

信用等级公告

联合[2012] 369 号

联合资信评估有限公司通过嘉兴市城市投资发展集团有限公司及其拟发行的 2012 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

嘉兴市城市投资发展集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

嘉兴市城市投资发展集团有限公司

2012 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年五月三十日

评级业务专用章

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

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）与嘉兴市城市投资发展集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与嘉兴市城市投资发展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，未因嘉兴市城市投资发展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城市投资发展集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、嘉兴市城市投资发展集团有限公司 2012 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据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

二零一二年五月三十日



嘉兴市城市投资发展集团有限公司

2012 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期公司债券信用等级: AA

本期公司债券发行额度: 4.7 亿元

本期公司债券存续期限: 5 年

评级时间: 2012 年 5 月 30 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
资产总额(亿元)	137.83	144.35	146.83	155.53
所有者权益(亿元)	54.32	54.95	55.82	57.86
长期债务(亿元)	49.87	52.50	45.78	49.54
全部债务(亿元)	64.43	66.68	61.14	68.16
营业收入(亿元)	4.98	6.01	10.09	2.91
利润总额(亿元)	0.12	1.26	0.92	0.34
EBITDA(亿元)	1.39	3.92	3.15	--
经营性净现金流(亿元)	-6.15	2.23	7.16	0.81
营业利润率(%)	24.37	20.90	23.25	18.64
净资产收益率(%)	0.15	2.16	1.41	--
资产负债率(%)	60.59	61.93	61.98	62.80
全部债务资本化比率(%)	54.26	54.82	52.27	54.09
流动比率(%)	246.45	200.33	170.67	174.23
全部债务/EBITDA(倍)	46.42	17.01	19.40	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.30	0.83	0.67	--

分析师

王紫临 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”)对嘉兴市城市投资发展集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为嘉兴市燃气供应及旅游经营实体和嘉兴市中心城区基础设施建设主体,在区域垄断性及政府支持等方面的显著优势。联合资信同时也关注到,受公用事业业务性质所限,公司盈利能力偏弱;对外担保比率高,存在一定或有负债风险等因素对公司信用基本面可能带来的不利影响。

近三年,公司燃气板块迅速扩张,燃气收入规模增长快速,对公司收入来源具有稳定支撑;考虑到公司在燃气供应方面的区域垄断性,联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司燃气供应业务具有区域垄断优势,且近年来燃气板块扩张迅速,燃气收入增长快速,对公司收入来源具有稳定支撑。
2. 公司安置余房(商品房)数量较多,均以历史成本入账,未来可为公司提供可观收入。
3. 公司代政府平整清理后形成的可供出让的储备土地较多,且多位于嘉兴市中心区域及未来城市扩展重心区域,其资产价值较高。
4. 公司开发范围包含嘉兴市中心城区及国际商务区的 27.5 平方公里,地理位置优越。
5. 近年来,公司在股权划转及贷款贴息等方面得到嘉兴市政府有力支持。

关注

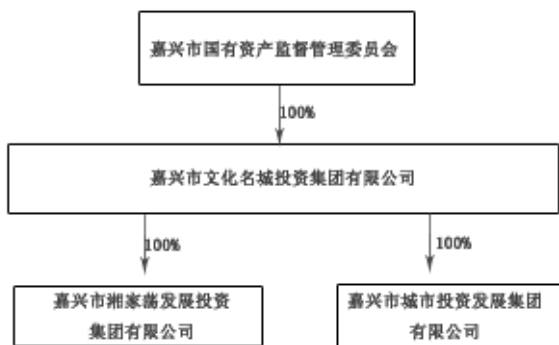
1. 受公司公用事业经营性质所限,公司盈利能力偏弱。

2. 公司担保比率较高，未来存在一定的或有负债风险。

一、主体概况

嘉兴市城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）前身系1994年成立的嘉兴市市区旧城改造指挥部，负责嘉兴市老城区内的旧城改造工作。2000年上半年嘉兴市市区旧城改造指挥部与相关机构合并，组建成立了嘉兴城市建设投资有限公司，2003年4月，在市城投公司基础上整合组建了嘉兴市城市发展投资集团有限公司。2007年3月，经嘉兴市国资委嘉国资领[2007]2号文件批复，嘉兴市城市发展投资集团有限公司、嘉兴市南湖名胜发展有限公司、嘉兴湘家荡开发建设有限公司优化重组为嘉兴市文化名城投资集团有限公司，2009年12月，嘉兴市城市投资发展集团有限公司承接嘉兴市文化名城投资集团有限公司除湘家荡区域外所有资产，并由嘉兴市文化名城投资集团有限公司全资控股。截至2011年底，公司注册资本20.30亿元，出资人为嘉兴市文化名城投资集团有限公司（嘉兴市国资委直属的投资型国有独资企业）。

图1 公司股权结构图



资料来源：根据公司提供资料编制

公司主要承担嘉兴市中心城区约27.5平方公里（包括二环以内中心城区约25平方公里和国际商务区内2.5平方公里）范围的城市路桥、绿化、天然气管网等基础设施建设和开发任务；并承担南湖风景名胜区等旅游资源的开发建设和经营管理任务；同时还负责经营和管理授权范围内国有资产，以实现其保值增值。

截至2011年底，公司合并范围子公司21家，

公司下设办公室、纪检监察室、总师室、人力资源部、财务部、旅游发展部、投资发展部、项目推进办和质量安全部共计9个职能部门。

截至2011年底，公司资产总额146.83亿元，所有者权益合计55.82亿元（含少数股东权益0.59亿元）。2011年公司实现营业收入10.09亿元，利润总额0.92亿元。

截至2012年3月底，公司资产总额155.53亿元，所有者权益合计57.86亿元（含少数股东权益0.66亿元）。2012年1~3月公司实现营业收入2.91亿元，利润总额0.34亿元。

公司注册地址：嘉兴市环城西路333号四层；法定代表人：陈士洪。

二、中期票据概况

公司计划发行中期票据（以下简称“本期中期票据”）4.7亿元，存续期限5年。本期中期票据按单利计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期中期票据募集资金将用于补充运营资金及置换银行贷款，以保证公司经营业务顺利开展，提高企业竞争力。具体用途如下：

（一）置换银行贷款

截至2012年3月31日，公司本部无银行借款，其下属子公司有银行借款499997.82万元，其中嘉兴城市建设投资有限公司有银行借款25.94亿元，嘉兴市天然气管网建设管理有限公司有银行借款14.33亿元，嘉兴市南湖名胜发展有限公司有银行借款2.77亿元。本次募集资金3亿元将用于置换上述三家子公司的部分银行借款，置换银行借款依次为2亿元、0.5亿元、0.5亿元。

（二）补充营运资金

公司将本期中期票据募集资金的1.7亿元用于补充下属子公司—嘉兴市天然气管网建设管理有限公司生产经营活动所需营运资金。

本期中期票据无担保。

三、经营环境

目前公司经营与投资的项目均在嘉兴市，其经营范围、投资方向直接受地区经济实力的影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

1. 经济实力

嘉兴市位于浙江省东北部、长江三角洲杭嘉湖平原腹心地带，东临上海、西南连杭州、北部与苏州相接，与三大城市形成了一小时交通圈。沪杭客运专线（高铁）正式通车后，嘉兴到上海、杭州用时缩短为 20 分钟。交通十分便捷，铁路、公路、水路四通八达，是长江三角洲的重要城市之一。嘉兴市陆地面积 3915 平方公里，现有人口 450.17 万，下辖南湖、秀洲两个区，平湖、海宁、桐乡三个市和嘉善、海

盐两个县。

嘉兴历史上素有鱼米之乡、丝绸之府的美誉，改革开放以来，嘉兴又是国务院批准的长江三角洲“先行规划、先行发展”的十五个城市之一，近年来国内生产总值增速在浙江省和长三角十五个城市中名列前茅。

2009~2011 年，嘉兴市经济总量保持持续增长，三年地区生产总值复合增长率达 17.94%。2011 年实现地区生产总值 2668.06 亿元，较上年同期增长 10.6%，其经济结构以第二产业为主，第二产业增加值占 GDP 总量的 57.6%。

近年来，嘉兴市传统工业发展以纺织服装业、皮革制造业及化学纤维产业为主，近年来嘉兴市着力发展电子信息、装备制造、新材料、新能源、节能环保和生物医药六大产业。

表1 嘉兴市2009~2011年经济发展指标（单位：亿元、%）

	2009 年		2010 年		2011 年		复合增长率 (平均值)
	数值	增幅	数值	增幅	数值	增幅	
地区生产总值	1917.96	9.3	2296.00	13.7	2668.06	10.6	17.94
第一产业增加值	107.01	3.1	126.30	3.3	146.09	3.1	16.84
第二产业增加值	1111.74	7.4	1342.12	15.4	1536.18	10.5	17.55
第三产业增加值	699.21	13.6	827.58	12.5	985.79	12.0	18.74
工业增加值	987.00	6.2	1191.02	16.2	1377.07	12.1	18.12

资料来源：嘉兴市 2009、2010、2011 年国民经济和社会发展统计公报。

根据 2011 年度统计数据，在长三角十六个城市中，嘉兴市经济总量排名第 11 位，其所辖五县市均列入全国综合实力百强县前 50 强，且均被国家科技部评为科技进步先进市、县。总体来看，嘉兴市经济保持持续较快发展，为公司提供了良好的外部环境。

表2 2011年度长三角城市GDP排名情况

名称	GDP(亿元)	排名	名称	GDP(亿元)	排名
上海市	19195.69	1	绍兴市	3291.23	9
苏州市	10716.99	2	台州市	2794.91	10
杭州市	7011.80	3	嘉兴市	2668.06	11
无锡市	6880.15	4	扬州市	2630.30	12
宁波市	6010.48	5	泰州市	2422.61	13

南京市	6145.52	6	镇江市	2310.40	14
南通市	4080.22	7	湖州市	1518.83	15
常州市	3580.42	8	舟山市	765.30	16

资料来源：各城市统计局。

2. 固定资产投资

“十一五”期间，嘉兴市累计完成固定资产投资额累计 5459.06 亿元，是“十五”期间的 2.1 倍。2009~2011 年，伴随着嘉兴市经济的快速发展，嘉兴市保持了较大的固定资产投资力度，年均复合增长率 22.2%。

2010 年，嘉兴市固定资产投资额 1518.6 亿元，同比增长 23.1%。其中，第一产业投资额 11.74 亿元，同比增长 20.0%；第二产业投资额

743.06 亿元，同比增长 12.3%；第三产业投资额 607.69 亿元，同比增长 34.6%。第二产业的固定资产投资仍然占主导地位，第三产业固定资产投资额迅速上升。

2011 年，嘉兴市固定资产投资额 1502.5 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%。

2011 年，嘉兴市际市域交通设施建设加快，钱江通道北接线、湖嘉申线一期等项目进展顺利，嘉兴通道北接线、南北湖大道正式贯通。积极推进与沪杭等周边城市公共服务对接，加

快中心城市培育，市区东南片区、湘家荡旅游度假区等重点区块开发建设扎实推进，改造整治开放式老住宅区 40 个，新建改建城市道路 72 公里，公共自行车服务系统，市汽车客运中心、市第一医院等一批民生工程先后建成使用，成功创建全国文明城市。

3. 财政实力和地方政府债务

2009~2011 年，嘉兴市财政收入保持了较快增长，三年财政一般预算收入分别为 279.35 亿元、334.33 亿元、416.00 亿元，年均复合增长 22.03%，2011 年同比增长 24.4%；嘉兴市地方财政收入分别为 141.70 亿元、176.83 亿元和 226.40 亿元，年均复合增长 26.40%，2011 年同比增长 28.0%。

以嘉兴市本级数据为基础，2011 年嘉兴市地方综合财力 203.98 亿元；地方政府债务全部由直接债务构成，直接债务余额 143.38 亿元。截至 2011 年底，嘉兴市地方政府债务率 70.29%。

表 3 嘉兴市本级财政实力及地方政府债务情况

地方财力（2011 年度）	金额（亿元）	地方债务（截至 2011 年底）	金额(亿元)
（一）地方可用财力	82.32	（一）直接债务余额	143.38
（二）纳入预算管理的政府性基金收入	94.00	（二）担保债务余额	
（三）财政专户收入	2.46	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	143.38
（四）行政事业单位正常运转经费	24.70		
（五）上年年终结余	49.90		
（六）上年末偿债准备金余额	8.83		
地方综合财力=（一）+（二）+（三）-（四）+（五）	203.98	债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	70.29%

资料来源：嘉兴市财政局。

4. 未来发展

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的第十二个五年规划纲要》（2011-2015 年），“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都市、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。

“十二五”期间，嘉兴市将继续提升发展

市区功能：全面提升道路、公交场站、综合停车场等交通基础设施建设水平；积极开发利用地下空间，拓展城市承载能力；构建城市快速路网，规划建设主中心城市快速公交系统，加快建立满足需求、方便出行的公交体系；进一步完善供水、供气、通信和垃圾处理等设施体系，不断提高公用设施网络化水平；加快城市绿道、绿地、园林等系统建设，健全教育、医疗、文化等公共服务设施，推进老城区、老社区改造提升，改善民生环境。

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、燃气行业分析

公司 75%以上的主营业务收入均来自于燃气，燃气行业的发展对公司的经营产生显著影响。

（1）基本概况

城市燃气主要包括：人工煤气、天然气和液化石油气等。燃气供应行业属于公共事业范畴，是城市能源结构和城市基础设施的重要组成部分，在城市现代化中起着极其重要的作用。

近年来，中国经济发展迅速，国家对环境保护和可持续发展日益重视，燃气行业的用气类型和供气结构相应逐步进行调整。根据 2010 年统计年鉴，2009 年，中国液化石油气和天然气的用气人口占比分别约为 49.14%和 43.23%；人工煤气由于其耗能大，污染重，用气人口仅占 8.63%。总体来看，中国燃气供应结构已经完成了由人工煤气到液化石油气再到天然气的转换，未来一段时期内，液化石油气由于使用便利，将在相当长的时间内继续使用；天然气作为一种清洁能源，将成为中国城市燃气的主要发展方向。

（2）行业需求情况

随着城市化进程的不断加速，中国城镇人

口持续增长，带动燃气消费量不断提升。根据国家统计局统计，2010 年中国城市用气人口达到 3.54 亿人，燃气普及率达到 91.58%，同比增长 0.17 个百分点。

自 2003 年以来，中国天然气消费一直保持两位数的增长速度。2007~2010 年，中国天然气消费分别达到 693 亿立方米、807 亿立方米、887 亿立方米和 1072 亿立方米。此外，国际天然气价格通常仅为热值原油价格的 60%左右，而目前国产陆上天然气价格仅相当于国际原油价格的 25%，成本优势也将推动天然气消费不断上涨。目前中国天然气占能源消费比例仅为 4%，远远低于西方发达国家 30%的比例；且中国大部分城市燃气消费以居民为主，工商业用气比例较低。根据“十二五”规划，未来五年内中国天然气消费量年均增速将达 25%以上。“十二五”末期，天然气在一次能源消费中所占的比重将提高到 8%以上，消费量达到 2600 亿立方米。可以预计未来一段时间，随着国内能源使用结构的不断优化，天然气需求仍有巨大增长空间。

（3）行业定价情况

中国石油天然气开采行业为垄断行业，中石油占据了国内天然气大部分市场，年产量占全国总量的 80%以上。天然气开采行业的垄断特性使燃气分销商在与上游气源供应商议价过程中处于弱势地位，对于燃气采购价格的影响能力有限。目前，中国燃气供应商的燃气采购定价受国家发改委限制。国家发改委综合考虑燃气运营企业的生存发展等因素，允许燃气采购价与销售价之间存在价差，另外燃气运营情况直接关系民生、国家稳定等社会问题，所以国家发改委也会考虑居民承受能力等综合因素确定燃气采购价。

长期来看，资源的稀缺性决定了其价格的上扬走势，随着中国市场化进程的加快，国产天然气价格也将逐步与世界接轨，燃气供应行业面临一定成本上升压力，但考虑其公用事业的性质和燃气消费的迅速增长，行业利润水平

将保持相对平稳。

（4）行业供给情况

国内管输天然气主要由中石油、中石化、中海油三大公司供应。2010 年中国累计生产天然气 951 亿立方米，同比增长 13.10%。同时，随着中亚天然气正式进入国内市场，天然气进口量大幅增加，全年累计进口天然气达到 167 亿立方米，同比增长 1.30 倍。

就储量分布而言，中国陆气资源约占总储量的 78%左右，主要分布在塔里木、准噶尔、鄂尔多斯、四川、以及松辽等经济欠发达的西部地区，而主要消费区域集中在东部，因此，中国对燃气供应设施要求较高。中国目前主要的天然气输气管道包括西气东输一线、川气东送、陕京一二线、忠武线以及涩宁线。上述 6 条管道年输气能力仅 556 亿立方米。虽然随着西气东输二线的投产，国内年输气能力已经基本达到 856 亿立方米，但仍无法满足国内需求。受制于基础设施不到位，气源紧张等问题，中国天然气产量增速仅为 13%-15%，明显落后于天然气消费 25%左右的增速。

总体来看，中国天然气市场存在一定供需缺口。预计未来一段时间，伴随城镇化、工业化进程加快和清洁能源使用率的提高，燃气供需缺口可能进一步扩大。

（5）行业竞争格局

截至目前，中国已有 300 多个城市开通管道燃气业务，为避免重复投资、提高资源利用效率、实现成本最低化和安全保障最大化，国内城市目前通常做法是实行管道燃气特许经营，即由当地政府建设行政主管部门以一定方式选择符合条件的管道燃气经营企业，与其签订《特许经营协议》，企业按照协议约定规范经营。因此，城市管道燃气运营在特许经营地域内具有垄断性。另一方面，城市管线输气安全性要求很高，管道投资建设和维护投资巨大，资金壁垒较高。

2003 年，建设部下发《关于加快市政公用行业市场化改革的意见》，提出“鼓励社会资金、

国外资本采取独资、合资、合作等多种形态，参与市政公用设施的建设，形成多元化的投资结构。”燃气行业市场化改革正式开始。目前，中国城市燃气行业形成了跨区域经营的五大集团。其中华润燃气和昆仑燃气拥有国资背景；新奥能源为民营资本；港华燃气和中国燃气则代表境外资本。未来，随着燃气行业市场化改革的深入，包括公司在内的地区燃气供应商面临一定民营资本和境外资本进入的风险，但短期内，燃气供应行业的区域垄断性不会改变。

五、基础素质分析

1. 企业规模与竞争力

公司作为嘉兴市国资委直属的城市建设型国有企业集团，主要进行天然气供应及管网建设、对嘉兴中心城区进行市政路桥、园林绿化、等基础设施建设，以及公共事业项目的开发建设、旧城改造等任务，并承担南湖旅游风景名胜区和市区其它旅游资源的开发建设和经营管理任务。

公司天然气供应板块覆盖了嘉兴市三环路以内已开发中心城区、南湖新区部分区域（具体为西、北至新320国道，东南至外环东路—沪杭铁路—中环东路—平湖塘—中环南路—沪杭铁路—外环南路）、秀洲新区二期范围，大桥镇，在天然气供应方面居于区域垄断地位。

在城市综合开发方面，公司主要负责二环以内中心城区和国际商务区27.5万平方公里的开发任务，中心城区为嘉兴市政府驻地，是嘉兴市的政治、经济、文化中心，现辖建设街道、新兴街道、解放街道、南湖街道、新嘉街道5个街道，总人口62万人。中心城区现居住用地853.44公顷，占城市建设用地39.34%；现状公共设施用地372.70公顷，占城市建设用地17.18%；现状绿地200.42公顷，占城市建设用地的9.24%；工业用地243.21公顷，仓储用地26.83公顷，占城市建设用地分别为11.21%和1.24%。公司按照政府规划对片区土地进行拆迁整治，公司负责开发片区系嘉兴市核心区域，

土地价值较高，公司拥有较优质的开发资源。

南湖风景名胜区系国家级AAAAA景区，是全国红色旅游经典景区，对于公司文化旅游产业的经营具有重要意义。另外，公司还着力进行星级酒店的开发建设和运营管理，目前经营月河客栈（五星级）采用庭院式仿古民居建筑，是嘉兴市第一家集休闲旅游、度假体验、商务会议等功能于一体的江南水乡文化主题酒店，拥有营业面积3万平方米，各类民居式客房203间，大、小会所、会议中心和大型停车场等配套设施齐全。

公司燃气及旅游等经营性资产质量较佳，为公司提供了稳定的收入来源，公司城市综合开发区域地理位置优越，土地价值较高，公司在嘉兴市公用事业领域垄断优势明显。

2. 人员素质

公司董事长陈士洪先生，现年50岁，硕士学历。曾担任嘉兴市秀城区新嘉街道党委书记、秀城区副区长、嘉兴港区开发建设管委会副主任、嘉兴出口加工区副主任、嘉兴市城市建设投资集团有限公司党委副书记及总经理、嘉兴市文化名城投资集团有限公司党委副书记及总经理，自2009年11月担任公司党委书记兼董事长。

公司总经理董长杰先生，现年53岁，大学本科学历，曾担任嘉兴市发展计划委员会投资处处长、嘉兴市发展计划委员会副主任、嘉兴市发展和改革委员会副主任、嘉兴市政府副秘书长、市支援青川县（房石镇）灾后恢复重建指挥部指挥长、党委书记，自2009年11月担任公司党委副书记兼总经理。

截至2011年底，公司职工人数605人，其中47.53%的员工拥有大学本科及以上学历，36.88%的员工拥有大学专科学历；从年龄结构来看，36.88%的员工年龄在30岁以下，56.36%的员工年龄在30到50之间，6.75%的员工年龄在50岁以上。

总体来看，公司高层管理人员有多年政府

部门工作经历，管理经验丰富；员工学历素质较高、年龄结构合理，基本满足日常经营的需要。

3. 政府支持

考虑到公司承担较多城建项目，嘉兴市政府对公司在资金及资产注入方面均有较大支持。

（1）土地出让金返还

公司负责嘉兴市27.5平方公里土地整理开发，土地成功出让后，收益金直接进入财政专户。根据嘉办[2004]88号政府抄告单内容，嘉兴市政府每年根据公司土地平整的综合开支情况、结合当年通过土地储备中心出让的由公司平整后的土地出让收入情况，将部分土地出让收入按规定扣除21%的规费（即社会保障资金5%、廉租住房保障资金10%、土地收益基金3%、土地出让业务费1%、农田水利建设资金2%）后返还给公司，用于平衡公司整体的资金使用，并由此实现滚动开发。根据嘉办【2004】88号文件，公司每年度会收到土地返还计入补贴收入和用于平衡市政建设资金直接冲减在建工程科目。近三年分别收到补贴收入为7900.00万元、26000.00万元和10738.16万元。冲减在建工程53272.18万元、34420.26万元和8106.77万元。

（2）贷款利息补贴

城市土地开发前期投资资金需求量大，根据嘉兴市人民政府办公室2004年9月20日下达的“嘉办【2004】88号”抄告单，市政府为了完善城建项目还贷机制，增强融资能力，每年由市财政直接拨付1亿元专项资金给公司，用于银行还贷付息。

公司在进行土地开发项目过程中将专项贷款的利息费用加以资本化确认，计入在建工程，当年未收到财政专项补贴先计入其他应付款随后冲减在建工程中资本化利息。公司2009～2011年得到该笔贷款利息补贴分别为8000万元、8000万元和7882.08万元。

（3）股权划转

根据嘉委发【2009】49号文件精神，将嘉兴市文化名城投资集团有限公司名下11家子公司股权划转至公司。公司确认资本公积47.24亿元，并根据嘉国资资产【2010】82号文件，将公司20.00亿元的资本公积转增股本。

六、公司管理

1. 法人治理结构

（1）嘉兴市公用事业国资公司治理模式

嘉兴市公用事业企业按照政企分开原则，公司不隶属于政府行政管理部门。在资产管理关系方面，按照国资委—资产经营公司—企业三级营运、管理、监督框架。包括公司在内的三家公司（其余为湘家荡公司和母公司文化名城）的上级资产管理机构是市国资委。公司对下属企业建立产权代表报告制度。国有股权的产权代表对企业重大事项提出书面报告，派出财务总监对企业一定限额以上的重大投资和贷款担保项目实施审议把关。在行政管理关系方面，由政府及有关部门根据全市经济社会发展的目标，负责制定城市基础设施及社会事业项目和有指令性计划性质的开发投资项目的开发实施规划，提出具体的工作要求，分散落实到各投资公司。市政府根据经济及社会事业发 展要求下达的任务、指标，考核项目主管部门；项目主管部门负责检查、考核项目实施投资公司的项目实施工作。

（2）公司法人治理结构情况

公司属国有独资有限公司，出资人为嘉兴市文化名城投资集团有限公司，产权关系清晰。依据《中华人民共和国公司法》要求，公司制定了章程并设立董事会、监事会和公司管理机构。

公司不设股东会，设董事会，成员为9人，其中8人由股东委派，职工董事1人由职工代表大会选举产生。董事每届任期3年，任期届满可以连任。董事会设董事长1人，副董事长1人，由董事会选举产生。公司设总经理1名，由董事

会聘任或解聘，总经理对董事会负责，主持公司日常经营管理工作。

公司监事会成员为5人，其中3名股东代表监事由股东委派产生，2名职工代表监事由职工代表大会选举产生。监事会设主席一人，由全体监事过半数选举产生。公司监事任期每届为3年，任期届满可以连任。

总体来看，公司产权结构清晰，治理结构完善，能够满足日常经营管理需要。

2. 管理制度

为优化企业运行机制，提高管理水平和经济效益，提升企业核心竞争力，公司形成了一整套“制度汇编”，涵盖了企业重大决策、人力资源管理、财务管理、工程项目管理、招投标管理、运营管理等方面。

财务管理方面，公司成立了财务管理中心统一调度资金，并负责处理公司一切财务会计工作，下属公司不单独设立会计机构，由公司本部对其委派财务负责人。公司设预算管理委员会，对下属公司预算管理方案进行审批并予以修正，预算方案一经批准不予调整，下属单位将预算指标层层分解并从横向和纵向落实到具体环节、岗位。公司设总会计师一人，负责编制和执行预算、财务管理和会计监督等方面的工作。公司财务支出执行严格的审批制度，账务处理程序严格，内部稽核程序健全。

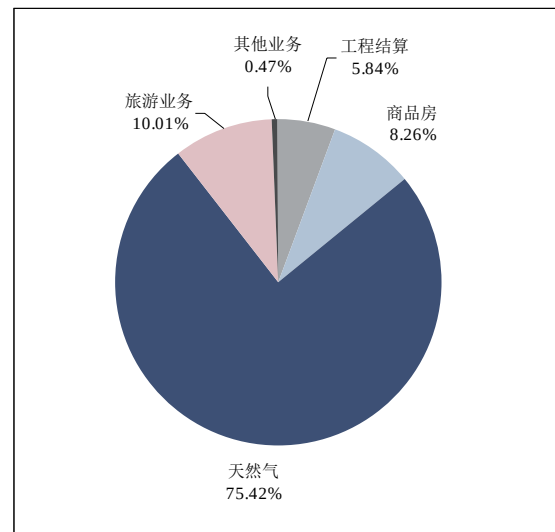
项目管理方面，公司编制工程项目管理中长期规划并建立项目库，由总师室从项目库中确定年度投资项目，财务管理中心负责资金筹措并分期拨付项目建设资金。公司对于项目工程建设实行招标投标管理，且工程合同中要有明确质量条款，分项目编制年度、季度、月度计划并严格执行。工程款的支付严格依据项目合同条款进行，项目竣工后，公司财务中心分项目编制财务竣工结算报告。

总体来看，公司对下属子公司管控力度较强，管理制度较为规范，基本满足公司的日常经营需要。

七、公司经营

公司目前所属子公司较多，涉及燃气、旅游、绿化、城市综合整治等诸多领域。公司城市综合整治投入较大，资金以土地出让金返还及燃气、旅游收入进行平衡。近年来，公司营业收入随着燃气收入的增长快速增长。三年分别为 4.98 亿元、6.01 亿元和 10.09 亿元。历年燃气及旅游业务占比均较大，其中 2011 年分别占 75.42%和 10.01%。

图 2 公司 2011 年营业收入构成



资料来源：根据审计报告编制

表 4 公司营业收入及成本情况表（万元/%）

项目	收入			成本			毛利率		
	2009 年	2010 年	2011 年	2009 年	2010 年	2011 年	2009 年	2010 年	2011 年
工程结算	9672.02	7529.81	5886.79	6386.08	4928.48	3743.25	33.97	34.55	36.41
商品房	3102.57	1053.28	8329.49	1732.22	844.36	2447.43	44.17	19.84	70.62
天然气业务	28445.67	44179.80	76091.09	24157.88	37205.47	64736.73	15.07	15.79	14.92
旅游业务	8083.35	6978.96	10098.50	3674.50	3336.04	4767.21	54.54	52.2	52.79
其他业务	535.27	389.69	478.98	573.99	32.99	2.75	-7.23	91.53	99.43
合计	49838.88	60131.54	100884.85	36524.67	46347.34	75697.37	26.71	22.92	24.97

资料来源：公司审计报告。

1. 燃气销售业务

公司是嘉兴市重要的燃气管道建设和燃气供应业务经营主体，燃气业务主要由嘉兴市天然气管网建设管理有限公司（以下简称“管网公司”）和嘉兴市燃气集团有限公司（以下简称“燃气公司”）经营。管网公司主要负责燃气输送管网的投资建设，燃气的批量采购和销售，燃气公司负责向特许经营权规定范围内终端用户销售天然气和液化气。

2009 年管网公司与燃气公司签订了天然气购销协议，协议规定管网公司作为嘉兴地区天然气的总买卖方，负责采购天然气资源，并向嘉兴地区内城市用户、电厂用户和高压、次高压直供工业用户统一供应天然气。燃气公司在

规定区域内经营管道天然气。

表 5 2009~2011 年燃气板块经营指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
天然气销售量（万立方米）	7779	17202	27265
瓶装液化气销售量（吨）	5103	4986	4299
管道燃气累计用户数（万户）	9.73	11.84	12.54
其中：居民用户（万户）	9.7	11.8	12.5
工业工建用户（户）	32	51	58
商业公建用户（户）	289	359	371

资料来源：公司提供

近三年，公司加大管线和配套设施建设力度，到 2011 年底，燃气管道长度增加至 1259 公里（其中高压管线 154.5 公里，中、低压管线 1104.5 公里），管道燃气销售量达 27265 万立方米。公司建成 89.8 公里德清—嘉兴天然气长输管道工程，气源地延伸至新疆。公司还加

大发展煤改气及乡镇天然气业务，截至 2011 年 11 月，已完成 2 公里余新镇区道路管线配套建设，已占总共工程量 50%，并签订了天然气服务站用地备忘录，新塍镇及王江泾镇建站审批手续正在进行中。到 2011 年底，管道燃气用户数量增加至 12.54 万户。

公司与上游天然气供应商浙江省天然气有限公司建立了稳固的供应关系，省天然气公司上游气源来自于中石油及中石化。2011 年，公司天然气采购均价为 2.42 元/立方米，供给价格为居民用户均价 2.70 元/立方米，商业用户均价 3.85 元/立方米，企业用户 3.50 元/立方米。

近三年，公司燃气业务均占公司主营业务收入 70%以上，2009~2011 年，公司燃气板块收入年复合增长 63.55%。2011 年公司燃气板块全年实现主营业务收入 7.61 亿元，其中燃气销售收入 7.55 亿元，燃气配套费收入 0.06 亿元。燃气板块毛利率较为平稳，三年处于 15%水平。公司燃气板块盈利能力较强。

2. 代建板块

代建工程主要由嘉兴城市建设投资有限公司下属的嘉兴市城投城市建设开发有限公司（以下简称“城开公司”）和嘉兴市嘉城环艺物业经营管理有限公司（以下简称“环艺物业”）负责。城开公司主要代建范围包括：

①根据嘉兴市政府每年下达的项目计划安排表，公司下属子公司城开公司对道路建设改造、旧城拆迁改造等项目开展代建业务，项目竣工结算之后，政府按照项目审计后的工程总结算造价加项目发生的融资费用进行回购。在未付清回购资金时，项目所有权归公司所有，公司在其他非流动资产科目中确认，截至 2011 年底，公司拥有该类其他非流动资产 22.66 亿元，目前尚未形成收入，未来实现现金回笼后直接冲减其他非流动资产。

②公司土地开发的配套项目，如拆迁安置房小区及旅游配套工程项目等。这些项目由城开公司和公司签订代建协议，城开公司安排专

人负责监督工程实施进程及质量，每月按照工程进度上报公司，经核准后拨付工程款项，以上项目完工后计入公司存货科目，未完工的部分计入在建工程。

③根据嘉办【2010】93 号文件，公司将国际商务区除 2.5 平方公里范围（东起南江路，北至广益路-云东路-由拳路，西至泰宁路，南至长水路）外的开发任务移交给国际商务区管委会，（1）凡属已建项目，完工后由公司移交给国际商务区管理；（2）凡属拟建及新建项目，今后由国际商务区承担建设；（3）凡属续建项目，三环以内隆兴村、四联村区域拆迁工作后续工作移交国际商务区，其他项目继续由公司出资建设。综合考虑公司在国际商务区范围内的基础设施建设的投入，确定由国际商务区管委会一次性补偿给公司 17 亿元。上述资金从 2011 年起，按每年 20%的比例，分五年补偿到位。根据公司提供的《国际商务区域内城投集团 50 万元以上项目一览表》，公司在该区域已建项目 8.74 亿元，续建项目 8.06 亿元。嘉办【2010】93 号文件提到的 17 亿元补偿资金已覆盖公司成本。公司未将此项补偿计入应收账款或其他应收款，划转的相关项目仍体现在 2010~2011 年审计报告在建工程科目中，随着未来补偿资金的流入，公司将直接冲减在建工程。受以上原因的影响，公司未来的资产结构有望得到改善。截至 2011 年底，公司共收回资金 4.80 亿元。

环艺物业负责绿化工程业务，三年分别实现收入 0.97 亿元、0.75 亿元和 0.59 亿元。2011 年，公司园林工程业务共围绕着“三清两绿”及“八个十绿化工程”主要承担了集团公司民生项目建设 1 项，历史文化名城公园建设 2 个，南湖景区 5A 创建工程 3 个，安置小区配套绿化及市政基础设施建设绿化配套工程约 23 个，实现绿化养护管理提升约 201 万平方，新增（改造）绿地面积约 20 公顷。

3. 安置房源销售（商品房）

公司安置余房销售业务由嘉兴城市建设投资有限公司和城建房产公司经营，2011 年公司共销售府南、禾东、泾水等安置房小区共计 1.79 万平方米房屋建筑面积，跃层面积 511.77 平方米，车库面积 1476.16 平米，共实现销售收入 0.83 亿元。安置余房目前在存货中体现，截至 2011 年底未出售余房历史成本总计 9.96 亿元。随着公司安置余房的逐步销售，公司将获得可观收入。

4. 旅游板块

公司旅游板块主要围绕南湖旅游区开展，目前拥有南湖革命纪念馆新馆和南湖 5A 级景区及月河客栈三个主题。2011 年南湖革命纪念馆新馆建成，全年共接待游客 70 余万人次，该纪念馆为事业单位，公司行使代管职责，无门票收入。

南湖 5A 级景区，是以南湖名胜为核心以运河古城为依托的旅游品牌，以“南湖红船”为核心、以“船游嘉兴”为载体、以“一湖两河三街区”为重点的、具有江南地方特色的城市旅游品牌。公司主要产品为“画舫会务”、“南湖船菜”、“运河夜游”等。公司 2011 年全年共出动画舫游船 4543 次，其中包船游览 3105 次，同比增长 12%；水上船菜 1438 次，同比增长 36%。

嘉兴市月河客栈有限公司是子公司嘉兴城市建设投资有限公司于 2011 年投资成立。经营实体月河客栈拥有营业面积 3 万平方米，各类民居式客房 203 间，大、小会所、会议中心和大型停车场等配套设施齐全，自 2011 年 9 月 30 日正式开业以来的三个月内，共接待大小会议 325 余场，接待宾客 682 批次，实现营业收入 1462 万元，未来随着月河客栈的持续经营，公司旅游业务板块收入有望提升。

2009~2011 年，公司旅游板块共计接待游客 41.4 万人次、44.4 万人次和 72.6 万人次。2009~2011 年分别实现旅游收入 0.81 亿元、0.70 亿元和 1.01 亿元。

5. 土地开发

公司自成立以来土地一级开发业务主要经历了以下两个阶段：2000~2002 年 3 年期间，主要从事老城区局部危旧房改造、环南湖地区环境整治；2003-2006 年 4 年期间，主要从事市区大面积危旧房改造。公司 2000~2006 年期间主要进行土地开发前期工作，土地出让的面积较少，从 2006 年开始土地转让开始正常周转。

表 6 2009~2011 年出让地块的情况

位置	面积(亩)	性质	总价(万元)
泰宁路东、由拳路北	38.7	商住	7236.90
斜西街南、紫阳街东	22.8	商办	12206.52
东升路北、规划道路东	31.05	住宅	9625.50
文昌路原越剧团团部	2.5	商业	2320.00
泰宁路东、文贤路北	30.43	商办	6724.07
塘桥路北、庆丰路西	110.32	住宅	32572.59
合计	235.8		70685.58

资料来源：公司提供

根据嘉兴市人民政府办公室 2004 年 9 月 20 日下达的“嘉办【2004】88 号”抄告单规定，为了保证城市建设资金来源，平衡城市基础设施建设成本，公司开发范围内土地挂牌出让所获得的收益由市财政局和公司之间进行分配。土地收益金的具体分配方案为：土地成功出让后，收益金直接进入财政专户，市财政局按照土地开发项目核定的成本金额返回给公司，补偿公司开发支出，公司也将冲回工程成本，做冲回在建工程成本处理；剩余的出让净收益，剔除需要上缴的各类规费后（占比大约为 20%），再返还给公司，计入营业外收入--补贴收入，作为公司今后城市开发项目的资金（但返还资金与土地转让实现存在一定的时间差异）。

表 7 公司近年来收到的土地收益金情况（万元）

项目（万元）	2009 年度	2010 年度	2011 年度
补贴收入	7900.00	26000.00	10738.17
在建工程冲减	53272.18	34420.26	8106.77
合计	61172.18	60420.26	18844.94

资料来源：公司提供

除土地整理外，公司在建立之初即获得政府划转的土地储备资产。截至 2011 年底，公司有权证土地资产价值 17.43 亿元，土地平整形成的可供出让土地共计 1353.26 亩，其中 830.95 亩为中心地带土地。以存货中土地储备的价值计算，公司土地历史成本平均 128.8 万元/亩，历史价值较低。公司拥有的土地资源拥有很大

的区域优势：①主要是以商办住经营性用地，土地价值高；②根据嘉兴市城区规划，公司拥有的市区土地未来嘉兴市发展的商务、居住区域，土地开发条件好，配套设施较为完善，尤其是经济繁荣的市中心区域及嘉兴市未来城市扩展重心的东南侧区域，该部分资产价值较高。

表 8 公司已完成整理土地情况表（亩）

序号	名称	地块位置	总面积	用地性质	备注
1、二环内及市区					
1	章基浜地块 1	长寿弄西侧、恬园路北侧	24.2	商住	规划、配套
2	徐王河西地块	乌桥港西侧、城东路北侧	9.7	住宅	无进出通道
3	凌塘路两侧	凌塘路两侧	60	商住	拆迁、道路、线杆等
4	东升路城东路口	城东路西侧、东升路南侧	44	商办住	与南侧地块一并出让
5	鉏家滩	秀州北路东、香缘浜地块北	10	商住	容积率 0.8，不符合供地条件
6	钢铁厂	钢铁厂地块	140	商住	钢铁厂整体搬迁及周边配套
7	南湖风景区	纺工路西侧、南湖路东侧	245	商办住	规划、拆迁、配套
8	1812 工程	闸前街地块	136	商办住	拆迁、线杆
9		中基路光明苑东侧地块	10	商业	拆迁、线杆
10		工具量具厂地块	13.5	商住	拆迁、线杆
11		建国路东、环城路北	7.5	商住	拆迁、线杆
12		秀州路西机械研究所地块	1.8	商住	拆迁、线杆
13	城南路地块	城南路西侧、中环南路北侧	14.25	商住	地块拆迁
14	热电厂南地块	东方路西、热电厂南	115	商住	拆迁、规划、配套
		合计：	830.95		
2、二环外					
1	高中国区	中环东路东侧、望湖路北侧	30.9	商办	拆迁、道路
2		由拳路南、泰宁路东	21.6	商办	拆迁、道路
3		双溪路东侧、由拳路南侧	23.1	商办住	道路、拆迁、线杆、规划
4		文贤路北侧、云东路西侧	25.9	商办住	道路、拆迁、线杆
5		文贤路南、景宜路西	50.43	商办住	道路、拆迁、线杆、规划
6		由拳路南、云东路东	72.2	商住	道路、拆迁、线杆、规划
7		文贤路北、双溪路东	25.7	商住	道路、拆迁、线杆、规划
8		庆丰路西侧、广益路南侧	65	商办	拆迁、堆土
9		庆丰路东侧、广益路南侧	34.73	商办	拆迁
10		广益路南、车埭路东	29.97	商办	拆迁、堆土
11		车埭路东、塘桥路北	63.501	商住	道路、拆迁、线杆
12		车埭路西、塘桥路北	79.278	商住	道路、拆迁、线杆
		合计：	522.309		
		总计：	1353.259		

资料来源：公司提供。

7. 未来发展方向

根据公司“十二五”规划方案，“十二五”期间，公司将坚持建设和经营管理并重，双轮驱动的发展方向，并积极探索向经营管理转型，

把中心城区城市建设、城市旅游、酒店经营、资产经营、燃气供应和地产置业作为集团的主要业务方向，其中燃气供应和旅游业是公司核

心业务板块，两项业务占公司主营业务收入比重约为 90%。

八、财务分析

1. 财务概况

公司2009~2011年财务报表经中磊会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，其中2009年公司新成立，财务报表系模拟合并报表，财务分析以2010和2011年数据为主。2010年，新设立子公司嘉兴市旅游集散中心有限公司纳入报表合并范围，2011年子公司嘉兴城市建设投资有限公司新投资设立的嘉兴市月河客栈有限公司纳入报表合并范围，由于新成立子公司规模较小，对报表可比性影响小。2012年一季度报表未经审计。

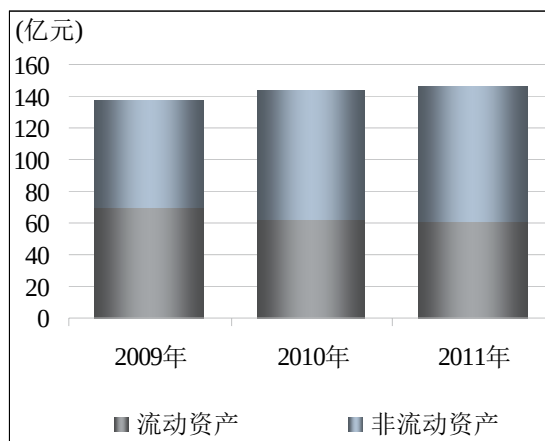
截至2011年底，公司资产总额146.83亿元，所有者权益合计55.82亿元（含少数股东权益0.59亿元）。2011年公司实现营业收入10.09亿元，利润总额0.92亿元。

截至2012年3月底，公司资产总额155.53亿元，所有者权益合计57.86亿元（含少数股东权益0.66亿元）。2012年1~3月公司实现营业收入2.91亿元，利润总额0.34亿元。

2. 资产质量

2009~2011年，公司资产总额缓慢增长，年均增长率为3.21%。截至2011年底，公司资产总额146.83亿元，其中流动资产占41.6%，非流动资产占58.40%。公司资产构成以非流动资产为主，且三年内资产构成变动不大。受流动资产增长影响，2012年3月底，公司资产总额为155.53亿元，较2011年底增长5.93%，流动资产和非流动资产分别占资产总额的43.33%和56.67%。

图3 2009~2011年公司资产构成

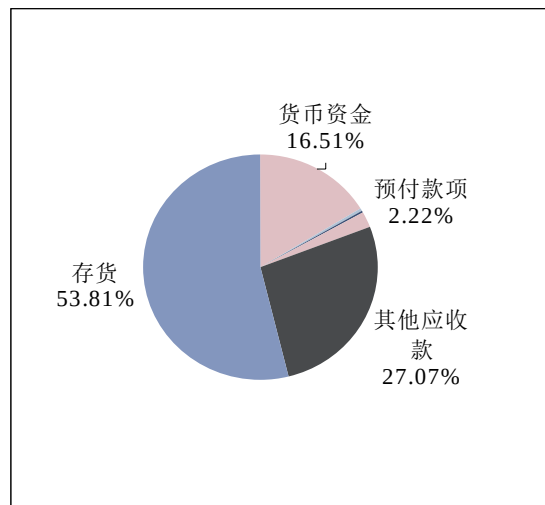


资料来源：公司审计报告

流动资产

2009~2011年，公司流动资产年均减少6.64%，2011年底余额61.08亿元，以存货、其他应收款、货币资金和预付账款为主。

图4 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2009~2011年，公司货币资金年均减少7.37%，2011年底余额10.08亿元，以银行存款为主(占72.12%)为主，另有部分其它货币资金（0.81亿元），主要为保证金以及质押的定期存款。

2009~2011年，公司其他应收款年均增长21.68%，2011年底账面余额16.98亿元，公司计提坏账准备0.45亿元，2011年底公司账面价值

16.53亿元。其中，账龄在一年以内的其它他收款占52.37%，账龄在一到三年内的其他应收款占39.51%，账龄在三年以上的其他应收款占8.12%。其他应收款主要系与母公司嘉兴市文化名城投资集团有限公司以及与嘉兴湘家荡投资有限公司、嘉兴湘家荡开发建设有限公司的往来款项，前五名欠款单位欠款合计占比71.01%。总体来看，公司其他应收款欠款单位比较集中，账龄偏长。

2009~2011年，公司存货年均降低13.33%，2011年底余额32.86亿元，公司未计提存货跌价准备，主要体现为开发成本（占16.04%）、开发产品（占30.30%）和储备土地（占53.04%）。开发成本主要系未完工安置房（含外购和自建），开发产品系公司安置房成本（含外购和自建），土地储备系嘉兴市国资委无偿划拨给公司的土地使用权和地面建筑物资产。

表9 公司其它应收款前五名欠款单位

（单位：亿元、%）

名称	与本公司关系	款项性质	金额	账龄	占其他应收款总额比例
嘉兴湘家荡开发建设有限公司	同一控制人	往来款	2.55	1-4年	15.22
嘉兴市文化名城投资集团有限公司	母公司	往来款	4.64	1-3年	27.32
嘉兴湘家荡投资有限公司	同一控制人	往来款	3.83	1-2年	22.53
南湖管委会	非关联方	未结算房款	0.60	3年以上	3.54
嘉兴银泰梅湾新天地投资管理有限公司	联营企业	往来款	0.41	1-2年	2.40
小计			12.02		71.01

资料来源：公司审计报告

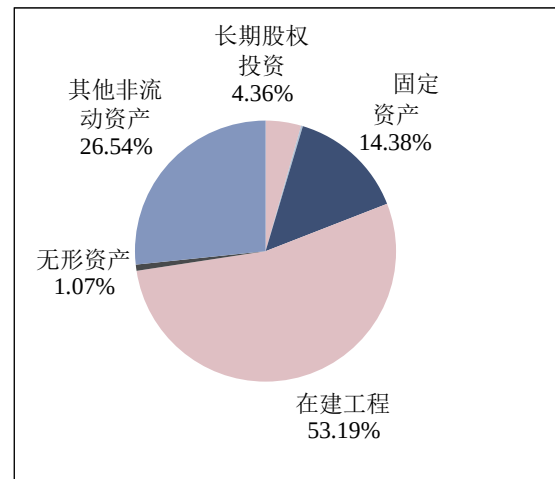
2012年3月底，公司流动资产规模67.39亿元，以存货、其它应收款、货币资金和预付账款为主，较2011年底增长10.34%，主要由筹资产生较多现金流入导致。

非流动资产

2009~2011年，公司非流动资产年均增长12.50%，主要来源于投入大量建设资金导致公司固定资产和在建工程的增长，2011年底余额为85.75亿元。非流动资产构成以在建工程、其它非流动资产和固定资产为主。

2009~2011年，公司长期股权投资年均增长206.91%，2011年底余额3.72亿元。其中，对联营企业投资2.15亿元，主要系对嘉兴银泰梅湾新天地投资管理有限公司的投资；其它股权投资1.52亿元，主要系对嘉兴银行的投资。

图5 2011年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2009~2011年，公司固定资产年均增长39.10%，2011年底账面原值14.12亿元，公司累计计提折旧1.85亿元，固定资产账面价值12.28亿元。公司固定资产主要体现为房屋建筑物（占30.10%）和燃气管网资产（占66.21%）。2011年度新增固定资产3.14亿元，其中2.07亿元系由存货一开发成本科目转入，系子公司城投公司建设月和客栈完工并投入运营所致。

2009~2011年，公司在建工程年均增长12.84%，主要是大量城建资金投入导致，2011年底余额45.41亿元，其中市政道路项目13.17亿元，土地拆迁项目24.34亿元，南湖景区项目6.88亿元，其余部分系燃气管网工程在建。公司在建工程中部分为向国际商务区移交的市政资产，随着国际商务区管委会款项的回收，公

司将直接冲减该部分在建工程。其余土地拆迁资产也将随着公司获得土地出让金返还而直接冲减在建工程，以上回款后直接冲减在建工程科目的部分截至2011年已达到32.71亿元。

2009~2011年，公司其它非流动资产年均减少1.75%，2011年底余额22.66亿元，系公司建设的嘉兴市区基础设施工程项目，项目竣工结算之后，政府按照项目审计后的工程总结算造价加项目发生的融资费用进行回购。在未付清回购资金时，项目所有权归公司所有，公司在其他非流动资产科目中确认。非流动资产的减少系2011年将其他非流动资产中部分国际商务区的已建及续建项目调入至在建工程进行统一处理导致。

2012年3月底，公司非流动资产88.14亿元，较2011年增长2.79%，仍以在建工程、其它非流动资产和固定资产为主。主要来自在建工程的增长。

总体来看，公司流动资产中存货占比高，资产质量较高，由于大量以历史成本计价，资产质量较实。非流动资产主要体现为在建工程及其他非流动资产，以上资产为土地开发及代建项目，资产变现受回购拨款效率影响大。

3. 负债与所有者权益

所有者权益

2009~2011年，公司所有者权益基本保持稳定，2011年所有者权益合计55.82亿元，其中实收资本占36.36%，资本公积占48.08%，未分配利润占14.50%，另有1.07%的少数股东权益。公司资本公积主要是根据嘉国资资产【2010】63号文划拨11家公司股权所致。2010年，公司资本公积快速减少，主要由于资本公积转增股本所致。2012年3月底，公司所有者权益57.86亿元，较2011年增长3.65%，主要来自资本公积的增长。截至2012年3月底，公司资本公积中实收资本占35.09%，资本公积占49.33%，盈余公积占0.03%，未分配利润占14.41%。总体来看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2009~2011年，公司负债年均增长4.39%，2011年底负债总额91.00亿元，其中流动负债35.79亿元，非流动负债55.21亿元。

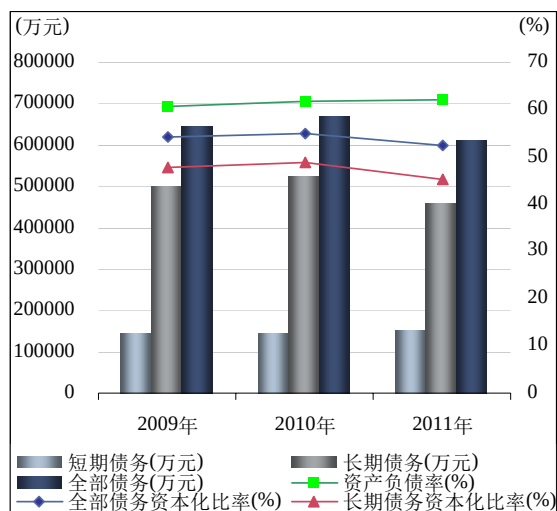
截至2011年底，公司流动负债中，短期有息债务15.36亿元，占流动负债的42.93%。2011年，公司非有息债务中，应付账款6.23亿元，53.4%的应付账款账龄在一年以内，40.70%应付账款账龄在一到三年内，5.92%应付账款账龄在三年以上，主要是应付相关公司工程款项；其它应付款余额10.82亿元，账龄在一年以内的款项占46.92%，账龄在一到三年内款项占36.39%，账龄在三年以上的款项16.69%，金额较大的其它应付款系应付土地储备中心、嘉兴市财政局以及嘉兴市南湖国有资产投资集团有限公司的往来款。

截至2011年底，公司非流动负债中，长期有息债务余额45.78亿元，占比82.92%；非有息债务余额为9.43亿元，主要为天然气管网融资租赁及收到的专项工程款和小额的财政拨款。

截至2012年3月底，公司流动负债38.68亿元，较2011年增长8.07%，主要来自短期借款和其他应付款的增长。公司非流动负债59.00亿元，较2011年增长7.33%，主要来自长期借款的增长。

2009~2011年，公司资产负债率基本保持稳定，三年均值为61.69%，2011年底为61.98%。2012年3月底，公司资产负债率为62.80%，受举债规模扩大影响，较2011年略有上升。公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率略有下降，2011年底分别为46.06%和52.27%。2012年3月底分别为46.13%和54.09%。总体来看，公司债务指标比较稳定，债务负担一般。

图6 2009~2011年公司有关债务情况



资料来源：公司审计报告

4. 盈利能力

2008~2011年，伴随着燃气业务的扩张，公司营业收入年均增长42.28%，2011年实现营业收入10.09亿元。其中燃气板块收入占营业收入的75.42%，旅游板块收入占公司营业收入的10.01%，另有少量商品房销售以及工程结算收入。相应的，公司营业成本基本保持了同步增长，2011年为7.57亿元。公司毛利三年分别为1.33亿元、1.38亿元和2.52亿元。公司盈利能力尚可。

近三年，公司期间费用分别为1.89亿元、2.75亿元和2.53亿元。公司期间费用中占比最大为财务费用，2009~2011年财务费用年均增长27.52%，2011年为1.39亿元。

2009~2011年，受期间费用过大影响，公司经营均呈亏损状态，三年营业利润分别为-0.63亿元、-1.30亿元和-0.14亿元。公司获得土地返还的部分资金计入营业外收入中，2009~2011年公司分别获得0.80亿元、2.60亿元和1.09亿元。

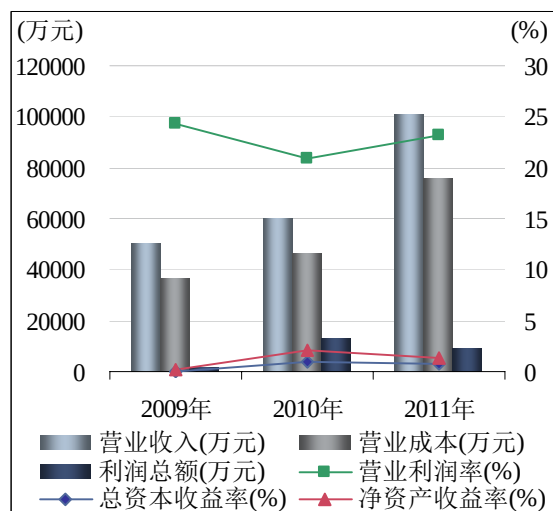
在营业外收入（土地出让金返还）的补充下，2009~2011年公司分别实现利润总额0.12亿元、1.26亿元和0.92亿元。

2012年1~3月，公司实现营业收入2.91亿元，占2011年全年的28.85%。营业成本2.33

亿元，占2011年的30.78%。受营业成本增长较快影响，公司营业利润下降较快，2012年1~3月，实现-0.25亿元。在营业外收入（土地出让金返还）的补充下，公司利润总额实现0.34亿元。

从盈利能力来看，近三年公司营业利润率波动不大，三年均值为22.77%，2011年为23.25%。总资本收益率和净资产收益率略有上升，2011年底为0.67%和1.41%。2012年1~3月，公司营业利润率为18.64%。受公共事业业务性质所限，相对于较大的资产规模，公司盈利规模较小。

图7 2009~2011年公司盈利情况



资料来源：根据公司审计报告编制。

5. 现金流

从经营活动来看，公司销售商品提供劳务收到的现金基本与收入保持了同向增长，2011年为11.91亿元。2011年，收到的其它与经营活动有关的现金7.75亿元，主要往来款、贴息补助资金及部分的土地出让金返还；2009~2011年，购买商品、接受劳务支付的现金波动中呈下降趋势，2011年为10.42亿元；支付的其它与经营活动有关的现金有所下降，2011年为0.79亿元，主要系往来款。2009~2011年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-6.15亿元、2.23亿元和7.16亿元。其中各类补贴及往来净流入三年分别为7.34亿元、4.07亿元和6.96亿元，

对公司经营活动现金净流入的影响很大。近三年，公司现金收入比分别为98.02%、111.50%和118.01%。营业收入的实现质量处于正常范围。

公司将代建回购款、用于冲减在建工程的土地款计入投资活动现金流。公司投资性现金流入以收到的其它与投资活动有关的现金为主，主要是收到的土地款及国际商务区的回款，2011年为4.46亿元。投资性现金流出以构建固定资产、无形资产和其它长期资产支付的现金为主，三年呈下降趋势，2011年为6.94亿元，主要是代建项目及土地开发成本及小部分公司自建的旅游物业等。2009~2011年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-3.88亿元、-1.69亿元和-2.47亿元。由于公司目前基建规模较大，导致公司投资活动现金流为负数。

公司筹资前现金流三年分别为-10.03亿元、0.54亿元和4.69亿元。公司经营活动现金流基本覆盖投资性现金流，公司筹资压力不大。

筹资活动方面，公司筹资性现金流入主要来源于借款收到的现金，三年筹资活动现金流入量呈下降趋势；筹资性现金流出主要体现为偿还债务支付的现金，2009~2011年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为11.32亿元、-1.82亿元和-5.08亿元。

2012年1~3月，公司经营活动产生现金流量净额0.81亿元。受收到较多国际商务区及土地回款影响，投资活动产生现金流量净额为正，2012年1~3月为0.29亿元。筹资活动产生现金流量净额5.79亿元。

总体来看，公司经营性净现金流波动较大，但自公司成立以来为正数，投资活动净现金流体现为现金流出，公司经营性现金流能够覆盖公司城建业务的支出，公司对外筹资压力不大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2009~2011年公司流动比率和速动比率逐年下降，三年均值分别为194.72%和85.34%，2011年底分别为170.67%和78.83%。2009~2011年，受公司经营

性净现金流波动的影响，公司经营现金流流动负债比率波动较大且呈上升趋势，三年均值为7.81%，2011年为20.00%。2012年3月底，公司流动比率及速度比率分别为174.23%及87.58%。总体来看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力来看，公司EBITDA在波动中呈上升趋势，2009~2011年分别为1.39亿元、3.92亿元和3.15亿元，EBITDA对全部债务的保障能力有所增强，全部债务/EBITDA三年均值为24.09倍，2011年为19.40倍，总体来看，公司长期偿债能力仍然较弱，但考虑到公司部分土地出让金返还、贷款贴息补助及代建回购款未体现在损益表中，公司实际长期偿债能力将优于指标值。

截至2011年底，公司获得银行借款授信总额43.73亿元，已使用额度42.53亿元，未使用额度1.20亿元，公司间接融资空间较小。

截至2011年底，公司对外担保总额25.04亿元，对外担保比率为44.85%，被担保单位主要为嘉兴市交通建设相关的国资控股公司及公用事业公司等，经营风险不大，但是由于公司担保比率过高，未来可能有一定代偿风险。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司计划发行4.7亿元中期票据，占2012年3月底全部债务的6.90%，占2012年3月底长期债务的9.49%，对公司现有债务结构有一定影响。

截至2012年3月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为46.13%、54.09%和62.80%，以2012年3月底财务数据为基础，不考虑其它因素，本期4.7亿元中期票据发行后，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别上升为48.39%、55.74%和63.89%，公司债务负担有所加重，但仍在可控范围内。考虑到部分募集资金将用于偿还银行贷款，发行后公司债

务负担将小于模拟值。

2. 本期债券偿还能力分析

截至2012年3月底，公司现金类资产16.98亿元，为本期中期票据发行额度的3.61倍，对本期中期票据覆盖程度较好。

2009~2011年，公司EBITDA分别为本期中期票据发行额度的0.30倍、0.83倍和0.67倍，EBITDA对本期中期票据的保障程度一般，但考虑到公司部分土地出让金返还、贷款贴息补助及代建回购款未体现在损益表中，公司盈利能力对本期中期票据的保障能力将优于指标值。公司经营活动现金流入量对本期中期票据

保障倍数分别为3.27倍、3.08倍和4.18倍，经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据保障倍数分别为-1.31倍、0.47倍和1.52倍，经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度良好。

根据公司预测，自2012~2017年公司每年将获得约为20亿元的收入，对本期中期票据覆盖程度较高，总体考虑公司本期中期票据偿债指标及收入预测值，公司对本期中期票据保障程度较好。

表 10 公司未来收入预测（万元）

项目	会计科目	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
土地出让金返还	补贴收入	7900	26000	10738	12000	11000	12000	10000	13500	11500
	冲减在建工程	53272	34420	8106	8500	10500	12500	9600	10600	8000
贷款贴息	其他应付款	8000	8000	7882	8000	8000	8000	8000	8000	8000
工程结算	主营业务收入	9672	7529	5886	6500	5500	6000	5000	5000	5000
商品房	主营业务收入	3102	1053	8329.49	20000	30000	15000	20000	20000	18000
天然气业务	主营业务收入	28445.67	44179.8	76091.1	100000	120000	130000	135000	140000	140000
旅游、餐饮业务	主营业务收入	8083.35	6978.96	10098.49	12000	13000	13500	14000	14500	14500
其他业务	主营业务收入	535.27	389.69	478.99	350	380	380	400	420	450
回购国际商务区	冲减在建工程		11500.26	36500.77	34000	34000	34000	19998.97		
总计		119010.3	140050.7	164110.8	201350	232380	231380	221998.97	212020	205450

资料来源：公司提供

十、综合评价

公司作为嘉兴市燃气管网建设、燃气供应主体和嘉兴市中心城区基础设施建设主体，通过经营性业务弥补市政项目的大规模支出，已初步实现资金平衡。其中，燃气业务具有区域垄断优势且业务扩张迅速；土地储备量较大，且多位于中心城区及未来城市扩张中心，变现能力较好。受公司公共事业业务性质所限，公司盈利能力偏弱。但伴随着月河客栈收入规模的逐步体现，公司旅游收入规模有望提升；公司每年获得较多土地出让金返还及补贴资金，以上因素有助于支撑公司的持续经营及相对稳

定的信用水平。

基于对公司主体基本信用状况以及本期中期票据偿债能力的综合分析，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	117522.40	104760.75	100839.54	-7.37	169802.54
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
短期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	0.00	0.00	1120.16		0.00
应收账款	7270.26	8440.25	1227.77	-58.91	1128.05
预付款项	26760.03	13972.01	13576.67	-28.77	13654.66
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	111651.58	159044.13	165316.83	21.68	154116.16
存货	437564.01	341503.08	328647.00	-13.33	335169.49
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	38.67	33.38	36.95	-2.24	29.94
流动资产合计	700806.94	627753.60	610764.93	-6.64	673900.83
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	3951.64	28880.83	37221.35	206.91	37962.37
股权分置流通权	0.00	0.00	0.00		0.00
投资性房地产	4441.57	4202.58	3963.59	-5.53	3903.85
固定资产	63444.42	100232.17	122750.71	39.10	121077.35
在建工程	356671.58	420732.53	454135.91	12.84	477265.82
工程物资	0.00	106.64	394.89		505.34
固定资产清理			0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	9327.62	9163.72	9133.48	-1.05	9126.03
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	39.61	39.61	39.61	0.00	39.61
长期待摊费用	3744.03	2528.01	2138.19	-24.43	2550.40
递延所得税资产	1131.22	1061.68	1106.28	-1.11	1102.24
其他非流动资产	234744.41	248824.73	226605.58	-1.75	227890.16
非流动资产合计	677496.09	815772.51	857489.59	12.50	881423.16
资产总计	1378303.03	1443526.11	1468254.52	3.21	1555323.99

附件 1-2 合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	126250.00	99400.00	79950.00	-20.42	133150.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	6000.00	3790.00	3070.00	-28.47	11621.00
应付账款	61830.23	70451.74	62291.79	0.37	56395.57
预收款项	13924.06	12073.86	29477.13	45.50	10452.24
应付职工薪酬	195.30	97.53	116.01	-22.93	110.01
应交税费	-582.82	415.93	65.89		-679.46
应付利息	4143.55	4099.74	4094.88	-0.59	7091.13
应付股利	50.08	50.08	67.07	15.73	67.07
其他应付款	59161.26	84314.28	108231.80	35.26	127172.30
一年内到期的非流动负债	13384.00	38670.00	70500.00	129.51	41400.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	284355.66	313363.16	357864.58	12.18	386779.85
非流动负债：					
长期借款	328657.00	354966.00	287847.82	-6.41	325447.82
应付债券	170000.00	170000.00	170000.00	0.00	170000.00
长期应付款	13.37	13.37	33013.37	4869.21	32444.47
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
专项应付款	13870.28	20191.65	21873.27	25.58	22146.37
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	38207.27	35487.65	39407.19	1.56	39931.23
非流动负债合计	550747.92	580658.67	552141.65	0.13	589969.88
负债合计	835103.58	894021.83	910006.23	4.39	976749.74
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	3000.00	203000.00	203000.00	722.60	203000.00
资本公积	472415.50	266940.61	268191.50	-24.65	285393.64
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	0.00	59.22	186.53		186.53
未分配利润	64802.71	75049.09	80920.97	11.75	83389.15
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司所有者权益合计	540218.21	545048.92	552298.99	1.11	571969.32
少数股东权益	2981.25	4455.37	5949.29	41.26	6604.93
所有者权益（或股东权益）合计	543199.46	549504.29	558248.29	1.38	578574.25
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1378303.03	1443526.11	1468254.52	3.21	1555323.99

附件 2 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-3 月
一、营业收入	49838.88	60131.54	100884.85	42.28	29084.29
减: 营业成本	36524.67	46347.34	75697.37	43.96	23264.06
营业税金及附加	1170.66	1217.25	1733.06	21.67	397.84
销售费用	4406.77	2338.83	3490.08	-11.01	1160.86
管理费用	5990.72	5703.61	7920.34	14.98	2962.15
财务费用	8527.80	19488.15	13866.84	27.52	4060.58
资产减值损失	-17.07	-129.26	76.63		-127.09
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益 (损失以“—”号填列)	496.68	1826.28	506.53	0.99	89.63
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益 (损益以“—”号填列)	0.00	0.00	0.00		0.00
	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	-6267.98	-13008.10	-1392.94	-52.86	-2544.47
加: 营业外收入	7952.15	26035.96	10944.90	17.32	6010.89
减: 营业外支出	437.74	385.91	345.49	-11.16	50.60
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00		0.00
	0.00	0.00	0.00		0.00
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	1246.42	12641.95	9206.46	171.78	3415.82
减: 所得税费用	443.22	796.94	1351.92	74.65	292.01
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00		0.00
	0.00	0.00	0.00		0.00
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	803.21	11845.01	7854.54	212.71	3123.81
少数股东损益	741.83	1539.41	1855.36	58.15	655.64

附件 3-1 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(%)	2012 年 1-3 月
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	48854.21	67045.06	119058.86	56.11	33850.80
收到的税费返还	0.00	1.00	0.00		0.00
收到其他与经营活动有关的现金	104965.42	47821.75	77549.63	-14.05	15860.93
经营活动现金流入小计	153819.63	114867.81	196608.49	13.06	49711.73
购买商品、接受劳务支付的现金	175138.70	77312.10	104155.65	-22.88	32296.53
支付给职工以及为职工支付的现金	4564.69	5275.93	6396.96	18.38	2791.59
支付的各项税费	4001.60	2881.51	6564.35	28.08	2007.04
支付其他与经营活动有关的现金	31595.25	7097.70	7922.83	-49.92	4530.29
经营活动现金流出小计	215300.25	92567.24	125039.79	-23.79	41625.45
经营活动产生的现金流量净额	-61480.62	22300.56	71568.70		8086.29
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	0.00	0.00		261.19
取得投资收益收到的现金	0.00	600.00	1987.50		0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	22.30	34.39	42.52	38.09	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	48.50		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	53272.18	38697.33	44606.77	-8.49	17125.69
投资活动现金流入小计	53294.48	39331.72	46685.28	-6.41	17386.88
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	92098.01	56209.48	69444.66	-13.17	13650.99
投资支付的现金	0.00	0.00	1890.00		700.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		109.12
投资活动现金流出小计	92098.01	56209.48	71334.66	-11.99	14460.10
投资活动产生的现金流量净额	-38803.53	-16877.76	-24649.38	-20.30	2926.78
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	14000.00	0.00	950.00	-73.95	0.00
取得借款收到的现金	329900.00	198516.00	174500.00	-27.27	106550.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		5773.09
筹资活动现金流入小计	343900.00	198516.00	175450.00	-28.57	112323.09
偿还债务支付的现金	195446.00	173771.00	180420.00	-3.92	45418.90
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	35300.34	42929.46	45870.53	13.99	8929.26
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		25.00
筹资活动现金流出小计	230746.34	216700.46	226290.53	-0.97	54373.16
筹资活动产生的现金流量净额	113153.66	-18184.46	-50840.53		57949.93
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	12869.51	-12761.65	-3921.21		68963.00
加: 期初现金及现金等价物余额	104652.89	117522.40	104760.75	0.05	100839.54
六、期末现金及现金等价物余额	117522.40	104760.75	100839.54	-7.37	169802.54

附件 3-2 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(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
归属于母公司所有者的净利润	61.38	10305.60	5999.19	212.71
加: 计提的资产减值准备	-17.07	-129.26	77.64	
固定资产折旧	3425.45	5665.50	6103.97	33.49
无形资产摊销	155.61	158.43	30.25	-55.91
长期待摊费用摊销	502.78	914.78	1713.04	84.58
待摊费用减少(减:增加)	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加(减:减少)	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	0.46	30.05	-97.25	
固定资产报废损失	310.76	216.82	0.00	-100.00
公允价值变动损失(减:收益)	0.00	0.00	0.00	
财务费用	8627.80	18175.72	15006.63	31.88
投资损失(减:收益)	-496.68	-1826.28	-506.53	0.99
递延所得税资产减少(减:增加)	67.11	76.37	-39.49	
递延所得税负债增加(减:减少)	0.00	0.00	0.00	
存货的减少(减:增加)	-47530.58	2182.51	13264.08	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-37574.49	-47790.35	-1224.75	-81.95
经营性应付项目的增加(减:减少)	10245.02	32781.50	29386.57	69.36
经营性活动产生的现金流量净额	-61480.62	22300.56	71568.70	
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
三、现金及现金等价物净增加情况	0.00	0.00	0.00	
货币资金的期末余额	117522.40	104760.75	100839.54	-7.37
减: 货币资金的期初余额	104652.89	117522.40	104760.75	0.05
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	12869.51	-12761.65	-3921.21	

附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	6.86	7.65	18.70	--
存货周转次数(次)	0.08	0.12	0.23	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.07	--
现金收入比(%)	98.02	111.50	118.01	116.39
盈利能力				
营业利润率(%)	24.37	20.90	23.25	18.64
总资本收益率(%)	0.07	0.97	0.67	--
净资产收益率(%)	0.15	2.16	1.41	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	47.86	48.86	45.06	46.13
全部债务资本化比率(%)	54.26	54.82	52.27	54.09
资产负债率(%)	60.59	61.93	61.98	62.80
偿债能力				
流动比率(%)	246.45	200.33	170.67	174.23
速动比率(%)	92.58	91.35	78.83	87.58
经营现金流动负债比率(%)	-21.62	7.12	20.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	46.42	17.01	19.40	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.16	0.01	0.08	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度	0.30	0.83	0.67	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.27	2.44	4.18	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.31	0.47	1.52	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.13	0.12	1.00	--
现金偿债倍数(倍)	2.23	2.23	2.17	3.61

附件 5 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (非流动) 负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 6 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 嘉兴市城市投资发展集团有限公司 2012 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据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。

嘉兴市城市投资发展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。嘉兴市城市投资发展集团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，嘉兴市城市投资发展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城市投资发展集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现嘉兴市城市投资发展集团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。

如嘉兴市城市投资发展集团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嘉兴市城市投资发展集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一二年五月三十日
评级业务专用章