

# 信用等级公告

联合〔2019〕3224号

联合资信评估有限公司通过对嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司及其拟发行的2019年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司2019年度第二期中期票据的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇一九年十一月十三日



# 嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司

## 2019 年度第二期中期票据信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>  
 本期中期票据信用等级：AA<sup>+</sup>  
 评级展望：稳定

### 债项概况：

本期中期票据发行规模：7 亿元  
 本期中期票据期限：5 年  
 偿还方式：按年付息，到期一次性还本  
 募集资金用途：偿还有息债务

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a>	V3.0.201907
<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa <sup>+</sup>		AA <sup>+</sup>	
	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	2	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点：

嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为嘉兴市重要的基础设施投资、建设及国有资产经营主体，外部发展环境良好，近年来持续得到嘉兴市政府在财政拨款、债务置换及财政补贴等方面的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司在建项目未来投资规模大、整体资产流动性较弱、利润总额对政府补贴依赖性强以及存在一定的或有负债风险等因素给公司信用状况可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。近年来，公司城市基础设施建设业务持续投入，多元化业务格局不断发展；未来随着嘉兴市经济发展，城市基础设施建设业务需求不断提升，公司资产和收入规模有望保持增长。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综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

### 优势

1. 近年来，嘉兴市经济及财政实力不断增强，公司发展的外部环境良好。
2. 公司作为嘉兴市重要的基础设施投资、建设及国有资产经营主体，持续得到嘉兴市政府在财政拨款及资本金注入、债务置换及财政补贴等方面的大力支持。
3. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

### 关注

1. 公司在建项目未来投资规模大，对外融资压力大。
2. 公司资产以其他应收款、土地资产及安置房项目投入、代建项目投入为主，资产流动性较弱。
3. 公司利润总额对政府补贴依赖性强。
4. 公司对外担保规模大，大部分未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

分析师：文中 李文强

邮箱：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)

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项目	2016年	2017年	2018年	2019年9月
现金类资产(亿元)	30.02	40.64	11.89	27.84
资产总额(亿元)	358.90	358.66	342.82	363.87
所有者权益(亿元)	132.23	124.01	123.45	123.52
短期债务(亿元)	11.37	38.07	29.21	10.44
长期债务(亿元)	82.36	79.66	60.03	83.44
全部债务(亿元)	93.73	117.73	89.24	93.88
营业收入(亿元)	15.82	16.34	14.27	9.43
利润总额(亿元)	1.82	1.77	1.80	0.41
EBITDA(亿元)	5.74	5.35	5.87	--
经营性净现金流(亿元)	6.14	5.50	14.33	5.32
营业利润率(%)	19.42	18.70	20.32	16.38
净资产收益率(%)	1.02	1.12	1.03	--
资产负债率(%)	63.16	65.42	63.99	66.05
全部债务资本化比率(%)	41.48	48.70	41.96	43.18
流动比率(%)	154.46	145.78	126.18	150.68
经营现金流动负债比(%)	4.66	4.03	11.26	--
现金短期债务比(倍)	2.64	1.07	0.41	2.67
EBITDA 利息倍数(倍)	1.04	0.78	1.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.34	22.02	15.21	--

公司本部（母公司）				
项目	2016年	2017年	2018年	2019年9月
资产总额（亿元）	127.62	142.79	126.19	122.37
所有者权益（亿元）	64.12	63.86	63.19	63.20
全部债务(亿元)	54.35	93.33	79.65	54.55
营业收入(亿元)	0.21	0.18	0.16	0.07
利润总额(亿元)	-0.27	-0.31	-0.27	0.01
资产负债率（%）	49.76	55.28	49.92	48.35
全部债务资本化比率(%)	45.88	59.38	55.76	46.33
流动比率（%）	567.08	200.49	152.84	295.04
经营现金流动负债比(%)	0.16	-9.85	1.19	--
现金短期债务比(倍)	1.75	0.32	0.06	0.78

注：公司2019年三季度财务数据未经审计；将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务核算；将长期应付款、其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务核算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+	稳定	2019/8/30	文中 马颖	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+	稳定	2015/7/28	叶青 陈茜	<a href="#">基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）</a>	--
AA	稳定	2011/4/18	陈静 黄滨 刘俊宏	<a href="#">基础设施建设投资企业信用分析要点（2010）</a>	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本号



## 声 明

一、本报告引用的资料主要由嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

# 嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司

## 2019 年度第二期中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身为嘉兴市商贸资产经营投资有限公司，于 2002 年由嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“嘉兴市国资委”）投资成立，初始注册资本 3815 万元；历经三次更名，2011 年经嘉兴市国资委（嘉国资资产〔2011〕214 号）同意，公司更名为现名；历经多次增资及股权变动，截至 2019 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，嘉兴市国资委持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

公司经营范围：国有资产项目投资；基础设施开发建设；资产经营管理；公司所属房屋的租赁；技术咨询与服务。

截至 2019 年 9 月底，公司内设办公室、纪检监察室、人力资源部、财务部、审计部、企管部、投资发展部等 8 个职能部门；合并范围内一级子公司 15 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 342.82 亿元，所有者权益 123.45 亿元（含少数股东权益 12.52 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 14.27 亿元，利润总额 1.80 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 363.87 亿元，所有者权益 123.52 亿元（其中少数股东权益 12.49 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 9.43 亿元，利润总额 0.41 亿元。

公司注册地址：嘉兴市新马路 1 号；法定代表人：姜铭恩。

### 二、本期中期票据概况

公司于 2019 年 4 月 23 日注册总额度 12 亿元的中期票据，并于 2019 年 7 月 31 日成功发

行 5 亿元“19 嘉兴现代 MTN001”；本期拟在注册额度内发行 2019 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）7 亿元，期限为 5 年。本期中期票据采用固定利率，按年付息，到期一次还本，募集资金用于偿还有息债务。

### 三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表 1 2016—2019 年上半年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0

固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率 (%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速；5. 城镇登记失业率为期末值。

资料来源：国家统计局、Wind

2019年1—6月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019年1—6月，中国一般公共预算收入和支出分别为10.8万亿元和12.4万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6万亿元）较上年同期（7261亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019年1—6月，中国国内生产总值45.1万亿元，同比实际增长6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI温和上涨；PPI和PPIRM基本平稳；就业形势总体稳定。

2019年1—6月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019年1—6月，全国固定资产投资（不含农户）29.9万亿元，同比增长5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资18.0万亿元，同比增长5.7%，增速明显回落。从三大主要投

资领域来看，2019年1—6月，全国房地产开发投资6.2万亿元，同比增长10.9%，增速较1—3月回落0.9个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4.1%，较上年同期明显下降，但在2018年年底全国人大授权国务院提前下达部分2019年度新增地方政府债务限额，今年4月、6月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019年1—6月，全国社会消费品零售总额19.5万亿元，同比增长8.4%，增速较1—3月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较1—3月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在中国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，中国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年,国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程,中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下,中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,加大逆周期政策调节力度稳投资,同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长,推动经济健康高质量发展。从三大需求看,一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大,以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复,基础设施投资有望持续企稳;减税降费的落实将进一步修复企业盈利,激发企业主体活力,加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展,制造业投资有望企稳;在“房住不炒”的定位下,房地产投资增速或有所回落,但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求,可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响,加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强,居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素,外部需求或继续放缓;随着相关扩大进口政策的进一步实施,以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往,中国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定,但国内经济下行压力有所加大,中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看,2019年下半年,中国经济运行仍将保持在合理区间,考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓,下半年经济增速或略有回落,预计全年经济增速在6.2%左右。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 城市基础设施建设行业 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设,包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初,在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下,地方政府基础设施建设投融资平台(一般称城投企业或地方政府投融资平台公司)应运而生。地方政府投融资平台公司,是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立,从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营,拥有独立法人资格的经济实体。2008年后,在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下,城投公司快速增加,融资规模快速上升,城市基础设施建设投资快速增长,地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险,2010年以来,国家出台了一系列政策法规,如对融资平台及其债务进行清理,规范融资平台债券发行标准,对融资平台实施差异化的信贷政策等,以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年,《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号,以下简称“《43号文》”)颁布,城投公司的融资职能逐渐剥离,城投公司逐步开始规范转型。但是,作为地方政府基础设施建设运营主体,城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

##### 行业政策

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发

〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2 2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供任何形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信整理

### 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

### 2. 区域经济环境

公司作为嘉兴市重要的基础设施投资、建设及国有资产经营主体，其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与城市基础设施建设、城市规划密切相关。

嘉兴市为浙江省下辖地级市，位于浙江省东北部、长江三角洲杭嘉湖平原腹地，是长江三角洲重要城市之一，下辖2区2县3县级市，陆地面积3915平方公里。

根据《嘉兴市国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018年，嘉兴市地区生产总值分别为3760.12亿元、4355.24亿元和4871.98亿元，按可比价格计算，同比增长率分别为7.0%、7.8%和7.6%。2018年，嘉兴市第一产业增加值115.03亿元，增长0.1%；第二产业增加值

2624.49亿元，增长8.4%；第三产业增加值2132.46亿元，增长7.1%。三次产业结构调整为2.3: 53.9: 43.8。按常住人口计算，2018年人均生产总值103858元（按年平均汇率折算为15695美元），增长6.3%。

2016—2018年，嘉兴市固定资产投资额分别同比增长11.0%、11.2%和7.7%。2018年，嘉兴市高新技术产业投资、交通运输投资、民间投资、生态环境和公共设施投资四大领域投资同比分别增长29.4%、33.9%、19.9%、29.1%。

根据《关于嘉兴市全市和市本级预算执行情况报告》，2016—2018年，全市一般公共预算收入分别为387.93亿元、443.79亿元和518.55亿元，分别同比增长10.4%、13.2%和16.8%；嘉兴市税收收入占一般公共预算收入的比重分别为89.70%、92.83%和91.30%。同期，嘉兴市一般公共预算支出分别为442.19亿元、494.70亿元和588.87亿元。

2016—2018年，嘉兴市分别实现政府性基金收入306.54亿元、693.76亿元和835.81亿元，增长原因主要是土地市场成交价格维持在较高水平且土地成交量有所增加；政府性基金支出分别为294.35亿元、689.60亿元和847.81亿元。

2018年底，嘉兴市地方政府债务余额894.70亿元，嘉兴市政府债务负担一般。

根据嘉兴市人民政府公开资料，2019年1—9月，嘉兴市生产总值3697.72亿元，按可比价格计算，同比增长6.4%；三次产业结构由同期的2.1: 53.8: 44.1调整为2.0: 52.7: 45.3。根据《嘉兴市2019年9月财政收支情况》，2019年1—9月，嘉兴市实现一般公共预算收入502.42亿元，其中税收收入455.08亿元；一般公共预算支出503.40亿元；政府性基金预算收入446.47亿元。

总体看，嘉兴市地理位置优越，近年来，区域经济稳步增长，财政实力持续增强，公司外部发展环境良好。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2019年9月底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，嘉兴市国资委持有公司100%股权，为公司实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

公司作为嘉兴市重要的基础设施投资、建设及国有资产经营主体，主要承担嘉兴市南湖区、秀洲区等中心城区的基础设施、安置房建设以及国有资产经营管理等任务，经过多年发展，逐步形成了以城市基础设施建设、商贸流通、毛纺、融资租赁等为主的多元化业务格局。公司本部主要承担国有资产管理任务，下属子公司分别负责相关领域项目投资建设管理，其中，公司城市基础设施建设业务主要由全资子公司嘉兴市南湖国有资产投资集团有限公司（以下简称“南湖国投”）和嘉兴市秀洲新区开发建设有限公司（以下简称“秀洲建设”）负责；商贸流通业务主要由全资子公司嘉兴市戴梦得购物中心有限公司（以下简称“戴梦得”）负责；毛纺业务主要由子公司浙江兰宝毛纺集团有限公司（以下简称“兰宝毛纺”）负责；融资租赁业务主要由子公司恒华融资租赁有限公司（以下简称“恒华融资租赁”）负责。

嘉兴市与公司具有相似职能的公司还包括嘉兴市文化名城投资集团有限公司（以下简称“嘉兴文投”）、嘉兴市实业资产投资集团有限公司（以下简称“嘉实集团”）、嘉兴市水务投资集团有限公司（以下简称“嘉兴水务”）、嘉兴市交通投资集团有限责任公司（以下简称“嘉通集团”）等。嘉兴文投、嘉兴水务、嘉通集团与公司业务内容有所差异，嘉实集团与公司均存在贸易业务，但贸易品种不同。

2019年，根据嘉兴文投的公告，嘉兴市国资委将持有的嘉通集团100%股权、嘉实集团100%股权、嘉兴水务87.67%股权划转至嘉兴文投，同时，嘉兴文投公司名称变更为浙江嘉兴

国有资本投资运营有限公司。

### 3. 人员素质

截至2019年9月底，公司共有高级管理人员5人，包括副董事长兼总经理1人、副总经理4人。

姜铭恩先生，1966年生，在职本科学历；历任嘉兴市审计局科员，经贸审计处处长，嘉兴市城市投资发展集团有限公司总会计师，嘉兴市源水投资有限公司党委委员、副总经理；2019年7月19日起任公司党委副书记、副董事长、总经理、法定代表人。

截至2019年9月底，公司拥有在职员工2384人。按学历结构分，大专及以上学历723人，高中以及中专人员432人，初中以下人员1229人；按年龄结构划分，30岁以下262人，30-50岁1432人，50岁以上690人。

综合来看，公司高级管理人员管理经验较丰富，员工素质可以满足目前的经营发展要求。

### 4. 外部支持

公司作为嘉兴市重要的基础设施投资、建设及国有资产经营主体，近年来，嘉兴市政府在政府债务置换、财政拨款以及政府补助等方面持续给予公司大力支持。

#### 债务置换

2016年，根据嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会及嘉兴市财政局联合文件，《关于地方政府存量债务账户处理函》（嘉国资〔2016〕第89号），公司与嘉兴市财政局连同公司贷款银行中信银行嘉兴分行、中国工商银行嘉兴分行签订了《定向发行置换债券债权解除协议》。经置换后，债务人由公司变更为嘉兴市财政局。根据文件，公司将原债务由债务科目调整至权益科目，增加资本公积5.4亿元。

2016年，根据嘉兴市南湖区财政局文件，《关于政府债券置换地方政府存量债务所涉债券债务关系调整和账务处理函》（嘉南财〔2016〕350号），子公司南湖国投及下属子公

司账面债务的还本付息义务由南湖区财政局承担，相应解除子公司账面原债权债务关系。子公司将已置换的债务调整至权益科目，增加公司资本公积15.53亿元。

#### 财政拨款

2016年，公司子公司秀洲建设收到嘉兴秀洲高新技术开发区管理委员会财政拨款6.00亿元，公司计入“资本公积”。

2016年，公司收到政府对城市基础设施建设财政拨款14.35亿元，其中明确作为项目支持的资金1.21亿元，计入“专项应付款”；其他支持类资金13.14亿元，计入“其他应付款”。

2017年，公司收到政府对城市基础设施建设板块的财政拨款10.41亿元，其中明确作为项目支持的资金6.94亿元，计入“专项应付款”；其他支持类资金3.47亿元，计入“其他应付款”。此外，除城市基础设施建设板块获得的财政拨款外，公司还获得其他项目的财政拨款合计0.35亿元，包括红船学校3500万元以及网球场建设经费50万元，公司计入“专项应付款”。

2018年，公司获得嘉兴市政府对城市基础设施建设业务的财政拨款14.67亿元，其中明确作为项目支持的资金7.76亿元，计入“专项应付款”；其他支持类资金6.91亿元，计入“其他应付款”。

2018年及2019年1—9月，公司分别获得嘉兴市政府拨付的嘉兴军民合用机场改扩建工程项目资金7.00亿元和18.00亿元，计入“专项应付款”，现金流方面，2018年计入“收到其他与投资活动有关的现金”，2019年1—9月计入“收到其他与筹资活动有关的现金”。

#### 政府补助

2016—2018年，公司分别获得政府补贴3.40亿元、2.09亿元和2.15亿元，分别计入“营业外收入”或“其他收益”科目。

#### 5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(机构信用代码: G1033040111093641R)，

截至2019年10月30日，公司本部无不良信贷记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(机构信用代码: G1033040200270400W)，截至2019年11月11日，子公司南湖国投无不良信贷记录，企业信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(机构信用代码: G10330411001098903)，截至2019年11月11日，子公司秀洲建设无未结清不良或关注类信贷信息记录，存在1笔已结清的欠息记录，存在21笔已结清关注类贷款(均已正常收回)。根据浙江禾城农村商业银行股份有限公司秀州支行出具的说明，上述欠息系资金到账后银行系统不能及时扣款产生，秀洲建设无恶意欠息情况。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(机构信用代码: G1033040200050380F)，截至2019年11月8日，子公司戴梦得无未结清不良或关注类信贷信息记录，存在2笔已结清关注类贷款(均已正常收回)、2笔已结清关注类银行承兑汇票。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》等有关法律法规制定公司章程。公司章程规定，嘉兴市国资委为公司唯一股东，对公司履行出资人职能。嘉兴市国资委行使以下权利：审议批准公司章程；批准公司的合并、分立、解散、清算、增减注册资本、变更公司形式和发行公司债券等重大事项，其中合并、分立、解散、申请破产，需报嘉兴市人民政府批准等。

公司设董事会，董事会由5名董事组成，其中职工董事1名。董事会成员中的职工代表由公司职工代表大会选举产生，其他董事会成员由出资人委派。董事长及副董事长由嘉兴市国资委指定。

公司设监事会，监事会由5名监事组成，其中职工监事2名。其中，职工监事由公司职

工代表大会选举产生，非职工监事由嘉兴市国资委委派。监事会主席由嘉兴市国资委指定。

公司设总经理 1 名，副总经理 4 名，由董事会聘任，总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作。

整体看，公司法人治理结构较为完善，运作正常。

## 2. 管理水平

公司内设办公室、纪检监察室、人力资源部、财务部、审计部、企管部、投资发展部等 8 个职能部门，并针对资金管理、对外融资管理、对外担保管理等方面制定了相应的管理制度。

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

对外融资方面，公司要求子公司的融资规模需服从公司统一规模要求，公司需提前制定年度融资计划，报国资委审定后实施。具体而言，公司及所属企业根据经营投资等计划分级编制年度融资计划、资金平衡计划，公司预算办负责审核、反馈、合并，形成统一意见后，经公司党政联席会议、董事会审议通过，上报市国资监管领导小组审定实施；应严格按照审定后的年度融资计划和资金计划实施，一般不得无故调整年度计划；预算内的融资由公司财务部或所属企业根据资金具体情况提出融资方案并形成统一意见，报公司董事会决议同意后方可实施；公司及所属企业对融资方案的选择，要采用公开、公平竞选规则，选择符合公司融资需求及成本管理要求的融资方案。

对外担保方面，公司要求对外担保行为应充分考虑双方的资产规模、行业特性、股权比例、偿债能力等因素，确保担保额度与实力相匹配；为市属国企担保需由拟担保企业提出并经公司党政联席会议及董事会同意后方可实施；原则上公司及子公司不得为非国有企业或自然人或非法人单位提供担保，若有特殊情况，需由公司提出明确意见后，经嘉兴市国资委审核后报市长办公会议或市政府常务会议审批；为市属国企以外的企业提供担保的，应要求被担保企业提供合法、有效的反担保，反担保措施未落实的，不得给予担保。

总体看，公司内部管理制度基本完善、有效，保证了公司正常的生产经营。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司作为嘉兴市重要的基础设施投资、建设及国有资产经营主体，本部主要承担国有资产的管理任务，下属子公司分别负责相关领域项目的投资建设和管理。

2016—2018 年，公司营业收入波动下降，分别为 15.82 亿元、16.34 亿元和 14.27 亿元，其中 2018 年营业收入同比下降 12.65%，主要系城市基础设施建设收入、商贸流通业务及毛纺业务收入均有所下降所致。从收入构成看，商贸流通业务与毛纺业务是公司营业收入的主要来源，但受外部市场环境及公司产品结构调整等因素影响，其收入合计占比近三年不断下降；2016—2018 年，随着子公司融资租赁业务的持续稳步发展，该项业务收入占比逐年提升，分别实现收入 1.08 亿元、1.23 亿元和 1.11 亿元；2018 年受市民卡发卡收入大幅增加影响，当期公司其他收入同比增长 40.06%至 1.67 亿元。

从毛利率情况看，2016—2018 年，公司毛利率小幅波动，其中城市基础设施建设业务毛利率明显下降，2018 年为 -17.26%，主要系 2016—2017 年部分安置房以市价出售，而 2018

年度则按较低的安置价出售所致；商贸流通业务受电子商务等线上销售竞争冲击以及实体经济下滑等因素影响毛利率有所下降；毛纺业务及融资租赁业务毛利率变化相对较小，近三年分别稳定在12%和42%左右；公司其他业务毛利率较高且逐年有所增加，2018年为86.30%，

主要系市民卡发卡成本很低影响所致。

2019年1—9月，公司实现营业收入9.43亿元，相当于2018年营业收入的66.08%；毛利率17.71%，较2018年下降5.71个百分点，主要系毛纺业务毛利率降幅较大所致。

表3 近年来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019年1—9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市基础设施建设	0.73	4.59	9.94	1.20	7.32	5.54	0.25	1.73	-17.26	0.12	1.26	30.64
商贸流通	8.01	50.64	10.11	8.29	50.76	9.80	7.05	49.44	4.20	4.63	49.05	8.09
毛纺	3.56	22.52	12.91	3.13	19.18	13.50	2.84	19.93	11.37	2.57	27.25	4.18
融资租赁	1.08	6.81	42.71	1.23	7.53	46.13	1.11	7.81	40.01	0.63	6.71	49.44
租赁	0.97	6.14	75.29	0.44	2.67	74.95	0.72	5.04	59.14	0.69	7.36	63.58
提供劳务	0.26	1.65	73.94	0.17	1.02	69.19	0.13	0.92	74.81	0.48	5.10	64.05
房屋租赁	0.37	2.33	64.31	0.69	4.24	57.08	0.49	3.45	72.60	0.05	0.49	66.18
其他	0.84	5.32	58.98	1.19	7.28	62.19	1.67	11.68	86.30	0.26	2.78	22.70
合计	15.82	100.00	21.87	16.34	100.00	21.10	14.27	100.00	23.42	9.43	100.00	17.71

资料来源：公司提供

注：2017年，公司对租赁收入和房屋租赁收入进行重新划分，将其中主营业务为租赁的子公司的租赁收入作为租赁收入核算，将主营业务非租赁的子公司的租赁收入调整至房屋租赁收入核算

## 2. 业务经营分析

### 城市基础设施建设

公司城市基础设施建设业务主要由全资子公司南湖国投和秀洲建设负责，其中南湖国投和秀洲建设分别负责南湖区及秀洲区范围内的城市基础设施建设工作。公司城市基础设施建设业务包括安置房建设以及道路、桥梁、花园等公益性项目。

公司安置房安置方式包括实物安置和货币安置。账务处理看，公司将安置房建设投入计入“存货”科目，实物安置时，公司根据安置协议交房给被拆迁户，依据安置房的安置价与被拆迁户原房屋的评估价之差确认收入同时结转存货计入成本。

公司将道路、桥梁、花园等公益性项目的建设投入计入“在建工程”或“存货”；当该

类公益性项目完工并移交时，公司将“在建工程”或“存货”与“专项应付款”及“其他应付款”进行冲抵，公司该类公益性项目不确认收入。公司道路、桥梁、花园等公益性项目的盈利模式为政府按照合同约定，支付公司代建管理费（一般为工程投资额的2%—5%）；政府以财政补贴的形式发放代建管理费，公司计入“营业外收入”或“其他收益”。

2016—2018年以及2019年1—9月，公司城市基础设施建设业务分别实现营业收入0.73亿元、1.20亿元、0.25亿元和0.12亿元，主要为安置房销售收入。

截至2019年9月底，公司城市基础设施业务主要在建项目总投资232.80亿元，已投资金额128.38亿元，未来尚需投入104.42亿元，对外融资压力大；公司暂无拟建基础设施建设项目。

表4 截至2019年9月底公司城市基础设施建设板块主要在建工程情况（单位：万元）

项目名称	项目类型	工程进度	总投资	已投资	未来投资计划		
					2019年10—12月	2020年	2021年
双溪花园安置房二期	代建	已完工，未移交	12347.47	13479.00	--	--	--
南湖区可持续发展公园	代建	已完工，未移交	11400.00	9208.30	2191.70	--	--

项目名称	项目类型	工程进度	总投资	已投资	未来投资计划		
					2019年10-12月	2020年	2021年
中港路小学	代建	已完工, 未移交	23000.00	13633.58	--	--	--
中科院三期北区	代建	已完工, 未移交	38238.50	49952.68	--	--	--
亚澳花苑安置房	代建	已完工, 未移交	8770.00	9099.00	--	--	--
天明安置房一二期工程	代建	已完工, 未移交	15274.00	14927.00	--	--	--
湖滨小区安置房	代建	已完工, 未移交	13000.00	13335.00	--	--	--
十八里花苑	代建	已完工, 未移交	8768.00	8376.00	400.00	--	--
东升西路延伸段	代建	已完工, 未移交	33996.00	26286.80	7709.20	--	--
秀园路道路桥梁工程	代建	已完工, 未移交	32000.00	18609.86	--	--	--
北区综合	代建	已完工, 未移交	15000.00	13277.60	--	--	--
东升大桥	代建	已完工, 未移交	2231.00	2294.22	--	--	--
南湖新区工业园工程	代建	已完工, 未结算	334800.00	359373.30	--	--	--
南湖工业园区工程	代建	已完工, 未结算	125000.00	132490.10	--	--	--
秀洲新区工程	代建	已完工, 未结算	281000.00	297898.20	--	--	--
木桥港至庙云桥公路工程	代建	在建	25299.39	10708.20	9000.00	5591.19	--
嘉兴军民合用机场改扩建工程	--	在建	1347867.00	290878.00	243819.00	252621.00	297819.00
<b>合计</b>			<b>2327991.36</b>	<b>1283826.84</b>	<b>263119.90</b>	<b>258212.19</b>	<b>297819.00</b>

资料来源: 公司提供

注: 1. 公司大部分项目已完工但尚未完成全部工程款的支付, 后续投资计划系工程款支付计划。2. 部分项目无未来投资计划, 系项目总投资额缩减或工程款已全部支付完毕所致

嘉兴军民合用机场改扩建工程项目是嘉兴市人民政府文件嘉政发〔2018〕1号文件中提及的“十大百亿”项目之一, 建设内容包含新建飞行区、民航停机坪、航站楼、货机坪等。项目总投资134.79亿元, 截至2019年9月底已完成投资29.09亿元(资金来源主要以财政拨款为主), 尚需投资105.70亿元。目前机场工程项目的资金平衡方式暂未明确, 公司将机场项目投入暂计入“在建工程”科目。截至2019年9月底, 公司已收到机场专项财政拨款合计25.00亿元, 计入“专项应付款”科目。

嘉兴市政府根据公司的基础设施建设项目前期投入划拨资金进行补贴, 2016-2018年及2019年1-9月, 公司获得的财政类资金(包括财政拨款和财政补贴)分别为17.02亿元、12.29亿元、16.64亿元和20.94亿元, 保持较高水平。

表5 公司城市基建项目政府支持情况(单位: 亿元)

指标	2016年	2017年	2018年	2019年1-9月
财政拨款	14.35	10.41	14.67	20.28
财政扶持资金-补贴	2.67	1.88	1.97	0.66
<b>合计</b>	<b>17.02</b>	<b>12.29</b>	<b>16.64</b>	<b>20.94</b>

资料来源: 公司提供

### 商贸流通

公司商贸流通业务主要由全资子公司戴梦得负责经营。戴梦得成立于1999年10月, 注册资本5000万元, 截至2019年9月底, 戴梦得经营面积80000平方米, 下属直营连锁超市已拓展至63家。戴梦得主要经营模式分为联营和直营两块, 其中联营模式占公司营业收入的70%以上, 是其主要经营模式。

近三年, 受电子商务等线上销售竞争冲击以及实体经济下滑等因素影响, 戴梦得经营商品销售额和毛利率均有所下降, 2018年分别为5.55亿元与11.75%, 戴梦得分产品经营情况如表6所示:

表6 近年来戴梦得分产品经营情况(单位: 亿元、%)

商品品种	2016年			2017年			2018年			2019年1-9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
化妆品	0.27	4.34	9.56	0.29	4.71	9.35	0.27	4.88	7.25	0.17	4.11	6.99
钟表首饰	1.55	24.72	11.25	1.62	26.30	10.48	1.46	26.36	7.70	0.91	22.53	5.71
服装	1.39	22.19	15.40	1.35	21.92	16.42	1.17	21.14	12.99	0.65	16.10	9.92

家电运动品	0.98	15.72	12.58	0.91	14.77	12.72	0.48	8.59	10.29	0.39	9.64	8.38
食品百货及其它	2.06	33.03	13.88	1.99	32.31	13.64	2.17	39.03	14.70	1.93	47.62	15.55
<b>合计</b>	<b>6.25</b>	<b>100.00</b>	<b>13.17</b>	<b>6.16</b>	<b>100.00</b>	<b>13.08</b>	<b>5.55</b>	<b>100.00</b>	<b>11.75</b>	<b>4.07</b>	<b>100.00</b>	<b>11.39</b>

资料来源：公司提供

2018年5月，根据公司“十三五”发展战略规划，公司将嘉兴市农业发展投资有限公司、戴梦得、嘉兴市食品肉类有限公司等公司重组为嘉兴市嘉心菜农业发展集团公司（以下简称“嘉心菜”），实现从种植、质量控制、配送到销售终端的产销一体化，在百货行业不景气的情况下，未来将侧重菜篮子产业规划发展。目前嘉心菜已完成整合，放心菜与有机菜等产品已在市场推广。

### 租赁业务

公司租赁业务板块主要包括嘉兴市国际会展中心、嘉兴汽车商贸园、农产品交易中心、体育中心、嘉兴大厦等项目的建设经营。

租赁业务主要由各子公司负责实施，其分别从事相关领域内项目投资建设及国有资产经营管理。各子公司项目建设资金主要依靠政府项目建设资金拨款及自筹解决，通过运营获取收入满足项目日常运营费用及部分银行贷款偿还需要。嘉兴市汽车商贸园建设开发项目、农产品交易中心和体育中心项目的土地出让金返还部分用于偿还项目先期投入资金。

2016—2018年及2019年1—9月，各子公司主要租赁资产的租金收入持续增长，分别为7104.62万元、7418.56万元、7740.95万元和5719.77万元，整体出租率为90%以上。

表7 近年来各子公司主要租赁资产情况（单位：万元、平方米）

投资公司	项目名称	项目总投资金额	政府资金拨款	截至2019年9月底项目已投资金额	租赁面积	租金收入			
						2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
嘉兴市国际会展中心有限公司	嘉兴市国际会展中心	15800.00	12000.00	15270.80	17776.00	427.66	410.66	413.27	309.38
嘉兴市汽车商贸园投资有限公司	嘉兴汽车商贸园项目	80000.00	18300.00	80000.00	72790.00	1309.83	1376.78	1387.33	860.68
嘉兴市体育产业发展投资有限公司	体育中心	34300.00	27300.00	34300.00	30000.00	850.71	890.84	970.31	545.48
	中央公园	8900.00	2000.00	9863.00					
	七一广场	5700.00	0.00	5700.00					
上海秀水实业有限公司	上海市嘉兴大厦	9300.00	0.00	9300.00	15317.45	1713.83	1707.1	1631.37	1115.36
嘉兴农产品交易中心开发建设有限公司	农产品交易中心市场	37800.00	0.00	37800.00	62000.00	1396.39	1682.74	2182.86	1703.87
嘉兴市农业发展投资有限公司	嘉兴市粮食油、粮油副市场	10200.00	0.00	10200.00	36045.00	1406.20	1350.44	1155.81	1185.00
<b>合计</b>		<b>202000.00</b>	<b>59600.00</b>	<b>202433.80</b>	<b>233928.45</b>	<b>7104.62</b>	<b>7418.56</b>	<b>7740.95</b>	<b>5719.77</b>

资料来源：公司提供

注：1.2017年，公司对租赁收入和房屋租赁收入进行重新划分，将其中主营业务为租赁的子公司的租赁收入作为租赁收入核算，将主营业务非租赁的子公司的租赁收入调整至房屋租赁收入核算；2.上述项目基本已经完工

### 毛纺业务

毛纺业务主要由子公司兰宝毛纺负责经营。兰宝毛纺主要产品为毛绒纱制品、毛衫制品和呢绒制品系列，主要采用按订单生产的经营策略。

从销售渠道来讲，公司毛纺制品的销售分

为内销和外贸两块，两部分占比分别为70%和30%。国内销售的主要区域有浙江、上海、深圳、北京、广东等地；国外出口的主要地区为日本、欧美、香港及其他，出口部分基本采用电汇或信用证支付模式，回款率较好。

受公司新厂房搬迁，设备升级、产品结构

调整等因素影响，2016—2018年，毛衫销量持续下降，2017年只销不产，2018年已不再销售；呢绒销量波动中有所下降，羊绒纱销量持续上升。

表8 近年公司毛纺板块经营情况

类别	指标	单位	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
羊绒纱	销量	吨	978.00	1205.00	1326.00	774.00
	产销率	%	102.00	105.80	101.84	103.74
	平均价格	元/吨	93615.00	98810.00	103889.00	204838.00
毛衫	销量	件	46500.00	3313.00	339.00	--
	产销率	%	250.00	--	--	--
	平均价格	元/件	89.51	52.22	52.85	--
呢绒	销量	米	546700.00	305380.15	428590.00	180074.00
	产销率	%	103.15	108.59	99.01	109.50
	平均价格	元/米	43.77	46.13	32.30	50.91

资料来源：公司提供

截至2019年9月底，兰宝毛纺的整体搬迁已完成并正常生产。近年受市场行情及兰宝毛纺厂房搬迁、产品结构调整等因素影响，2016—2018年毛纺业务收入不断下降，分别为3.56亿元、3.13亿元和2.84亿元；2019年1—9月，公司实现毛纺业务收入2.57亿元，相当于2018年业务收入的90.49%，同比增长系整体搬迁完成并投产，且销售价格增长共同所致。

#### 融资租赁

公司的融资租赁业务主要由子公司恒华融资租赁实施。

截至2018年9月底，恒华融资租赁已取得融资租赁、机械设备租赁、商业保理、股权投资

等多项业务资质，主要业务模式包括售后回租、直接租赁等；已参与100个项目放款，租赁规模达41.09亿元，主要投资方向为医疗设备、不动产、物流、工业装备等项目。2016—2018年及2019年1—9月，公司融资租赁业务分别实现收入1.08亿元、1.23亿元、1.11亿元和0.63亿元。

#### 主要自营在建项目

截至2019年9月底，公司主要自营在建项目计划总投资9.44亿元，已投资6.57亿元，2019年10—12月、2021年及2021年拟分别投资0.62亿元、1.05亿元和0.62亿元，融资压力尚可。

表9 截至2019年9月底公司主要自营在建项目投资情况（单位：万元）

项目名称	工程进度	总投资	已投资	未来投资计划		
				2019年10—12月	2020年	2021年
市场专用码头扩建项目	已完工	415.00	300.64	--	77.00	--
嘉兴商品交易产业园垃圾中转站	在建	1331.85	169.40	715.63	446.82	--
二手车生活馆项目	在建	5582.00	4201.20	1260.80	--	120.00
全民体育健身中心	在建	44300.00	27149.00	2516.12	10000.00	6000.00
农综项目	已完工	16735.00	11118.00	--	--	--
冷藏物流（迁建）项目	已完工	22300.00	17970.00	--	--	--
肉制品加工项目	在建	3715.00	1600.00	1723.52	--	--
<b>合计</b>		<b>94378.85</b>	<b>65663.24</b>	<b>6216.07</b>	<b>10523.82</b>	<b>6120.00</b>

资料来源：公司提供

注：1.部分自营项目已完工，但尚未完成竣工决算，故未转固定资产核算。2.部分项目投资计划变更

### 3. 未来发展

未来，公司的发展战略规划为：一是以戴梦得购物中心为代表，做强做好“大商贸”；

二是以综合物流园、临港物流、航空物流为代表，着力构建现代物流平台体系，做好“大物流”；三是以粮油、汽车商贸等为代表，做好

大农贸、大汽贸，提升专业性大市场辐射能级，打造专业化“大市场”；四是参与新农村“两分两换”和“两新工程”建设，构筑现代农业服务“大平台”；五是以体育中心、会展中心、教育投资和幼儿园为代表，体现公共性公益性服务功能，做好“大文体”。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年合并财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年三季度财务报表未经审计。

截至 2019 年 9 月底，公司有纳入合并范围的子公司 39 家。其中，2016 年，公司通过新设方式新增 1 家子公司，通过股权划出方式减少 2 家子公司（即嘉兴市南湖区万通新农村建设开发有限公司与嘉兴市南禹水利投资有限公司），通过清算方式减少 2 家子公司；2017 年 12 月，公司子公司嘉兴国际会展中心有限公司吸收合并另一家子公司嘉兴市国展节事活动策

划有限公司；2018 年，公司根据政府文件转让 1 家子公司（即浙江兴科科技发展投资有限公司，以下简称“浙江兴科投”，转让价格为 2.93 亿元），另外处置 1 家子公司、清算 1 家子公司；2019 年 1—9 月，公司合并范围较 2018 年无变化。总体看，公司合并范围的变化对财务数据可比性影响较小。

截至 2018 年底，公司资产总额 342.82 亿元，所有者权益 123.45 亿元（含少数股东权益 12.52 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 14.27 亿元，利润总额 1.80 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 363.87 亿元，所有者权益 123.52 亿元（其中少数股东权益 12.49 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 9.43 亿元，利润总额 0.41 亿元。

### 2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产规模有所下降，年均复合下降 2.27%。2018 年底，公司资产总额为 342.82 亿元，同比下降 4.42%，主要系货币资金和其他应收款下降所致。资产结构方面，近三年，公司非流动资产占比持续上升，2018 年底为 53.18%。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	29.93	8.34	40.55	11.31	11.76	3.43	27.81	7.64
其他应收款	80.95	22.56	65.85	18.36	53.65	15.65	46.66	12.82
存货	85.51	23.82	77.88	21.71	83.90	24.47	86.03	23.64
<b>流动资产</b>	<b>203.52</b>	<b>56.71</b>	<b>198.87</b>	<b>55.45</b>	<b>160.53</b>	<b>46.82</b>	<b>167.77</b>	<b>46.11</b>
可供出售金融资产	11.83	3.30	12.32	3.43	6.79	1.98	8.77	2.41
固定资产	18.46	5.14	25.56	7.13	26.25	7.66	25.61	7.04
在建工程	99.03	27.59	97.59	27.21	126.98	37.04	137.67	37.84
<b>非流动资产</b>	<b>155.38</b>	<b>43.29</b>	<b>159.79</b>	<b>44.55</b>	<b>182.30</b>	<b>53.18</b>	<b>196.10</b>	<b>53.89</b>
<b>资产合计</b>	<b>358.90</b>	<b>100.00</b>	<b>358.66</b>	<b>100.00</b>	<b>342.82</b>	<b>100.00</b>	<b>363.87</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告和财务报表

### 流动资产

2016—2018 年，公司流动资产持续下降，年均复合下降 11.19%。2018 年底，公司流动资产 160.53 亿元，同比下降 19.28%，主要系其他

应收款和货币资金下降所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2016—2018 年，公司货币资金波动中有所下降，年均复合下降 37.31%。2018 年底，公司

货币资金 11.76 亿元，同比下降 70.99%，主要系偿还有息债务以及机场工程等项目投入所致；其中银行存款占 92.53%，受限货币资金 0.25 亿元，系用于银行借款质押的定期存单。

2016—2018 年，公司预付款项波动下降，年均复合下降 53.11%。2018 年底，公司预付款项同比大幅下降 89.19% 至 0.43 亿元，主要系公司预付工程款结算转至在建工程科目所致。

2016—2018 年，公司其他应收款持续下降，年均复合下降 18.59%。2018 年底，公司其他应收款 53.65 亿元，同比下降 18.52%，主要系收回嘉兴秀洲高新技术产业开发区管理委员会部分往来款所致。公司其他应收款主要为应收嘉兴市政府单位或国有企业的往来款，回收风险较低，但对公司资金形成占用。从集中度看，前 5 名欠款单位欠款合计占 50.66%，集中度一般。从账龄看，1 年以内的占 35.00%，1—2 年的占 17.47%，2—4 年的占 12.78%，4 年以上的占 34.76%，公司其他应收款账龄相对较长。

表 11 2018 年底公司其他应收款前五名情况  
(单位：亿元、%)

欠款单位	金额	占比
嘉兴市市区房屋征收服务中心	11.67	21.70
嘉兴秀洲高新技术产业开发区管理委员会	7.75	14.41
嘉兴湘家荡投资有限公司	3.10	5.76
东北师范大学南湖实验学校	2.50	4.66
嘉兴市南湖区土地储备中心	2.22	4.13
<b>合计</b>	<b>27.25</b>	<b>50.66</b>

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司存货波动中有所下降，年均复合下降 0.94%。2018 年底，公司存货 83.90 亿元，同比增长 7.73%，主要系安置房项目持续投入所致。公司存货主要包括开发成本（占 95.21%，其中土地成本 36.83 亿元、安置房成本 34.27 亿元）和受托代销商品（占 3.49%）。公司存货共计提跌价准备 0.10 亿元。存货中无使用受限资产。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动资产波动中有所增长，年均复合增长 55.93%。

2018 年底，公司一年内到期的非流动资产为一年内到期的长期应收款，同比下降 25.30% 至 6.46 亿元，系子公司恒华融资租赁收回融资租赁款所致。

2016—2018 年，公司其他流动资产波动中有所增长，年均复合增长 53.94%。2018 年底，公司其他流动资产 3.75 亿元，同比增长 176.22%，主要来自理财产品的增长。

### 非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 8.31%。2018 年底，公司非流动资产 182.30 亿元，同比增长 14.08%，主要来自在建工程的增长。公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产波动中有所下降，年均复合下降 24.25%。2018 年底，公司可供出售金融资产同比下降 44.89% 至 6.79 亿元，主要系浙江兴科投划出公司合并范围，其持有的股权投资一并转出所致。

2016—2018 年，公司固定资产持续增长，年均复合增长 19.25%。2018 年底，公司固定资产同比增长 2.68% 至 26.25 亿元，主要系在建工程转入所致。

2016—2018 年，公司在建工程波动中有所增长，年均复合增长 13.24%。2018 年底，公司在建工程 126.98 亿元，同比增长 30.12%，主要系机场工程及嘉兴市南湖新区工业园工程投入所致；在建工程主要为机场工程、嘉兴市秀洲新区工程、嘉兴市南湖新区工业园工程和南湖工业园区工程等。

2019 年 9 月底，公司资产总额 363.87 亿元，较上年底增长 6.14%，主要来自货币资金和在建工程的增长。2019 年 9 月底，公司货币资金较上年底增长 136.42% 至 27.81 亿元，主要系收到机场工程项目财政拨款所致；在建工程较上年底增长 8.41% 至 137.67 亿元，主要在建项目持续投入所致。

2019 年 9 月底，公司受限资产账面价值 3.99 亿元，占资产总额的 1.10%，其中，受限货币资

金0.25亿元，为质押定期存单；固定资产、投资性房地产、在建工程 and 无形资产中受限资产分别为1.62亿元、0.19亿元、1.12亿元和0.80亿元，均用于抵押借款。

总体看，近三年，公司资产规模有所下降，资产构成以非流动资产为主，流动资产中存货和其他应收款占比较大，存货变现能力及其他应收款回款效率均受制于政府统筹安排；非流动资产中在建工程占比大，主要为城市基础设施建设业务中的公益性项目以及自营项目，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益有所下降，年均复合下降3.38%。2018年底，公司所有者权益123.45亿元，同比下降0.45%，主要系资本公积下降所致。公司所有者权益主要包括实收资本（占8.10%）、资本公积（占69.58%）、未分配利润（占11.84%）和少数股东权益（占10.14%）。

2016—2018年，公司实收资本保持不变，为10.00亿元。

2016—2018年，公司资本公积有所下降，年均复合下降4.90%。2017年底，公司资本公积同比下降7.80%，主要系公司孙公司嘉兴市秀洲区土地投资管理有限责任公司划出收储用地所致。2018年底，公司资本公积同比下降1.91%至85.90亿元，主要系根据嘉兴市南湖区国有资产监督管理委员会文件嘉南国资委〔2018〕72号文件，公司将其持有的浙江兴科投95.24%股权划转至嘉兴科技城投资发展集团有限公司，公司减少资本公积1.96亿元所致。

2019年9月底，公司所有者权益为123.52亿元，较2018年底增长0.06%；结构较上年底基本保持稳定。

总体看，公司所有者权益以资本公积和实收资本为主，稳定性较好。

#### 负债

2016—2018年，公司负债总额波动中有所下降，年均复合下降1.62%。2018年底，公司负债总额219.38亿元，同比下降6.51%，主要系长期借款、应付债券和一年内到期的非流动负债下降所致。从负债结构看，2018年底公司流动负债占57.99%。

2016—2018年，公司流动负债波动中有所下降，年均复合下降1.74%。2018年底，公司流动负债127.22亿元，同比下降6.74%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致；构成以其他应付款（占70.99%）和一年内到期的非流动负债（占22.57%）为主。

2016—2018年，公司短期借款持续下降，年均复合下降60.47%，2018年底为0.50亿元，同比下降68.75%。

2016—2018年，公司其他应付款有所下降，年均复合下降9.99%。2018年底，公司其他应付款90.31亿元，同比下降0.07%。公司其他应付款主要为财政拨款（24.75亿元）以及应付其他企业的往来款（60.60亿元）等。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债波动中有所增长，年均复合增长104.08%。2018年底，公司一年内到期的非流动负债同比下降21.26%至28.71亿元，主要系一年内到期的应付债券和一年内到期的长期应付款下降所致。公司一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款（占30.41%）和一年内到期的应付债券（占69.58%）。

2016—2018年，公司非流动负债规模波动中有所下降，年均复合下降1.46%。2018年底，公司非流动负债92.15亿元，同比下降6.19%，主要系长期借款和应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占29.35%）、应付债券（占29.25%）以及长期应付款（占30.91%）构成。

2016—2018年，公司长期借款波动中有所下降，年均复合下降0.02%。2018年底，公司长期借款27.05亿元，同比下降22.13%，主要

系信用借款和保证借款减少所致。公司长期借款主要为保证借款（占 76.89%），另有部分抵押借款、保证抵押借款等。

2016—2018 年，公司应付债券持续下降，年均复合下降 24.21%。2018 年底，公司应付债券 26.95 亿元，同比下降 27.00%，主要系“14 嘉兴现代 MTN001”及“16 嘉兴现代 PPN001”重分类至一年内到期的非流动负债所致。公司应付债券主要为发行的普通中票和永续中票。

2016—2018 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 118.16%。2018 年底，公司长期应付款 28.49 亿元，同比增长 33.45%，主要来自专项应付款的增加。其中，专项应付款 21.78 亿元，同比增长 52.69%，主要系收到嘉兴市财政局拨付的机场工程项目资金（7 亿元）所致。公司专项应付款主要为嘉兴市政府拨付的拆迁安置补偿资金、机场工程项目资金等。

表 12 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
短期债务	11.37	38.07	29.21	10.44
长期债务	82.36	79.66	60.03	83.44
全部债务	93.73	117.73	89.24	93.88
长期债务资本化比率	38.38	39.11	32.72	40.32
全部债务资本化比率	41.48	48.70	41.96	43.18
资产负债率	63.16	65.42	63.99	66.05

注：1. 将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务核算；2. 将长期应付款、其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务核算  
资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

有息债务方面，2016—2018 年，公司有息债务波动中有所下降，年均复合下降 2.42%。2018 年底，公司全部债务 89.24 亿元，同比下降 24.20%；长期债务占比略有下降，2018 年底为 67.26%，公司有息债务仍以长期债务为主。

债务指标方面，2016—2018 年，公司长期债务资本化比率波动中有所下降；全部债务资本化比率与资产负债率波动中有所上升。受偿还有息债务影响，2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均同比有所下降，分别为 63.99%、41.96%和 32.72%。

截至 2019 年 9 月底，公司负债总额 240.35

亿元，较 2018 年底增长 9.56%，主要系应付债券以及长期应付款增长所致。2018 年，公司非流动负债占 53.67%，构成较 2018 年底增加 11.67 个百分点；有息债务方面，2019 年 9 月底，公司全部债务 93.88 亿元，较上年底增长 5.20%；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 40.32%、43.18%和 66.05%，较 2018 年底均有所上升。

整体看，近年来公司债务规模波动下降，债务负担一般。

#### 4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入波动中有所下降，年均复合下降 5.04%。2018 年，公司实现营业收入 14.27 亿元，同比下降 12.65%，主要系城市基础设施建设收入及商贸流通收入均有所下降。

2016—2018 年，公司营业成本波动中有所下降，年均复合下降 5.98%。2018 年营业成本 10.93 亿元，同比下降 15.22%，受此影响，2018 年公司营业利润率有所上升，为 20.32%。

费用控制方面，2016—2018 年，受财务费用持续下降的影响，公司期间费用持续下降，年均复合下降 3.82%。近三年，公司期间费用率分别为 31.51%、28.41%和 32.33%。2018 年，公司期间费用为 4.61 亿元。

2016—2018 年，公司分别获得政府补贴 3.40 亿元、2.09 亿元和 2.15 亿元，其中 2016 年公司计入“营业外收入”；2017 年公司将 1.89 亿元计入“营业外收入”、0.20 亿元计入“其他收益”；2018 年公司将 1.45 亿元计入“营业外收入”、0.70 亿元计入“其他收益”。

2016—2018 年，公司利润总额分别为 1.82 亿元、1.77 亿元和 1.80 亿元。公司利润总额对政府补贴依赖性较大。

从盈利指标来看，2016—2018 年，公司总资产收益率与净资产收益率波动不大。2018 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.84%和 1.03%。

表 13 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年
营业收入	15.82	16.34	14.27
营业外收入	4.18	2.00	1.46
其他收益	--	0.20	0.70
利润总额	1.82	1.77	1.80
营业利润率	19.42	18.70	20.32
总资本收益率	1.84	1.58	1.84
净资产收益率	1.02	1.12	1.03

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

2019年1—9月, 公司实现营业收入9.43亿元。同期, 公司营业利润率为16.38%; 利润总额为0.41亿元。

总体看, 近年来公司收入规模呈波动下降趋势, 公司利润总额对政府补贴依赖性强。

## 5. 现金流

经营活动方面, 公司经营活动现金流入主要为经营业务收款、往来款和财政补贴等。2016—2018年, 公司经营活动现金流入有所下降, 年均复合下降5.94%, 2018年为51.65亿元, 其中收到其他与经营活动有关的现金35.66亿元, 主要为往来款和财政补贴等。公司经营活动现金流出主要为安置房项目投入、商贸流通业务及往来款支出等。2016—2018年, 公司经营活动现金流出逐年下降, 年均复合下降15.48%。近三年, 公司经营活动现金流量净额波动中有所增长, 分别为6.14亿元、5.50亿元和14.33亿元, 年均复合增长52.79%, 主要系往来款支出规模下降所致。从收入实现质量看, 2016—2018年, 公司现金收入比分别为145.55%、111.93%和110.91%, 公司收入实现质量较好。

投资活动方面, 2016—2018年, 公司投资活动现金流入规模波动中有所增长, 年均复合增长59.85%, 2018年为13.46亿元, 其中收回投资收到的现金(主要为赎回理财产品)4.21亿元; 收到其他与投资活动有关的现金7.00亿元, 系收到的嘉兴市财政局拨付的机场工程项目资金。2016—2018年, 公司投资活动现金流

出规模波动中有所增长, 年均复合增长32.92%, 2018年为35.49亿元, 其中购建固定资产、无形资产等支付的现金30.56亿元; 投资支付的现金(主要为购买理财产品)4.93亿元。由于公司城市基础设施建设业务投资规模较大, 公司投资活动持续呈现净流出。2016—2018年, 公司投资性净现金流分别为-14.82亿元、-11.77亿元和-22.02亿元。

表 14 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年
经营活动现金流入量	58.38	57.19	51.65
经营活动现金流出量	52.24	51.70	37.32
经营活动现金流量净额	6.14	5.50	14.33
现金收入比	145.55	111.93	110.91
投资活动现金流量净额	-14.82	-11.77	-22.02
筹资活动现金流量净额	11.41	16.66	-17.88

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

筹资活动方面, 公司主要通过银行借款和发行债券筹集资金, 2016—2018年, 公司筹资活动现金流入持续下降, 分别为56.40亿元、40.33亿元和25.64亿元, 年均复合下降32.58%。2018年, 公司取得借款收到的现金1.91亿元; 发行债券收到的现金14.97亿元; 收到其他与筹资活动有关的现金(主要为收到的单位往来借款以及收回的质押存单等)8.76亿元。2016—2018年, 公司筹资活动现金流出分别为44.98亿元、23.67亿元和43.52亿元, 主要为偿还债务本息支付的资金。2018年, 公司支付其他与筹资活动有关的现金1.96亿元, 主要为支出的单位往来借款以及质押存单。2016—2018年, 由于偿还部分有息债务, 公司筹资活动由现金净流入转变为现金净流出状态, 分别为11.41亿元、16.66亿元以及-17.88亿元。

2019年1—9月, 公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为5.32亿元、-10.86亿元和21.59亿元。其中, 收到其他与筹资活动有关的现金48.24亿元, 主要为收到的机场工程项目18.00亿元财政拨款以及单位借款等。

总体看,近年来,受往来款支出规模下降影响,公司经营性净现金流保持增长,收入实现质量较好;投资活动现金流出规模较大,为偿还债务及满足投资现金需求,公司外部筹资压力大。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,受货币资金和其他应收款规模下降影响,2016—2018年,公司流动比率和速动比率逐年下降,2018年底分别为126.18%和60.23%。2019年9月底,公司流动比率和速动比率分别为150.68%和73.41%,较2018年底均有所上升。2016—2018年,公司经营现金流动负债比分别4.66%、4.03%和11.26%,经营性净现金流对流动负债的保障能力弱。2018年底和2019年9月底,公司现金类资产分别为11.89亿元和27.84亿元,相当于短期债务的0.41倍和2.67倍。整体看,公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看,2016—2018年,公司EBITDA波动中有所增长,分别为5.74亿元、5.35亿元和5.87亿元;全部债务/EBITDA分别为16.34倍、22.02倍和15.21倍;EBITDA利息倍数分别为1.04倍、0.78倍和1.16倍。整体看,公司长期偿债指标一般。

截至2019年9月底,公司对外担保余额103.99亿元,对外担保比率为84.19%,均为保证担保,被担保企业主要为嘉兴市国有企业(见附件2);考虑公司对外担保大部分未设置反担保措施,存在一定的或有负债风险。

截至2019年9月底,公司获得银行等金融机构授信总额61.23亿元,尚未使用额度30.72亿元,公司间接融资渠道有待进一步拓宽。

考虑到公司作为嘉兴市重要的基础设施投资、建设及国有资产经营主体以及嘉兴市政府给予公司的各项支持,公司整体偿债能很强。

## 7. 母公司财务分析

2018年底,公司母公司资产总额为126.19

亿元,同比下降11.63%,主要系货币资金和其他应收款下降所致。其中,流动资产为54.88亿元,主要由其他应收款构成。非流动资产为71.31亿元,主要由长期股权投资构成。

2018年底,公司母公司所有者权益为63.19亿元,同比变动不大。其中,实收资本和资本公积合计占比很高。

2018年底,公司母公司负债总额为62.99亿元,同比下降20.20%;主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付债券构成。公司母公司2018年底资产负债率为49.92%,同比下降5.36个百分点。

2018年,公司母公司实现营业收入0.16亿元,营业成本为0.02亿元,利润总额为-0.27亿元。

## 九、本期中期票据偿还能力分析

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模7亿元,相当于2019年9月底公司长期债务和全部债务的8.39%和7.46%,其发行对公司现有债务规模及结构影响不大。

2019年9月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为66.05%、43.18%和40.32%。以2019年9月底财务数据为基础,在其他因素不变的情况下,预计本期中期票据发行后,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至66.69%、44.96%和42.27%,公司债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据所筹资金将用于偿还有息债务,公司实际债务负担将小于上述预测值。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年,公司经营活动产生的现金流入量分别为58.38亿元、57.19亿元和51.65亿元,分别为本期中期票据拟发行规模的8.34倍、8.17倍和7.38倍;公司经营性净现金流分别为6.14亿元和、5.50亿元和14.33亿元,分

别为本期中期票据发行规模的 0.88 倍、0.79 倍和 2.05 倍；公司 EBITDA 分别为 5.74 亿元、5.35 亿元和 5.87 亿元，分别为本期中期票据发行规模的 0.82 倍、0.76 倍和 0.84 倍。

总体看，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力强。

## 十、结论

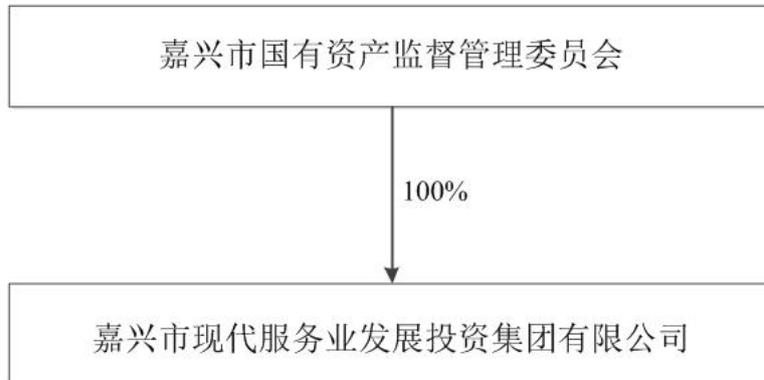
近年来，嘉兴市经济稳步增长，财政实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。公司是嘉兴市本级重要的基础设施投资、建设及国有资产经营主体，近年来，嘉兴市政府在政府债务置换、财政拨款以及政府补助等方面持续给予公司大力支持。

近年来，公司资产构成以非流动资产为主，流动资产中存货和其他应收款占比较大，资产流动性较弱；利润总额对政府补贴依赖性强；公司债务规模波动中有所下降，债务负担一般；公司在建项目投资规模大，存在一定的外部融资压力。

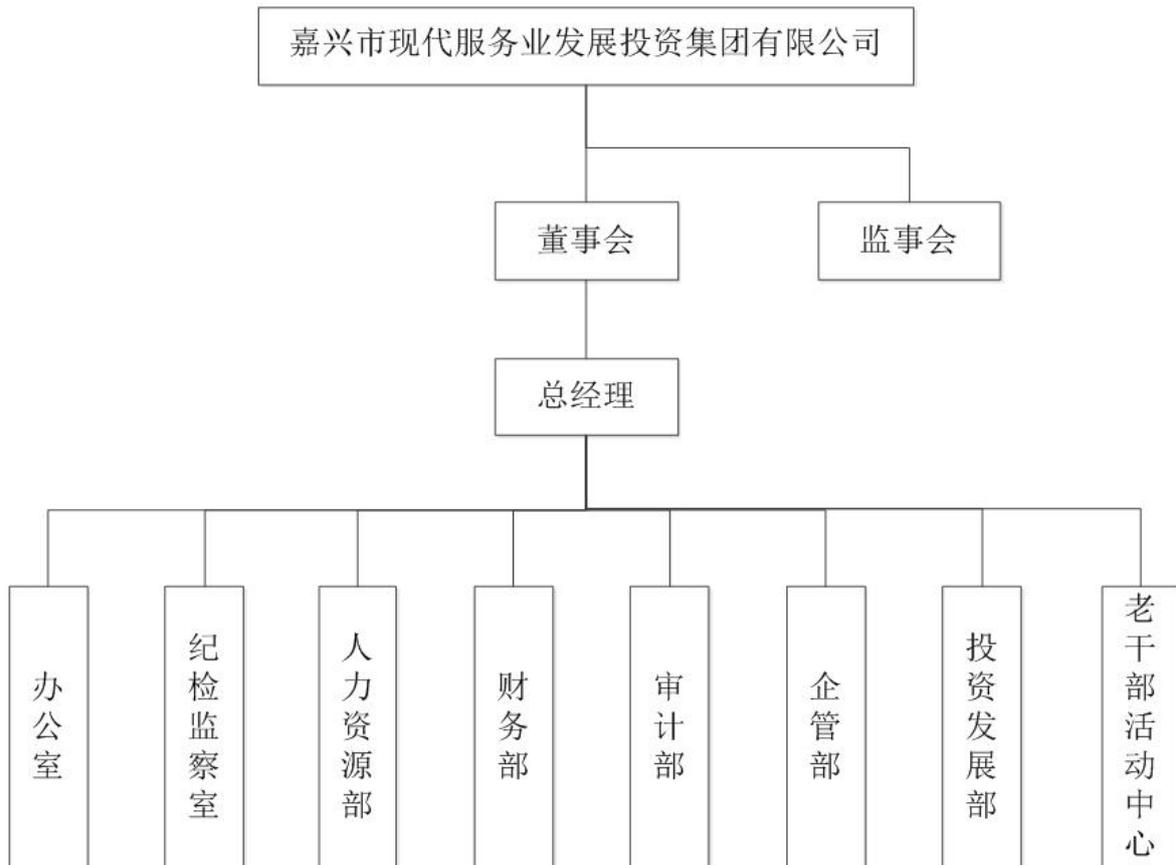
公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。未来，随着嘉兴市经济以及公司经营业务的进一步发展，公司整体经营业绩有望得到提升。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织结构图



### 附件 1-3 截至 2019 年 9 月底公司纳入合并范围的一级子公司情况

序号	单位名称	业务性质	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
1	嘉兴国际会展中心有限公司	展销业务	63.90	63.90
2	嘉兴商业房地产开发有限责任公司	房地主开发	90.00	100.00
3	上海秀水实业有限公司	房屋出租	70.00	100.00
4	嘉兴市体育产业发展有限公司	体育设施开发	100.00	100.00
5	嘉兴市汽车商贸园投资有限公司	资产经营及管理	100.00	100.00
6	嘉兴农产品交易中心开发建设有限公司	农产品市场开发等	100.00	100.00
7	嘉兴市南湖国有资产投资集团有限公司	投资	100.00	100.00
8	嘉兴市秀洲新区开发建设有限公司	基础设施建设及房地产开发	77.00	77.00
9	浙江兰宝毛纺集团有限公司	投资，生产经营	100.00	100.00
10	嘉兴机场有限公司	机场建设及服务	90.00	100.00
11	嘉兴市经济建设投资有限公司	投资	100.00	100.00
12	嘉兴市民卡服务中心有限公司	服务业	100.00	100.00
13	嘉兴市嘉物典当有限责任公司	典当业	48.60	100.00
14	恒华融资租赁有限公司	融资租赁	51.00	51.00
15	嘉兴市嘉心菜农业发展集团有限公司	投资	100.00	100.00

资料来源：公司提供

## 附件 2 截至 2019 年 9 月底公司对外担保情况

被担保单位	担保余额 (万元)	担保方式	担保期限
嘉兴市高等级公路投资有限公司	71790.00	保证担保	2020.12.11
嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司	58000.00	保证担保	2025.4.18
嘉兴市实业资产投资集团有限公司	30000.00	保证担保	2021.3.8
嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司	5000.00	保证担保	2019.11
嘉兴市秀洲新市镇开发建设有限公司	126000.00	保证担保	2026.5.12
嘉兴市秀洲区交通建设投资有限责任公司	16000.00	保证担保	2021.6.20
嘉兴市秀清水务建设有限公司	13500.00	保证担保	2019.12.19
	19000.00	保证担保	2020.12.9
嘉兴市梅里新市镇建设有限公司	18000.00	保证担保	2021.3.7
嘉兴世合新农村开发有限公司	2639.60	保证担保	2021.6.13
嘉兴市平林新农村投资发展有限公司	2995.00	保证担保	2020.7.5
嘉兴科技城投资发展集团有限公司	17400.00	保证担保	2021.1.7
	50000.00	保证担保	2023.12.20
嘉兴特钢新城开发有限公司	5000.00	保证担保	2020.2.26
嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	10000.00	保证担保	2021.2.28
	20000.00	保证担保	2021.11.28
	121608.00	保证担保	2026.11.30
	60000.00	保证担保	2022.5.6
嘉港物流有限公司	1650.00	保证担保	2027.11
嘉兴市三益农业开发有限公司	10000.00	保证担保	2022.8.20
嘉兴麟溪建设开发有限公司	30000.00	保证担保	2023.2.19
嘉兴市莲泗荡新农村投资建设有限公司	24000.00	保证担保	2023.4.20
嘉兴市渔谣水利生态建设有限公司	19000.00	保证担保	2023.2.24
	19000.00	保证担保	2021.11.16
嘉兴市南湖城市建设投资有限公司	17000.00	保证担保	2021.7.30
嘉兴七新投资集团有限公司	23900.00	保证担保	2021.8.12
嘉兴市路通建设投资有限公司	1050.00	保证担保	2028.5.31
嘉兴市秀湖发展有限公司	50000.00	保证担保	2020.11.27
	27000.00	保证担保	2021.5.23
嘉兴科技城高新技术产业投资有限公司	39000.00	保证担保	2021.1.21
嘉兴创意投资开发有限公司	8000.00	保证担保	2024.7.19
	4000.00	保证担保	2020.7.10
嘉兴市秀禾发展投资集团有限公司	4800.00	保证担保	2032.12.17
	2000.00	保证担保	2023.9.28
	1000.00	保证担保	2024.12.30

被担保单位	担保余额 (万元)	担保方式	担保期限
嘉兴市秀源水务投资有限公司	5000.00	保证担保	2028.6.27
嘉兴市秀湖城市建设投资开发有限公司	22500.00	保证担保	2020.11.26
嘉兴市南湖城市建设投资集团有限公司	2980.00	保证担保	2023.8.18
嘉兴芯海集成电路有限公司	1500.00	保证担保	2021.12.31
嘉兴市新余新农村投资发展有限公司	15000.00	保证担保	2026.3.25
嘉兴市南禹水利投资有限公司	25000.00	保证担保	2034.3.10
嘉兴市科技城投资发展集团有限公司	5000.00	保证担保	2035.5
嘉兴市新谐投资有限公司	20000.00	保证担保	2029.5.18
嘉兴科技城高新技术产业投资有限公司	14600.00	保证担保	2023.12.23
<b>合计</b>	<b>1039912.60</b>	--	--

资料来源：公司提供

**附件 3 主要财务数据及计算指标（合并口径）**

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	30.02	40.64	11.89	27.84
资产总额(亿元)	358.90	358.66	342.82	363.87
所有者权益(亿元)	132.23	124.01	123.45	123.52
短期债务(亿元)	11.37	38.07	29.21	10.44
长期债务(亿元)	82.36	79.66	60.03	83.44
全部债务(亿元)	93.73	117.73	89.24	93.88
营业收入(亿元)	15.82	16.34	14.27	9.43
利润总额(亿元)	1.82	1.77	1.80	0.41
EBITDA(亿元)	5.74	5.35	5.87	--
经营性净现金流(亿元)	6.14	5.50	14.33	5.32
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	24.98	22.09	25.36	--
存货周转次数(次)	0.14	0.16	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	145.55	111.93	110.91	136.77
营业利润率(%)	19.42	18.70	20.32	16.38
总资本收益率(%)	1.84	1.58	1.84	--
净资产收益率(%)	1.02	1.12	1.03	--
长期债务资本化比率(%)	38.38	39.11	32.72	40.32
全部债务资本化比率(%)	41.48	48.70	41.96	43.18
资产负债率(%)	63.16	65.42	63.99	66.05
流动比率(%)	154.46	145.78	126.18	150.68
速动比率(%)	89.56	88.69	60.23	73.41
经营现金流动负债比(%)	4.66	4.03	11.26	--
现金短期债务比(倍)	2.64	1.07	0.41	2.67
全部债务/EBITDA(倍)	16.34	22.02	15.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.04	0.78	1.16	--

注：公司 2019 年三季度财务数据未经审计；将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务核算；将长期应付款、其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务核算

## 附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	0.91	8.06	1.63	5.97
资产总额(亿元)	127.62	142.79	126.19	122.37
所有者权益(亿元)	64.12	63.86	63.19	63.20
短期债务(亿元)	0.52	25.02	26.35	7.62
长期债务(亿元)	53.83	68.31	53.30	46.93
全部债务(亿元)	54.35	93.33	79.65	54.55
营业收入(亿元)	0.21	0.18	0.16	0.07
利润总额(亿元)	-0.27	-0.31	-0.27	0.01
EBITDA(亿元)	1.73	2.09	2.60	--
经营性净现金流(亿元)	0.02	-3.48	0.43	-0.11
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	287.57	117.46	112.17	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	99.93	97.16	106.09	107.57
营业利润率(%)	76.00	77.68	71.38	54.86
总资本收益率(%)	1.46	1.33	1.82	--
净资产收益率(%)	-0.41	-0.48	-0.42	--
长期债务资本化比率(%)	45.64	51.69	45.76	42.62
全部债务资本化比率(%)	45.88	59.38	55.76	46.33
资产负债率(%)	49.76	55.28	49.92	48.35
流动比率(%)	567.08	200.49	152.84	295.04
速动比率(%)	567.08	200.49	152.84	295.04
经营现金流动负债比(%)	0.16	-9.85	1.19	--
现金短期债务比(倍)	1.75	0.32	0.06	0.78
全部债务/EBITDA(倍)	31.43	44.75	30.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.58	0.60	0.58	--

注：2019 年三季度财务数据未经审计；将其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务核算

## 附件 5 主要财务指标的计算公式

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) <sup>1/(n-1)</sup> -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/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(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
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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  
 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 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

## 附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 联合资信评估有限公司关于 嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司 2019 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如嘉兴市现代服务业发展投资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嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。