.98	168889.70	157449.39	18.99
经营活动产生的现金流量净额	39.25	118308.47	-25175.78	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	856.00	399.08	2891.00	83.78
取得投资收益收到的现金	566.74	1030.83	4795.25	190.88
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	31.31	21283.23	24093.20	2674.22
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	6109.81	39420.57	43211.85	165.94
投资活动现金流入小计	7563.86	62133.72	74991.30	214.87
购建固定资产、无形资产等支付的现金	116505.55	106055.42	124655.99	3.44
投资支付的现金	6395.93	8156.52	17841.67	67.02
取得子公司等支付的现金净额		1185.85		
支付其他与投资活动有关的现金	1221.05	12690.52	21183.44	1217.14
投资活动现金流出小计	124122.53	128088.31	354331.09	68.96
投资活动产生的现金流量净额	-116558.67	-65954.59	-279339.80	54.81
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	15500.00		7286.30	-31.44
取得借款收到的现金	179079.87	144583.67	275595.00	24.05
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	74496.00	63450.46	353373.19	117.80
筹资活动现金流入小计	269075.87	208034.13	636254.49	53.77
偿还债务支付的现金	85950.12	232608.00	231343.00	64.06
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15243.43	15735.87	26742.36	32.45
支付其他与筹资活动有关的现金	7059.31	37064.73	37332.65	129.97
筹资活动现金流出小计	108252.86	285408.60	295418.01	65.20
筹资活动产生的现金流量净额	160823.01	-77374.46	340836.48	45.58
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	44303.58	-25020.58	36320.90	-9.46
加: 期初现金及现金等价物余额	72250.10	116553.68	90084.64	11.66
六、期末现金及现金等价物余额	116553.68	91533.10	126405.54	4.14

附件 4-2 合并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(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	18108.47	18525.38	14223.47	-11.37
加: 资产减值准备			469.22	
固定资产折旧及其他	1903.25	246.32	4239.06	49.24
无形资产摊销	76.47	2.08	267.32	86.97
长期待摊费用摊销	13.05	8.85	92.45	166.19
处置固定资产、无形资产等损失	-0.18	-16617.48	-238.61	3501.12
固定资产报废损失	1.13	-8.99	0.79	-16.43
公允价值变动损失				
财务费用	605.41	-335.83	5053.34	188.91
投资损失	345.16	3772.82	-4557.41	
递延所得税资产减少			-257.47	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-107007.48	-92439.22	-52686.67	-29.83
经营性应收项目的减少	-71408.56	57229.18	27489.43	
经营性应付项目的增加	61362.42	141208.74	-19531.83	
其他	96040.12	6716.59	261.13	-94.79
经营活动产生的现金流量净额	39.25	118308.47	-25175.78	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	116553.68	91533.10	128244.46	4.90
减: 现金的期初余额	72250.10	116553.68	91923.55	12.80
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	44303.58	-25020.58	36320.90	-9.46

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)	2142.49	410.80	283.03
存货周转次数(次)	0.22	0.14	0.12
总资产周转次数(次)	0.07	0.05	0.05
现金收入比(%)	86.43	115.24	120.91
盈利能力			
营业利润率(%)	11.36	14.12	14.08
总资本收益率(%)	3.08	3.53	2.38
净资产收益率(%)	3.07	2.24	1.68
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	32.53	22.95	34.77
全部债务资本化比率(%)	46.49	33.72	37.82
资产负债率(%)	57.68	52.75	58.56
偿债能力			
流动比率(%)	170.63	158.71	221.18
速动比率(%)	85.94	62.29	82.24
经营现金流动负债比(%)	0.01	19.69	-4.60
全部债务/EBITDA(倍)	23.52	19.65	21.12
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.23	0.12	-0.59

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评级设置及其含义同主体长期信用等级。