

跟踪评级公告

联合[2013] 1068 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，评级展望为稳定，并维持“12嘉城投MTN1”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年七月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

嘉兴市城市投资发展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
12 嘉城投 MTN1	4.7 亿元	2012/10/24-2017/10/24	AA	AA

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.48	10.20	11.25	13.09
资产总额(亿元)	144.35	146.83	152.56	154.51
所有者权益(亿元)	54.95	55.82	57.82	57.90
短期债务(亿元)	14.19	15.35	18.10	12.34
全部债务(亿元)	66.68	61.14	68.06	66.90
营业收入(亿元)	6.01	10.09	13.18	2.99
利润总额(亿元)	1.26	0.92	0.60	0.12
EBITDA(亿元)	3.92	3.15	2.98	--
经营性净现金流(亿元)	2.23	7.16	6.75	1.12
营业利润率(%)	20.90	23.25	20.19	19.46
净资产收益率(%)	2.16	1.41	0.76	--
资产负债率(%)	61.93	61.98	62.10	62.53
全部债务资本化比率(%)	54.82	52.27	54.07	53.61
流动比率(%)	200.33	170.67	164.59	196.73
全部债务/EBITDA(倍)	17.01	19.40	22.82	--
经营现金流流动负债比(%)	7.12	20.00	17.75	--

分析师

王 玮

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。嘉兴市城市投资发展集团有限公司(以下简称“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具有显著优势。跟踪期内, 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带来的不利影响。考虑嘉兴市政府较强的财政实力对公司的持续支持, 联合资信对公司的展望为稳定。

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“12 嘉城投 MTN1” AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 嘉兴市整体经济和财政实力稳步增强, 公司外部经营环境良好。
2. 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。
3. 跟踪期内, 公司在土地出让金返还、贷款贴息方面持续得到嘉兴市政府有力支持。
4. 跟踪期内, 公司经营活动现金流对“12 嘉城投 MTN1”覆盖程度较好。

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。
3. 土地开发及代建项目的资产变现受土地变现及回购拨款效率影响大。

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、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。

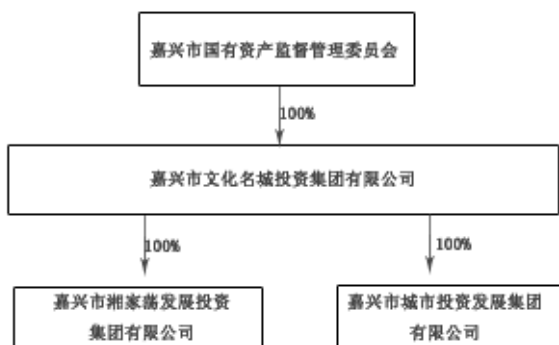
一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于嘉兴市城市投资发展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2012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2012年底，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2012年底，公司资产总额152.56亿元，所有者权益合计57.82亿元（含少数股东权益1.13亿元）。2012年公司实现营业收入13.18亿元，利润总额0.60亿元。

截至2013年3月底，公司资产总额154.51亿元，所有者权益合计57.90亿元（含少数股东权益1.11亿元）。2013年1~3月公司实现营业收入2.99亿元，利润总额0.12亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比

增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一

步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年

内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 燃气行业概况

近三年，公司 75% 左右的主营业务收入均来自于天然气业务，天然气行业的发展对公司的经营产生显著影响。

(1) 整体情况

天然气作为清洁、高效能源，其生产以及在城市燃气中的消费增速显著快于液化石油气及人工煤气，具有良好的发展前景。20 世纪 90 年代以来，随着中国城市化进程的不断加快，城市燃气输送与供应发展迅速，城市燃气普及率已达到 90% 以上，成为了城市居民最主要的生活燃料。尽管目前中国的城市燃气市场正处于人工煤气占比不断下降，天然气蓬勃发展的阶段，但天然气在中国燃气总使用量中占比仅为 40%，在能源总使用量中仅为 5%，与发达国家相差较远，这表明天然气是中国未来城市燃气市场发展的主要方向，具有巨大的发展空间。

近年来，随着四川盆地、鄂尔多斯盆地、柴达木盆地、塔里木盆地等天然气项目的大规模开发，中国天然气产量呈现稳定增长的势头，在短期内，影响天然气产量最主要的因素为冬季采暖，随着天然气管道建设的加快，中国越来越多的居民家庭冬季采用天然气取暖，天然气需求旺盛，为保证供应，石油公司采取多种措施加快生产，力保供应。

天然气是国家重点发展的主要清洁能源之一，近年来中国天然气消费增长强劲。2012 年全国天然气产量累计达到 1067.3 亿立方米，同比增速达 6.7%，同时非常规天然气勘探步伐明显加快。中国政府已经明确规定将天然气作为城市燃气和发电的主要利用领域。

(2) 市场需求

2012 年天然气需求增长十分强劲，天然气表观消费量 1471 亿立方米，比上年增长 13%。未来国内天然气需求将继续旺盛，主要因为：

① 天然气具有热值高、清洁的特性，随着居民生活水平提高，对清洁能源需求会增加；目前国内城市管道天然气气化率仅为 42% 左右，提升空间较大；② 国内天然气价格调整滞后，天然气与替代能源相比较便宜，进一步推动对天然气需求增加；③ 各地节能减排加强，城市环保要求提高，城市燃煤或者燃油锅炉改天然气空间较大，尤其是经济发达地区。

（3）市场供给

中国天然气的供给主要源于两部分，即国内生产和进口成品。中国现已探明的天然气田中近一半为高含硫气田，开采难度大，危险度高，而中国目前的技术水平所限，无法进行大规模的开发。同时，由于石油资源相对有限，再加上原油价格维持在相对高位，引起国家更加重视天然气对其的替代，企业进口积极性也在增长。此外，在进口管道和 LNG 接收站不断建成投产带动下，中国天然气进口量大幅增长。据中国海关总署公布数据显示，2012 年中国累计液化天然气进口达 1468.35 万吨，同比增长 20.28%，管道天然气进口达 1580.07 万吨，同比增长 52.42%。2012 年中国的天然气进口依存度已经提高到 28%，由于中国的常规天然气储量较为匮乏，非常规天然气开采还没有大规模推广，因此我们预计未来几年中国的天然气进口依存度还将维持在 20%以上。

从供给结构来看，作为优质的石油替代品和重要的工业原料，预计近期中国天然气供不应求的局面不会发生根本变化，以天然气为气源是长期发展方向。当前制约城市燃气发展的因素主要有 2 个：一方面是气源的制约，为此中国积极开拓国内油气田（包括煤制气、煤层气等多种方式），2011 年石油天然气开采固定资产投资 3,056.92 亿元，增幅达到 12.5%，同时加快海外气源的引进；另一方面是价格的制约，由于中国之前一直采用较低的天然气价格以鼓励使用，而随着国内开采成本、以及国外引进气源的价格攀升，未来国内城市燃气（天然气）的价格还将持续上升，由此将带来一定的通货膨胀压力。

（4）相关政策

中国的“十二五”能源规划中提到，未来 5 年中国天然气城市燃气增速将保持在 25%以上。随着中国国内天然气管网的铺设加速，主干管线（如西气东输一线、二线）附近的省份其天然气使用比率有望率先明显提升，未来天然气城市燃气的使用地区将从目前的新疆、青

海、陕西、四川等天然气气田沿线，逐步辐射全国。另据中国社会科学院发布的《中国能源发展报告（2009）》预计，到 2015 年、2020 年，中国天然气消费量分别达到 2,000 亿立方米、2,500 亿立方米左右；而同期中国天然气产量分别为 1,400 亿立方米、1,500 亿立方米。

关于对 2011~2020 年期间进口天然气及 2010 年底前“中亚气”项目进口天然气按比例返还进口环节增值税有关问题的通知》旨在促进中国石油下游烯烃类化工行业的发展，其中提到“在 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日期间，在经国家准许的进口天然气项目进口天然气价格高于国家天然气销售定价的情况下，将相关项目进口天然气（包括液化天然气）的进口环节增值税按倒挂比例予以返还”；“2010 年底前‘中亚-中国天然气管道’项目进口的天然气，也按上述政策返还进口环节增值税”。该通知的出台，将在一定程度上减轻天然气进口企业的税负，减轻成本压力，提高利润水平，从而增强天然气进口企业的进口积极性。

《石油和化工行业“十二五”发展指南》中提到“调整优化产业结构，全面提升科技创新能力，促进行业节约安全清洁发展”；“按照‘稳定东部、加快西部、开发海域、拓展海外’的思路，重点开拓海域及主要油气盆地和陆地油气新区，加强境外油气资源合作开发”；“完善油气干线管网和配套设施建设”；“扩建和新建原油储备基地，在长三角、珠三角、环渤海和成渝地区建设成品油储备基地”；“扩大 LNG 进口来源和渠道，在沿海地区适当建设液化天然气接收站”。该指南将使原油和天然气供应进一步得到保障。

2. 区域经济与财政实力

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帶，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，下设南湖区、秀洲区，辖嘉善、海盐两个县以及平湖、海宁、桐乡三个县级市。2012 年底全市户籍人口 344.52 万人，全市常住人口 454.40 万人。

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。

2012 年实现地区生产总值 2884.94 亿元，较上年同期增长 8.7%，经济结构以第二产业为主，三次产业结构由 2011 年的 5.3: 57.5: 37.2 调整为 2012 年的 5.2: 56.2: 38.6。按常住人口计算，2012 年人均生产总值 63580 元，增长 8.2%。

2013 年 1~3 月，全市生产总值 630.22 亿元，按可比价格计算增长 10.3%。其中，第一产业增加值 23.33 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 327.39 亿元，增长 11%，第三产业增加值 279.5 亿元，增长 10.2%。2013 年 1~3 月工业增加值 291.23 亿元，增长 11.1%。

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 2010~2012年嘉兴市经济发展指标（单位：亿元、%）

项 目	2010 年		2011 年		2012 年	
	数值	可比增幅	数值	可比增幅	数值	可比增幅
地区生产总值	2296.00	13.7	2668.06	10.6	2884.94	8.7
第一产业增加值	126.30	3.3	146.09	3.1	150.05	1.1
第二产业增加值	1342.12	15.4	1536.18	10.5	1620.82	8.4
第三产业增加值	827.58	12.5	985.79	12.0	1114.07	10.2
工业增加值	1191.02	16.2	1377.07	12.1	1460.76	9.1

资料来源：嘉兴市 2010、2011、2012 年国民经济和社会发展统计公报。

表2 2012年度长三角城市GDP排名情况表

名称	GDP(亿元)	排名	名称	GDP(亿元)	排名
上海市	20101.33	1	绍兴市	3620.10	9
苏州市	12011.65	2	台州市	2927.34	10
杭州市	7803.98	3	扬州市	2933.20	11
无锡市	7568.15	4	嘉兴市	2884.94	12
南京市	7201.57	5	泰州市	2701.67	13
宁波市	6524.70	6	镇江市	2630.05	14
南通市	4558.67	7	湖州市	1661.97	15
常州市	3969.75	8	舟山市	851.95	16

资料来源：湖州市统计网站

根据 2012 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 12 位。总体来

看，嘉兴市经济增长势头良好，为公司提供了较好的外部环境。

(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。近年来，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，2012 年，全市固定资产投资额 1642.31 亿元，比上年增长 10.4%，其中第一产业投资 14.08 亿元，增长 11.6%；第二产业投资额 785.92 亿元，增长 2.3%；第三产业投资额 842.3 亿元，增长 19.1%。

固定资产投资中，投资项目投资额 1226.43

亿元，增长 11.0%。全市固定资产投资当年施工项目 4134 个，增长 4.1%；当年新开工项目 2544 个，增长 8.2%；建成投产项目 2199 个，增长 1.6%；新增固定资产 878.2 亿元。基础设施投资额 234.56 亿元，下降 16.5%。

2013 年 1~3 月，嘉兴市固定资产投资 412.23 亿元，同比增长 23.2%；全市基础设施投资 52.27 亿元，增长 15.1%。

2012 年，嘉兴市重点工程建设项目 139 项，列入考核的实施项目 77 项，年度计划投资总额 129.95 亿元，实际完成投资总额 131.75 亿元，完成计划投资目标 101.39%。嘉绍通道、钱江通道北接线、杭平申线航道改造等项目进展顺利，贯泾港水厂二期、何家桥线内河航道改造等工程基本建成。全市深入实施城市交通通畅工程，新建改建城市道路 55 公里。市区调整优化公交线路 35 条，新增公共自行车服务网点 100 个。

(3) 财政实力和地方政府债务

2010~2012 年，嘉兴市财政收入保持了较快增长，近三年财政一般预算收入分别为 334.33 亿元、416.00 亿元和 471.92 亿元，年均复合增长 18.81%，2012 年同比增长 13.4%；2010~2012 年嘉兴市公共财政预算收入分别为 176.83 亿元、226.40 亿元和 257.73 亿元，年均复合增长 20.73%，2012 年同比增长 13.8%。

2013 年 1~3 月，嘉兴市一般预算收入 153.49 亿元，同比增长 3.9%；其中公共财政预算收入 87.66 亿元，同比增长 0.2%。

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%，政府债务负担较高。

表 3 嘉兴市本级财政实力及地方政府债务情况（单位：亿元）

地方财力（2011 年度）	金额	地方债务（截至 2011 年底）	金额
（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。

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，综合实力不断增强。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为国有独资有限责任公司。截至 2013 年 3 月底，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）。

2. 企业规模与竞争力

公司作为嘉兴市国资委下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%。公司负责开发片区系嘉兴市核心区域，公司拥有区域优质的开发资源。

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，公司在嘉兴市公用事业领域垄断优势明显。

3.人员素质

截至2013年3月底，公司职工人数598人，其中集团领导6人，中层干部30人，其余为各级子公司管理人员和业务人员；所有职工中，研究生及以上学历的约占1.6%、本科学历的约占49.08%、大专学历的约占35.81%；从年龄结构来看，30岁以下人员占37.4%，31-40岁人员占

39.79%，41-50岁人员占16.18%，51岁及以上人员占6.63%。

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。

4.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平方公里城市环境综合整治任务，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，市区二环路以内约25平方公里、秀城新区约25平方公里由该公司对该区域进行投资开发建设，上述范围内的土地出让收益金，除按规定扣除20%的规费后，其余80%的出让金由市财政专户直接拨入公司，用于该区域的城市基础设施建设。根据上述文件，公司每年会收到相关土地返还（计入补贴收入），近三年分别收到该项补贴收入为26000.00万元、10738.16万元和6000.00万元。此外，政府每年拨付公司一定城市基础设施建设成本补贴，冲减在建工程34420.26万元、8106.77万元和37868.19万元。

（2）贷款利息补贴

城市环境整治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。

公司在进行环境整治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，当年末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2010~2012年得到该笔贷款利息补贴分别为8000万元、

7882.08万元和7622.93万元。

(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,并根据嘉国资产[2010]82号文件,将公司20.00亿元的资本公积转增股本。

总体看,近年来,嘉兴市政府给予了公司持续稳定的支持,且支持力度较大。

六、管理分析

跟踪期内,公司在管理体制、管理制度以及

领导变动等方面无重大变化。

七、经营分析

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6.01亿元、10.09亿元和13.18亿元。历年燃气及旅游业务占比均较大,其中2012年分别占77.75%和11.08%。

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		
	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年
工程结算	7529.81	5886.79	5249.59	4928.48	3743.25	3597.35	34.55	36.41	31.47
商品房	1053.28	8329.49	9062.51	844.36	2447.43	2519.31	19.84	70.62	72.20
天然气业务	44179.80	76091.09	102392.15	37205.47	64736.73	88136.63	15.79	14.92	13.92
旅游业务	6978.96	10098.50	14614.44	3336.04	4767.21	8139.17	52.2	52.79	44.31
其他业务	389.69	478.98	435.17	32.99	2.75	443.56	91.53	99.43	-1.93
合计	60131.54	100884.85	131753.85	46347.34	75697.37	102836.02	22.92	24.97	21.95

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 2010~2012年燃气板块经营指标

项 目	2010年	2011年	2012年
天然气销售量(万立方米)	17202	27265	36373
瓶装液化气销售量(吨)	4651	4058	4507
管道燃气累计用户数(万户)	11.84	12.54	14.81
其中:居民用户(万户)	11.8	12.5	14.77
工业工建用户(户)	51	58	77
商业公建用户(户)	359	371	459

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,截至2012年底,燃气管道长度增加至1350.77公里(其中高压管线154.5公里,中、低压管线1196.27公里),管道燃气销售量达36373万立方米。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 2013 年 3 月底，已完成 18 公里花园路、大桥镇、余新镇等道路管线配套建设。到 2012 年底，管道燃气用户数量增加至 14.81 万户。

2012 年 1~3 月，公司天然气销售量为 8425 万立方米，实现销售收入 23084.47 万元；截至 2013 年 3 月底，管道燃气累计用户数达 15.93 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。2013 年 3 月底，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 2.91 元/立方米，企业用户 2.69 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。2012 年公司燃气板块全年实现主营业务收入 10.24 亿元。由于公司燃气存在限价情况，随着原材料价格的上升，公司该业务毛利被摊薄，但是该板块业务近三年均处于 10% 以上水平，盈利能力较为平稳。

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 2012 年底，公司拥有该类其他非流动资产 22.09 亿元，目前尚未回购，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 8.26 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 2010~2012 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，截至 2012 年底，共收回资金 7.43 亿元。

环艺物业负责绿化工程业务，目前产生的营业收入规模不大，三年均在 1 亿元以下。近年来，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。2012 年公司共销售府南、禾东、姜家村公寓等安置房小区共计 1.67 万平方米。房屋建筑面积 1.58 万平方米,跃层面积 294.56 平方米,车库面积 619.70 平米,共实现销售收入 0.91 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 10.39 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2012全年共出动画舫游船 2595次,其中,水上船菜1244次。

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,共接待大小会议1526余场,接待宾客244620人次,累计实现营业收入5578万元,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。2010~2012年分别实现旅游收入0.70亿元、1.01亿元和1.46亿元。

5. 城市环境综合整治

公司自成立以来该业务主要经历了以下两个阶段:2000~2002 年,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,主要从事市区大面积危旧房改造。公司 2000~2006 年期间主要进行项目开发前期工作,土地出让的面积较少,从 2006 年开始土地转让开始正常周转。

嘉兴市人民政府办公室 2004 年 9 月 20 日下达“嘉办[2004]88 号”抄告单,根据该抄告单,公司对市区二环路以内约 25 平方公里、秀城新区约 25 平方公里区域进行投资开发建设,上述范围内的土地出让收益金,除按规定扣除约 20%的规费后,其余 80%的出让金由市财政专户直接拨入公司,用于该区域的城市基础设施建设。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。公司将土地出让金剔除需要上缴的各类规费后返还给公司,计入营业外收入-补贴收入,用于平衡土地整理开发投入,并由此实现滚动开发。此外,政府每年拨付公司一定城市基础设施建设成本补贴,做冲回在建工程成本处理;2010~2012 年,公司分别收到该项资金 3.44 亿元、0.81 亿元和 3.79 亿元。

表 6 公司近年来收到的土地收益金情况(万元)

项目	2010 年度	2011 年度	2012 年
补贴收入	26000.00	10738.17	6000.00
在建工程冲减	34420.26	8106.77	37868.19
合计	60420.26	18844.94	43868.19

资料来源:公司提供

除城市环境综合整治外,公司自成立以来,通过前期土地整理开发,形成部分有权证土地资产;截至 2012 年底,公司有权证土地面积合计 431.10 亩,价值 17.42 亿元(计入存货-储备土地)。此外,公司土地平整形成的可供出让土

地共计 1398.26 亩，其中 875.95 亩为中心地带土地。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 7 截至 2012 年底公司已完整理土地情况表

序号	名称	总面积(亩)	用地性质	投资支出(万元)	计划出让年份	预计出让单价(万元/亩)	预计出让收入(万元)	扣除规费后预计土地出让净收益
一、二环内及市区								
1	章基浜地块 1	24.2	商住	5536.96	2014	500	12100.00	9559.00
2	徐王河西地块	9.7	住宅	2002.09	2013	500	4850.00	3831.50
3	凌塘路两侧	60	商住	15683.24	2014	500	30000.00	23700.00
4	东升路城东路口	44	商办住	10296.34	2014	500	22000.00	17380.00
5	鉏家滩	10	商住	2560.13	2013	500	5000.00	3950.00
6	钢铁厂	140	商住	22540.79	2013	500	70000.00	55300.00
7	南湖风景区	245	商办住	48210.51	2014	800	196000.00	154840.00
8	1812 工程地块	168.8	商办住	6176.54	2013	500	84400.00	66676.00
9	城南路地块	14.25	商住	1140.38	2014	400	5700.00	4503.00
10	热电厂南地块	115	商住	17250.77	2014	400	46000.00	36340.00
11	中环西北路 I 地块	45	商办住	2844.00	2014	500	22500.00	17775.00
	小计	875.95		134241.75			498550.00	393854.50
二、二环外								
1	高中园区块	522.31	商办	15471.38	2013	300	156692.70	123787.24
	小计	522.31		15471.38			156692.70	123787.24
	合计	1398.26		149713.13			655242.70	517641.74

资料来源：公司提供。

6. 未来发展

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、募集资金使用情况

公司于2012年10月24日发行中期票据“12嘉城投MTN1”4.7亿元，债券期限为5年。

“12嘉城投MTN1”中3亿元用于置换银行借款，1.7亿元用于补充营运资金，截至2013年6月底已全部用完。

九、财务分析

公司提供的2010~2012年财务报表已经中

磊会计师事务所有限责任公司¹审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。2012年,公司新设立子公司嘉兴市房屋征收服务中心,且根据嘉国资资产[2012]165号文件,子公司嘉兴市天然气管网建设管理有限公司受让嘉兴市沙龙国际宾馆有限公司75.32%股权,上述两家公司由此纳入报表合并范围,同年根据嘉国资资产[2011]157号文件,原子公司嘉兴市旅游集散中心有限公司70%股权转让至嘉兴市南湖区国有资产监督管理委员会,不再进入公司合并范围。由于新成立及划转子公司规模较小,对报表可比性影响小。2013年一季度报表未经审计。

截至2012年底,公司资产总额152.56亿元,所有者权益合计57.82亿元(含少数股东权益1.13亿元)。2012年公司实现营业收入13.18亿元,利润总额0.60亿元。

截至2013年3月底,公司资产总额154.51亿元,所有者权益合计57.90亿元(含少数股东权益1.11亿元)。2013年1~3月公司实现营业收入2.99亿元,利润总额0.12亿元。

1. 盈利能力

2010~2012年,伴随着燃气业务的扩张,公司营业收入年均复合增长48.02%,2012年实现营业收入13.18亿元。其中天然气、燃气板块收入占营业收入的77.71%,旅游相关业务板块收入占公司营业收入的11.09%,另有少量商品房销售及工程结算等收入。相应的,公司营业成本基本保持了同步增长,年均复合增长48.96%;2012年为10.28亿元。近三年公司毛利润分别为1.38亿元、2.52亿元和2.89亿元。

2010~2012年,公司期间费用分别为2.75亿元、2.53亿元和2.85亿元。公司期间费用中占比较大的为财务费用,2010~2012年财务费用年均复合下降15.24%,2012年为1.40亿元。

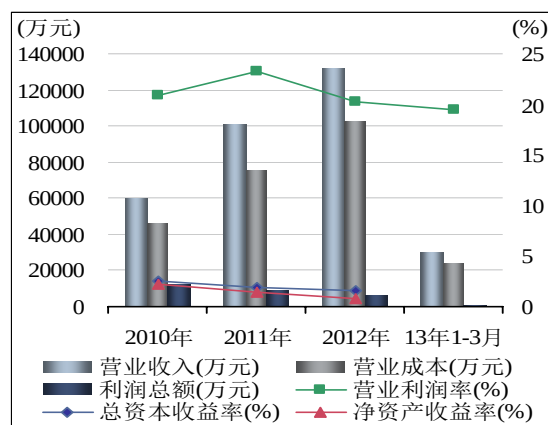
2010~2012年,受期间费用过大影响,公司经营均呈亏损状态,但亏损额有所减少,近三年公司投资收益分别为0.18亿元、0.05亿元和0.26亿元(主要为公司按权益法调整被投资单位的净利润及以成本法核算的被投资单位宣告分派的利润),2010~2012年公司营业利润分别为-1.30亿元、-0.14亿元和-0.001亿元。公司获得土地返还的部分资金计入营业外收入中,2010~2012年公司营业外收入分别为2.60亿元、1.09亿元和0.62亿元。

在营业外收入(土地出让金返还)的补充下,2010~2012年公司分别实现利润总额1.26亿元、0.92亿元和0.60亿元。

2013年1~3月,公司实现营业收入2.99亿元,占2012年全年的22.69%。营业成本2.36亿元,占2012年的22.96%。三项期间费用合计0.87亿元,占2012年全年的30.42%。2013年1~3月,公司实现营业利润-0.28亿元,利润总额为0.12亿元,主要由于补贴收入在年底实现导致历年一季度利润较少。

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21.25%,2012年为20.19%。受总资产和净资产规模逐年增长影响,公司总资本收益率和净资产收益率均小幅下降,2012年为4.22%和0.76%。2013年1~3月,公司营业利润率为19.46%。受公共事业业务性质所限,相对于较大的资产规模,公司盈利能力较弱。

图2 2010~2012年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告。

¹中磊会计师事务所在万福生科发行上市审计和2011年年度报告的审计中,未勤勉尽责,审计程序缺失,在审计证据的获取以及审计意见的形成方面存在不当行为,所出具的审计报告存在虚假记载。该所的上述行为,违反了《证券法》等法律法规的相关规定,构成《证券法》第223条等法律法规所述情形。拟对中磊会计师事务所没收业务收入138万元,并处以2倍的罚款,撤销其证券服务业务许可。

2. 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，2012年为15.30亿元。2012年，公司收到的其它与经营活动有关的现金6.79亿元，主要是往来款、贴息补助资金及部分的土地出让金返还；2010~2012年，随业务扩张，公司购买商品、接受劳务支付的现金逐年增加，2012年为12.61亿元；支付的其它与经营活动有关的现金波动下降，2012年为1.15亿元，主要系往来款。2010~2012年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为2.23亿元、7.16亿元和6.75亿元。其中各类补贴及往来净流入三年分别为4.07亿元、6.96亿元和5.18亿元，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111.50%、118.01%和116.12%，营业收入实现质量较好。

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，2012年为3.31亿元。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，2012年为5.62亿元，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。2012年公司投资支付的现金为0.72亿元。2010~2012年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.69亿元、-2.46亿元和-2.81亿元。由于公司基建投资支出规模较大，导致近年来公司投资活动现金流为负数。

近三年，公司筹资前现金流分别为0.54亿元、4.69亿元和3.94亿元。公司经营活动现金流可覆盖投资性现金流，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，近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和分配股利、利润或偿付利息支付的现金，2012年公司支付其他与筹资活动有关的现金为1.96亿元，主要系退还省

燃气公司股权款。2010~2012年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-1.82亿元、-5.08亿元和-2.77亿元。

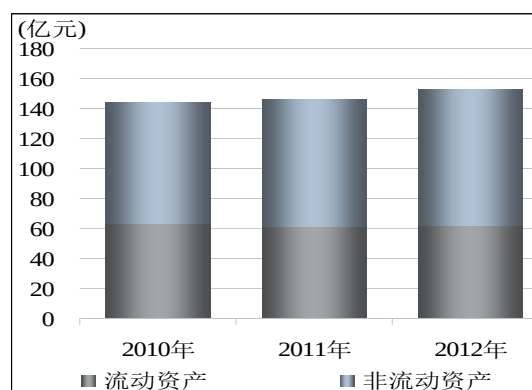
2013年1~3月，公司经营活动现金流入仍以销售商品提供劳务收到的现金和收到的其它与经营活动有关的现金为主，经营活动产生现金流量净额5.60亿元；现金收入比为135.26%。2012年1~3月公司投资活动现金流入2.38亿元，以收到的其它与投资活动有关的现金为主；投资性支出中，公司购置固定资产、无形资产和其它长期资产支付现金1.59亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为0.73亿元。2013年1~3月公司筹资活动产生现金流量净额-0.02亿元。

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。

3. 资本及债务结构

2010~2012年，公司资产总额小幅平稳增长，年均增幅为2.80%。截至2012年底，公司资产总额152.56亿元，其中流动资产占41.03%，非流动资产占58.97%。公司资产构成以非流动资产为主，近三年资产结构基本稳定。受货币资金及存货增加带动流动资产增长影响，2013年3月底，公司资产总额为154.51亿元，较2012年底增长1.28%，流动资产和非流动资产分别占资产总额的41.53%和58.47%。

图3 2010~2012年底公司资产构成

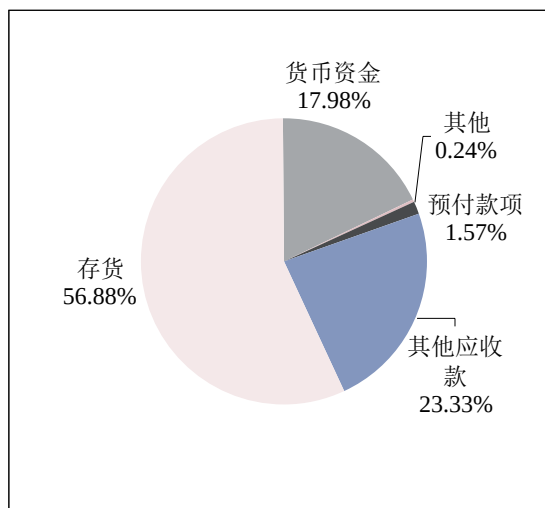


资料来源：公司审计报告

流动资产

2010~2012年,公司流动资产年均小幅下降0.14%,2012年底余额62.60亿元,以存货(占56.88%)、其他应收款(占23.33%)和货币资金(占17.98%)为主。

图4 2012年底公司流动资产构成



资料来源:公司审计报告

2010~2012年,公司货币资金呈波动上升趋势,年均复合增长3.64%,截至2012年底为11.25亿元,以银行存款(占81.17%)及其它货币资金(占18.80%)为主,其中其他货币资金主要为保证金和质押的定期存款。

2010~2012年,公司其他应收款波动下降,年均复合下降4.18%,2012年底账面余额15.13亿元,公司共计提坏账准备0.52亿元,2012年底公司账面价值14.60亿元。其中,账龄在1年以内的其它他收款占29.77%,账龄在1~2年的占20.21%,账龄在2~3年的占38.41%,账龄在3年以上的占11.61%。其他应收款主要系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、嘉兴市文化名城投资集团有限公司等公司的往来款项,前五名欠款单位欠款合计占比66.45%。总体来看,公司其他应收款欠款单位比较集中,账龄偏长,关联方企业欠款金额占比高,增加了公司资金周转压力。

表8 2012年底其他应收款欠款金额前五名单位

单位:万元

名称	与本公司关系	款项性质	金额
嘉兴湘家荡投资有限公司	同一控制人	往来款	33166.61
嘉兴湘家荡开发建设有限公司	同一控制人	往来款	22741.24
嘉兴市文化名城投资集团有限公司	母公司	往来款	21389.97
嘉兴胤泰置业有限公司	联营企业	往来款	13218.02
嘉兴市实业资产投资集团有限公司	非关联方	往来款	10000.00
合计			100515.83

资料来源:2012年公司审计报告

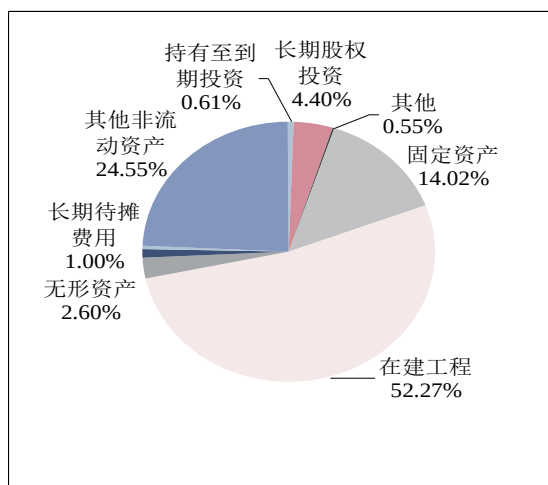
2010~2012年,公司存货波动上升,年均复合增长2.11%,截至2012年底为35.60亿元,主要体现在为储备土地(占48.96%)、开发产品(占29.19%)和开发成本(占21.20%)。其中,土地储备系公司通过前期土地整理开发所形成的权证土地资产,开发产品系公司安置房成本(含外购和自建),开发成本主要系未完工安置房(含外购和自建)。由于未发现账面价值低于可变现净值的情况,公司对存货未计提跌价准备。

2013年3月底,公司流动资产规模64.17亿元,以存货、其他应收款和货币资金为主,较2012年底增长2.52%,主要系货币资金和存货增加所致。

非流动资产

2010~2012年,公司非流动资产年均复合增长5.01%,主要来源于公司投入大量建设资金带动固定资产和在建工程增长,以及政府股权划转带来的土地使用权增加(体现为无形资产),截至2012年底,公司非流动资产为89.96亿元,以在建工程(占52.27%)、其它非流动资产(占24.55%)和固定资产(占14.02%)为主。

图5 2012年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司长期股权投资年均增长17.07%，2012年底余额3.96亿元。其中，对联营企业投资2.27亿元，主要系对嘉兴银泰梅湾新天地投资管理有限公司、嘉兴市胤祥房地产开发有限公司、平湖市天然气有限公司等公司的投资；其它股权投资1.52亿元，主要系对嘉兴银行的投资；对合营企业的投资0.16亿元，被投资单位为嘉兴加油加气站有限公司。

2010~2012年，公司固定资产年均增长12.17%，2012年底账面原值15.30亿元，主要体现为房屋建筑物（占33.04%）和燃气管网等专用设备（占63.29%）。截至2012年底，公司固定资产累计计提折旧2.69亿元，账面价值为12.61亿元。

2010~2012年，公司在建工程年均增长5.72%，主要是大量城建资金投入导致，2012年底余额47.02亿元，其中市政道路项目13.24亿元，土地拆迁项目24.52亿元，南湖景区项目8.04亿元，其余部分系在建燃气管管线工程等。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2012年已达到7.43亿元。

2010~2012年，公司无形资产年均复合增长59.82%，截至2012年底为2.34亿元，较上年增加1.43亿元，主要系2012年根据嘉国资资产[2012]165号文，公司获得嘉兴市沙龙国际宾馆有限公司75.32%股权，由此带来的沙龙宾馆土地使用权。

2010~2012年，公司其它非流动资产年均下降5.78%，2012年底为22.09亿元，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。在未付清全部回购资金时，项目所有权归公司所有，列入其他非流动资产中予以确认。2011年非流动资产的减少系将其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所致；2012年非流动资产减少系公司收到中冶京诚三环路东南段项目代拆迁款0.50亿元（冲减该科目）所致。

2013年3月底，公司非流动资产为90.34亿元，较2012年底小幅增长了0.42%，主要来在建工程的增长。截至2013年3月底，公司非流动资产仍以在建工程、其它非流动资产和固定资产为主。

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，资产减值风险较小。非流动资产主要体现为在建工程和其他非流动资产，以上资产为土地开发及代建项目，资产变现受土地变现及政府回购拨款效率影响大。

2010~2012年，公司所有者权益年均复合增长2.58%，主要来自资本公积的增长。截至2012年底，公司所有者权益合计57.82亿元，其中实收资本占35.11%，资本公积占48.62%，未分配利润占14.27%，另有1.96%的少数股东权益。公司资本公积主要由公司收到的财政拨款及政府划入资产形成。截至2013年3月底，公司资本公积中实收资本占35.06%，资本公积占48.60%，盈余公积占0.03%，未分配利润占14.39%。总体来看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2010~2012年，公司负债年均复合增长2.94%，截至2012年底负债总额为94.74亿元，其中流动负债38.03亿元，非流动负债56.71亿元。

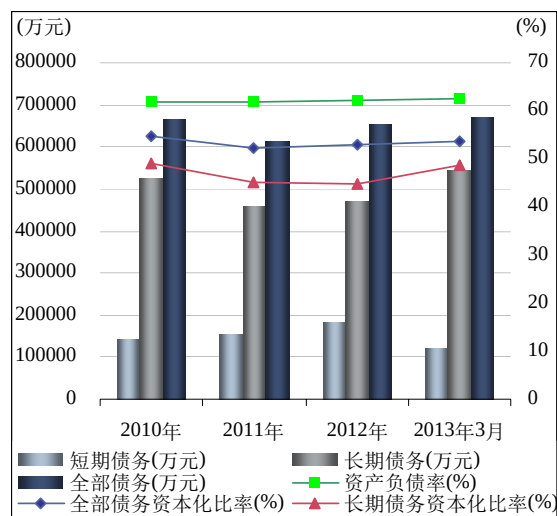
截至2012年底，公司流动负债中，短期有息债务18.10亿元，占流动负债的47.58%。2012年，公司非有息债务中，应付账款5.17亿元，从账龄来看，1年以内的应付账款占46.77%、1~2年的占20.47%、2~3年的占13.90%、3年以上的占18.85%，公司应付账款主要是应付相关公司工程款项；2012年底其它应付款为13.32亿元，从账龄来看，1年以内的占50.40%、1~2年的占27.34%、2~3年的占10.18%、3年以上的占12.08%，金额较大的其它应付款系应付土地储备中心、嘉兴市财政局、嘉兴市第二医院及嘉兴市慈善总会的往来款及财政贴息。

截至2012年底，公司非流动负债中，长期有息债务余额49.97亿元，占比88.10%。非有息债务余额为6.74亿元，主要收到的专项工程款和财政拨款等（体现于专项应付款）和公司下属嘉兴市天然气管网建设管理有限公司和嘉兴市燃气集团有限公司收取的燃气配套管网费（体现于其它非流动负债）。

截至2013年3月底，公司流动负债为32.62亿元，较2012年底下降34.11%，主要来自短期借款和一年内到期的非流动负债减少。公司非流动负债为63.99亿元，较2012年底增长12.84%，主要来自长期借款的增加。

2010~2012年，公司资产负债率基本保持稳定，三年均值为62.03%，2012年底为62.10%；2013年3月底，公司资产负债率为62.53%，受长期借款带动债务规模扩大影响，较2012年底略有上升。近三年公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率均波动下降，2012年底上述两项指标分别为46.36%和54.07%；2013年3月底分别为48.51%和53.61%。总体来看，公司债务指标比较稳定，债务负担一般。

图6 2010~2012年底公司有息债务情况



资料来源：公司审计报告

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2010~2012年公司流动比率和速动比率逐年下降，三年均值分别为173.56%和77.41%，2012年底分别为164.59%和70.97%。2010~2012年，受公司经营净现金流波动的影响，公司经营现金流动负债比率在波动中呈现上升趋势，三年均值为16.30%，2012年为17.75%。2013年3月底，公司流动比率及速动比率分别为196.73%及84.39%。同时考虑到公司流动资产中大量的存货及其他应收款影响了流动资产的变现能力以及公司短期债务规模较小，总体来看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，公司EBITDA逐年下降，2010~2012年分别为3.92亿元、3.15亿元和2.98亿元，EBITDA对全部债务的保障能力有所减弱，全部债务/EBITDA三年均值为20.16倍，2012年为21.89倍，总体来看，公司长期偿债能力较弱，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于利润表中，公司实际长期偿债能力将优于指标值。

截至2013年3月底，公司获得银行借款授信总额63.63亿元，其中未使用授信额度为19.40亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2013 年 3 月底，公司对外担保总额 32.06 亿元，对外担保比率为 55.37%，被保单位主要为嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司、嘉兴市沪杭高铁客运专线投资开发有限公司、嘉兴市南湖国有资产投资集团有限公司、嘉兴市高等级公路投资有限公司、嘉兴市交通建设相关的国资控股公司及公用事业公司等，被担保公司目前经营风险不大，但是由于公司担保比率高，未来可能存在一定或有负债风险。

2012 年，公司 EBITDA/“12 嘉城投 MTN1”为 0.63 倍，EBITDA 对“12 嘉城投 MTN1”覆盖程度一般，公司经营活动现金流入量/“12 嘉城投 MTN1”为 4.70 倍，公司经营活动现金净额/“12 嘉城投 MTN1”为 1.44 倍，公司经营活动现金流对“12 嘉城投 MTN1”覆盖程度较好。

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（报告编号为：B-201303966210），截至 2013 年 3 月 1 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。

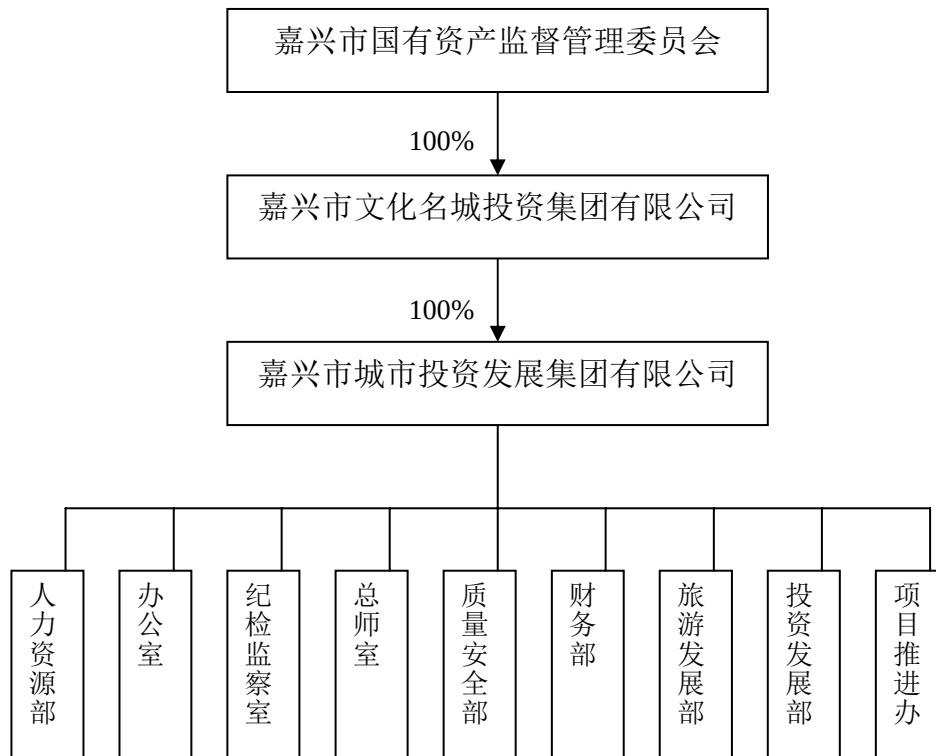
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及嘉兴市区域经济发展及财力水平，并考虑到嘉兴市政府对于公司各项支持的综合分析，公司整体抗风险能力较强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12 嘉城投 MTN1” AA 的信用级别。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	104760.75	100839.54	112521.17	3.64	130921.78
交易性金融资产					
应收票据		1120.16			
应收账款	8440.25	1227.77	1508.49	-57.72	1305.57
预付款项	13972.01	13576.67	9805.38	-16.23	10156.13
应收利息					
应收股利					
其他应收款	159044.13	165316.83	146040.59	-4.18	132863.37
存货	341503.08	328647.00	356044.83	2.11	366458.12
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	33.38	36.95	47.29	19.02	35.61
流动资产合计	627753.60	610764.93	625967.75	-0.14	641740.57
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资			5500.00		808.00
长期应收款					
长期股权投资	28880.83	37221.35	39583.64	17.07	40083.64
投资性房地产	4202.58	3963.59	3520.79	-8.47	3460.57
固定资产	100232.17	122750.71	126113.89	12.17	124699.32
在建工程	420732.53	454135.91	470224.29	5.72	479184.04
工程物资	106.64	394.89		-100.00	617.10
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	9163.72	9133.48	23406.29	59.82	23196.63
开发支出					
商誉	39.61	39.61	39.61		39.61
合并价差					
长期待摊费用	2528.01	2138.19	9015.05	88.84	9076.81
递延所得税资产	1061.68	1106.28	1360.17	13.19	1352.87
其他非流动资产	248824.73	226605.58	220877.32	-5.78	220877.32
非流动资产合计	815772.51	857489.59	899641.05	5.01	903395.91
资产总计	1443526.11	1468254.52	1525608.80	2.80	1545136.48

附件 2-2 合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	99400.00	79950.00	116100.00	8.07	76500.00
交易性金融负债					
应付票据	3790.00	3070.00		-100.00	1327.00
应付账款	70451.74	62291.79	51656.58	-14.37	50797.50
预收款项	12073.86	29477.13	9902.22	-9.44	16396.32
应付职工薪酬	97.53	116.01	121.64	11.68	84.74
应交税费	415.93	65.89	-243.24		-1941.99
应付利息	4099.74	4094.88	4644.39	6.44	6575.30
应付股利	50.08	67.07	50.08		50.08
其他应付款	84314.28	108231.80	133229.84	25.70	130810.06
预计负债					
一年内到期的非流动负债	38670.00	70500.00	64850.00	29.50	45600.00
其他流动负债					
流动负债合计	313363.16	357864.58	380311.50	10.17	326199.00
非流动负债：					
长期借款	354966.00	287847.82	254569.64	-15.31	328569.64
应付债券	170000.00	170000.00	217000.00	12.98	217000.00
长期应付款	13.37	33013.37	28082.56	4483.12	26124.94
专项应付款	20191.65	21873.27	22667.21	5.95	22683.88
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	35487.65	39407.19	44795.83	12.35	45558.44
非流动负债合计	580658.67	552141.65	567115.23	-1.17	639939.90
负债合计	894021.83	910006.23	947426.73	2.94	966138.90
所有者权益：					
实收资本(或股本)	203000.00	203000.00	203000.00		203000.00
资本公积	266940.61	268191.50	281137.62	2.62	281371.89
减：库存股					
盈余公积	59.22	186.53	186.53	77.48	186.53
未分配利润	75049.09	80920.97	82508.73	4.85	83305.61
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	545048.92	552298.99	566832.87	1.98	567864.02
少数股东权益	4455.37	5949.29	11349.20	59.60	11133.57
所有者权益合计	549504.29	558248.29	578182.07	2.58	578997.59
负债和所有者权益总计	1443526.11	1468254.52	1525608.80	2.80	1545136.48

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	60131.54	100884.85	131753.85	48.02	29941.27
减: 营业成本	46347.34	75697.37	102836.02	48.96	23581.23
营业税金及附加	1217.25	1733.06	2313.17	37.85	532.89
销售费用	2338.83	3490.08	6161.83	62.31	2595.85
管理费用	5703.61	7920.34	8361.19	21.08	2786.37
财务费用	19488.15	13866.84	13999.64	-15.24	3307.69
资产减值损失	-129.26	76.63	741.72		-3.85
加: 公允价值变动收益					
投资收益	1826.28	506.53	2648.01	20.41	25.11
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	-13008.10	-1392.94	-11.70		-2833.80
加: 营业外收入	26035.96	10944.90	6220.15	-51.12	4037.41
减: 营业外支出	385.91	345.49	208.65	-26.47	50.18
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	12641.95	9206.46	5999.80	-31.11	1153.44
减: 所得税费用	796.94	1351.92	1590.41	41.27	168.74
四、净利润	11845.01	7854.54	4409.39	-38.99	984.70
其中: 归属于母公司的净利润	10305.60	5999.19	1587.76	-60.75	796.88
少数股东损益	1539.41	1855.36	2821.64	35.39	187.82
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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	67045.06	119058.86	152986.34	51.06	40497.81
收到的税费返还	1.00			-100.00	
收到其他与经营活动有关的现金	77821.75	77549.63	67911.71	-6.58	15468.32
经营活动现金流入小计	144867.81	196608.49	220898.06	23.48	55966.12
购买商品、接受劳务支付的现金	77312.10	104155.65	126062.83	27.69	28964.95
支付给职工以及为职工支付的现金	5275.93	6396.96	8287.99	25.34	3095.02
支付的各项税费	2881.51	6564.35	7577.47	62.16	3068.98
支付其他与经营活动有关的现金	37097.70	7922.83	11451.50	-44.44	9621.69
经营活动现金流出小计	122567.24	125039.79	153379.79	11.87	44750.65
经营活动产生的现金流量净额	22300.56	71568.70	67518.26	74.00	11215.48
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金			152.08		4692.00
取得投资收益收到的现金	600.00	1987.50	1275.45	45.80	25.11
处置固定资产和其他长期资产收回的	34.39	42.52	701.49	351.64	1.55
处置子公司及其他单位收到的现金净		48.50			
收到其他与投资活动有关的现金	45920.26	44606.77	33111.90	-15.08	19054.69
投资活动现金流入小计	46554.65	46685.28	35240.93	-13.00	23773.35
购建固定资产、无形资产等支付的现金	56209.48	69444.66	56167.35	-0.04	15938.09
投资支付的现金		1890.00	7200.00		500.00
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	7222.93			-100.00	
投资活动现金流出小计	63432.41	71334.66	63367.35	-0.05	16438.09
投资活动产生的现金流量净额	-16877.76	-24649.38	-28126.41		7335.25
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		950.00			
取得借款收到的现金	198516.00	174500.00	146950.00	-13.96	77160.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金			798.30		17.47
筹资活动现金流入小计	198516.00	175450.00	147748.30	-13.73	77177.47
偿还债务支付的现金	173771.00	180420.00	112658.99	-19.48	63967.62
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	42929.46	45870.53	43236.20	0.36	13331.97
支付其他与筹资活动有关的现金			19563.34		28.00
筹资活动现金流出小计	216700.46	226290.53	175458.52	-10.02	77327.59
筹资活动产生的现金流量净额	-18184.46	-50840.53	-27710.22		-150.12
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-12761.65	-3921.21	11681.62		18400.61
加: 期初现金及现金等价物余额	117522.40	104760.75	100839.54	-7.37	169802.54
六、期末现金及现金等价物余额	104760.75	100839.54	112521.17	3.64	188203.15

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	11845.01	7854.54	4409.39	-38.99
加：资产减值准备	-129.26	77.64	741.72	
固定资产折旧及其他	5665.50	6103.97	7626.37	16.02
无形资产摊销	158.43	30.25	214.22	16.28
长期待摊费用摊销	914.78	1713.04	1083.68	8.84
处置固定资产、无形资产等损失	30.05	-97.25	-69.64	
固定资产报废损失	216.82		0.03	-98.87
公允价值变动损失				
财务费用	18175.72	15006.63	15265.38	-8.36
投资损失	-1826.28	-506.53	-2648.01	
递延所得税资产减少	76.37	-39.49	-194.92	
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	2182.51	13264.08	-11535.51	
经营性应收项目的减少	-47790.35	-1224.75	23139.28	
经营性应付项目的增加	32781.50	29386.57	29485.42	-5.16
其他				
经营活动产生的现金流量净额	22300.81	71568.70	67518.26	74.00

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	7.65	18.70	68.33	42.63	--
存货周转次数(次)	0.12	0.23	0.30	0.27	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.07	0.09	0.08	--
现金收入比(%)	111.50	118.01	116.12	115.76	135.26
盈利能力					
营业利润率(%)	20.90	23.25	20.19	21.25	19.46
总资本收益率(%)	5.14	4.32	4.22	4.43	0.32
净资产收益率(%)	2.16	1.41	0.76	1.23	0.68
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	48.86	45.06	46.36	46.47	48.51
全部债务资本化比率(%)	54.82	52.27	54.07	53.68	53.61
资产负债率(%)	61.93	61.98	62.10	62.03	62.53
偿债能力					
流动比率(%)	200.33	170.67	164.59	173.56	196.73
速动比率(%)	91.35	78.83	70.97	77.41	84.39
经营现金流动负债比(%)	7.12	20.00	17.75	16.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.01	19.40	22.82	20.63	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.01	0.08	0.06	0.05	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计

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。