

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 2113 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
二零一五年九月三十日



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: 2015 年 9 月 30 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	3.37	4.22	5.30
资产总额(亿元)	80.91	82.32	103.67
所有者权益(亿元)	40.39	41.03	39.85
长期债务(亿元)	20.98	23.49	30.00
全部债务(亿元)	24.93	29.27	37.81
主营业务收入(亿元)	3.10	5.89	6.03
利润总额(亿元)	0.56	0.72	0.39
EBITDA(亿元)	1.73	2.38	2.86
经营性净现金流(亿元)	6.57	-1.48	0.83
主营业务利润率(%)	28.54	15.40	41.93
净资产收益率(%)	1.34	1.56	0.73
资产负债率(%)	48.98	49.01	60.56
全部债务资本化比率(%)	37.66	41.08	48.04
流动比率(%)	232.92	262.61	191.23
全部债务/EBITDA(倍)	14.45	12.29	13.20
经营现金流流动负债比(%)	35.21	-8.77	2.60

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 陈 茜
 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, 公司土地开发和工程代建业务稳步推进, 物流、供水、污水处理等业务发展持续向好。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”)土地出让金返还的增加, 公司收入规模稳步增长; 同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司管理费用对利润侵蚀仍然明显、工程代建业务回购款未按约定返还、其他应收款对资金形成占用、对外担保规模大等因素对其信用基本面造成的不利影响。

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, 公司供水、蒸汽、保税物流、清洁能源等经营性业务的持续开展, 公司营业收入和利润水平有望提升, 抗风险能力有望增强。

“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, 经联合资信评定, 嘉兴高投主体长期信用等级为AA; “10嘉建投债”偿债基金专户实行分年按批归集, 跟踪期内偿债基金账户资金充足, 对存续期债券保障程度较强。

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, 受益于土地出让金返还的增加, 公司收入规模稳步增长。
2. 嘉兴高投为“10嘉建投债”提供担保, 有效提升了其本息偿付的安全性。
3. “10嘉建投债”偿债基金专户实行分年按批归集, 跟踪期内偿债基金账户资金充足, 对存续期债券保障程度较强。

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，公司管理费用大幅增长，期间费用对利润侵蚀明显。
3. 公司工程代建业务回购款未按约定返还，未来收入和利润规模存在不确定性。
4. 其他应收款快速扩张，对公司资金形成较大占用。
5. 公司对外担保规模大，担保比率高，存在或有负债风险。

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。根据嘉兴市人民政府嘉政发[2004]10 号关于明确嘉兴市国有资产监督管理委员会国有资产监管范围的通知，公司为嘉兴港区开发建设管理委员会下属国有独资公司，实际控制人为嘉兴市国有资产监督管理委员会。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。经数次增资，截至 2014 年底，公司注册资本为 17877.88 万元。

截至 2015 年 6 月底，公司合并范围内控股、参股子公司共 14 家。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 2014 年底，公司（合并）资产总额 103.67 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）39.85 亿元；2014 年公司实现主营业务收入 6.03 亿元，利润总额 0.39 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

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财

政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确

处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和

适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未

来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济环境

嘉兴市经济发展状况

2014 年，嘉兴市生产总值（GDP）3352.80 亿元，比上年增长 7.5%。其中第一产业增加值 145.14 亿元，下降 0.2%；第二产业增加值 1811.31 亿元，增长 7.8%；第三产业增加值 1396.35 亿元，增长 8.0%。按常住人口计算，人均生产总值为 73462 元（按年平均汇率折算为 11959 美元），增长 7.2%。三次产业结构调整为 4.3:54.1:41.6。

2014 年，嘉兴市工业增加值 1633.84 亿元，比上年增长 7.9%，占全市生产总值 48.7%。规模以上（主营业务收入 2000 万元以上）工业企业数 4623 家，工业增加值 1328.26 亿元，增长 7.7%，其中重工业增加值 734.34 亿元，增长 8.4%；轻工业增加值 593.92 亿元，增长 6.8%。全市规模以上工业战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业增加值分别增长 12.8%、11.7%和 15.7%，占规模以上工业增加值比重分别为 39.6%、38.2%和 24.3%。

2014 年，嘉兴市固定资产投资额 2221.21 亿元，比上年增长 16.3%，其中投资项目（单位）投资额 1695.49 亿元，增长 21.2%；房地产开发投资额 525.72 亿元，增长 2.9%。在固定资产投资中，第一产业投资额 25.14 亿元，增长 52.4%；第二产业投资额 1001.45 亿元，增长 11.8%；第三产业投资额 1194.62 亿元，增长 19.7%。基础设施投资额 434.36 亿元，增长 51.1%。

2014 年，嘉兴市全市财政一般公共预算收入 568.09 亿元，比上年增长 9.8%，其中公共财政预算收入 307.07 亿元，增长 8.8%。各级财政用于民生支出 255.2 亿元，占一般公共预算支出的 76.2%。

嘉兴港区经济发展状况

(1) 全区经济发展概况

据初步测算, 2014 年全区(含电厂)实现生产总值 123.1 亿元, 可比下降 2.1%。其中第一产业增加值 0.57 亿元, 可比下降 5.4%; 第二产业增加值 97.89 亿元, 可比下降 4.9%; 第三产业增加值 24.64 亿元, 可比增长 10.7%。三次产业比为 0.46:79.52:20.02。

2014 年, 全区 72 家规模以上工业企业实现工业总产值 532.59 亿元, 基本与去年持平。其中制造业(不含电厂)实现工业总产值 442.51 亿元, 同比增长 4.7%。2014 年, 72 家规模以上工业企业累计实现主营业务收入 548.02 亿元, 同比下降 3.2%; 利润总额 29.30 亿元, 同比下降 31.5%; 利税总额 46.31 亿元, 同比下降 20.7%。利润总额全年呈现明显的逐期回升走势: 3-5 月, 降幅在 50%以上; 6-10 月, 降幅缩窄至 40%-50%; 11-12 月, 降幅再度缩窄至 30%-40%。

2014 年, 全区固定资产投资完成 91.35 亿元, 同比增长 18.3%, 高于嘉兴全市平均增速 2 个百分点, 圆满完成管委会年度目标。其中工业生产性投资完成 61.06 亿元, 同比增长 8.2%; 基础设施投资完成 27.60 亿元, 同比增长 117.2%; 房地产开发投资完成 17.58 亿元, 同比增长 45.3%。

2014 年, 全区财政总收入 19.47 亿元, 同比下降 6.0%。其中地方级收入 10.61 亿元, 同比增长 10.1%。财政总收入中: 国税收入 9.14 亿元, 同比下降 15.2%; 地税收入 5.28 亿元, 同比增长 17.4%。公共财政支出 8.48 亿元, 同比增长 6.9%。

(2) 港区主要功能区块划分及发展情况

出口加工区

2014 年, 全区实现工业总产值 5.4 亿元, 同比增长 11.8%, 实现税收 1132 万元, 同比增长 20.1%, 实现海关税收及代征税超 1.8 亿元, 下降 15.9%; 实现进出口总额 1.57 亿美元, 同比增长 38.9%, 进出区货值 10.77 亿美元, 同

比增长 18.7%。截至 2014 年底, 园区累计引进项目 24 个, 其中外商投资企业 11 个, 总投资 11680 万美元, 合同利用外资 6263 万美元, 实到外资 3763 万美元; 内资企业 13 个, 注册资金 4.85 亿元人民币。企业类型包括加工企业 14 家, 研发企业 2 家, 仓储物流企业 6 家, 其他企业 2 家。行业涉及环保制冷剂、汽车零部件、轴承制造、生物医药、装备制造、塑料制品、纺织、食品和仓储物流等。

浙江嘉兴出口加工区 2015 年 1 月 31 日经国务院批复整合优化为嘉兴综合保税区。2015 年园区将以出口加工区整合优化为综合保税区获批为契机, 以积极打造有色金属加工交易基地、保税物流基地和进出口商品展示展销基地“三大基地”为重点, 以综合配套为支撑, 改革创新、抢抓机遇、主动有为, 提振转型发展的信心, 提升内外整体形象, 提高区域竞争实力, 全面推进出口加工区转型提升发展。

化工园区

2014 年在嘉兴港区工业总产值增速放缓的背景下, 化工新材料产业却逆势实现了快速发展, 全年实现产值 381.77 亿元, 同比增长 6.5%, 凸显了其对港区经济的支撑作用。

2014 年, 化工园区招大引强取得较大突破, 成功签约金汇 23.8 亿元的碳四深加工项目、佳都与三江 3.5 亿美元的环氧乙烷项目、世界 500 强巴斯夫 1730 万美元的电子级硫酸项目、嘉兴石化 30 亿元的 120 万吨 PTA 二期项目。一批新项目的入驻, 或将带动港区战略性新兴产业发展再上新台阶。目前港区已基本形成以聚碳酸酯、硅材料、橡胶、环氧乙烷等为主导的化工新材料产业链, 成为嘉兴市大企业最为集中的区域。

随着嘉兴石化二期、金汇石化、信汇卤化技改等一批投资超 10 亿元大项目的顺利推进, 港区以化工新材料为支撑的工业经济发展势头强劲, 将为港区“二次创业”打下坚实的基础, 助力港区“千亿产业带、百亿企业群”建设。接下来, 港区将继续依靠中国化工新材料(嘉

兴)园区的品牌优势,同时依托区域的港口优势、化工新材料的产业优势和技术优势,大力开展招商引资工作,加大对港区的开发强度,不断延伸、完善、做精化工新材料产业链,使港区战略性新兴产业走向“规模化”发展道路。

(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。

2014年,开发区实现一般预算收入10.61亿元,同比增加10.06%,其中税收收入10.01亿元,占一般预算收入比重达94.34%。公共财政支出8.48亿元,同比增长6.94%。2014年开发区可控财政实力15.93亿元,同比增长15.43%。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(2014年,开发区土地出让金收入5.50亿元,占可控财力的34.53%),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 2013~2014年开发区财政收支构成

(单位:亿元)

	项 目	2013 年	2014 年
财政收入情况	全口径财政收入	20.72	19.47
	一般预算收入	9.64	10.61
财政支出情况	预算内支出	7.93	8.48
	事业性支出	1.58	--
可控财政实力	预算内可用财力	7.77	8.47
	预算外收入	0.05	0.05
	基金收入	0.94	1.91
	土地出让金收入	5.04	5.50
	合计	13.80	15.93

数据来源:嘉兴港区财政局

注:1、预算内可用财力=一般预算收入-扣除基数;2、因港区财政统计口径编号,2014年事业性支出不在统计范围内。

政府支持

2014年,公司获得政府给予的土地出让返

还金3.55亿元,其中包括1.20亿元土地成本返还(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2.35亿元(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)。

2014年,公司获得政府补贴共计5434.20万元。其中,嘉兴港区城市建设投资有限公司获得财政贴息3000万元,“一企一策”财政拨款683.20万元,嘉兴乍浦港现代服务业发展有限公司获得财政拨款1451万元,嘉兴市港区污水处理有限责任公司获得财政拨款300万元,上述补贴全部计入营业外收入。

五、管理分析

跟踪期内,公司在高管人员、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

2014年公司实现主营业务收入6.03亿元,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58.83%、5.81%、20.04%、7.41%和5.96%。2014年,土地整理出让规模较大,并且出让土地多为价格较高的商住用地,2014年土地开发收入达3.55亿元,同比增长25.89%,该业务为公司收入最主要来源,并且占主营业务收入比重进一步提升;蒸汽收入1.21亿元,同比增长7.10%;供水和污水处理收入分别为0.45亿元和0.36亿元,较2013年变化不大;跟踪期内,工程代建项目竣工结算少,收入规模小,工程代建收入大幅减少64.93%至3506.90万元。

从毛利率看,上述业务毛利率变动较大的是土地开发、污水处理业务、工程代建和租房业务(见表2)。土地开发项目毛利率大幅上升主要系出让土地商住用地占比高,盈利空间较大;公司污水处理业务毛利率由10.36%大幅下降至-5.55%,主要系上交给联合污水管网处理

费价格大幅上升导致；工程代建业务毛利率为1.02%，同比大幅下降；房租业务毛利率下降至-19.16%，系由于2014年房屋出租率较低，但房屋折旧等支出规模较大，导致该业务毛利率为

负。由于占比较高的土地开发收入毛利率快速提升，2014年公司主营业务毛利率为43.32%，较2013年提升27.20个百分点。

表2 2013~2014年公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2013年			2014年		
	收入	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地开发收入	28213.61	47.89	12.12	35505.30	58.83	66.21
物流服务收入	875.92	1.49	25.60	974.50	1.61	27.34
蒸汽收入	11293.10	19.17	9.35	12094.85	20.04	10.61
供水收入	4304.53	7.31	31.12	4473.52	7.41	28.81
污水处理收入	3639.63	6.18	10.36	3596.20	5.96	-5.55
工程代建收入	10000.00	16.97	27.35	3506.90	5.81	1.02
房租收入	587.00	1.00	58.94	196.35	0.33	-19.16
合 计	58913.81	100.00	16.12	60347.62	100.00	43.32

资料来源：审计报告

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，公司完成了益山路路面改造工程，龙王路（滨海大道—中山路）人行道改造工程，嘉兴港区天妃路与中山路交叉口、乍王路与外环路交叉口渠化改造工程，南湾路（外环东路—市场路）供水管道工程，建港路（雅山路—中山路）供水管道工程，第二外排通道工程，嘉兴港乍浦港区三期配套道路完善工程，南湾路（外环东路—市场路）道路工程，化工园区防洪排涝项目中的西山河疏通及护岸修复完善工程及化工园区河道清淤工程等一批新建、续建及新增工程。建港路（雅山中路—中山路）工程，于2014年4月上旬开工建设，目前车行道已经完成沥青面层的铺设并开放交通；纬六路延伸段工程，于2014年10月中旬开工建设；平海路（滨海大道-外环西路）道路大修工程，于2014年4月下旬开工建设；滨海大道（东方大道—乍王公路）工程，于2014年3月下旬开工建设，目前龙王路段及滨海大道（东方大道-龙王路）段的沥青面层铺设完成，龙王路以东200米完成三渣基层的铺设施工。绿化方

面：年度内完成了滨海大道（东方大道—老王路）道路两侧绿化及绿道（平海路—老王路）工程，小陆家桥港绿化工程，东方大道（东西大道—滨海大道）两侧绿化工程，平湖市乍浦九龙山小学门前景观绿化完善工程，并完成了部分保活期满绿化工程的移交工作。九龙山大道（雅山路—林埭界）两侧绿化，于2014年1月下旬开工建设；天妃路绿地，于2014年12月下旬开工建设；市场东路两侧绿化，于2014年12月上旬开工建设；嘉兴港区龙王路（钱家桥港-东西大道段）西侧防护林项目，于2014年12月下旬开工建设。

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。

2014年公司工业区域配套设施建设总投资总额达2.99亿元，其中基础设施投入1.04亿元（包括道路工程0.74亿元）、其他支出1.21亿元。

2014年公司实现土地开发收入3.55亿元，共出让土地415.61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）。2014年，公司共收到土地出让金3.55亿元。公司获得政府给予

的土地出让返还金3.55亿元中包括土地成本返还款1.20亿元和土地净收益拨款2.35亿元（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864.33亩，其中码头工业用地130.40亩，账面价值0.40亿元；商业、住房用地733.93亩，账面价值12.82亿元。

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2014年底，城投公司资产总额26.07亿元，所有者权益4.44亿元，2014年全年实现主营业务收入2102.88万元。

2014年城投公司共计完成项目总投资金额5658.32万元，其中市政道路建设项目投资金额4787.24万元、安置房建设项目投资金额871.08万元。2014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4979.20平方米，投资总额892.98万元，尚未产生安置房销售收入。截至2014年底，城投公司安置房项目主要为南湾花苑33、34#楼，占地面积979.22平方米，总投资900万元，截至2014年底项目已完工尚未结算。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，已完工并且结转至其他长期资产的项目由政府进行回购。2014年，公司工程代建收入3506.90万元，公司回购的BT项目为南湾路延伸段（幼儿园-外环东路），总投资额0.35亿元。

（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，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2014年底，供水公司资产总额5.34亿元，所有者权益0.98亿元。

截至2014年底，供水公司常规处理水的生

产能力为10万吨/日，与2013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 2013~2014年供水公司日常经营情况

项 目	2013 年	2014 年
下属水厂数量（个）	3	3
平均日制水量（万立方米）	9.38	9.45
售水量（万立方米）	8.96	8.98
自来水用户数（万户）	2.82	2.84
电耗平均值（千瓦时/立方米）	0.25	0.26
日最高供水量（万吨/天）	11.8	12
自来水价格（元/吨）	1.5	1.5
主营业务收入（万元）	4304.53	4473.52

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，供水公司已完成4.8万吨生活水厂1座，总投资8707万元，预计2015年7月试运行，届时供水能力将达到15.7万吨/日。

污水处理

截至2014年底，污水公司资产总额4.00亿元，所有者权益0.13亿元。

截至2014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40平方公里，其日常业务经营情况见表4。2014年污水公司下属污水泵站为6个，污水处理量1698万立方米。

表4 2013~2014年污水公司日常经营情况

项 目	2013 年	2014 年
下属污水泵站数量（个）	6	6
污水管网长度（公里）	82.05	92
污水处理量（万立方）	1494	1698
污水处理率平均值（%）	95	96

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2014年供热供气量71万吨，共为54家企业服务。

截至2014年底，嘉兴兴港资产总额4906.20万元，所有者权益3610.12万元，2014年嘉兴兴港实现蒸汽收入12338.90万元，净利润738.35万元。

（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2014年底，管廊公司资产总额为1.79亿元，净资产为1.09亿元。截至2014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“出投公司”）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。

2014年出投公司的业务情况:截至2014年底,该公司资产总额6.60亿元,所有者权益2.85亿元,2014年实现收入502.53万元,净利润-1944.27万元,由于完工项目财务竣工决算将部分资本化的支出费用化,导致当年净利润亏损。

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,公司实际控制,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2014年底,石化公司资产总额3012.55万元,所有者权益3009.41

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履行好公司职责。

从在建项目看,截至2014年底,公司主要在建项目总投资额14.75亿元,累计已投资12.68亿元,2015年预计投资1.97亿元。部分项目已完工,但由于未竣工结算未转出。

表5 截至2014年底公司主要在建项目明细(单位:万元)

项目	总投资额	截至2014年底已投资	2015年预计投资
乍浦开发区市政公用项目	7583	5503	2080
出口加工区保税仓库项目	22120	14000	8120
乍浦小学迁建工程	8404	5392	3012
嘉兴港区市政污水外排第二通道工程	3000	2100	900
化工园区排涝工程	8251	5200	2055
港区生活水厂工程	8562	6000	2562
滨海大道(平海路—乍王公路)工程	4180	3985	195
南湾路(外环东路—市场东路)工程	1665	1615	50
建港路(中山中路—雅山路)工程	1500	1300	200
嘉兴港乍浦港区三期配套道路完善项目	1681	1277	404
平海路道路大修工程	1278	1140	138
管理中心及附属	1621	1621	
行政办公楼项目	2544	2544	
大桥港、汤家头河道整治项目	1622	1622	
新马路项目	2949	2949	
亭桥路、龙王路项目	4915	4915	
建新路项目	1383	1383	
巡逻通道项目	3556	3556	
卡口和环道项目	2862	2862	
外环西路工程	4900	4900	
龙王路工程	5800	5800	

瓦山路工程	4500	4500	
平海路工程	5000	5000	
雅山西路工程	3500	3500	
经一路工程	4200	4200	
东方大道工程	9200	9200	
市场路	2200	2200	
雅山新村道路配套工程	2500	2500	
化工园区配套线路	12000	12000	
浙江信汇合成新材料有限公司 一期工程配套蒸汽管道工程	4000	4000	
合计	147476	126764	19716

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现代服务业集装箱综合物流项目和中山公园项目，预计总投资额2.70亿元，拟于2016年开工建设。综合考虑公司在建、拟建项目未来投资情况，整体看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
现代服务业集装箱综合物流项目	24000	2016 年	争取补助资金
中山公园	3000	2016 年	补助资金
合计	27000	--	--

资料来源：公司提供

七、财务分析

公司提供的2013和2014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。2014年，公司合并范围较2013年无变化，财务数据可比性强。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 103.67 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）39.85 亿元；2014 年公司实现主营业务收入 6.03 亿元，利润总额 0.39 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司实现主营业务收入 6.03 亿元，同比增长 2.43%，主要由于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。2014

年，公司主营业务成本 3.42 亿元，同比下降 30.79%，主要是土地开发成本下降所致。

受主营业务成本大幅下降影响，公司实现主营业务利润由 2013 年的 0.91 亿元大幅上升至 2.53 亿元；2014 年公司主营业务利润率为 41.93%，较 2013 年上升 26.53 个百分点。

2014 年公司期间费用 1.44 亿元，由于本年度计提大量坏账准备，导致跟踪期内管理费用大幅增长，期间费用较 2013 年增长 75.75%，占主营业务收入的比重由 2013 年的 13.94% 上升至 23.92%。

2014 年公司收到政府补贴收入 0.54 亿元，较 2013 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。2014 年，公司实现利润总额 0.39 亿元，较 2013 年下降 45.61%。

2014 年，公司营业外支出 1.23 亿元，同比大幅增加 1.22 亿元，主要系嘉兴港区财政局收回对以前年度未开工项目补贴导致。

从主要盈利指标看，2014 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为 3.16% 和 0.73%，较 2013 年分别下降 0.16 个和 0.83 个百分点，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，期间费用对利润侵蚀明显，并且受港区政府收回未开工项目补贴影响，整体盈利水平有所下降。

2. 现金流

2014 年,公司经营活动现金流入量为 18.45 亿元,同比上升 83.71%。其中,销售商品、提供劳务收到的现金为 6.44 亿元,同比增长 8.88%;收到的其他与经营活动有关的现金(往来款、利息收入等款项) 12.00 亿元,同比增长 190.81%,主要系公司收到母公司嘉兴滨海控股集团有限公司的往来款增加所致。2014 年,公司经营活动现金流出为 17.62 亿元,其中,购买商品、接受劳务支付的现金 7.21 亿元;支付的其他与经营活动有关的现金 10.04 亿元,大幅度增加 79.99%,主要是代垫往来款增长所致。2014 年,受益往来款增加,公司经营活动产生的现金体现为净流入,为 0.83 亿元。2014 年公司现金收入比为 106.74%,收入实现质量好。

从投资活动来看,2014 年公司投资活动现金流入规模较小;2014 年投资活动现金流出 6.67 亿元,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,系对市政公用项目、出口加工区保税仓库、污水外排管道等项目的支出;受投资活动支出大幅增加影响,公司投资活动净额由 2013 年的-0.82 亿元进一步下降至-6.67 亿元。2014 年公司经营活动现金净流入规模较小,远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,2014 年公司加大举债规模,筹资活动产生的现金流入量为 18.57 亿元,主要是借款收到的现金,收到的其他与筹资活动有关的现金 1.90 亿元,主要为本期实际收到的承兑保证金;筹资活动产生的现金流出量为 13.02 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 5.55 亿元。

总体看,公司经营活动现金流受往来款影响大,经营活动现金流量不能满足投资需要,公司存在一定的对外融资需求。

3. 资本及债务结构

截至 2014 年底,公司资产总额 103.67 亿

元,同比增长 25.94%,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 58.71%、1.19%、21.21%、18.89%。

截至 2014 年底,公司流动资产 60.87 亿元,较 2013 年增长 37.59%,主要以货币资金(占比 9.66%)、其他应收款(占比 67.62%)和存货(占比 21.71%)为主。

截至 2014 年底,公司货币资金 5.27 亿元,同比增长 25.83%,主要为银行存款,其中受限资金为定期存单质押 3.28 亿元。

截至 2014 年底,公司其他应收款 41.16 亿元,同比增长 152.95%,增长原因主要系原注入公司的 38 宗土地注销,确认应收财政局款项 12.64 亿元;从账龄看,1 年以内的其他应收款占 69.99%,1-2 年的占 1.80%,2-3 年的占 4.16%,3 年以上的占 24.05%;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(5.57 亿元)、嘉兴港区统一征地办公室(4.19 亿元)、嘉兴市财政局港区分局(15.55 亿元)、嘉兴港区港城置业有限责任公司(6.61 亿元)和嘉兴港区新农村建设投资有限公司(3.85 亿元)的垫付款和资金往来款,前五名单位欠款占总额的 86.93%,集中度较高。截至 2014 年底,公司其他应收款累计计提坏账准备 1.51 亿元,计提比例为 3.54%。针对注销土地确认的应收账款,嘉兴港区开发建设管理委员会于 2015 年 9 月 1 日出具函,明确 2015~2017 年三年内财政分局按 2.50 亿元、4.50 亿元和 5.00 亿元分年消化其他应收款中的土地应收款。总体看,公司其他应收款欠款单位主要为政府部门,并且针对其中的土地款政府出具了明确的还款安排,总体看回收风险较小,但公司其他应收款整体规模大,对公司资金形成一定占用。

截至 2014 年底,公司存货 13.22 亿元,同比减少 42.20%,主要系跟踪期内将手续不规范的原注入公司的 38 宗土地注销,并且 2014 年部分土地进行出让导致。公司存货以开发土地为主(占 99.98%),其余为少量库存商品和开发土地。截至 2014 年底,公司存货中抵质押土

地 363.07 亩，金额合计 6.41 亿元，获得贷款合计 8.11 亿元。

截至 2014 年底，公司长期投资净额 1.23 亿元，同比增长 1.16%，较 2013 年变化不大。

截至 2014 年底，公司固定资产原值 4.53 亿元，其中房屋建筑物 2.36 亿元、电子设备及其他 1.29 亿元、其余为机器设备运输设备。截至 2014 年底，公司累计计提折旧 1.48 亿元，固定资产净值 3.05 亿元。

截至 2014 年底，公司在建工程 18.89 亿元，同比减少 15.64%。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 2014 年底，公司其他长期资产 19.40 亿元，主要为已完工的工程项目（其他长期资产不属于公司经营性资产，不进行摊销），2014 年农贸市场支路、市场路、滨海大道、中山路、汤山路、汤山公园、南湾路项目完工后转入其他长期资产，带动其他长期资产同比增长 79.20%。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。2014 年，政府已支付公司回购资金 3506.90 万元，相关资产已由其他长期资产转出。

截至 2014 年底，公司所有者权益（不含少数股东权益）39.85 亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润分别占 4.49%、77.50%、1.75%和 16.27%。截至 2014 年底，公司资本公积 30.88 亿元，其中国有资产投入 24.98 亿元（原先注入的土地价值），股权投资准备 5.03 亿元（原先按权益法核算的子公司接受的国有投入额），其余为拨款转入和接受实物

捐赠。整体看，公司所有者权益结构稳定性较强。

截至 2014 年底，公司负债总额 62.79 亿元，同比增加 55.64%，主要系受其他应付款、长期借款增加影响；公司负债中流动负债和长期负债分别占比 50.70%和 49.30%。

截至 2014 年底，公司流动负债 31.83 亿元，同比增长 88.95%，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 11.10%、1.91%、71.76%和 13.41%。截至 2014 年底，公司其他应付款 22.84 亿元，同比增长 131.94%，前五名单位应付款合计 16.65 亿元，其中应付嘉兴滨海控股集团有限公司往来款 12.02 亿元，应付嘉兴市国土资源局港区分解 3.36 亿元，应付乍浦镇人民政府、乍浦镇财政、嘉兴市港口发展投资有限公司往来款 1.27 亿元。截至 2014 年底，公司短期借款 3.53 亿元，主要为质押借款和保证借款。

截至 2014 年底，公司长期负债 30.96 亿元，同比增长 31.75%，其中长期借款和应付债券分别占 64.24%和 32.67%。截至 2014 年底，公司长期借款 19.89 亿元，同比增长 48.60%，主要为抵押借款（13.00 亿元）和质押借款（5.43 亿元）；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 2014 年底，公司全部债务 37.81 亿元，短期债务和长期债务分别占比 20.64%和 79.36%。截至 2014 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 60.56%、42.32%和 48.04%，较 2013 年分别上升 11.55 个、6.43 个和 6.96 个百分点，债务负担有所加重。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模持续扩大，其他应收款占比大，对资金占用明显；债务负担有所加重，负债水平一般。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2014 年底，流动

负债大幅增长，流动比率由 2013 年的 262.61% 下降至 191.23%；速动比率为 149.71%，较 2013 年有所提升。2014 年经营现金流动负债比为 2.60%。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，2014 年，由于债务规模扩大，全部债务/EBITDA 由 12.29 倍上升为 13.20 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力有所减弱。偿债资金来源方面，公司存续期债券“10 嘉建投”偿债资金将主要来自于经营收入，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 2014 年底，公司对外提供担保 25.45 亿元，担保比率为 63.86%，被担保企业主要为嘉兴市政府下属的企业，但由于担保金额较大，公司仍存在或有负债风险。

表 7 截至 2014 年底公司对外担保明细

(单位：万元)

被担保企业	担保金额
嘉兴市禾源投资有限公司	55583.30
嘉兴乍浦港现代服务业发展有限公司	71000.00
嘉兴港区新农村建设投资有限公司	25637.30
浙江嘉兴石化交易市场有限公司	2000.00
嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司	9000.00
嘉兴市港区供水有限责任公司	300.00
嘉兴市海河联运有限公司	6500.00
嘉兴滨海控股集团有限公司	6007.00
嘉兴出口加工区建设投资有限公司	40000.00
嘉兴市禾禹水利建设投资有限公司	10000.00
嘉兴市港区供水有限责任公司	5002.85
嘉兴海河联运有限公司	8502.82
嘉兴港城污水有限责任公司	10000.00
嘉兴港区新农村建设投资有限公司	5000.00
合计	254533.30

资料来源：审计报告

截至 2014 年底，公司在各银行获得授信总额为 34.67 亿元，已使用 27.69 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 2015 年 6 月 26 日，公司无未结清的不良关注类信贷记录，已结清的贷款 7 笔，主要系付

息时间为周末等节假日，财务转账日期计算错误，上述贷款已全部收回。

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”，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”资金投入在投资总额中占 53.82%，目前已全部使用完毕。

表 8 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 2014 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	58243.43
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

该项目与 2008 年底开工建设，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 58243.43 万元。此项目的建成，取得了良好的经济效益和社会效益，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，已完成污水管网长度92公里，完成泵站6个，污水处理量达到1698万立方(新增嘉兴石化)，污水处理平均值96%。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。公司已经完成管廊全部长度27.37公里，100%完成投资金额30854.40万元。瓦山路主管廊滨海大道至外环路段工程、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。截至目前，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2014年底，嘉兴高投注册资本为11.13亿元，交投集团为嘉兴高投控股股东，持股比例为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(持股5.66%)、嘉兴市秀洲区交通建设投资有限公司(持股4.33%)、平湖市国有资产经营有限公司(持股1.22%)、海盐县国有资产经营有限公司(持股0.86%)、桐乡市城市建设投资有限公司(持股0.63%)、嘉善县国有资产投资有限公司(持股0.58%)。嘉兴高投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2014年底，嘉兴高投直接及间接拥有16家控股子公司(按合并口径)。

截至2014年底，嘉兴高投资产总额324.48亿元，所有者权益142.48亿元(其中少数股东权益22.93亿元)。2014年嘉兴高投实现营业收入17.28亿元，利润总额1.20亿元。

“10 嘉建投债”占嘉兴高投 2014 年底资产总额的 2.47%，所有者权益的 5.61%，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 4.79%，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。

表 9 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%

资料来源：企业提供

2014 年，政府回购资金实际到位 3506.90 万元，远低于预期，该项资金计入主营业务收入，现金流量表中体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”。

“10 嘉建投债”发行之初，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。

跟踪期内，为确保存续期债券偿付安全，公司新增兴业银行偿债账户：2014 年 8 月，公司与兴业银行股份有限公司嘉兴平湖支行签订《嘉兴市乍浦建设投资有限公司 2010 年企业债券之偿债账户及资金监管协议》，公司在兴业银行平湖支行为“10 嘉建投”开设偿债账户，用于偿债基金的接受、存储及划转，公司在“10 嘉建投”的付息日或兑付日前 15 个工作日，按照《募集说明书》中确定的还本付息金额向偿债账户中划入当期偿债资金。

根据兴业银行和建设银行提供的证明，截至 2015 年 9 月 8 日，公司兴业银行专项偿债基金账户余额为 6.10 亿元，中国建设银行专项偿债资金账户余额为 0.87 亿元，公司专项偿债资金账户余额合计 6.97 亿元。“10 嘉建投债”每年付息（2014 年利息已于当年足额支付），本金为到期一次支付，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。根据发行条款，债券存续期第 5 年（2015 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。

2015 年 8 月 5 日，根据中央国债登记结算有限责任公司发布的《10 嘉建投债含权债券履行结果公告》，“10 嘉建投债”已成功完成展期：“10 嘉建投债”发行总额 8 亿元，回售价格 100 元/百元面值，回售总面额 21020.00 万元，转售总面额 21000.00 万元，继续托管总面额 79980.00 万元，未赎回部分债券利率 6.00%，行权日为 2015 年 8 月 4 日。根据此公告，投资

者要求回售的资金净额为 20.00 万元，剩余本金合计 79980.00 万元。截至 2015 年 9 月 8 日，公司专项偿债资金账户余额合计 6.97 亿元，满足固化剩余本金的 30%的要求。

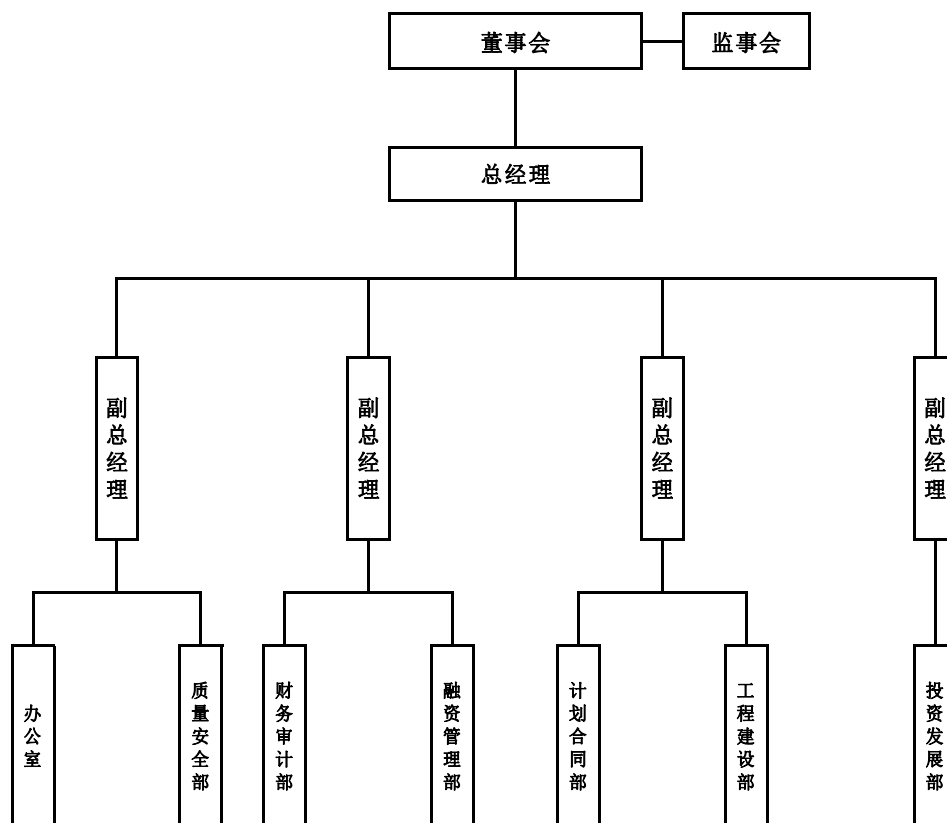
此外，根据嘉兴港区财政局于 2014 年 12 月 30 日提供的证明，“10 嘉建投债”已于 2013 年 6 月份经审计确认纳入地方政府性债务，并经 2014 年地方性存量债务甄别，已作为政府一般债务纳入嘉兴港区地方政府性债务管理系统。

整体看，“10 嘉建投债”已于跟踪期内展期，转售部分利率远高于原发行利率，公司于 2018 年存在一定的集中兑付压力，但考虑到偿债基金专户实行分年分批归集，跟踪期内偿债基金账户资金充足，并且该债券已纳入政府债务，“10 嘉建投债”到期偿付安全性较高。

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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.37	4.22	5.30
资产总额(亿元)	80.91	82.32	103.67
所有者权益(亿元)	40.39	41.03	39.85
短期债务(亿元)	3.95	5.78	7.80
长期债务(亿元)	20.98	23.49	30.00
全部债务(亿元)	24.93	29.27	37.81
主营业务收入(亿元)	3.10	5.89	6.03
利润总额(亿元)	0.56	0.72	0.39
EBITDA(亿元)	1.73	2.38	2.86
经营性净现金流(亿元)	6.57	-1.48	0.83
财务指标			
销售债权周转次数(次)	19.85	14.37	13.21
存货周转次数(次)	0.19	0.22	0.19
总资产周转次数(次)	0.08	0.07	0.06
现金收入比(%)	101.78	100.42	106.74
主营业务利润率(%)	28.54	15.40	41.93
总资本收益率(%)	2.28	3.00	3.16
净资产收益率(%)	1.34	1.56	0.73
长期债务资本化比率(%)	33.70	35.89	42.32
全部债务资本化比率(%)	37.66	41.08	48.04
资产负债率(%)	48.98	49.01	60.56
流动比率(%)	232.92	262.61	191.23
速动比率(%)	110.29	126.88	149.71
经营现金流动负债比(%)	35.21	-8.77	2.60
全部债务/EBITDA(倍)	14.45	12.29	13.20

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