

跟踪评级公告

联合[2014] 2244 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持嘉兴市乍浦建设投资有限公司主体长期信用等级为AA-,评级展望为稳定,将“10嘉建投债”的信用等级由AA+调整为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年十二月三十日



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>

嘉兴市乍浦建设投资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
10 嘉建投债	8 亿元	2010/8/4~ 2018/8/4	AA	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 12 月 30 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	4.61	3.37	4.22
资产总额(亿元)	82.27	80.91	82.32
所有者权益(亿元)	36.89	40.39	41.03
长期债务(亿元)	21.70	20.98	23.49
全部债务(亿元)	27.07	24.93	29.27
主营业务收入(亿元)	1.15	3.10	5.89
利润总额(亿元)	1.09	0.56	0.72
EBITDA(亿元)	1.55	1.73	2.38
经营性净现金流(亿元)	1.87	6.57	-1.48
主营业务利润率(%)	17.10	28.54	15.40
净资产收益率(%)	2.85	1.34	1.56
资产负债率(%)	54.13	48.98	49.01
全部债务资本化比率(%)	41.77	37.66	41.08
流动比率(%)	238.16	232.92	262.61
全部债务/EBITDA(倍)	17.42	14.45	12.29
经营现金流流动负债比(%)	8.18	35.21	-8.77

注: 报表采用旧准则编制, 所有者权益不包括少数所有者权益。

分析师

叶 青 高景楠
 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, 嘉兴市经济稳定增长, 综合实力有所提升, 受益于政府对嘉兴市乍浦建设投资有限公司(以下简称“公司”)土地出让金返还以及工程代建收入的增长, 公司收入规模稳步增长。

未来, 随着嘉兴经济实力的不断增强, 嘉兴港区开发建设规模不断拓展, 公司代建回购资金的陆续到位, 公司营业收入和利润水平有望提升。

“10嘉建投债”由嘉兴市高等级公路投资有限公司(以下简称“嘉兴高投”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 嘉兴高投主体长期信用等级为AA。同时, 联合资信也关注到, 跟踪期内公司专项偿债基金未全部到位, 对“10嘉建投债”保障程度有待完善, 若2015年投资者选择全部回售, “10嘉建投债”存在集中偿付压力。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁻, 评级展望为稳定; 将“10嘉建投债”的信用等级由AA⁺调整为AA。

优势

1. 跟踪期内, 嘉兴市经济稳定增长, 综合实力进一步提升, 为公司创造了较好的外部环境。
2. 嘉兴市政府及港区管委会在代建回购、股权划拨、财政补贴等方面给予了公司较大程度的支持。
3. 跟踪期内, 公司收入规模稳步增长。
4. 公司通过第三方担保等方式为“10嘉建投债”提供了一定的保障。

关注

1. 嘉兴港区经济总量相对较小, 对公司发展的外部支持相对有限。

2. 跟踪期内，公司受土地开发等成本上升影响，整体盈利能力较弱。
3. 跟踪期内，公司偿债基金专户资金未到位，对“10嘉建投债”保障程度有待完善；若2015年投资者选择全部回售，“10嘉建投债”存在集中偿付压力。

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）与嘉兴市乍浦建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与嘉兴市乍浦建设投资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，未因嘉兴市乍浦建设投资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乍浦建设投资有限公司提供，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（以下简称“联合资信”）关于嘉兴市乍浦建设投资有限公司主体长期信用及“10 嘉建投债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

嘉兴市乍浦建设投资有限公司（以下简称“公司”）是由嘉兴市人民政府授权嘉兴市乍浦开发管理委员会投资组建的国有独资公司。公司成立于 2000 年 6 月，成立之初，公司注册资本为人民币 1000 万元，全部为货币出资。后经数次增资，截至 2013 年底，公司注册资本为 17877.88 万元。2010 年 4 月，根据嘉港区[2010]66 号文件通知，公司出资主体由嘉兴港区开发建设管理委员会变更为嘉兴港区国有资产管理办公室；2010 年 5 月根据嘉港区[2010]136 号通知要求，公司出资人变更为嘉兴滨海控股集团有限公司（以下简称“嘉兴滨海集团”）。目前，公司为嘉兴滨海集团下属全资子公司。

截至 2013 年底，公司合并范围包括 11 个控股子公司、4 个控股孙公司。公司涉及的业务范围包括对嘉兴港区市政基础设施投资及开发建设、自来水生产及供应、污水处理、蒸汽供应等。公司本部设办公室、投资发展部、财务审计部、融资管理部、计划合同部、质量安全部和工程建设部。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 82.32 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）41.03 亿元；2013 年公司实现主营业务收入 5.89 亿元，利润总额 0.72 亿元。

公司注册地址：嘉兴市乍浦开发区木材交易市场 1 号楼；法定代表人：翟咬根。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，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）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，中国继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”

试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务

院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年名义增长19.6%。截至2013年，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的

主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济环境

嘉兴市经济发展状况

2013 年，嘉兴市实现生产总值 3147.66 亿元，比上年增长 9.3%，增幅比上年提高 0.6 个百分点。其中第一产业增加值 155.62 亿元，增长 0.8%；第二产业增加值 1726.73 亿元，增长 9.9%；第三产业增加值 1265.31 亿元，增长 9.4%。按常住人口计算，人均生产总值 69164 元（按年平均汇率折算为 11169 美元），增长 8.9%。三次产业结构由上年的 5.2:55.5:39.3 调整为 4.9:54.9:40.2。

2013 年，嘉兴市工业增加值 1560.88 亿元，同比增长 10.4%，占全市生产总值 49.6%。规模以上（主营业务收入 2000 万元以上）工业企业数 4409 家，工业增加值 1206.46 亿元，增长 11.5%，增速比上年上升 0.6 个百分点，其中重工业增加值 643.89 亿元，增长 14.3%；轻工业增加值 562.58 亿元，增长 8.2%。

2013 年，全市固定资产投资额 1910.15 亿元，比上年增长 16.3%，其中投资项目（单位）投资额 1399.33 亿元，增长 14.1%；房地产开发投资额 510.83 亿元，增长 22.8%。在固定资产投资中，第一产业投资额 16.49 亿元，增长 17.1%；第二产业投资额 894.74 亿元，增长 13.8%；第三产业投资额 811.18 亿元，增长 14.1%。基础设施投资额 287.07 亿元，增长 22.4%。

2013 年，嘉兴市财政一般预算收入 517.49 亿元，比上年增长 9.7%，其中公共财政预算收入 282.31 亿元，增长 9.5%。各级财政用于民生支出 226.79 亿元，增长 18.9%。

嘉兴港区经济发展状况

（1）全区经济发展概况

2013 年全区（含电厂）实现生产总值 122.71 亿元，同比增长 12.4%。其中第一产业增加值 0.59 亿元，可比下降 2.8%；第二产业增加值 99.81 亿元，同比增长 13.3%；第三产业增加值 22.3 亿元，同比增长 9.2%。三次产业比为 0.59:99.81:22.30。

2013 年，港区工业经济运行总体形势良好，各项效益指标呈现快速增长的态势。全年工业经济连续 5 年实现“百亿级”增长。全区 68 家规模以上工业企业实现工业总产值 532.63 亿元，同比增长 29.8%，顺利突破 500 亿元大关；实现销售总产值 534.36 亿元，同比增长 29.7%；企业产销衔接良好，工业产销率达 100.3%；新产品开发加快推进，新产品产值快速增长，全年实现新产品产值 203.88 亿元，同比增长 108.7%。全区规模以上工业企业累计实现主营业务收入 563.52 亿元、利润总额 42.57 亿元、工业增加值 93.44 亿元，利税总额 58.18 亿元，累计增速均保持两位数增长，同比分别增长 39.5%、42.3%、28.4%、35.3%，这四项经济指标总量创五年来新高。

2013 年，全区固定资产投资完成 77.22 亿元，同比增长 16.0%。其中工业生产性投资完成 56.44 亿元，同比增长 13.5%，完成管委会下达年度目标的 102.6%；基础设施投资完成 12.70 亿元，同比增长 196.2%；房地产开发投资完成 12.10 亿元，同比下降 1.5%。

（2）港区主要功能区块划分及发展情况 出口加工区

2013 年，浙江嘉兴出口加工区实现工业总产值 5.14 亿元，实现进出口额 1.14 亿美元，实现进出区货值 9.07 亿美元，实现海关关税及代征税 2.14 亿元。保税物流开展业务 4953 票，实现物流货值 4.54 亿美元，物流货运量 10 万吨。自拓展保税物流功能以来，保税物流产业发展迅速，4 家物流、仓储企业注册资金 5050 万元人民币；业务种类不断丰富，涵盖了进口保税、国际采购、国际分拨配送、出口集拼、保税存储、一日游、货物贸易等；业务总量持

续快速增长，客户群体突破 300 家，辐射范围扩展至浙北、苏南、上海、安徽东部、江西东部等地区。借助嘉兴港的天然优势，保税物流产业已逐渐超越加工制造业成为嘉兴出口加工区未来的支柱产业。

化工园区

“十二五”规划实施以来，港区工业结构向重型化转变，化工新材料成为了主导产业，2013 年全年化工行业累计实现产值 358 亿元，占港区工业总产值比重 67.2%。园区已被评为国家新型工业化产业示范基地，中国化工新材料（嘉兴）园区被授予“2013 中国化工园区 20 强”称号。2013 年，港区化工企业产值超 10 亿元的有 12 家。传化合成、嘉化脂肪醇等项目顺利投产，壳牌二期将于近期试生产，兴兴新能源、赛格能源、浙能新能源、赞昇新材料等项目加快建设。在重大项目申报上，嘉兴石化二期等将于近期正式获批，信汇、传化等多个项目将获得中央、省一级的补助资金数千万元，为进一步加快项目推进提供了保障。

（3）开发区财政实力

港区政府与嘉兴地区其他县级市拥有同样的行政级别，嘉兴市政府给予港区单独的财政结算体制。嘉兴港区经济总量相对较小，对公司发展的外部支持相对有限。港区政府财政收支构成如表 1 所示。

2013 年，开发区实现一般预算收入 9.64 亿元，同比增长 17.56%，其中税收收入 9.28 亿元，占一般预算收入比重 96.27%。公共财政支出 7.93 亿元，同比增长 18.89%。2013 年开发区可控财政实力 13.80 亿元，同比增长 3.60%。目前，开发区一般预算内收入总体规模仍较小，土地出让收入在开发区可控财政实力构成中所占比例较高（2013 年，开发区土地出让金收入 5.04 亿元，占可控财力的 36.52%），但土地出让受宏观调控影响较大，缺乏稳定性。未来，随着港区经济规模的日益增长，港区土地价值有望逐步增高。

表1 2012~2013年开发区财政收支构成

（单位：亿元）

	项 目	2012 年	2013 年
财政收 入情况	全口径财政收入	14.93	20.72
	一般预算收入	8.20	9.64
财政支 出情况	预算内支出	6.67	7.93
	事业性支出	1.37	1.58
可控财 政实力	预算内可用财力	6.79	7.77
	预算外收入	0.06	0.05
	基金收入	0.74	0.94
	土地出让金收入	5.73	5.04
	合计	13.32	13.80

数据来源：嘉兴港区财政局

注：预算内可用财力=一般预算收入-扣除基数

政府支持

为推进嘉兴市乍浦建设投资有限公司经营发展，2013 年 12 月 21 日根据嘉港区国资办[2013]11 号文件批复，嘉兴港区工程项目管理有限公司 100% 股权无偿划入公司。该公司经营范围为协助业务方项目前期策划、办理土地征用、规划许可经营有关手续，组织评审工程设计方案，提供造价预算、竣工估算和工程决算服务。

2013 年，公司获得市政项目建设款 5850 万元，获得政府给予的土地出让返还款 2.68 亿元，其中包括 2.48 亿元土地成本返还款（国土局对收储土地成本全部返还，冲减在建工程一征迁成本结算）和土地净收益拨款 2051.63 万元（土地收益按土地出让金额的 50% 返还，计入主营业务收入-土地开发收入）。

2013 年，公司获得政府补贴共计 7230 万元。其中，嘉兴乍浦港现代服务业发展有限公司获得园区水环境整治补贴 1000 万元（嘉兴港区开发建设管理委员会专题会议纪要【2013】39 号文）；嘉兴市港区污水处理有限责任公司获得治水资金补贴 330 万元（嘉兴港区开发建设管理委员会办公室嘉港区办【2013】60 号文）；嘉兴市乍浦建设投资公司获得财政分局转入的年度利息补贴 5500 万元（嘉兴港区开发建设管理委员会办公室嘉港区办抄【2013】58 号文）。以上补贴共计 7230 万元，全部计入营业外收入。

2013年，公司获得政府代建项目回购款和土地整理补贴共计1.00亿元。嘉兴市建委与公司签订总金额21.06亿元的政府承诺BT工程回购协议，鉴于BT项目回购总金额较大且一次性支付存在困难的实际情况，嘉兴港区开发建设管理委员会办公室出具嘉港区办抄【2013】57号文件，由港区财政专户向公司转入8000万元（2013年12月19日5000万元、12月26日3000万元）资金作为BT工程回购款，其中BT工程款7264.78万元、弥补项目的管理费用和财务费用735.22万元；由港区财政专户2013年5月21日转入2000万元作为对公司开发土地成本补贴，涉及的相关税费予以减免。

五、管理分析

2013年5月31日根据嘉港区党工部【2013】10号文件，公司董事、监事人员进行了相应调整。瞿咬根同志任公司董事长。

瞿咬根，公司董事长，男，49岁，研究生学历，历任浙江省嘉兴市乍浦港务局保卫部副部长、浙江省嘉兴乍浦港企业总公司总经理助理、嘉兴市港务管理局安保处副处长、嘉兴港区管委会安监局局长兼经发局、统计局副局长、嘉兴港区应急响应中心副主任、公司董事长。

跟踪期内，公司在治理结构和管理体制等

方面无重大变化。

六、经营管理

1. 公司整体经营状况

2013年公司实现主营业务收入5.89亿元，主要包括土地开发收入、工程代建收入、蒸汽收入、供水收入和污水处理收入，分别占主营业务收入的47.89%、16.97%、19.17%、7.31%和6.18%。收入结构较2012年变化较大，土地开发收入为第一收入来源，工程代建收入占比提升，蒸汽收入占比下降。公司主营业务中房租收入和工程代建收入为跟踪期内新增，房租业务系通港保税物流公司标准厂房出租和出口加工区建设投资有限公司30套住宅房出租，每年预计收入300万元左右，该项业务具有持续性。

从毛利率看，上述业务毛利率变动较大的是土地开发、物流服务和污水处理业务（见表2）。土地开发项目毛利率下降幅度较大是受征迁费用、土地报批费用增加以及工业用地出让比例增加影响，土地开发成本增加所致；物流服务项目毛利率下降幅度较大的是由于园区内保税仓储业务放开，报关垄断优势减弱，公司参与市场竞争，报价下调；公司污水处理业务毛利率由1.63%大幅上升至10.36%系受嘉兴石化的污水业务量大增，收入显著增长影响。

表2 2012~2013年公司主营业务收入构成情况（单位：万元；%）

项目	2012年			2013年		
	收入	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地开发收入	14483.64	46.73	45.46	28213.61	47.89	12.12
物流服务收入	191.83	0.62	41.48	875.92	1.49	25.60
蒸汽收入	11358.69	36.65	9.63	11293.10	19.17	9.35
供水收入	2788.57	9.00	39.64	4304.53	7.31	31.12
污水处理收入	2168.58	7.00	1.63	3639.63	6.18	10.36
工程代建收入	--			10000.00	16.97	27.35
房租收入	--			587.00	1.00	58.94
合计	30991.31	100	28.71	58913.81	100	16.12

资料来源：公司提供

2. 公司各板块业务情况

（1）港区配套基础设施建设板块

港区配套基础设施建设板块又分为旧城改

造及新区开发建设、工业区域配套设施建设及安置房建设等细分业务领域。

跟踪期内，公司完成了南湾花苑三期33#、

34#楼工程,嘉兴港区环境监测大楼工程的房建部分,东方大道6号桥加固修复工程,赞南科技项目用地平整工程,九龙山大道与翁金线交叉口交通安全设施改造工程,纬一路延伸段(经三路-新汇化工南门口)工程,嘉港石化管廊跨老王路箱涵工程,合盛硅业厂区内河道护岸工程,兴兴新能源土方回填工程,天元实业西侧区间道路,老07省道(东西大道—雅山西路)两侧绿化等一批新建、续建及新增工程。

此外,南湾路(外环东路—市场东路)工程,已完成雨水管道施工,土路床整平碾压,新开河桥盖梁浇筑;传化、兴兴新能源道路配套工程,已完成雨水管道施工,以及路基土方回填等工作;嘉兴港区益山路道路改造工程,已完成破损路面的挖除及水稳层、混凝土层的浇筑。养老服务中心二期工程,平湖市乍浦小学迁建工程,乍浦镇农贸市场提升改造工程等社会事业项目均已开工建设,2013年底各工程进展顺利。

工业区域配套设施建设

港区工业区域配套基础设施建设业务的运作主体主要为公司本部。

2013年公司工业区域配套设施建设总投资总额达1.96亿元,其中基础设施投入1.13亿元(包括道路工程0.35亿元,电力工程0.02亿元,其他0.76亿元)、保障性住房建设支出0.23亿元,乍浦小学迁建工程、乍浦镇农贸市场提升改造工程等社会事业项目建设支出0.63亿元。

2013年公司实现土地开发收入2.82亿元,共出让土地1514亩,是原征迁区块土地整理后出让土地,港区国土局给公司的土地成本返还款、港区财政给公司的土地出让收益两部分(土地开发成本全部返还,土地开发收益按照土地出让净收益的50%返还)。2013年,公司共收到土地出让金2.82亿元,其中2013年度土地出让金返还2.68亿元,预收以后年度土地出让金0.14亿元。公司获得政府给予的土地出让返还款2.68亿元中包括土地成本返还款2.48亿元和土地净收益拨款2051.63万元(计入主营业务收入

-土地开发收入)。目前公司账面上尚有土地2817.45亩,其中码头工业用地1634.62亩,账面价值1.54亿元;商业、住房用地1182.83亩,账面价值22.63亿元。

根据嘉兴港区开发建设管理委员会的安排,目前由嘉兴港区国有资产管理办公室负责进行嘉兴港区国有资产清查,后拟将涉及嘉兴港区城市、乍浦镇及港口经营的优良经营性资产,在评估并办妥手续后,以无偿划拨的形式注入公司,届时公司的经营性资产规模得以扩大,竞争实力有望增强,目前该项工作正在清查中,尚未注入。

旧城改造及新区开发建设

公司控股子公司嘉兴港区城市建设投资有限公司(以下简称“城投公司”)主要负责嘉兴港区旧城改造及新区开发建设业务。截至2013年底,城投公司资产总额20.97亿元,所有者权益5.06亿元。

2013年城投公司共计完成项目总投资金额5439.88万元,其中市政道路建设项目投资金额2606.81万元、安置房建设项目投资金额2833.07万元。2013年城投公司承建的和完成的安置房项目,完成的总建筑面积达5903.66平方米,投资总额2833.07万元。截至2013年底,城投公司在建的安置房项目为南湾花苑33、34#楼,占地面积979.22平方米,总投资900万元,截至2013年底已投资800万元,项目已完工尚未结算。此外2033.07万元(2833.07万元-800万元)是调整计入的安置房征迁成本。目前,城投公司无拟建的安置房项目。

目前,嘉兴港区已完成30平方公里城市框架的建设及开发,嘉兴港区城市、乍浦经济开发区、出口加工区等园区的征迁及开发建设已基本完成,未来投资规模不大。

工程代建

公司按港区规划承担嘉兴港区基础设施建设,2009年5月,公司与嘉兴市城乡规划建设管理委员会签署《嘉兴市港区基础设施工程项目委托建设和回购合同》,合同规定嘉兴市城乡规

划建设管理委员会委托公司建设嘉兴港区基础设施工程项目，由嘉兴市城乡规划建设管理委员会在公司按相关标准完成相关项目后予以回购，由嘉兴市财政局提供回购资金支付的连带责任担保。嘉兴市城乡规划建设管理委员会从项目竣工验收合格之日起，5年内按回购总价分年等额向公司支付，回购总价为经审计的项目工程总结算造价的1.1倍。

2014年，公司与嘉兴港区开发建设管理委员会、嘉兴市城乡规划建设管理委员会签署了《嘉兴港区基础设施工程项目委托建设和回购补充合同》，回购主体由嘉兴市城乡规划建设管理委员会变更为嘉兴港区开发建设管理委员会，原嘉兴市城乡规划建设管理委员会的权力与义务全部由嘉兴港区开发建设管理委员会享受与承担。

公司代建项目财务处理方面，对在建中的项目计入在建工程，待完工后结转至其他长期资产，对于已完工的项目结转至其他长期资产，由政府进行回购。2013年以前，由于已完工项目未进行竣工结算，公司代建业务未产生收入。

公司工程代建收入为跟踪期内新增，2013年，公司获得政府代建项目回购款和土地整理补贴共计1.00亿元。嘉兴市建委与公司签订BT工程回购协议，鉴于BT项目回购总金额较大且一次性支付存在困难的实际情况，嘉兴港区开发建设管理委员会办公室出具嘉港区办抄【2013】57号文件，由港区财政专户向公司转入8000万元（2013年12月19日5000万元、12月26日3000万元）资金作为BT工程回购款，其中BT工程款7264.78万元、弥补项目的管理费用和财务费用735.22万元；由港区财政专户2013年5月21日转入2000万元作为对公司开发土地成本补贴，涉及的相关税费予以减免。2013年，公司回购的BT项目包括瓦山路、雅山西路工程、外环西路、乍浦开发区外环路、港区新村道路二期、嘉兴港区新农村道路及排水工程（一期）、港区开发新村四期工程等20个项目，总投资额0.73亿元。

2014年6月，根据嘉兴港区开发建设管理委员会办公室出具的抄告单，嘉兴港区开发建设管理委员会办公室将继续按约定分期回购，2014~2018年回购计划分别为2.20亿元、2.70亿元、3.20亿元、3.70亿元及4.10亿元。

（2）水务板块

2011年嘉兴滨海控股集团有限公司将其持有的嘉兴市港区供水有限责任公司（以下简称“供水公司”）100%的股权合计8016.41万元转让给公司，公司水务板块涵盖自来水生产与供应业务和污水处理业务，分别由供水公司和控股子公司嘉兴市港区污水处理有限责任公司（以下简称“污水公司”）负责。

自来水生产与供应

供水公司成立于2003年5月20日，目前注册资本金8016.41万元。供水公司在嘉兴港区城市及滨海新区范围承担城乡供水职能，主要承担地面水厂、供水管网建设、供水设施改造，计划供水及城乡供水一体化等。截至2013年底，供水公司资产总额4.73亿元，所有者权益1.09亿元。

截至2013年底，供水公司常规处理水的生产能力为10万吨/日，与2012年持平；深度处理水的生产能力为2.5万吨/日，其日常业务经营情况见下表。

表3 2012~2013年供水公司日常经营情况

项 目	2012 年	2013 年
下属水厂数量（个）	3	3
平均日制水量（万立方米）	7	9.38
平均日售水量（万立方米）	6.72	8.96
工业用户数（万户）	0.85	2.82
电耗平均值（千瓦时/立方米）	0.24	0.25
日最高供水量（万吨/天）	8.02	11.8
自来水价格（元/吨）	1.5	1.5
主营业务收入（万元）	2788.57	4304.53

资料来源：公司提供

根据嘉兴市规划，嘉兴港区目前已启动城乡供水一体化方案，拟在太浦河引水项目全面完工后，正式启动地面水厂生活供水并轨工作。

目前，平湖市乍浦镇水利水厂已经并网供水，目前与黄山水厂和长安桥水厂的通水管道已联通，计划在2014年下半年就可实现并网通水。

污水处理

截至2013年底，污水公司资产总额4.00亿元，所有者权益0.13亿元，2013年实现污水处理收入4304.53万元。

截至2013年底，污水公司污水收集处理能力为6.16万吨/日，污水收集范围达35平方公里，其日常业务经营情况见表4。2012年污水公司下属污水泵站为6个，处理污水1201万立方米。

表4 2012~2013年污水公司日常经营情况

项 目	2012 年	2013 年
下属污水泵站数量（个）	6	6
污水管网长度（公里）	74	82.05
污水处理量（万立方）	1201	1494
污水处理率平均值（%）	93	95
主营业务收入（万元）	2168.58	3643.31

资料来源：公司提供

水环境整治

跟踪期内，公司水务板块新增水环境整治业务，由公司子公司嘉兴乍浦港现代服务业发展有限公司负责，该公司成立于2012年12月，经营范围包括“现代物流、文化旅游、科技产业项目的投资；城镇基础设施的建设；水环境治理；河道疏浚、保洁、绿化”。2013年初以来，嘉兴港区按照年初制订的治水计划，深入落实“河长”制，以创建国家级生态工业示范园区和国家级卫生镇为抓手，以水环境质量改善和跨界交接断面水质考核达标为目标，全面开展水环境综合治理工作。该业务属公益性质，未来收入微小。

（3）蒸汽业务

公司蒸汽业务由嘉兴兴港热网有限公司（以下简称“嘉兴兴港”）负责运营。

嘉兴兴港成立于2002年3月28日，经营范围：在嘉兴港区及周边区域集中供热；供热信息咨询、技术服务；管网安装、维护；销售金属材料（除贵金属）、保温材料、机电仪表设备。嘉兴兴港2013年供热供气量663948.75吨，共为

52家企业服务。

截至2013年底，嘉兴兴港资产总额4520.81万元，所有者权益3135.77万元，2013年嘉兴兴港实现蒸汽收入11293.10万元，净利润754.26万元。

（4）其他业务板块

管廊的投资建设业务

嘉兴市滨海管廊建设有限公司（以下简称“管廊公司”）主要负责港区管廊的投资、建设和经营管理。截至2013年底，管廊公司资产总额为3.29亿元，净资产为2.29亿元。截至2013年底，管廊公司已经完成管廊全部长度27.37公里，完成投资金额30854.40万元，资金来源为政府补贴和贷款。

出口加工区管理业务

根据嘉兴市港区国有资产办公室文件，2011年年底将嘉兴出口加工区建设投资有限公司（以下简称“建投公司”）100%的股权无偿划给公司。建投公司经营范围：承担浙江嘉兴出口加工区土地征用、农民拆迁、农民安置和土地开发等前期工作、基础设施（包括海关监管和隔离设施）、海关等涉外联检机构和服务机构办公业务用房、标准厂房建设，标准厂房、仓库及配套房屋租售。

截至2013年底，建投公司资产总额8.08亿元，所有者权益3.05亿元，2013年实现收入59.20万元，净利润288.37万元。

石化业务

根据嘉港区国资办[2011]8号文批复，嘉兴港区中国石化经营有限公司（以下简称“石化公司”）由公司与中国石油化工股份有限公司共同出资组建而成，根据投资协议，公司实际控股，按权益法核算。石化公司主营成品汽油、柴油的批发零售和仓储等。截至2013年底，石化公司资产总额199.77万元，所有者权益199.77万元，目前拥有2个加油站，由于土地选址审批方面的问题，加油站尚未迁建。根据规划，公司拟在嘉兴港区主要干道和城区布局加油站项目4个，单个加油站每年可实现收入1亿元，净利

润500万元。

3. 未来发展

未来，公司的首要任务是加快推进港区基础设施、市政建设和相关社会事业的项目建设。“十二五”期间，公司将在城市道路、排水、电网、燃气等重要基础设施项目建设上继续好

公司职责。

从在建项目看，截至2013年底，公司主要在建项目总投资额20.66亿元，累计已投资18.41亿元，2014~2016年预计投资额分别为1.19亿元、0.72亿元和0.33亿元。其中，部分项目已完工，但因未竣工结算未转出。

表5 截至2013年底公司主要在建项目明细（单位：万元）

项目	总投资额	截至2013年底已投资	2014年预计投资	2015年预计投资	2016年预计投资
乍浦开发区市政公用项目	7583	1256	2109	2109	2109
出口加工区保税仓库项目	9289	2600	2982	2500	1207
乍浦小学迁建工程	8404	3292	2556	2556	
嘉兴港区市政污水外排第二通道工程	3000	1214	1786		
化工园区排涝工程	5000	2500	2500		
滨海大道工程	16151	16151			
建港路工程	7907	7907			
南湾花苑工程	19952	19952			
染店苑一二期	28063	28063			
中兴花苑	11068	11068			
中山路工程	20993	20993			
汤山公园	31016	31016			
天妃路工程	12252	12252			
外环路工程	15604	15604			
市场路工程	10279	10279			
合计	206561	184147	11933	7165	3316

资料来源：公司提供

注：部分项目已完工，但因未竣工结算，未转出。

从拟建项目看，公司未来三年拟建项目主要有乍浦港区一、二期围堤扩建工程、山湾渔港围堤工程、曹沈港、丰收河等河道绿化及40万平方米的道路绿化工程，预计总投资额5.81亿元，预计于2014年开工建设。整体看，公司未来资本支出压力较小。

表6 未来三年公司拟建项目明细（单位：万元）

项目	预计总投资额	开工时间	资金来源
乍浦港区一、二期围堤扩建工程	19872	2014年	自筹+拨款
山湾渔港围堤工程	14521	2014年	自筹+拨款
曹沈港、丰收	15000	2014年	自筹+拨款

河等河道绿化及40万平方米的道路绿化			
4.8万吨/日生活水厂	8707	2014年	自筹+拨款
合计	58100	——	——

资料来源：公司提供

七、财务分析

公司提供的2013年财务报表已经兴华会计师事务所有限责任公司审计，该事务所出具了标准无保留审计意见。2013年度公司合并报表新增嘉兴港区工程项目管理有限公司（注册资本10万元，持股比例100%）、嘉兴出口加工区

国际物流有限公司（注册资本500万元，持股比例100%）、嘉兴港区污水处理有限公司（注册资本1000万元，持股比例100%），对财务数据可比性影响较小。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 82.32 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）41.03 亿元；2013 年公司实现主营业务收入 5.89 亿元，利润总额 0.72 亿元。

1. 盈利能力

2013 年，公司实现主营业务收入 5.89 亿元，同比增长 90.10%，主要由于新增工程代建收入 1.00 亿元和土地开发收入增长所致。公司收入主要来源于土地开发、工程代建、污水处理、供水和蒸汽供应等业务。2013 年，公司主营业务成本 4.94 亿元，同比增加 123.68%（高于营业收入增幅），主要是土地开发成本大幅度增加所致。

受主营业务成本增幅较大影响，2013 年公司实现主营业务利润 0.91 亿元，同比小幅度增加 2.60%；2013 年公司主营业务利润率为 15.40%，同比下降 13.14 个百分点。

2013 年公司期间费用 0.82 亿元，受管理费用减少较多影响，期间费用较 2012 年降低 50.49%，占主营业务收入的比重由 2012 年的 53.54%下降至 13.94%。受益于期间费用的减少，2013 年公司营业利润由负转正，为 0.11 亿元。

2013 年公司收到政府补贴收入 0.72 亿元，较 2012 年有所减少，主要为园区水环境整治补贴、治水资金补贴、政府对于还和联运有限公司的补助、财政利息贴补。2013 年，公司实现利润总额 0.72 亿元，较 2012 年增加 28.19%。

从主要盈利指标看，2013 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为 4.59%和 1.56%，较 2012 年分别上升 0.91 个和 0.22 个百分点，但公司整体盈利能力仍较弱。

总体看，跟踪期内，公司收入规模有所增长，但受土地开发成本大幅度增加影响，整体

盈利水平较弱，政府补贴是公司利润总额的重要补充。

2. 现金流

2013 年，公司经营活动现金流入量为 10.04 亿元，同比下降 7.01%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 5.92 亿元，同比增长 87.55%；收到的其他与经营活动有关的现金 4.13 亿元，同比减少 46.02%，主要为公司与港区财政及港区内各国有企事业单位之间的资金往来、政府工程款项拨付以及补贴等。2013 年，公司经营活动现金流出为 11.52 亿元，同比大幅度提升 172.05%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 5.72 亿元，同比增长 127.18%；支付的其他与经营活动有关的现金 5.58 亿元，大幅度增加 255.17%，主要是资金往来款等。2013 年，公司经营活动现金净流量体现为净流出，为-1.48 亿元。2013 年公司现金收入比为 100.42%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2013 年公司投资活动现金无流入；2013 年投资活动流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金，2013 年公司投资活动流出量为 0.82 亿元，主要包括乍浦小学迁建工程、保税仓库、乍浦开发区市政公用等项目支出；受投资活动支出大幅减少影响，公司投资活动净额由 2012 年的 -5.78 亿元提升为-0.82 亿元。2013 年公司经营活动现金净流入为负，不能满足投资活动需要，外部筹资压力较大。

从筹资活动来看，2013 年公司筹资活动产生的现金流入量为 11.32 亿元，同比增长 140.22%，主要是借款收到的现金大幅度增加所致，收到的其他与筹资活动有关的现金 2.22 亿元，主要为向关联方借入款；筹资活动产生的现金流出量为 7.89 亿元，主要为偿还债务本息支出；筹资活动产生的现金流量净额为 3.43 亿元。

总体看，跟踪期内，受购买商品、接受劳务支出以及支付的资金往来款增加影响，公司

经营活动现金流净额大幅减少，由正转负，不能满足投资需要，公司存在一定的对外融资需求。

3. 资本及债务结构

截至 2013 年底，公司资产总额 82.32 亿元，同比增长 1.75%，其中流动资产、长期投资、固定资产、无形资产及其他资产分别占比 53.74%、1.49%、31.21%和 13.56%，公司资产构成变化不大。

截至 2013 年底，公司流动资产 44.24 亿元，较 2012 年增长 1.86%，主要以货币资金（占比 9.46%）、其他应收款（占比 36.78%）和存货（51.68%）为主。

截至 2013 年底，公司货币资金 4.19 亿元，同比增长 24.27%，主要为银行存款，其中受限资金为定期存单质押 1.90 亿元。

截至 2013 年底，公司其他应收款 16.27 亿元，同比下降 1.86%，主要为与关联方往来款和垫付款；从账龄看，1 年以内的其他应收款占 6.33%，1-2 年的占 10.43%，2-3 年的占 43.64%，3 年以上的占 39.60%，账龄偏长；从集中度看，公司其他应收款主要为应收嘉兴港区土地储备中心、嘉兴港区统一征地办公室、嘉兴港区城市开发建设投资有限公司、嘉兴市财政局港区分局、嘉兴市港区土管局的垫付款和资金往来款，前五名单位欠款占总额的 75.61%，集中度较高，但考虑到欠款单位均为政府部门，回收风险较小；截至 2013 年底，公司其他应收款累计计提坏账准备 0.76 亿元，计提比例为 4.46%。整体看，其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。

截至 2013 年底，公司存货 22.87 亿元，较 2012 年变化不大，其中开发成本占比 99.99%。截至 2013 年底，公司存货中抵质押土地 688.51 亩，金额合计 7.58 亿元，获得贷款合计 8.80 亿元。

截至 2013 年底，公司长期投资净额 1.22 亿元，同比增长 1.86%，较 2012 年变化不大。

截至 2013 年底，公司固定资产原值 4.52 亿元，同比增长 35.10%；其中房屋建筑物 2.35 亿元、电子设备及其他 1.29 亿元、机器设备 0.82 亿元、运输设备 0.05 亿元。截至 2013 年底，公司累计计提折旧 1.23 亿元，固定资产净值 3.29 亿元。

截至 2013 年底，公司在建工程 22.40 亿元，与 2012 年基本持平。在建工程中，公司所建设的道路公园等资产均属于托管资产，根据嘉兴市乍浦港区管理委员会嘉港区[2010]296 号文件和最新抄告单文件，在工程完工后五年由嘉兴市乍浦港区开发建设管理委员会回购，因此该部分资产完工后转入其他长期资产核算。公司在建工程主要包括公司托管建设的道路工程、出口加工区委托代建工程等。其中大部分在建工程实际已完工，但未完成财务决算，因此未结转至其他长期资产。

截至 2013 年底，公司其他长期资产 10.82 亿元，主要为已完工的工程项目。根据嘉兴市港区管理委员会嘉港区[2010]296 号文件，上述资产均由嘉兴市港区管理委员会承诺回购。2013 年，政府已支付公司回购资金 0.73 亿元，相关资产已由其他长期资产转出。

截至 2013 年底，公司所有者权益 41.03 亿元，同比增长 1.59%，主要由于未分配利润增长所致，其中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润分别占 4.36%、80.28%、1.53%和 13.83%。公司所有者权益结构稳定性较强。

截至 2013 年底，公司负债总额 40.34 亿元，同比增加 1.80%，较 2012 年变化不大。其中流动负债和长期负债分别占 41.76%和 58.24%，长期负债占比进一步上升，负债结构有所优化。

截至 2013 年底，公司流动负债 16.85 亿元，同比下降 9.65%，其中短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的长期负债分别占 22.76%、4.64%、58.46%、11.52%。截至 2013 年底，公司其他应付款 9.85 亿元，同比减少 25.55%，主要是由于偿还部分往来款所致。截至 2013 年底，公司短期借款 3.84 亿元，受保

证借款大幅度增加影响同比增长 89.01%。其中，质押借款 1.81 亿元、保证借款 2.00 亿元和抵押借款 0.03 亿元。

截至 2013 年底，公司长期负债 23.50 亿元，同比增长 11.97%，其中长期借款和应付债券分别占 56.96%和 43.04%。截至 2013 年底，公司长期借款 13.39 亿元，同比增长 4.60%，主要为抵押借款和保证借款；应付债券 10.11 亿元，为公司发行的 8 亿元企业债券本息和中小企业 1.80 亿元私募债本息。

截至 2013 年底，公司全部债务 29.27 亿元，同比增长 17.40%，短期债务和长期债务分别占比 19.73%和 80.27%。截至 2013 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率均呈现上升趋势，分别为 49.01%、35.89%、41.08%，较 2012 年分别上升 0.03 个、2.19 个和 3.42 个百分点，债务负担略有加重。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模变化不大，债务负担略有加重，但负债水平尚可。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2013 年底，受流动负债减少影响公司流动比率和速动比率分别为 262.61%和 126.88%，较 2012 年分别升 29.69 个和 16.59 个百分点。2013 年经营现金流动负债比为负，为-8.77%。考虑到公司流动资产中其他应收款和存货占比较大，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2013 年，有益于公司 EBITDA 增加，全部债务/EBITDA 下降至 12.29 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力有所增强。偿债资金来源方面，公司的偿债资金将主要来自于经营收入、适时变现土地储备产生的现金流，公司实际债务偿还能力要高于账面反映的 EBITDA 对全部债务的保护能力。

在或有负债方面，截至 2013 年底，公司对外提供担保 9.72 亿元，担保比率为 23.69%，被担保企业主要为嘉兴市政府下属的企业，或有负债风险较低。

截至 2013 年底，公司在各银行获得授信总额为 33.56 亿元，已使用 33.16 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

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（机构信用代码：G1033048200002220C），截至 2014 年 3 月 19 日，公司无未结清的不良关注类信贷记录，公司过往履约情况良好。

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的综合分析，并考虑到嘉兴市政府给予公司的支持，总体看公司整体抗风险能力较强。

八、存续债券募投项目情况和担保能力分析

1. 存续债券募投项目情况

公司于 2010 年 8 月 4 日发行了 8 亿元“10 嘉建投债”，存续期 8 年，附第 5 年末公司上调票面利率选择权，其中 1.6 亿元用于补充营运资金，其余 6.4 亿元用于嘉兴港区城市道路基础设施项目、嘉兴港区污水管网三期工程、嘉兴乍浦管廊工程及嘉兴港乍浦港区内河航道工程，项目总投资达 118910.73 万元人民币，其中“10 嘉建投债”资金投入在投资总额中占 53.82%，目前已全部使用完毕。

表 7 债券募集资金投资项目（单位：万元）

项目名称	投资总额	募集资金使用额度	截至 2013 年底完成投资额
嘉兴港区城市道路基础设施项目	51457.13	30000.00	53456.19
嘉兴港区污水管网三期工程	23900.00	9000.00	23900.00
嘉兴乍浦管廊工程	30854.40	18500.00	30854.40
嘉兴港乍浦港区内河航道工程	12699.20	6500.00	12699.20
合计	118910.73	64000.00	120909.79

资料来源：公司提供

注：部分项目投资额超出计划投资总额。

(1) 嘉兴港区城市道路基础设施项目

该项目基础设施建设于2012年底已完工，截至2013年底，已建成标准厂房6幢，监管仓库1幢，管理中心大楼1幢，配套生活用房3幢，9条道路都已投入使用，部分单项已完成工程造价决算，累计完成投资额达53456.19万元。此项目的建成，取得了良好的经济和社会效益，为嘉兴港区招商引资配套项目的落户提供了保障。

(2) 嘉兴港区污水管网三期工程

项目总投资为2.39亿元，项目建设期为2年，于2008年开工建设。该项目2013年已完成污水管网长度82.05公里，完成泵站6个，污水处理量达到1494万立方（新增嘉兴石化），污水处理平均值95%。完成全部投资额23900万元。该项目极大的应对了港区日渐增多企业污水排放量的增加。污水管网项目的顺利实施，在取得巨大社会效益的前提下，取得了良好的经济效益。

(3) 嘉兴乍浦管廊工程

工程选址东至嘉兴港区东方大道、北至亭桥地面水厂、南至杭州湾、西至海盐交界，建设内容为在该区域内建设27.37公里的管廊。项目总投资为30854.40万元，项目建设期为3年。作为嘉兴港区，特别是化工新材料园区和乍浦港口作业区的配套项目，该项目有力地配合了园区入区企业的生产。截至2013年底，公司已经完成管廊全部长度27.37公里，100%完成投资金额30854.4万元。瓦山路主管廊滨海大道至外环路工程、外环路支管廊工程、滨海大道以南港口三期内管廊工程以及其他零星管廊工程均已建设完毕，作为化工园区配套设施，效果显著。

(4) 嘉兴港乍浦港区内河航道工程

嘉兴港区内河航道工程项目全长 2.08 公里，按IV级航道建设，底宽 40 米，水深 2.5 米，改建跨航管线桥 1 座、新建乍浦港区进港桥梁 1 座。项目总投资 12699.2 万元，建设期 3 年。截至 2013 年底内河航道项目完成了前期临时

通道等前期配套，完成了一二期内河航道、港池及码头工程，已全部完成投资额 12699.20 万元，已交工验收，待竣工验收。

2. 存续债券担保能力分析

公司发行的“10 嘉建投债”由嘉兴市高等级公路投资有限公司（以下简称“嘉兴高投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。同时，公司在中国建设银行嘉兴市分行建立专项偿债基金账户，并从日常生产经营所产生的收入及代建回购资金中提取部分资金作为本金偿债基金存入专项偿债基金账户，固化的本金偿债基金将专门用于“10 嘉建投债”本金的兑付工作，以确保“10 嘉建投债”本金按期兑付。

(1) 第三方担保

嘉兴高投为公司发行的 8 亿元“10 嘉建投债”的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

担保人资信情况

嘉兴高投系经嘉兴市人民政府“嘉政发【1998】57 号文”批准，于 1998 年 5 月注册成立的国有企业，当年注册资本为 1.05 亿元。经过多次增资，截至 2013 年底，嘉兴高投注册资本为 11.13 亿元。嘉兴市交通投资集团有限责任公司（以下简称“交投集团”，为国有独资公司，嘉兴市国有资产管理委员会是其唯一股东）为第一大股东，占比 86.72%，其余的股东分别为嘉兴市南湖区交通建设投资有限公司、嘉兴市秀洲区交通建设投资有限公司、平湖市国有资产经营有限公司、海盐县国有资产经营有限公司、桐乡市城市建设投资有限公司、嘉善县国有资产投资有限公司。公司控股股东交投集团为国有独资公司，嘉兴市国有资产管理委员会是其唯一股东。嘉兴高投实际控制人为嘉兴市国有资产管理委员会。

嘉兴高投主要从事主要从事高等级公路建

设、投资、管理及公路沿线配套设施和房地产开发；受交投集团委托收储开发交投集团已取得的土地。截至 2013 年底，嘉兴高投直接及间接拥有 15 家控股子公司（按合并口径）。

截至2013年底，资产总额318.21亿元，所有者权益139.24亿元（其中少数股东权益19.02亿元）。2013年公司实现营业收入12.93亿元，利润总额0.64亿元。

“10 嘉建投债”占嘉兴高投 2013 年底资产总额的 2.51%，所有者权益的 5.75%，对其财务状况存在一定影响；“10 嘉建投债”占嘉兴高投全部债务的 4.98%，对其现有债务有一定影响。

经联合资信评定，嘉兴高投主体长期信用等级为 AA，其担保有效增强了“10 嘉建投债”偿付的安全性。

（2）偿债基金专户和偿债机制

根据嘉兴市城乡规划建设管理委员会与公

司签订的《嘉兴市港区基础设施工程项目委托建设和回购合同》（以下简称“代建回购合同”）的相关条款，公司负责嘉兴港区城市道路基础设施项目、港区亭子桥、建利村征地拆迁项目、嘉兴乍浦管廊工程、嘉兴港乍浦港区内河航道工程和嘉兴港区污水管网三期工程等项目的投资建设，嘉兴市城乡规划建设管理委员会承担回购以上项目并按表 8 安排按期支付回购资金，该回购资金的支付不受建设项目完工与否影响，且于每年 1 月 1 日支付。

根据代建回购合同规定，公司将在 2012~2018 年共计获得回购资金 21.06 亿元。上述资金进入偿债基金专用账户，优先用于偿还“10 嘉建投债”本息。根据公司与中国建设银行嘉兴市分行签订的《专项偿债基金账户监管协议》，该资金只用于“10 嘉建投债”的本金兑付和支付债券利息及银行结算费用，不用于其他用途。

表 8 本金偿还资金安排计划（单位：亿元；%）

年份	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
支付本金	0	0	0	投资者要求回售的金额	0	0	剩余的本金
公司收到政府回购资金（每年的 1 月 1 日）	1.66	1.66	4.21	4.21	4.21	2.55	2.56
固化本金	1.1	1.1	3.6	剩余额度的 30%	剩余额度的 30%	剩余额度的 20%	剩余额度的 20%
时点偿债基金最低余额	1.1	2.2	5.8	剩余额度的 30%	剩余额度的 60%	剩余额度的 80%	剩余额度的 100%
回购资金/固化本金	1.51	1.51	1.17	1.75	1.75	1.59	1.60

资料来源：企业提供

注：2015年及以后每年回购资金/固化本金的计算，假定在投资者全部不回售债券的情况下，因为此时回购资金对固化本金的保障倍数为最小可能。

2013 年，政府回购资金实际到位 1.00 亿元，计入主营业务收入，现金流量表中体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”。

截至 2014 年 11 月 25 日，公司中国建设银行专项偿债基金账户余额为 2.18 亿元。

2013 年“10 嘉建投债”的利息已于 2013 年 8 月 4 日全部足额支付，“10 嘉建投债”本金为到期一次支付。由于“10 嘉建投债”在存续期第 5 年末附公司上调票面利率选择权及投资人回售选择权，因此本金的支付将会集中在

2015 年以及 2018 年的两个兑付日。本金偿还资金安排计划见表 8。

债券存续期第 5 年归集到偿债账户的资金，在支付完毕该计息年度应付利息和由于投资者行使回售权而需归还的本金，并固化剩余本金的 30%之后，公司可以将偿债账户中的剩余资金转出。根据嘉兴港区开发建设管理委员会办公室于 2014 年 6 月出具的文件，嘉兴港区开发建设管理委员会办公室 2014 年计划回购 2.20 亿元。在 2015 年的本息兑付日，如果已收

到当年代建回购资金 2.20 亿元，则该部分资产与偿债基金专户余额 2.18 亿元合计 4.38 亿元，若投资者选择全部回售，不足以偿付本金，“10 嘉建投债”存在集中兑付压力。

公司将于“10 嘉建投债”第 5 个计息年度付息日前 1 个月（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日），在主管机关指定的媒体上刊登关于是否上调“10 嘉建投债”票面利率以及上调幅度的公告和“10 嘉建投债”回售实施办法公告。投资者须在公司上调票面利率公告之日起 5 个工作日内确定是否进行回售。因此，公司有相对较长的时间来了解债券存续期第 5 年需偿付的本金额并进行相应资金的准备工作。

根据嘉兴港区财政局于 2014 年 12 月 30 日提供的证明，“10 嘉建投债”已于 2013 年 6 月份经审计确认纳入地方政府性债务，并经 2014 年地方性存量债务甄别，已作为政府一般债务纳入嘉兴港区地方政府性债务管理系统，但整体看，嘉兴港区财政实力较弱。

根据嘉兴港区开发建设管理委员会办公室于 2014 年 6 月出具的最新文件，公司 2014~2018 年预计分别收到回购资金 2.20 亿元、2.70 亿元、3.20 亿元、3.70 亿元及 4.10 亿元，共 15.90 亿元，为“10 嘉建投债”发行额度的 1.99 倍，保障能力较好。但由于跟踪期内公司偿债资金专户款项未按本金偿还计划归集，且回购资金到位较少，该年度回购资金对固化本金的保障倍数低于预期；若 2015 年投资者选择全部回售，不足以偿付本金。

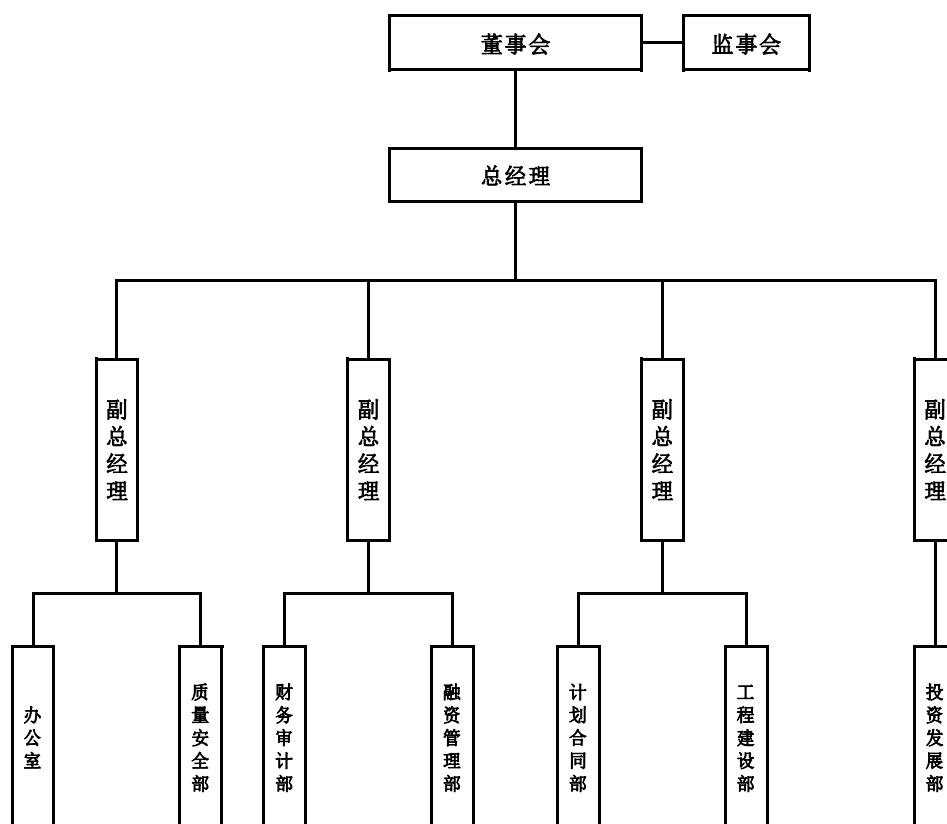
整体看，偿债基金专户实行分年按批归集，减轻了公司偿债压力，但截至 2014 年 11 月底公司偿债基金专户资金未全部到位，“10 嘉建投债”具有一定偿付风险。

九、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定；将“10 嘉建投

债”的信用等级由 AA⁺ 调整为 AA。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.61	3.37	4.22
资产总额(亿元)	82.27	80.91	82.32
所有者权益(亿元)	36.89	40.39	41.03
短期债务(亿元)	5.37	3.95	5.78
长期债务(亿元)	21.70	20.98	23.49
全部债务(亿元)	27.07	24.93	29.27
主营业务收入(亿元)	1.15	3.10	5.89
利润总额(亿元)	1.09	0.56	0.72
EBITDA(亿元)	1.55	1.73	2.38
经营性净现金流(亿元)	1.87	6.57	-1.48
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.90	19.85	14.37
存货周转次数(次)	0.04	0.19	0.22
总资产周转次数(次)	0.01	0.08	0.07
现金收入比(%)	99.58	101.78	100.42
主营业务利润率(%)	17.10	28.54	15.40
总资本收益率(%)	5.04	3.68	4.59
净资产收益率(%)	2.85	1.34	1.56
长期债务资本化比率(%)	36.51	33.70	35.89
全部债务资本化比率(%)	41.77	37.66	41.08
资产负债率(%)	54.13	48.98	49.01
流动比率(%)	238.16	232.92	262.61
速动比率(%)	134.72	110.29	126.88
经营现金流动负债比(%)	8.18	35.21	-8.77
全部债务/EBITDA(倍)	17.42	14.45	12.29

注：报表采用旧准则编制，所有者权益不包括少数所有者权益。

附件 3 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	主营业务收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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+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%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加) / 主营业务收入×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%

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

附件 4 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等级设置及其含义同主体长期信用等级