

信用等级公告

联合[2012] 204 号

联合资信评估有限公司通过对台州市椒江区国有资产经营有限公司及其拟发行的 2012 年度 10 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

台州市椒江区国有资产经营有限公司
主体长期信用等级为
AA⁺

台州市椒江区国有资产经营有限公司
2012 年度 10 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
二零一二年九月七日



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）与台州市椒江区国有资产经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与台州市椒江区国有资产经营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、联合资信与评估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，未因台州市椒江区国有资产经营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台州市椒江区国有资产经营有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、台州市椒江区国有资产经营有限公司 2012 年度 10 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，在有效期内该公司债券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一二年九月七日

评级业务专用章

台州市椒江区国有资产经营有限公司

2012年度10亿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: 10 亿元

本期债券期限: 8 年

评级时间: 2012 年 9 月 7 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	58.28	79.87	92.19
所有者权益(亿元)	39.66	44.30	47.28
长期债务(亿元)	12.39	19.75	21.34
全部债务(亿元)	15.19	22.68	22.88
主营业务收入(亿元)	2.02	3.67	4.02
利润总额(亿元)	1.74	1.91	1.57
EBITDA(亿元)	2.52	3.21	3.48
经营性净现金流(亿元)	-1.87	-0.14	0.64
主营业务利润率(%)	15.84	17.56	12.37
净资产收益率(%)	4.18	4.03	3.30
资产负债率(%)	31.09	43.28	47.85
全部债务资本化比率(%)	27.44	33.36	32.24
流动比率(%)	817.85	723.63	448.07
全部债务/EBITDA(倍)	6.02	7.07	6.58
EBITDA 利息倍数(倍)	4.57	3.59	2.54
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.25	0.32	0.35

注: 公司 2009~2011 年财务数据按旧会计准则编制

分析师

周 旭 孙恩哲

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

台州市椒江区国有资产经营有限公司(以下简称“椒江国资”或“公司”)是椒江区人民政府出资组建的国有独资公司,是台州市椒江区城市基础设施资产的运营及相关开发的主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在外部经营环境、政府支持、区域垄断经营等方面的显著优势;同时,联合资信也关注到公司未来投资规模大、其他应收款金额较大、收入及现金流总量较低、间接融资渠道不畅等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

考虑到政府财力的不断提升,公司在城市基础设施资产的运营及城市基础设施建设领域能够得到政府的大力支持,联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券采用土地使用权抵押,抵押物评估值对本期债券本金覆盖程度较高,本金分期偿付的偿债安排避免了集中偿还的压力。基于对公司主体长期信用、本期公司债券偿还能力以及土地使用权抵押担保的综合评估,联合资信认为,本期公司债券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 基础设施建设及城市基础设施资产的运营是政府投资的重点,随着中国城市化进程的加快,行业发展前景良好。
2. 公司为台州市椒江区基础设施建设及运营主体,能够获得政府的有力支持。
3. 本期债券设立偿债基金,并以土地使用权作为抵押,增强了债券本息偿付的安全性。
4. 本期债券采用分期偿付的方式,降低集中偿还的压力。

关注

1. 公司基础设施建设投资项目建设周期长，资金需求量较大，市场化程度低，整体盈利能力弱。
2. 公司未来城建类投资项目较多，对外部资金的需求上升，资金压力持续加大。
3. 公司其他应收款金额较大，未来回收期存在不确定性。
4. 公司无可使用授信额度，间接融资渠道不畅。

一、主体概况

台州市椒江区国有资产经营有限公司(以下简称“公司”或“椒江国资”)系由台州市椒江区人民政府出资组建的国有独资公司。2004年8月根据椒江区政府办公室[2004]145号文,公司由台州市椒江区人民政府出资成立,注册资金为250万元人民币。2005年5月,根据椒政发[2004]171号文,公司注册资金增加至1985.69万元。2006年4月,根据椒国资经字[2006]11号文,公司注册资本增加至13303.77万元,其中台州市椒江区人民政府占注册资本的100%。

公司经营范围:全区国有资产的经营管理及投资业务;国有资产产权交易、闲置国有资产调剂;一级土地开发、整理。

公司下设综合办公室、产权管理科、审计监督科、投资发展科四个职能部门。

截至2011年底,公司资产总额92.19亿元,所有者权益(含少数股东权益)48.08亿元。2011年公司实现主营业务收入4.02亿元,利润总额1.57亿元。

公司注册地址:浙江省台州市椒江区中山东路338号;法定代表人:徐玲荣。

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2012年发行人民币债券10亿元(以下简称“本期债券”),债券期限为8年。

本期债券采用提前偿还本金方式,在本期债券发行后第3年起,分别按照债券发行总额15%、15%、15%、15%、15%和25%的比例偿还债券本金。本期债券利率为发行首日前5个工作日全国银行间同业拆借中心在上海银行间同业拆放利率网上公布的一年期Shibor利率的算术平均数加上基本利差,在债券存续期限内固定不变。

本期债券采用单利按年计息,不计复利,

逾期不另计利息,在存续期内每年付息一次。

本期公司债券采用土地使用权抵押的担保方式。公司提供的抵押资产为7宗国有土地使用权,使用权总面积399.99万平方米。经台州金地土地评估有限公司评估(土地估价报告编号:台金地估(2011)字第133号,评估基准日:2011年6月27日),抵押土地使用权的总价值为30.12亿元,为本期债券本金的3.01倍。

2. 募集资金额度及用途

本期债券募集资金额度为10亿元,拟用于台州市椒江区十一塘围垦工程、台州市椒江区保障性住房项目和75省道南延椒江二桥至温岭松门段工程的建设。

1) 台州市椒江区十一塘围垦工程

项目投资主体为公司的全资子公司台州市椒江区十一塘围垦开发有限公司。

台州市椒江区十一塘围垦工程位于椒江河口南岸,东接山东十塘、南邻台州市三山北涂围垦工程。工程主要任务是围涂造地增加土地面积。近期开发功能以农业种植、水产养殖为主,远期根据城市发展需要,为台州市滨海工业新城建设提供后备土地资源。围区总面积40013亩。工程主要建筑物包括北直堤(长2947m)、顺堤(长7615m)、北闸(5孔×5m)、东闸(3孔×5m)。设计防潮标准为50年一遇,排涝标准为20年一遇。该项目施工总工期为四年。

该项目可行性研究报告已由浙江省发展和改革委员会(浙发改农经[2006]299号文)核准;初步设计由浙江省发展和改革委员会(浙发改设计[2006]86号文)核准。

台州市椒江区十一塘围垦工程于2007年11月开工建设,项目总投资8.81亿元,拟使用本期债券募集资金3亿元。截至2011年底已累计完成投资6.14亿元。

2) 台州市椒江区保障性住房项目

公司为项目的投资主体。项目由公司负责资金的筹措,并具有该项目的充分投资决

策权。该项目为投资建设与转让收购（BT）项目，回购人为台州市椒江区财政局，回购人每年按照 3% 利率支付投资利息。

项目位于台州市椒江区葭沚街道办事处繁荣区块，南临开发区四号路，北至海门河，东侧为未开发的二类住宅用地，西侧为永宁自来水厂。项目总建筑面积 144450.66 m²，其中地上建筑面积 117360.00 m²，地下建筑面积 25902.40 m²，架空层面积 1188.26 m²。居住总户数 1579 套，其中经济适用房 846 套，公租房 373 套，廉租住房 360 套。项目包含 13 个高层住宅楼，5 种户型，以及相应配套社区服务用房、物业商业用房、地下车库及设备用房。

项目可行性研究报告已经台州市椒江区发展和改革局椒发改投[2011]85 号文批准。

项目总投资 5.25 亿元，拟使用本期债券募集资金 3 亿元。项目已于 2011 年 7 月开工建设，预计 2013 年末完成竣工验收。截至 2011 年底已累计完成投资 0.9 亿元。

3) 75 省道南延椒江二桥至温岭松门段工程

项目椒江段的投资主体为公司的全资子公司台州市椒江交通基础设施投资有限公司。

项目起点为椒江二桥南端连线腾云山附近，与椒江二桥相接，自北向南，在椒江境内沿四条河西侧经海门和三甲两个街道，进入路桥后转入五条河西侧，经蓬街和金清两镇跨金清港进入温岭，经滨海镇、箬横镇后，终点在松门镇与 81 省道相接，全长 40.5 公里。全线采用交通部部颁《公路工程技术标准》（JTG B01-2003）一级公路标准。椒江二桥至太和路段约 2.4 公里为双向四车道，路基宽 24.5 米，设计时速为 80 公里；其余路段采用双向六车道，设计时速为 80 公里，兼顾城市道路功能，路基宽 33.5 米，桥涵设计荷载公路-I 级。

项目可行性研究报告已经台州市椒江区

发展和改革局椒发改函[2009]388 号文批准。

项目总投资 34 亿元，其中椒江段投资约 9.5 亿元，拟使用本期债券募集资金 4 亿元。项目已于 2010 年 2 月开工建设，截至 2011 年底，项目完成总投资 2.66 亿元。该项目为非收费公路。

三、区域经济和政府支持

1. 区域经济

目前公司经营与投资的项目基本在台州市椒江区，公司的发展直接受台州市椒江区经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

区域概况

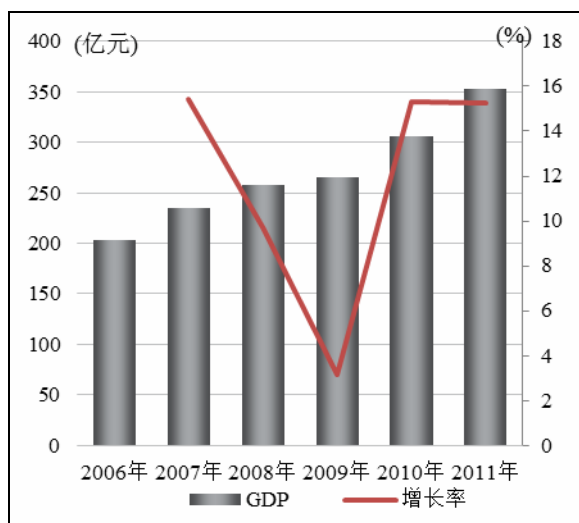
台州位于浙江沿海中部、长三角经济区南翼，陆地面积 9411 平方公里，总人口 578.47 万。下辖椒江、黄岩、路桥三个区，临海、温岭两个县级市，玉环、天台、仙居、三门四个县。台州是中国当前两大经济模式之一的“温台模式”的创始者，台州民营经济的比重占了台州经济总量的 97% 以上。台州制造业门类齐全，目前已形成了汽车摩托车及配件、医药化工、家用电器等“5+1”主导产业，拥有国家级工业生产基地 49 个。台州市有 48 个工业制成品市场占有率居国内外第一，是浙江制造业的重要基地。

椒江是台州市主体城区之一，位于浙江沿海中部台州湾入口处，境域东濒大海，西接黄岩，北界临海。陆域总面积 343.58 平方公里，东西宽 18.8 公里，南北长 23.0 公里。海岸线长 22.7 公里，海域面积 600 平方公里。城区面积 29.25 平方公里，辖 4 镇 8 街道，总人口 50.40 万，城镇化率 73.12%。

2006~2011 年，台州市椒江地区生产总值稳步增长，年均增长 9.63%。2011 年，台州市椒江区完成地区生产总值 352.59 亿元，比上年增长 15.26%；2011 年，台州市椒江区城镇居民人均可支配收入 30997 元，比上年

净增加 3512 元。

图 1 2006~2011 年台州市椒江地区生产总值情况



资料来源：台州市椒江区各年统计公报

综合来看，2008~2009 年间，受金融危机对地区医药化工、家用电气、缝纫设备等产业的影响，台州市椒江区生产总值增速有所放缓，但 2010~2011 年随着整体经济的复苏回暖，台州市椒江区生产总值增速维持在 15% 以上。

产业结构方面，近年来，台州市椒江区不断优化区域经济结构，提升第三产业比重。2011 年，全区第一产业增加值 14.19 亿元，增长 2.9%；第二产业实现增加值 155.02 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 183.38 亿元，增长 9.3%。三次产业比例由 2010 年的 3.85:44.93:51.22 调整为 2011 年的 4.02:43.97:52.01。第三产业总量超过第二产业，成为台州市椒江区经济发展的最大支柱。

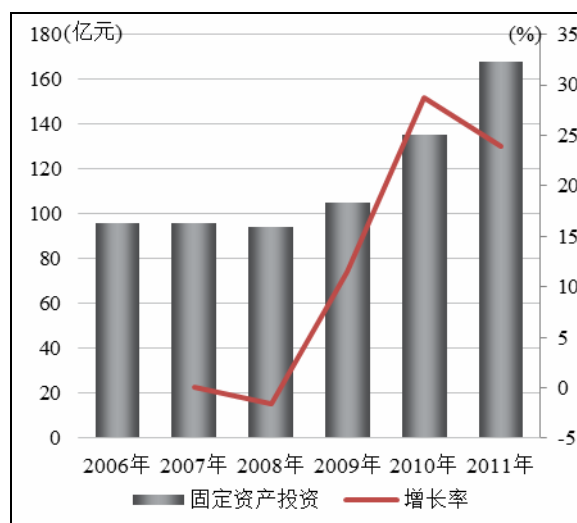
台州市椒江区固定资产投资增长较快，2006~2011 年，年均增长 9.77%。2011 年台州市椒江区完成全社会固定资产投资 167.91 亿元，同比增长 23.96%。

财政实力

台州市椒江区地方可支配收入由一般预算收入、政府性基金收入、上级补贴收入以及预算外收入构成。2009~2011 年，虽然区

域经济稳定发展，但受房地产市场不景气影响，土地出让收入大幅下降，台州市椒江区地方可支配收入波动增长，年均增长 16.99%，其增长主要来自地方一般预算收入的增长。2011 年台州市椒江区可支配收入合计 57.65 亿元，其中，地方一般预算收入占比较大（占比 47.74%），其次为政府性基金收入（占比 29.62%）及上级补助收入（占 21.12%）。

图 2 2006~2011 年台州椒江区固定资产投资情况



资料来源：台州市椒江区各年统计公报

从一般预算收入情况看，2009~2011 年，台州市椒江区财政一般预算收入快速增长，年均增长 23.42%。2011 年为 27.52 亿元，以税收收入为主（占比 94.59%），收入比较稳定。一般预算收入中非税收收入主要包括专项收入、行政事业性收费收入、罚没收入、国有资本经营收入等，2011 年台州市椒江区非税收收入合计 1.49 亿元。

从政府性基金收入看，2009~2011 年台州市椒江区政府性基金收入年均增长 9.93%，受房地产行业不景气影响，2011 年政府性基金收入（主要为土地出让金）合计 17.08 亿元，较上年下滑 70.72%。

从上级补助情况看，2009~2011 年台州市椒江区获得上级补助收入年均增长 22.04%，2011 年上级补助收入合计 12.17 亿

元。

除上述收入外，台州市椒江区每年还会形成政府行政性收费、国有资产有偿使用收入、其他收入等预算外收入。2009~2011年，政府行政性收费急剧萎缩，台州市椒江区预算外收入大幅减少；2011年为0.88亿元，较上年下降58.19%，主要由于财政核算调整，大部分原来预算外的资金被纳入政府性基金

收入管理，缴入国库所致。

整体看，台州市椒江区财政收入增长较快，财政整体实力较强，但地区财政收入中政府性基金收入波动较大，存在一定不稳定性。

表1 台州市椒江区2009-2011年地方可支配收入

序号	科目	2009年	2010年		2011年		三年年均	2011年各
		金额 (万元)	金额 (万元)	增幅(%)	金额 (万元)	增幅(%)	增长率 (%)	
1	地方一般预算收入	180667	226478	25.36	275213	21.52	23.42	47.74
1.1	税收收入	169045	214718	27.02	260343	21.25	24.10	45.16
1.2	非税收入	11622	11760	1.19	14870	26.45	13.11	2.58
2	政府性基金收入	141320	583369	312.80	170786	-70.72	9.93	29.62
3	上级补助收入	81740	98199	20.14	121744	23.98	22.04	21.12
4	预算外收入	17511	20939	19.58	8755	-58.19	-29.29	1.52
4.1	政府行政性收费	17300	17968	3.86	6975	-61.18	-36.50	1.21
4.2	国有资源(资产)有偿使用收入	114	1892	1559.65	1518	-19.77	264.91	0.26
4.3	其他收入	97	1079	1012.37	262	-75.72	64.35	0.05
5	地方可支配收入总计	421238	928985	120.54	576498	-37.94	16.99	100.00

资料来源：台州市椒江区财政局

表2 截至2011年底台州市椒江区政府债务构成

地方债务	金额(万元)
(一) 直接债务余额	350277
1、农业综合开发借款	157
2、国内金融结构借款	332253
(1) 政府直接借款	
(2) 由财政承担全部偿还责任的融资平台公司借款	245114
3、其他	18024
4、国债转贷	
(二) 担保债务余额	5141
1、政府担保的国内金融机构借款	

资料来源：台州市椒江区财政局

地方政府债务

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至2011年底，台州市椒江区政府直接债务余额35.03亿元，对外担保债务余额0.51亿元。台州市椒江区政府全部债

务余额35.54亿元，债务率为61.65%（采用2011年地方可支配收入数据进行计算）。台州市椒江区地方政府债务总体水平一般。

未来发展规划

根据《台州市椒江区国民经济和社会发展规划第十二个五年规划纲要》（以下简称“十二五”规划纲要），台州市椒江区“十二五”经济和社会发展的预期目标为：2015年地区生产总值达到500亿元以上，人均生产总值达到9.2万元以上；地方财政一般预算收入达到36亿元以上；“十二五”期间全社会固定资产投资累计达到1100亿元，2015年末城市化率达到68%以上。

为实现上述目标，台州市椒江区“十二五”期间将突出转型升级，坚持现代服务业与先进制造业同时发展。

提升服务业发展业态，大力发展生产性服务业，按实施服务业“632”工程，集聚发展生产性和生活性服务业，稳步推进社会性服务业。重点扶持科技服务业，加快 LED、光电元器件、新材料等新兴产业和医化、缝制设备、家电、造船等支柱产业的科技发展；金融保险业，在商贸中心及工业企业聚集区形成金融示范区；加快发展现代物流业，构建现代物流园区、循环产业物流中级洪家综合物流集聚区。

推进新型工业化进程，打造先进制造业集群，推进传统产业转型升级：转型优化医化产业集群，整合提升缝制设备产业集群，做大做强家电产业集群，做精船舶产业集群。医化产业重点发展原料药和制剂成药加工，转型发展生物医药产业；家电产业重点突破空调、冷柜、冰箱等白色家电；船舶产业形成造、修、船配三个发展重点。重点规划工业集聚区建设有浙江台州化学原料药产业园区（医化产业集群）、椒江滨海工业区（缝制设备、家电、船舶产业集群）、十一塘围垦区块（先进设备制造、新材料、新能源及电子信息产业集群）、椒北沿海工业功能区（船舶产业产业集群）、椒北工业功能区（纺织、工艺品产业集群）、洪家东部工业区（塑料、机械、服装产业集群）。

城市建设方面，以新型城市化为主题，实施“东扩南进、西延改中、跨江发展”的战略，优化城市发展空间，完善城市功能及布局，提升城市首位度，成为台州城市群的核心。“十二五”期间围绕加快新城区开发，以中心大道、台州大道沿线开发和东江湖建设为契机，加快环绿心、下陈飞跃、洪家星星区块发展，实现与路桥、开发区无缝对接。加推进旧城改造，推进中心商务区块建设，把十字马路商圈打造成金融、商务的聚集地；推进环白云山区块开发，完成云西路区块改造；加快推进老城区东南片改造、青年路南块抬高、中山西路南片旧城改造、江滨公园

西进、葭沚旧城改造等工程建设，启动横河区块改造规划。

2. 政府支持

基于公司特殊的经营职能，公司在资产注入和财政补贴方面得到了地方政府的支持。

1) 资产注入

2009~2011 年，政府对公司资产注入主要体现在子公司股权资产划拨和土地资产注入方面。

2009 年，公司收到浙江海正集团有限公司改制剥离资产和股权转入 418.82 万元、椒江房地产经营公司(即宏拓房地产)改制剥离资产转入 10.85 万元、通过无偿划拨取得国有企业股权转入增加台州市椒江交通基础设施投资有限公司股权 9997.36 万元，2009 年增加资产划拨形成的资本公积 10427.03 万元。

2010 年，公司收到浙江海正集团有限公司改制剥离资产 104.67 万元、收到圆通机电公司国有资产转让款 134.42 万元、收到原农机公司改制清算款 117.24 万元、通过无偿划拨取得椒江城建集团有限公司股权 21795.27 万元，支付海门医药商店改制费用 56.25 万元、转让台州自来水有限公司股权 6051.24 万元、冲回预付椒江区中山东路江城河改造工程指挥部工程款 1000.00 万元，2010 年共增加资产划拨形成的资本公积 22151.60 万元。

2) 补贴收入

在获得资产注入的同时，鉴于公司的特殊经营职能，政府在资金上也给予公司一定的支持。2009~2011 年，公司获得财政拨入资金合计 3.7 亿元。

2009~2011 年，台州市椒江区财政局根据《关于财政拨入专项资金计入交投公司补贴收入的批复》(台椒财预[2010]16 号)、《关于十一塘公司将财政性借款转为财政拨款的批复》(台椒财预[2009]21 号)和《关于十一塘

公司将财政拨入资金计入补贴收入的批复》(台椒财预[2009]22 号)、《关于财政拨入专项资金计入交投公司补贴收入的批复》(台椒财预[2009]23 号)拨付公司之子公司十一塘围垦开发有限公司 2.5 亿元。2011 年,台州市椒江区财政局《关于财政拨入专项资金计入交投公司补贴收入的批复》(台椒财预[2011]24 号)拨付公司之子公司台州椒江交通基础设施投资有限公司 1.0 亿元。

2009~2010 年,台州市椒江区财政局支付水价差价补贴款(根据台州市椒江区人民政府办公室[2008]154 号专题会议纪要的规定)分别为 0.06 亿元、0.06 亿元;2011 年度,台州市椒江区财政局(椒政财[2010]180 号)拨付公司 2010 年度亏损补助款 0.08 亿元。

表3 近年公司财政拨入资金情况

(单位: 亿元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	合计
财政拨入资金	1.4	1.2	1.1	3.7

资料来源: 各年审计报告

整体来看, 作为椒江区主要的国有资产运营企业, 公司与政府有着深厚的关系, 在财政、资源等方面持续获得政府的大力支持。

四、基础素质

1. 企业规模与实力

公司是经台州市椒江区政府批准, 由椒江区国资委直接授权的国有资产运营企业, 是台州市椒江区最重要的国有资产经营主体, 是台州市椒江区基础设施建设的主要主体之一。截至 2011 年底, 公司拥有椒江城建集团有限公司(以下简称“椒江城建”)、浙江金豹运业有限公司(以下简称“金豹运业”)、台州市椒江区交通场站建设有限公司、台州市椒江区科技创业服务有限公司、台州市椒江农信担保有限公司、台州市椒江交通基础设施投资有限公司、台州市椒江区十一

塘围垦开发有限公司、椒江奥搏体育服务有限公司、台州市民卡营运管理中心有限公司 9 家一级控股子公司。公司业务范围涵盖台州市椒江区自来水、污水处理、客运货运、交通场站、滩涂开发等基础设施的投资、建设与经营管理等。

随着台州市椒江区 GDP 和财政收入的逐年增长, 为进一步提升城市功能, 改善人民群众生产、生活条件, 改善经济社会发展基础, 台州市椒江区政府大力推进城市建设, 每年投入到城市基础设施建设的资金规模迅速增加, 2009~2011 年, 公司在建工程年均增长 67.09%。在地方政府支持下, 公司先后完成了一批城市道路、供排水管网、污水处理设施等城市基础设施建设项目投资。

2. 人员素质

截至 2011 年底, 公司本部在职职工 10 人; 大学本科 9 人, 占 90.00%, 大专及以下学历 1 人, 占 10.00%; 从年龄看, 30~50 岁 9 人, 50 岁以上 1 人。总体来看, 公司员工的整体文化素质较好。

公司董事长兼总经理徐玲荣先生, 52 岁, 大学学历, 曾任葭芷街道党委委员、海门街道党委副书记、椒江区委组织部副部长、区人大常委、区纪委委员、椒江人事劳动社会保障局党组书记、局长、编办主任。徐玲荣先生具有丰富的管理经验和较强的领导能力。公司董事兼副总经理陈力海先生, 47 岁, 大学学历, 高级会计师, 曾任台州市椒江区财政局办公室主任。总体看, 公司高级管理人员具有丰富的行业经验和较高管理水平。

五、公司管理

公司是椒江区人民政府出资设立并由椒江区国资委管理的投资控股型国有独资公司。公司按照现代企业制度和《中华人民共和国公司法》组建, 实行公司决策层和执行

层分离，并具有完善的法人治理结构的国有独资公司。公司设有董事会及监事会，由台州市椒江区国有资产监督管理委员会实施监督。

董事会是公司决策机构，也是国有资产保值增值的责任主体。公司董事会由 3 名董事组成，董事长为公司法定代表人。公司董事由台州市椒江区国有资产监督管理委员会任命，董事长由台州市椒江区国有资产监督管理委员会在董事中指定。公司总经理全面负责公司的经营管理工作，副总经理及其他高级管理人员协助总经理工作。公司下设综合办公室、产权管理科、审计监督科、投资发展科四个职能部门。产权管理科负责监督国有资产经营、管理及处置；投资发展科主要研究椒江区国有企业中长期发展战略和实施计划，审核投资企业的发展战略和规划；审计监督科主要负责监督投资企业重大财务活动，对国有资本收益使用进行监督。

公司以资产为纽带建立母子公司管理体系，对所属企业行使国有资产出资人权益，下属子公司的经营活动相对独立，本部对其实施年度计划管理，对子公司高层管理者制定有明确的目标责任和考核激励制度，内部制度化管理水平较高。

总的来看，公司市场化运作程度不高，组织机构职能设定上偏重投资管理，内部制度化管理水平较高，整体管理风险较低。

六、基础设施投资以及土地一级开发

公司是经椒江政府批准，由区国资委直接授权的国有资产运营企业，是椒江区基础设施投资主体之一。

2009~2011 年，公司先后完成了台金高速东延椒江段及连接线、开发大道东延和西延、市府大道西延、台州汽车客运总站等工程建设。截至 2011 年底，公司在建基础设施投资 16.99 亿元，所形成的资产均反映到在建工程科目。

为配合《台州市椒江区国民经济和社会第十二个五年规划纲要》发展规划，充分利用区政府授予公司的政府投资项目代建职能，今后公司将有序完成 75 省道南延椒江段、东二路、台州大道三期、体育场西路等工程加快推进，74 省道南延、76 省道北延、82 省道复线、机场路改扩建二期等椒江段工程项目，预计总投资 27.81 亿元。

在土地开发整理方面，根据台州市椒江区人民政府《关于同意将十一塘围垦土地无偿划入台州市椒江区国有资产经营有限公司的批复》（椒政发[2008]75 号文），公司 2008 年被椒江区政府赋予了土地一级开发整理职能，对“十一塘”4 万余亩的围垦造地工程（预计项目总投资 8.81 亿元）实行统一开发与管理，公司根据区政府的委托，对已经收储或围垦的土地进行整理、维护、建设配套基础设施，使生地变成熟地，未来政府将在出让土地后返还全额或部分土地出让收益给公司，但出让返还比例未确定。2011 年，政府给予公司 2.84 亿元专项资金支持（包括财政拨款、土地出让金等），并反映在专项应付款科目（累计余额 9.94 亿元），该资金系补偿性质，公司将主要用于土地滚动开发及与之相关的借款的偿还，该资金大部分已到账，并反映在现金流量表收到的其他与筹资活动有关的现金科目中，未来该补偿金是否持续未定。

七、公司经营业务

公司是台州市椒江区城市基础设施建设及运营主体，目前其业务主要集中在水务（供水、排水、污水处理）、道路运输、基础设施建设等方面。公司业务大多由下属子公司负责经营，本部主要行使投资管理职责。公司下属的椒江城建集团有限公司（以下简称“椒江城建”）承担着台州市椒江区主要供水任务，在当地市场具有绝对主导地位，区域内

规模优势和垄断优势显著。公司下属的金豹运业有限公司（以下简称“金豹运业”）在台州市椒江区运输业居龙头地位。工程施工收入主要来源于椒江市政工程公司（2010 年纳入合并范围）的市政工程施工收入。椒江市政工程公司受技术及施工资质限制，只负责较简单的市政工程施工。

公司 2011 年实现主营业务收入 4.02 亿元，其中城市水务收入 2.13 亿元，占 53.04%，道路运输收入 1.03 亿元，占 25.50%，工程施

工收入 0.59 亿元，占 14.67%，其他业务收入 0.27 亿元，占 6.79%。公司 2011 年营业收入构成情况见表 4。公司其他业务主要为检测费、担保费、培训及门票收入。

从利润变化看，由于 2011 年污水处理二期工程及二期供水工程两在建工程转为固定资产，从而加大了 2011 年折旧提取，导致城市水务板块毛利率下降较快；道路运输业务受油价及人工成本的上涨，导致到毛利率下降至 14.63%。

表 4 公司营业收入构成情况

（单位：万元）

主营业务收入	2009 年			2010 年			2011 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市水务	9750.37	48.36%	16.97%	18752.77	51.16%	21.57%	21344.11	53.04%	12.84%
道路运输	9354.53	46.39%	21.29%	9559.38	26.08%	18.91%	10260.34	25.50%	14.63%
工程施工	-	-	-	6994.86	19.08%	10.86%	5901.95	14.67%	13.57%
其他	1058.88	5.25%	98.21%	1346.58	3.67%	43.59%	2732.78	6.79%	29.65%
合计	20163.78	100.00%	18.05%	36653.59	100.00%	19.64%	40239.17	100.00%	14.55%

资料来源：审计报告

城市水务

1. 行业背景

水务包括供水、排水、污水处理、中水回收利用和水污染防治等多个领域。水务项目投资规模大、回收期长，行业具有典型的自然垄断属性和规模经济效应，同时，受给排水管网分布的地域限制，水务企业服务范围大多具有地域限制。

“水资源短缺、水污染严重”一直是制约中国社会发展的突出矛盾之一。近年来，随着对资源及环保问题重视程度的提高，政府相继出台了鼓励水务发展的城市供水价格改革措施及污水处理等政策措施，例如在水务领域积极推动多元化投资政策，向民间资本开放水务运营市场，民营资本、国外资本开始相继进入中国水务市场，水务投资主体开始多元化。此外，国家还采取了逐步推行水价的市场化定价机制，提高污水处理费等

措施。但目前，中国水价仍由地方政府控制，且价格管制政策在相当长的一段时间内仍然存在；与成熟水务市场相比，中国水价中所包含的水资源费和污水处理费占比偏低，水价构成仍然不尽合理；现行水价政策对水务企业经营业绩起到决定性影响。

2007 年 2 月国家发改委、水利部、建设部发布了中国第一个节水型社会建设规划《节水型社会建设“十一五”规划》，根据规划，“十一五”期间，中国将扩大水务领域投资，逐步提高水资源使用价格，全面建设节水型社会。从供水行业未来发展看，随着城市化进程的加快，人口的增加和人均拥有水资源的下降，未来水价和污水处理费仍将存在较大的上升空间；从污水处理行业看，随着环境产业政策的推进，国家及各级政府对城市污水处理及其产业化发展都十分重视，污水处理、再生水等行业也将面临广阔

的发展空间，城市污水处理行业投资和建设仍将保持高额投资，行业发展潜力巨大。

椒江虽然地处江南水乡，但资源性缺水和污染性缺水十分严重，辖区内大部分河道水质属V类或劣V类。由于河网水体丧失自净能力和使用功能，河道水源已不能作为正常生产生活用水；地下水盐碱度偏高，水质偏差，长期开采容易引起地面下陷和海水渗透倒灌。城区生产生活用水全赖引水工程外购满足，取水成本较高。台州市椒江区现有的供水企业主要为椒江城建下属的台州自来水有限公司及台州市椒北供水有限公司。

2. 公司经营

椒江城建作为公司的全资子公司，主要从事自来水的生产、销售、给排水、污水处理的建设与运营，是公司水务经营主体。截至2011年底，椒江城建共拥有水厂2个，日供水能力21.5万立方米，供水管网达550千米，供水面积170平方公里，服务人口35万人，在当地市场具有绝对主导地位，区域内规模优势和垄断优势显著。

椒江城建同时也加大了对污水处理的投入，污水处理厂1座，建有泵站20座，一级污水管网50多公里，服务面积20平方公里，拥有污水处理能力10万吨/日，以及5万吨/日的中水处理能力。2011年底污水处理排放水质综合合格率平均值达到了99.0%，污水处理状况较好。2009~2011年椒江城建集团经营情况见表5。

表5 2009~2011年椒江城建经营情况

项 目	2009年	2010年	2011年
平均日制水量（万立方米）	12.7	13.9	15.0
售水量（万立方米）	4238	4613	5110
自来水用户数（万户）	11	11	11
管网压力合格率平均值（%）	100%	100%	100%
管网水质综合合格率平均值（%）	100%	100%	100%

电耗平均值（千瓦时/立方米）	0.136	0.148	0.163
污水处理量（万立方）	2182.7	2537.3	3670.53
污水处理排放水质综合合格率（%）	98.6	99.0	99.0

资料来源：公司提供

2011年，椒江城建全年供水综合收费率达到98.46%，出厂水水质综合合格率达到100%，供水管网水质综合合格率达到100%，管网压力合格率达到100%；处理污水3670.53万立方米，污水处理排放水质综合合格率达到99.9%。相关供水、污水收入、合格率指标均超过年初设定的目标值。2011年椒江城建实现城市水务收入2.13亿元，其中水费及污水处理费收入分别为1.67亿元、0.47亿元，2011年实现利润总额0.27亿元。

2011年，椒江城建全年完成城市水务投资1.27亿元，实施了一批重点建设项目。供水投资1.11亿元，主要为城乡供水一体化续建工程、洪家供水泵站及洪三路供水管线。污水处理方面共投资0.16亿元，主要为开发大道三号污水泵站及洪家污水主干管工程。

除供排水总量因素外，水价调整也是影响椒江城建经营业绩的关键因素。2010年3月，台州市椒江区的供水价格上调（见表6），居民生活用水由原来2.40元/吨，上调到3.20元/吨，工业用户由3.53元/吨上调到4.79元/吨；商业用户由3.68元/吨上调到4.94元/吨。供水价格的调整实施对公司业绩产生了积极有效的影响。

表6 台州市椒江区水价状况

单位：元/吨

时间	类别	居民用户	工业用户	商业用户
调价前	自来水价格	2.40	3.53	3.68
	污水处理费	0.30	1.20	1.20
调价后	自来水价格	3.20	4.79	4.94
	污水处理费	0.45	1.35	1.35

资料来源：公司提供

未来几年，台州市椒江区政府仍将着眼于经济和环境的协调发展，加大对水务行业发展的支持力度。随着台州市椒江区推进城镇化建设，公司的供排水和污水处理业务前景良好。

交通运输业

1. 行业背景

随着中国公路网络的不断完善以及客运企业的发展，道路旅客运输行业已成为服务范围最广、承担运量最大、运输组织最为灵活、运输产品最为多样的客运服务业。道路客运行业连续多年来完成的客运量及客运周转量在综合运输体系中所占的比例都分别达到了 90%和 50%以上，在综合运输体系中发挥了不可替代的基础骨干作用。到 2010 年底，全国公路通车里程已达 382.8 万公里，其中高速公路通车里程 6.5 万公里，机动车保有量达 1.87 亿辆，驾驶人数量接近 2 亿，分别比 2003 年底增加了 111.5%、118.95%、93.4%和 94.4%。2010 年公路客运累计完成客运周转量 13621 亿人公里，同比增长 7.8%。公路运输在中国交通运输中的主体地位更加深化。

近年来，铁路网的不断完善与火车提速及其他交通工具日益发达等因素，都对道路客运行业形成了一定的冲击，主要表现在客运需求有所下降和增量减少，旅客运输总周转量和旅客运输量增长率均小幅回落。尽管面临着上述困难和挑战，但道路客运行业发展前景依然良好。政府扩大内需政策的一系列措施，为道路旅客运输发展提供了较大空间。国家高速公路网建设的加快推进，我国经济的工业化、信息化、城镇化、市场化、国际化深入发展，居民收入水平逐渐提高，消费结构升级、旅游业市场的不断规范发展、假日经济政策刺激、城乡区域协调发展，促使了客运量的增长，提升了对道路客运市场发展的刚性需求。

《台州市国民经济和社会发展第十二个

五年规划纲要》中计划实现交通运输由“需求追随型”向“供给引导型”转变，建设浙江东部重要交通枢纽城市。构建完善“四纵三横二连”高速公路网及“六纵七横四疏港”干线路网，进一步提升城乡交通网络。预计“十二五”期间全市道路交通完成投资 600 多亿，建成 500 公里一级公路，建设 200 公里高速公路。可以预见台州城市群的逐步确立，必将拉动整个台州地区对道路运输服务的需求。

2. 公司经营

金豹运业成立于 2002 年 4 月，公司持有 42.97%的股份，16 位自然人持有 50.81%的股份（2007 年 12 月，金豹运业的自然人股东李瑞方、金阳和尹宝法三人与公司签订股东表决权授权书，同意将这三人所持有的 9%股东表决权授予公司行使，授权有效期为 2011 年 12 月 1 日至 2015 年 11 月 30 日。公司对金豹公司出资比例为 42.97%，加上授权所得表决权，公司对金豹公司实际表决权比例为 51.97%。另金豹运业从 2008 年 1 月 1 日开始，董事会成员共 7 名，其中 4 名系由公司派出，占董事会成员总数的 57.14%。由于公司对金豹运业具有实质控制权，故将金豹运业纳入合并报表范围），其余 6.22%的股份系为引进人才预留的机动股。金豹运业主要经营县际（内）班车客运及包车客运、省（市）际班车客运及包车客运、货运及机动车维修。

表7 2009~2011年金豹运业经营指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
客运车辆（辆）	133	140	149
班线（条）	46	47	68
客运量（万人）	313	233	234
周转量（万人公里）	26006	23474	23708
客运收入（万元）	5999	5229	6788
货运收入（万元）	2630	3057	3472
其他收入（万元）	726	1273	853
总收入（万元）	9355	9559	10768
利润总额（万元）	1172	1416	1209

资料来源：公司提供

金豹运业 2011 年实现总收入 10260 万元；实现利润总额 1209 万元。近三年，由于受到火车开通影响，金豹运业的客运量呈波动下滑趋势。2011 年，公司客运量 234 万人，与上年基本持平；周转量 23708 万人公里，较上年同期增长 1.00%。

为了扭转不利局面，金豹运业新增椒江至安岳客运班线，投入客车 2 辆，日发 0.5 班次，平均实载率达 64%；完成宜昌、武汉、上饶、东阳、萧山、诸暨、玉环、天台等班车的车辆更替；同时，还以“民工车站”为切入点，增加椒江至安岳、路桥至安康、温岭至南宁等多条民工线路；通过场地租赁和降低进站车辆劳务费方式，吸纳商家和过境车辆进站经营。

金豹运业为应对动车组的竞争，未来开发重心将转向云贵川方向 800 公里以上的中长途客运班线；在受火车影响客流下降明显的线路以大换小，降低运营成本。

货运方面，截至 2011 年底，金豹运业拥有货运车辆 105 辆，总吨位 1335 吨。2009~2011 年货运收入呈增长趋势。2010 年为减轻火车开通对汽运影响，金豹运业与椒江宇星制针厂建立业务联系，货运收入有所增长，2011 年为 3472 万元。

金豹运业的其他收入主要包括退票手续费、行李房收入、站务费、维修及材料销售收入等。2010 年，金豹运业与 4 家客车制造商、1 家底盘制造商合作建立售后服务站，与 2 家车辆拥有量较大的单位签订长期维修包干合同，导致其他收入增长较快。2011 年由于其他修配厂或小型店的竞争，致使维修与材料销售收入较上年少了 420 万元。

除此之外，面对竞争加剧、主营利润下滑的局面，金豹运业从专业性公司向综合性公司转变，多元化经营。金豹运业与中石化共同投资组建浙江台州市中心加油站有限公司，出资比例分别占 49%和 51%，计划 2012 年 6 月开业。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009~2011 年度财务报表已经中汇会计师事务所有限公司台州分所三年连审，并出具标准无保留意见的审计结论，公司财务报表按旧会计准则格式编制。

截至 2011 年底，公司资产总额 92.19 亿元，所有者权益（含少数股东权益）48.08 亿元。2011 年公司实现主营业务收入 4.02 亿元，利润总额 1.57 亿元。

2. 资产构成

2009~2011 年，公司资产增长较快，年均增长 25.78%，主要是非流动资产中在建工程增加所致。截至 2011 年底，公司资产总额 92.19 亿元，其中流动资产占 60.38%，非流动资产占 39.62%，公司资产以流动资产为主。

2009~2011 年，公司流动资产略有增长，年均增长 12.49%。截至 2011 年底，公司流动资产 55.66 亿元，主要由其他应收款（占 43.44%）、存货（占 47.26%）、货币资金（占 7.70%）构成。公司短期投资主要为银行短期理财产品。

2009~2011 年，公司其他应收款增长较快，年均增长 26.36%。截至 2011 年底，公司其他应收款余额 24.18 亿元，其中 1 年以内的占 17.61%，1~2 年的占 33.21%，2~3 年的占 22.88%，3 年以上的占 26.30%。其他应收款中前五名占全部其他应收款的 60.72%，主要为台州市椒江区基础设施投资有限公司、台州市椒江区土地储备中心等市政建设单位。公司共计提坏账准备 0.06 亿元，占 0.25%。总体看，公司其他应收款中与政府机构的往来款占比较大，发生坏账损失风险较小，但回收期不确定。

表 8 2011 年底前五位其他应收账款客户构成情况

单位名称	款项内容	年末金额 (万元)	占其他应收款 余额的比例(%)
台州市椒江区基础设施投资有限公司	往来款	84903.23	35.11
台州市椒江区土地储备中心	暂借款	25920.00	10.72
椒江体育中心工程建设指挥部	工程款	11610.00	4.80
浙江化学原料药基地建设投资有限公司	往来款	12900.00	5.33
中心大道椒江段指挥部	工程款	11499.48	4.76
合 计		146832.71	60.72

资料来源：公司审计报告

表 9 2011 年末其他应收款账龄构成情况

账龄结构	净额(万元)	比例(%)
1 年以内	42583.34	17.61
1-2 年(含)	80297.83	33.21
2-3 年(含)	55333.37	22.88
3 年以上	63594.71	26.30
合 计	241809.25	100.00

资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司存货 26.30 亿元，其中收储土地 25.01 亿元，主要系根据台州市椒江区人民政府《关于同意将十一塘围垦土地无偿划入台州市椒江区国有资产经营有限公司的批复》（椒政发[2008]75 号）和台州市椒江区国有资产监督管理委员会《关于确认十一塘围垦土地入账价值的批复》（台州国资委[2008]31 号），公司将位于台州市椒江区十一塘(洪三路以北)的 7 宗土地 399.99 万平方米以评估确认价值 25.01 亿元入账。

2009~2011 年，公司非流动资产增长较快，年均增长 59.90%。截至 2011 年底，公司非流动资产 36.53 亿元，以长期股权投资（占 34.16%）、在建工程（占 46.51%）与固定资产（占 18.82%）为主。

2009~2011 年，公司长期股权投资增长较快，年均增长 52.85%。截至 2011 年底，公司长期股权投资 12.48 亿元，较上年增长 110.58%。公司投资单位 18 家，最大的是浙江海正集团有限公司，投资额为 7.24 亿元，公司持有 40%的股份。2011 年长期股权投资增长主要来源于公司对台州循环经济发展有限公司投资 4 亿元(占 24.69%股权)以及海正集团股权投资准备 1.68 亿元。

2009~2011 年，公司固定资产增长较快，年均增长 59.83%。截至 2011 年底，公司固定资产净值 6.87 亿元，较上年增长 93.28%，主要系台州市椒江污水处理二期工程(投资 2.56 亿元)完工，结转固定资产所致；其中房屋、建筑物占 76.69%，机器设备占 5.94%，供水及排水设施占 5.37%。

2009~2011 年，公司在建工程增长较快，年均增长 67.09%。截至 2011 年底，公司在建工程 16.99 亿元，主要为东山片道路工程(3.64 亿元)、台州大道三期葭芷段工程(1.14 亿元)、十一塘围垦工程 1~4 标(4.79 亿元)，其余为其他十一塘围垦工程、葭芷北片道路工程、开发大道道路工程、台州大道三期洪家段工程项目等 37 个项目。政府委托代建、代管的工程，发生时在在建工程科目核算，办妥审核移交手续并签订回购协议后转到其他应收款项账户核算。收到政府拨付的代建工程款，冲减其他应收款项账户。2010 年新增的在建工程 12.08 亿元中，包括因增加合并子公司（椒江城建集团有限公司）而增加在建工程 5.29 亿元。2010 年公司在建工程中增幅较为明显，其中除了以现金形式新增以外，还包括合并范围变化导致增加。

总体来看，公司资产以流动资产为主，但流动资产中存货和其他应收款占比大，存货主要为待开发土地，变现能力差；其他应收款回收期不确定，对资金使用效率有一定影响。总体来看，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2009~2011 年，所有者权益（含少数股东权益）年均增长 9.42%，主要源自资本公积及未分配利润的增加。截至 2011 年底，公司归属于母公司所有者权益 47.28 亿元，其中资本公积占 80.42%，实收资本占 2.81%，未分配利润占 15.06%，盈余公积占 1.70%。所有者权益中资本公积占比较大，主要系公司通过无偿划拨取得十一塘围垦土地 25.01 亿元及台州市椒江区十一塘围垦开发有限公司股权、椒江城建股权等各项股权资产划拨所致。截至 2011 年底，少数股东权益 0.80 亿元。

截至 2011 年底，公司负债总额 44.11 亿元，三年年均增长 56.02%。公司负债中，流动负债占 28.16%，长期负债占 71.84%，公司负债以长期负债为主。

2009~2011 年，公司流动负债增长较快，年均增长 51.97%。截至 2011 年底，公司流动负债 12.42 亿元，主要由其他应付款（占 77.20%）、应付账款（占 5.87%）与一年内到期的非流动负债（占 8.25%）构成。

2009~2011 年，公司其他应付款增长较快，年均增长 122.40%。截至 2011 年底，公司其他应付款 9.59 亿元，较上年增长 195.71%，主要系公司向财政局借入 4.00 亿元用于对台州循环经济有限公司的投资，向社会投资发展有限公司借入 1.50 亿元，以及台州水处理有限公司二期污水处理工程暂估款 0.5 亿元。截至 2011 年底，公司其他应付款主要系往来款、借款及工程款，前五名应付单位为台州市椒江区投资发展有限公司、台州市椒江区财政局、台州市椒江区水利局等。上述借款均不承担利息。

表 10 2011 年底前五位其他应付款客户构成情况

单位名称	款项内容	年末金额 (万元)	占其他应收款 余额的比例(%)
台州市椒江区财政局	往来款	42818.94	44.65

台州市椒江区投资发展有限公司	往来款	23743.64	24.76
台州水处理二期工程指挥部	工程款	5991.11	6.25
台州市建设规划局椒江分局	工程及往来款	3770.76	3.93
台州市椒江区水利局	往来款	1500.00	1.56
合计		77824.45	81.15

资料来源：公司审计报告

2009~2011 年，公司长期负债增长较快，年均增长 57.70%。截至 2011 年底，公司长期负债 31.69 亿元。其中，公司长期借款占 67.33%，专项应付款占 31.37%，长期应付款占 1.30%。

2009~2011 年，公司专项应付款增长较快，截至 2011 年底，公司专项应付款 9.94 亿元，较上年增长 39.12%。专项应付款主要为财政拨款、出让金、征地款等。截至 2011 年底，公司前五项专项款为交通工程项目财政拨款（占 34.21%）、东山片道路工程拨款（占 16.91%）、交通场站政府拨款（占 8.08%）、东片道路工程拨款（占 5.37%）、科技局孵化器建设经费（占 5.34%）。专项应付款主要用于补偿前期投入，专项应付款均是现金形式入账，政府拨款到公司时，做为专项应付款的增加，对应资产购建结束后，形成资产的部份从专项应付款转入资本公积。

2009~2011 年底，随着公司投资力度的加大，资产负债率呈上升趋势，分别为 31.09%、43.28%和 47.85%；长期债务资本化比率分别为 23.58%、30.36%和 30.74%；全部债务资本化比率分别为 27.44%、33.36%和 32.24%。公司资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率均不断上升，公司债务负担呈上升趋势。

总体来看，公司所有者权益结构稳定性较好；债务规模总量增长较快，债务负担呈上升趋势。

4. 盈利能力

公司主营业务收入主要来自城市水务、道路运输以及工程施工业务。近年公司收入规模比较稳定，2011 年公司实现主营业务收入 4.02 亿元。公司主营业务盈利能力尚可，2011 年主营业务利润率为 12.37%。

从期间费用看，2011 年底公司营业费用、管理费用及财务费用三项费用占营业收入的比重分别为 2.92%、12.42%和 3.75%。由于工资水平及员工的增加，营业费用与管理费用逐年上升；2011 年贷款金额增加，导致 2011 年财务费用较上年有所增长。总体来看，公司成本控制较好。

由于公司主要从事公用事业以及地方政府基础设施建设，营业利润为亏损或微利；公司获得了政府在财政上的较大支持，补贴收入成为公司利润的重要组成部分，2009~2011 年，公司获得补贴收入分别为 1.39 亿元、1.23 亿元与 1.09 亿元。

2009~2011 年，公司净资产收益率分别为 4.18%、4.03%与 3.30%，公司整体盈利能力弱。

未来几年，公司公用事业经营规模可能进一步扩大，公司收入将随之保持稳定的增长，但公司经营业务的性质决定了公司整体盈利能力较弱的特点短期内仍难以改善。

5. 现金流分析

经营活动方面，由于公司收入规模有所增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金稳定增长，2011 年为 4.60 亿元；收到其他与经营活动有关的现金增长较快，2009~2011 年年均增长率 44.81%，2011 年为 5.67 亿元，主要系公司往来款及补贴款。2011 年，公司支付其他与经营活动有关的现金金额较大，为 5.71 亿元，主要为公司与椒江区投资发展有限公司、指挥部及相关公司往来款。2009 年~2011 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-1.87 亿元、-0.14 亿元与 0.64 亿元。

投资活动方面，2009~2011 年，公司投

资活动产生的现金流以流出为主，主要用于在建工程的支出，这使得公司投资活动产生的现金流量净额始终为负值，2009~2011 年分别为-6.56 亿元、-9.70 亿元与-5.33 亿元。2011 年，公司收到其他与投资活动有关的现金为 1.68 亿元，较上年增加 1.24 亿元，主要由于公司收回关联公司投资款所致；2011 年，公司投资所支付的现金为 4.55 亿元，主要系公司对台州循环经济发展有限公司投资 4 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款和专项应付款（体现在收到的其他与筹资活动有关的现金），流出主要是偿还债务、偿付利息等。2011 年，公司收到的其他与筹资活动有关的现金减少较快，2011 年为 2.66 亿元，较上年减少 3.95 亿元，下降 59.73%，主要是 2010 年度，椒江财政局拨给公司下属子公司椒江城建集团有限公司的专项建设资金（记入专项应付款，转拨到各个工程指挥部）3.2 亿元，2011 年由于财政可支配收入下降较快，因此政府拨付资金仅为 0.86 亿元，减少了 2.34 亿元。2009~2011 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 7.45 亿元、10.27 亿元与 6.74 亿元。

总体看，由于公司投资规模大，经营活动产生的现金流量净额无法覆盖投资活动对资金的需求，公司对外部融资以及财政投入的依赖性强。

6. 偿债能力

短期偿债方面，2009~2011 年，公司流动比率和速动比率处于较高水平，2011 年底分别为 448.07%和 236.33%，但公司流动资产中存货和其他应收款占比大，变现能力一般，实际对流动负债覆盖能力一般。2009 年、2010 年公司经营现金流动负债比均为负值。总体看，公司短期偿债能力较弱。

长期偿债能力方面，2009~2011 年公司 EBITDA 分别为 2.52 亿元、3.21 亿元与 3.48

亿元,全部债务/EBITDA 分别为 6.02 倍、7.07 倍与 6.58 倍,EBITDA 对全部债务的保护较弱,但考虑到台州市椒江区的经济快速发展对公司经营增长的带动及椒江区政府的支持,实际整体偿债能力尚可。

公司计划发行的本期公司债券额度为 10 亿元,是 2011 年底公司全部债务总额 22.88 亿元的 43.71%,本次债务发行规模较大,对公司的债务结构影响大。

本期债券发行后,以 2011 年底财务数据为基础,不考虑其他要素,公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升为 52.95% 和 41.02%,公司债务负担加重。

表11 截至2011年底公司对外担保情况

被担保单位或项目	担保金额(万元)
台州市椒江区财政局	43700.00
台州市椒江新城基础设施建设有限公司	37000.00
担保余额	4764.10
小计	85464.10

资料来源:公司审计报告

截至 2011 年底,公司对外担保 8.55 亿元,担保比率 18.08%,明细见表 11。公司对外担保主要系公司为台州市椒江区财政局《椒江滨海工业区块朝晖一期村民立改套项目投资建设与回购协议》的回购款以及《椒江滨海工业区块项目投资、建设与回购框架合同》的回购款提供担保。公司担保余额为公司子公司台州市椒江农信担保有限公司的担保余额。目前被担保单位或项目均正常经营,公司或有债务风险较小。

截至 2011 年底,公司无银行授信额度,

公司间接融资渠道不畅。

九、债权保护条款分析

本期债券设立专项偿债资金,并且以椒江区七宗 399.99 万平方米土地使用权为本期债券提供抵押担保。

1. 专项偿债资金

公司将提前提取偿债基金用于本期债券的兑付工作,并与交通银行股份有限公司台州分行(以下简称“交行台州分行”)签订《偿债账户监管协议》,以确保本期债券本息按期兑付,保障投资者利益。

1) 偿债基金的计提方案

偿债基金分为利息偿债基金和本金偿债基金两部分。

①利息的提取

本期债券每年付息一次。为保证及时、足额支付本期债券各期利息,公司将在每个付息日的五个工作日前,将当期应付利息款项足额存入偿债专户,以确保利息的支付。

②本金的提取

本期债券本金在债券发行后第 3 年起,分别按照债券发行总额 15%、15%、15%、15%、15%和 25%的比例偿还债券本金,即 2015 年至 2019 年每年偿还本金 1.50 亿元,2020 年偿还本金 2.50 亿元。为保证及时、足额支付本期债券各期本金,公司将在债券发行后第 3 年起每个付息日的五个工作日前,将当期应付本金款项足额存入偿债专户,以确保本金的偿还。公司偿款具体款项到账时间计划如表 12 所示。

表 12 公司偿款具体款项到账时间计划

年份	1 (n-5)	2 (n-5)	3 (n-5)	4 (n-5)	5 (n-5)	6 (n-5)	7 (n-5)	8 (n-5)
金额(亿)	10*r	10*r	10*r+1.50	8.5*r+1.50	7.00*r+1.50	5.50*r+1.50	4.00*r+1.50	2.50*r+2.50

注:1、假设 n 为本期债券《募集说明书》规定存续期付息首日和/或兑付首日,则存续期第一年末的还本付息日(不含该日)前第 5 个工作日记为 1 (n-5),依次类推。2、假设 r 为本期债券《募集说明书》规定票面利率。

2) 偿债基金来源

专项偿债基金的具体来源包括:

①本期债券募集资金投资项目的政府回购资金

政府采购是台州市椒江区政府对公司的支持之一，它有效保障公司投资的公益性基础设施项目资金回流。截至 2011 年 6 月底，公司与台州市椒江区政府（以下简称“政府”）签订了一系列项目的政府采购协议，其中包括椒江污水处理二期工程、台州开发大道东延段工程、台州大道三期工程等项目。

签订采购协议的项目的投资模式为公司负责项目的工程建设，并承担建设工程的所有费用和 risk，待项目建成后，由政府实施采购。其中采购协议中主要条款约定如下：

政府在针对代建项目实施采购，采购金额合计为 22.71 亿元，回款时间为 2015 年～2020 年，具体见表 13。

台州市椒江区政府财政局通过政府采购的形式，自工程竣工验收合格之日起五年内，每年一次，分期按时、足额拨付资金进行采购。

政府在本协议项下的付款义务是不可撤销和不可变更的，不得以任何理由拒绝履行、延期履行或变更履行本协议项下的付款义务。若因公司过错导致出现任何问题，双方可另行协商补偿事宜，但不得影响本协议项下政府对公司的付款义务。

表 13 2015～2020 年政府采购协议回款明细

（单位：亿元）

项目名称	回款额	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
台州市椒江污水处理二期工程	7.39	0.39	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40
台州开发大道东延段工程	4.47	0.47	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80
台州大道三期工程	6.75	0.75	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20
保障房	4.09	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68
回款额汇总	22.71	2.30	4.08	4.08	4.08	4.08	4.08

资料来源：公司提供

从上表及采购协议的主要条款来看，2015 年～2020 年政府采购金额 22.71 亿元，是本期公司债本金的 2.27 倍，回款资金量较为充裕。未来若正常回购，能对本期债券提供有力保障。

②日常经营收入

公司拥有稳定的城市供水收入、城市污水处理费收入、客运货运运营收入等日常经营收入。公司 2008 年、2009 年和 2010 年主营业务收入分别为 19735.53 万元、19298.67 万元和 35103.64 万元，利润总额分别为 17685.44 万元、17429.21 万元和 19063.12 万元。

3) 偿债基金的保障措施

为了保证偿债基金的有效计提和专用性，公司特聘请交行台州分行担任专项偿债

基金账户监管人，并与其签订了《2011 年台州市椒江区国有资产经营有限公司公司债券偿债账户监管协议》，委托交行台州分行对该偿债保证金账户内的资金进行保管与划付。

2. 土地抵押

公司提供的抵押资产为椒江区七宗国有土地使用权，地址位于椒江区十一塘（洪三路以北），土地用途为未利用地，评估设定用途为工业用地（等级为六级），使用权类型为政府储备。经台州金地土地评估有限公司评估（土地估价报告编号：合金地估（2011）字第 133 号，评估基准日：2011 年 6 月 27 日），抵押土地使用权的总价值为 30.12 亿元，对本期债券本金的覆盖倍数为 3.01 倍，覆盖程度较高。

表 14 抵押土地资产状况

宗地编号	宗地位置	土地使用证编号	使用权类型	地类用途	土地面积 (平方米)	单位面积地价 (元/ 平方米)	评估价 (万元)
1	椒江区十一塘（洪三路以北）	椒国用(2008)第 008162 号	政府储备	未利用地	333335	753	25100.13
2		椒国用(2008)第 008167 号	政府储备	未利用地	666670	753	50200.25
3		椒国用(2008)第 008168 号	政府储备	未利用地	666634	753	50197.58
4		椒国用(2008)第 008169 号	政府储备	未利用地	666635	753	50197.58
5		椒国用(2008)第 008170 号	政府储备	未利用地	666670	753	50200.25
6		椒国用(2008)第 008171 号	政府储备	未利用地	666670	753	50200.25
7		椒国用(2008)第 008172 号	政府储备	未利用地	333335	753	25100.13
合计					3999949	753	301196.17

资料来源：土地评估报告

1) 抵押相关法律手续

公司已出具《抵押资产承诺函》，承诺对抵押土地拥有合法、完整、有效的使用权，在本承诺函出具日之前不存在抵押或任何其他方权利限制，已处于可抵押状态；在本承诺函出具之后至抵押期间结束，公司保证除正常使用外，不得擅自赠与、转让、再抵押或其他任何方式处置本承诺项下的抵押物。

根据台州市国土资源局椒江分局 2011 年 7 月 6 日《关于区国资公司土地使用权抵押相关问题的声明》，上述土地使用权为公司合法拥有，以上述土地进行抵押已经依法取得了必要的批准；上述土地未设定任何形式的抵押且不存在被查封等任何限制抵押的情形；上述土地处于合法的可抵押状态，待公司债券成功发行后，依据相关当事人提交的抵押登记申请资料，可依法为其办理抵押登记手续。

2) 抵押操作情况

①聘请债权代理人

为维护全体债券持有人的合法权益，保障抵押资产的安全，同时由于债券持有人的不确定性，公司与交通银行股份有限公司台州分行（以下简称“交行台州分行”）签订了《债权代理协议》，聘请交行台州分行担任本期债券的债权代理人，代理债券持有人监督公司经营状况，代理债券持有人与公司之间

的谈判、诉讼义务及债券持有人会议授权的其他事项。

②聘请抵押资产监管人

公司和交行台州分行签署了《抵押资产监管协议》，由交行台州分行担任本期债券抵押资产监管人。

协议约定由交行台州分行保管为抵押资产办理的抵押登记凭证，并做好相关权利凭证的交接记录；对抵押资产进行日常监督；按照约定计算抵押资产的价值与本期债券未偿还本金和当期一年利息的比率；在公司发生无法偿付本期债券的本息时，将协助、配合本期债券持有人处置抵押物。

在本期债券存续期间，公司应聘请经抵押资产监管人认可的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告。年度评估报告的基准日期应为本期债券当年的付息首日，年度评估报告的出具时间应不迟于本期债券当年付息首日后的三十个工作日。当抵押资产的价值与本期债券未偿还本金和当期一年利息的比率低于 2.0 时，应以书面形式通知公司追加抵押资产。公司应在抵押资产评估报告出具后三十个工作日内追加抵押资产，以使抵押资产的价值与本期债券未偿还本金和当期一年利息的比率不低于 2.0，并进行相应的抵押登记。

3. 触发机制

公司与交行台州分行（债权代理人）签署了《土地使用权抵押协议》，公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券还本付息提供抵押担保，抵押担保的范围为本期债券应当偿付的本金及利息、违约金、损失赔偿金、实现债权的费用。本期债券发行完毕后10个工作日内，公司将完成上述抵押资产的抵押登记手续。

本期债券存续期间，抵押资产的价值与本期债券未偿还本金和当期一年利息的比率不得低于2.0。

1) 抵押资产的追加

本期债券存续期间，如抵押资产的价值与本期债券未偿还本金和当期一年利息的比例低于2.0，公司应在经交行台州分行认可的抵押资产评估报告出具后三十个工作日内追加抵押资产，以使抵押资产的价值与本期债券未偿还本金和当期一年利息的比率不低于2.0。追加的抵押资产应进行评估，并进行相应的抵押登记。

2) 抵押资产的置换

本期债券存续期间，公司需要对抵押资产进行置换的，可向交行台州分行提出资产置换申请，公司应保证拟置入抵押资产的评估价值不低于拟置换释放出的抵押资产的评估价值。交行台州分行应就公司置换抵押资产的申请提请召开债券持有人大会，由债券持有人大会讨论是否同意资产的置换。经债券持有人大会同意对抵押资产进行置换的，置入的抵押资产应进行评估，并进行相应的抵押登记。

3) 抵押资产的处置

本期债券存续期内，发生下述事实：①抵押资产的价值与本期债券未偿还本金和当期一年利息之和的比率低于2.0，且公司未能在三十个工作日内新增抵押资产以使抵押资产的价值与本期债券未偿还本金和当期一年利息的比率不低于2.0；②公司擅自出售和

赠抵押财产的部分和全部，公司迁移、转让、再抵押或以其他方式转移本协议项下的抵押资产；③《债权代理协议》规定的其他情形。经债券持有人会议表决通过，债权代理人可启动抵押资产处置方案，以加速清偿本期债券相关债务。

综合看，偿债基金的设立及土地使用权抵押，以及触发机制的设置，提高了本期债券还本付息的安全性。

十、综合评价

公司是椒江区人民政府出资设立并由椒江区国资委管理的投资控股型国有独资公司，是台州市椒江区基础设施建设及运营主体，代表政府履行城市基础设施投资建设与运营管理等职能。

目前公司经营规模一般，部分下属公司在各自服务领域的竞争力已经形成，部分业务为特许经营，在区域内具有行业垄断性，但公司未来投资规模大、往来款金额较大。目前公司整体资产质量一般，债务负担尚可，考虑到未来公司在城市基础设施建设领域能够得到政府的大力支持，公司整体信用风险低。

本期债券采用土地使用权抵押的担保方式，对本期债券本金覆盖程度较高；分期偿付的偿债安排避免了集中偿还的压力。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1 公司各级子公司（截至 2011 年底）

序号	企业名称	注册资本	投资额	拥有权益比例
1	椒江城建集团有限公司	21800.00	21800.00	100.00%
1.1	台州自来水有限公司	1843.50	1843.50	100.00%
1.1.1	台州市椒江椒南清泉供水服务有限公司	10.00	10.00	100.00%
1.2	台州市椒北供水有限公司	1550.00	1550.00	88.46%
1.2.1	台州市椒江椒北清泉供水服务有限公司	500.00	500.00	100.00%
1.3	台州市水处理发展有限公司	8336.00	8336.00	64.00%
1.4	台州市椒江市政工程有限公司	682.00	682.00	100.00%
1.5	台州市椒江建设工程质量检测中心有限公司	280.00	280.00	100.00%
1.6	台州市椒江建设园林工程有限公司	50.00	50.00	100.00%
1.7	台州市椒江区前所水处理有限公司	200.00	200.00	100.00%
2	浙江金豹运业有限公司	1000.00	429.70	42.97%
2.1	台州市恒跃汽车运输有限公司	100.00	100.00	100.00%
2.2	台州市汽车客运总站有限公司	4250.00	3000.00	100.00%
2.3	台州市金豹汽车配件销售有限公司	30.00	30.00	100.00%
3	台州市椒江区交通场站建设有限公司	500.00	500.00	100.00%
4	台州市椒江区科技创业服务有限公司	500.00	500.00	100.00%
5	台州市椒江农信担保有限公司	400.00	380.00	95.00%
6	台州市椒江交通基础设施投资有限公司	10000.00	10000.00	100.00%
7	台州市椒江区十一塘围垦开发有限公司	13000.00	13000.00	100.00%
8	椒江奥搏体育服务有限公司	10.00	10.00	100.00%
9	台州市民卡营运管理中心有限公司	3000.00	1530.00	51.00%

附件 2-1 公司合并资产负债表（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	17602.22	21868.03	42866.25	56.05
短期投资	0.00	0.00	2644.34	-
应收票据	0.00	0.00	35.00	-
应收股利	1178.20	1178.20	460.87	-37.46
应收账款	499.05	2370.96	2732.17	133.98
其他应收款	151433.38	232628.23	241809.24	26.36
预付账款	7069.18	3428.66	2892.06	-36.04
存货	262004.47	262481.93	263042.36	0.20
待摊费用	105.73	95.68	134.10	12.62
其他流动资产				
流动资产合计	439892.23	524051.69	556616.40	12.49
长期投资				
长期股权投资	53399.22	58795.29	123810.18	52.27
长期债权投资				
长期投资合计	53399.22	58795.29	123810.18	52.27
减：长期投资减值准备				
加：合并价差	0.00	25.32	948.62	-
长期投资净额	53399.22	58820.62	124758.80	52.85
固定资产				
固定资产原值	39675.57	60538.15	97453.01	56.72
减：累计折旧	12770.82	24979.89	28725.08	49.98
固定资产净值	26904.75	35558.26	68727.93	59.83
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	26904.75	35558.26	68727.93	59.83
工程物资				
在建工程	60852.98	178719.38	169905.00	67.09
固定资产清理				
固定资产合计	88137.97	214657.55	239206.84	64.74
无形资产及其他资产				
无形资产	554.71	784.56	1054.39	37.87
长期待摊费用	772.78	407.06	250.27	-43.09
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	1327.48	1191.61	1304.66	-0.86
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	582756.90	798721.47	921886.70	25.78

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	27400.00	23900.00	5200.00	-56.44
应付票据				
应付账款	3173.78	5723.85	7286.26	51.52
预收账款	2274.88	2569.59	3488.59	23.84
应付工资	122.07	404.48	852.45	164.26
应付福利费	23.01	17.91	11.46	-29.42
应付利润（股利）	0.00	3.30	0.00	-
应交税金	168.34	359.06	760.64	112.57
其他未交款	1.87	9.33	10.61	138.03
其他应付款	19389.58	32431.83	95903.80	122.40
预提费用	611.79	1483.39	292.61	-30.84
一年内到期的长期负债	550.00	5400.00	10250.00	331.70
其他流动负债	70.88	116.99	167.99	53.95
流动负债合计	53786.20	72419.72	124224.42	51.97
长期负债				
长期借款	123900.00	197500.00	213350.00	31.22
应付债券				
长期应付款	4620.25	4316.32	4114.41	-5.63
专项应付款	-1109.60	71447.81	99397.83	-
其他长期负债				
长期负债合计	127410.66	273264.13	316862.24	57.70
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	181196.86	345683.86	441086.66	56.02
少数股东权益	4975.75	10001.20	8028.05	27.02
所有者权益				
实收资本	13303.77	13303.77	13303.77	0.00
资本公积	337537.47	366093.34	380218.06	6.13
盈余公积	4579.10	6492.36	8053.45	32.62
其中：法定公益金				
未分配利润	41163.95	57146.94	71196.70	31.51
所有者权益合计	396584.29	443036.41	472771.99	9.18
负债及所有者权益合计	582756.90	798721.47	921886.70	25.78

附件 3 公司合并利润表

(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	20163.78	36653.59	40239.17	41.27
减: 主营业务成本	16524.97	29454.86	34385.89	44.25
主营业务税金及附加	445.33	762.86	875.44	40.21
加: 代购代销收入				
二、主营业务利润	3193.48	6435.86	4977.84	24.85
加: 其他业务利润	417.91	375.01	720.12	31.27
减: 营业费用	793.58	1018.10	1176.26	21.75
管理费用	3189.84	4233.26	4999.20	25.19
财务费用	672.54	935.28	1509.68	49.83
其他				
三、营业利润	-1044.56	624.24	-1987.18	37.93
加: 投资收益	4663.20	6207.89	6671.41	19.61
补贴收入	13870.35	12300.27	10904.38	-11.33
营业外收入	21.99	31.66	239.23	229.86
其他				
减: 营业外支出	81.75	100.95	103.35	12.43
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	17429.21	19063.12	15724.49	-5.02
减: 所得税	324.06	284.25	783.05	55.45
减: 少数股东损益	526.54	926.63	-669.42	-
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	16578.62	17852.25	15610.85	-2.96

附件 4-1 公司合并现金流量表

(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	25623.70	39495.04	45958.53	33.93
收到的税费返还	61.19	28.83	0.00	-100.00
收到的其他与经营活动有关的现金	27033.35	44997.99	56687.20	44.81
经营活动产生的现金流入小计	52718.24	84521.85	102645.74	39.54
购买商品、接受劳务支付的现金	18173.75	26233.63	30409.20	29.35
支付给职工以及为职工支付的现金	3252.00	4666.59	5794.57	33.49
支付的各项税费	1927.06	2475.33	2881.87	22.29
支付的其他与经营活动有关的现金	48073.19	52524.41	57142.02	9.03
经营活动产生的现金流出小计	71426.01	85899.96	96227.67	16.07
经营活动产生的现金流量净额	-18707.77	-1378.11	6418.07	-
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	5063.01	1601.00	6208.95	10.74
取得投资收益所收到的现金	1611.14	1625.04	2547.86	25.75
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	-29.90	1896.58	51.99	-
收到的其他与投资活动有关的现金	2022.67	4401.42	16794.48	188.15
投资活动产生的现金流入小计	8666.92	9524.04	25603.28	71.88
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	31551.20	72117.03	33344.05	2.80
投资所支付的现金	4700.00	805.00	45531.30	211.25
支付的其他与投资活动有关的现金	37996.28	33641.03	0.00	-100.00
投资活动产生的现金流出小计	74247.47	106563.06	78875.35	3.07
投资活动产生的现金流量净额	-65580.56	-97039.03	-53272.07	-9.87
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	10738.82	2599.63	0.00	-100.00
借款所收到的现金	82035.50	83889.00	92100.00	5.96
收到的其他与筹资活动有关的现金	5095.96	66134.00	26632.04	128.61
筹资活动产生的现金流入小计	97870.28	152622.63	118732.04	10.14
偿还债务所支付的现金	16198.71	44463.05	34600.00	138.45
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	4205.15	5176.64	9293.67	48.66
支付的其他与筹资活动有关的现金	3000.00	300.00	7480.50	57.91
筹资活动产生的现金流出小计	23403.86	49939.68	51374.17	48.16
筹资活动产生的现金流量净额	74466.42	102682.95	67357.87	-4.89

附件 4-2 公司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(%)
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	17852.25	0.00	15610.85	-6.49
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益	526.54	926.63	-669.42	-
计提的资产减值准备	281.97	-47.17	40.60	-62.06
固定资产折旧	2001.67	3829.65	5082.66	59.35
无形资产摊销	41.21	24.90	32.81	-10.77
长期待摊费用摊销	232.15	228.07	218.24	-3.04
待摊费用减少(减:增加)	-24.71	10.05	-38.43	24.70
预提费用增加(减:减少)	-457.14	871.59	-1190.77	61.40
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	0.00	0.00	-198.28	-
固定资产报废损失	16.25	30.30	8.58	-27.31
财务费用	584.73	855.87	2402.40	102.69
投资损失(减:收益)	-4663.20	-6207.89	-6671.41	19.61
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-1519.40	-477.46	-15142.95	215.70
经营性应收项目的减少(减:增加)	-32550.72	-27459.07	7473.62	-
经营性应付项目的增加(减:减少)	244.27	8184.18	20.00	-71.39
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-17434.14	-19230.36	6418.07	-

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)	42.32	25.54	15.66
存货周转次数(次)	0.06	0.11	0.13
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.05
现金收入比(%)	127.08	107.75	114.21
盈利能力			
主营业务利润率(%)	15.84	17.56	12.37
总资本收益率(%)	4.09	4.08	4.04
净资产收益率(%)	4.18	4.03	3.30
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	23.58	30.36	30.74
全部债务资本化比率(%)	27.44	33.36	32.24
资产负债率(%)	31.09	43.28	47.85
偿债能力			
流动比率(%)	817.85	723.63	448.07
速动比率(%)	330.73	361.19	236.33
经营现金流动负债比(%)	-34.78	-1.90	5.17
全部债务/EBITDA(倍)	6.02	7.07	6.58
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.56	-0.43	-0.20
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-15.27	-11.01	-3.42
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.25	0.32	0.35
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.53	0.85	1.03
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.19	-0.01	0.06
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.84	-0.98	-0.47

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	主营业务利润/主营业务收入净额×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

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

附表 7 中长期债券信用等级的定义

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评级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

主体长期信用等级的含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 台州市椒江区国有资产经营有限公司 2012 年度 10 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。

台州市椒江区国有资产经营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。台州市椒江区国有资产经营有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，台州市椒江区国有资产经营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台州市椒江区国有资产经营有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现台州市椒江区国有资产经营有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如台州市椒江区国有资产经营有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

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台州市椒江区国有资产经营有限公司、主管部门、交易机构等。

