跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2315 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，并维持“10嘉建投债”的信用等级为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年九月二十六日

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：2016 年 9 月 26 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	4.22	5.30	5.87
资产总额(亿元)	82.32	103.67	112.08
所有者权益(亿元)	41.03	39.85	39.74
长期债务(亿元)	23.49	30.00	24.53
全部债务(亿元)	29.27	37.81	35.26
主营业务收入(亿元)	5.89	6.03	2.37
利润总额(亿元)	0.72	0.39	0.80
EBITDA(亿元)	2.38	2.86	2.58
经营性净现金流(亿元)	-1.48	0.83	0.77
主营业务利润率(%)	15.40	41.93	24.87
净资产收益率(%)	1.56	0.73	1.95
资产负债率(%)	49.01	60.56	63.92
全部债务资本化比率(%)	41.08	48.04	46.58
流动比率(%)	262.61	191.23	149.09
全部债务/EBITDA(倍)	12.29	13.20	13.65
经营现金流动负债比(%)	-8.77	2.60	1.66

注：报表采用旧准则编制，所有者权益不包括少数股东权益。

分析师

历 剑　马玉丹

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：Http：//www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，嘉兴市经济稳定增长，政府通过政府补贴和债务置换等方式给予了嘉兴市乍浦建设投资有限公司（以下简称“公司”或“建投公司”）持续的支持，为公司的稳定发展提供了有力保障。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司收入规模大幅下降、土地开发业务受宏观经济影响大、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，公司代建工程、土地整理等基础设施建设业务以及供水、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，有效提升了“10嘉建投债”本息偿付的安全性；“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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，维持“10嘉建投债”的信用等级为AA⁺。

优势

1. 跟踪期内，政府通过政府补贴和债务置换等方式给予了公司持续的支持，受益于政府补贴的增加，公司利润总额大幅增长。
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，公司收入规模大幅下降，利润总额对财政补贴依赖明显。
3. 公司土地开发业务受宏观经济影响大，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，且回收时间及效率存在不确定性，对公司资金形成较大占用。
5. 跟踪期内，公司未来投资规模大，投资压力明显。

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至相关存续债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

嘉兴市乍浦建设投资有限公司跟踪评级报告

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、存续期债券与募集资金使用情况

1. 存续期债券概况

公司于2010年8月4日发行了8亿元“10嘉建投债”，本期债券存续期8年，每年付息，本金到期一次性支付，在存续期第5年（2015年）末附公司上调票面利率选择权及投资人回售选择权。根据公司付息公告，2015年及2016年利息均已按时足额偿付。根据中央国债登记结算有限责任公司2015年8月5日发布的《10嘉建投债含权债券履行结果公告》，“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，本期债券剩余本金合计79980.00万元。

2. 存续债券募投项目情况

“10嘉建投债”共募集资金8亿元，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1 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2015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	61738.04
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**	**129191.64**

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

该项目于2008年底开工建设，截至2015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61738.04万元。此项目的建成，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，截至2015年底，该项目已完成污水管网长度99公里，完成泵站6个，污水处理量达到1667万立方，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。

（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2015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30854.40万元。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 2015 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，处竣工验收阶段。

三、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 2015 年底，公司注册资本为 17877.88 万元。

截至 2015 年底，公司合并范围内控股、参股子公司共 25 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 2015 年底，公司（合并）资产总额 112.08 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）39.74 亿元；2015 年公司实现主营业务收入 2.37 亿元，利润总额 0.80 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。

四、宏观经济和政策环境

在国内外需求疲软、传统产业调整带来的经济下行压力的背景下，2016 年上半年，中国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，中国着力推进供给侧改革，通过减税降费和化解落后产能等方式推动产业升级。货币政策上，继续加强金融对实体经济的支持力度，完善宏观审慎管理框架，更多使用定向和创新型货币工具保证流动性的合理充裕。

在上述政策背景下，中国经济保持稳定增长。2016 年 1-6 月份，中国国内生产总值（GDP）34.1 万亿元，同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。具体来看，民间投资和制造业投资增速回落明显导致固定资产投资增速放缓，但消费需求保持平稳增长，进出口略显回稳向好趋势。同时，全国居民消费价格（CPI）指数在 2%左右小幅波动，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比降幅持续收窄，制造业采购经理指数（PMI）自 3 月份以来回升至荣枯线上方，就业形势总体稳定。

产业结构调整持续推进，第三产业是稳定经济增长的主要动力。2016 年 1-6 月，中国第一产业发展稳定；第二产业虽然面临着去产能和产业结构调整的双重压力，但出现企稳迹象；第三产业同比增速有所放缓，但仍是稳定经济增长的主要动力。

固定资产投资增速再创新低，拖累经济增

速的提升。2016 年 1-6 月份，中国固定资产投资（不含农户）25.8 万亿元，同比增长 9.0%，增速继续放缓且再创新低，主要受民间投资、制造业投资增速进一步回落所致。其中房地产开发投资在经历了一季度的高增长后，投资增速出现回落，其稳定经济增长的作用有所下降；制造业投资继续回落，主要受工业去产能持续和内外需求不足影响所致，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化；基础设施投资增速进一步加快，成为避免固定资产投资增速过快下滑的重要支撑力量。

消费增速稳健增长，对经济增长构成支撑。2016 年 1-6 月份，中国社会消费品零售总额 15.6 万亿元，同比增长 10.3%，社会消费品零售总额增速保持稳健增长。其中生活必需品、休闲娱乐类消费和餐饮消费保持稳定快速增长，房地产市场的回暖带动了居住类相关产品消费增速的加快；同时中国消费结构继续呈向以“互联网+”为核心特征的新型消费业态发展的趋势，全国网上零售额占社会消费品零售总额的比例进一步增长。2016 年 1-6 月份，全国居民人均可支配收入同比增长 6.5%，居民可支配收入的稳定增长对消费稳定增长构成了支撑。

贸易呈企稳向好态势，但仍面临诸多不稳定因素。2016 年 1-6 月份，中国进出口总值 1.7 万亿美元，同比下降 8.8%，自 3 月份起累计降幅逐渐收窄，贸易呈企稳向好态势，但在世界经济低增长、国内外需求疲软的大背景下，中国外贸增长乏力；贸易顺差 2571 亿美元，同比变动不大。2016 年 6 月份，英国脱欧、国际贸易保护主义抬头等因素对外贸构成负面影响，外贸面临诸多不稳定因素。

在“去产能”的大背景下，为了推动经济结构转型，实现经济在 6.5%-7.0%增长、物价温和回升、就业市场稳定等 2016 年年度目标，2016 年下半年，政府将继续推进结构性改革，尤其是供给侧改革，加快新旧发展动能转换，通过实施积极的财政政策和稳健并灵活适度的货币政策，为经济平稳运行托底。在房地产、制造业和民间投资增长乏力的情形下，基础设施建设投资将成为稳定经济的主要动力，财政政策将会维持积极的基调；经济放缓、营改增以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升。为了给去产能、去杠杆的经济结构改革和经济发展提供流动性保障，预计货币政策仍会以灵活审慎的定向货币政策工具应对随时可能出现的国内外风险，维持国内流动性状况保持充裕。在地产销售回落、债券市场信用风险事件时有发生、外汇占款持续下降、私人部门信贷增长乏力等因素影响下，为达到 13%的社会融资规模和 M2 的增长水平年度目标，在汇率稳定以及资本流出规模不大的前提下，下半年存在降准的可能性。

2016 年下半年，预计固定资产投资或将在政府和政策的支持下出现改善；社会消费品零售总额仍会保持稳定增长，消费结构的升级也有助于推动相关产业的优化升级；虽然短期内对外贸易状况仍难有明显改善，但对外贸易结构将进一步优化，有望培养出新的外贸增长点。总体看，预计 2016 年全年 GDP 增速为 6.7%左右。

五、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调整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

根据《2015年嘉兴市国民经济和社会发展统计公报》显示，2015年，嘉兴市全市生产总值（GDP）3517.06亿元，比上年增长7.0%。其中，第一产业增加值140.09亿元，下降2.7%；第二产业增加值1850.04亿元，增长5.9%；第三产业增加值1526.93亿元，增长9.6%。按常住人口计算，全年人均生产总值76834元（按年平均汇率折算为12336美元），增长6.7%。三次产业结构调整为4.0:52.6:43.4。

2015年，全市工业增加值1667.93亿元，比上年增长5.7%，占全市生产总值的47.4%。规模以上（主营业务收入2000万元以上）工业企业数4946家，工业增加值1449.01亿元，增长5.6%，其中重工业增加值792.15亿元，增长6.4%；轻工业增加值656.86亿元，增长4.4%。全市规模以上工业战略性新兴产业(省标)、高新技术产业和装备制造业增加值分别增长14.6%、12.3%和6.9%占规模以上工业增加值比重分别为28.4%、42.3%和24.9%。

2015年，在地区经济增长的持续带动下，嘉兴市固定资产投资规模继续扩张，其中基础设施投资增速较快。嘉兴市全市固定资产投资额2513.82亿元，比上年增长13.2%，其中投资项目（单位）投资额2055.40亿元，增长21.2%；房地产开发投资额458.41亿元，下降12.8%。在固定资产投资中，第一产业投资额30.25亿元，增长20.4%；第二产业投资额1118.26亿元，增长11.6%；第三产业投资额1365.30亿元，增长14.3%。基础设施投资额526.99亿元，增长21.0%。

从财政实力来看，2015年嘉兴市全市财政总收入638.80亿元，比上年增长8.6%，其中一般公共预算收入350.35亿元，增长7.1%。各级财政用于民生支出330.03亿元，占一般公共预算支出的77.8%。

嘉兴港区经济发展状况

（1）全区经济发展概况

根据《2015年嘉兴港区经济发展概况》显示，据初步测算，2015年全区（含电厂）实现生产总值125.98亿元，可比下降1.4%。其中第一产业增加值0.56亿元，可比增长1.9%；第二产业增加值95.77亿元，可比下降5.1%；第三产业增加值29.65亿元，可比增长13.1%。三次产业比为0.44:76.02:23.54。

2015年，全区规模以上工业生产呈现“低位开局、逐步回稳”的发展局面，全区79家规模以上工业企业实现工业总产值478.43亿元，同比下降10.5%。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%。

2015年，规模以上工业主要效益指标利润总额和利税总额累计增幅呈现“冲高、回落、趋稳”的走势，总体增速较快，全区79家规模以上工业企业实现主营业务收入481.33亿元，同比下降12.6%；利润总额38.23亿元，同比增长29.7%；利税总额56.28亿元，同比增长21.1%。2015年，全区固定资产投资完成104.46亿元，同比增长14.4%。其中工业生产性投资完成53.90亿元，同比下降11.7%；基础设施投资完成55.64亿元，同比增长101.6%；房地产开发投资完成6.82亿元，同比下降61.2%。

（2）港区主要功能区块划分及发展情况

2015年，港区经济实现了平稳较快发展，尤其是有效投资继续保持了快速增长，有力地支撑了港区“二次创业”、“转型发展”。

出口加工区

2015年，园区实现工业总产值5.3亿元，同比上涨0.52%；实现进出口额1.48亿美元，同比下降5.86%；实现进出口货值10.82亿美元，同比上涨0.39%。实现物流营收2157万元，同比上涨46.7%；实现物流货值5.42亿美元，同比下降0.04%，开展保税物流业务2.03万票，同比增长50.91%，物流货重17.35万吨，同比上涨50.28%。

2015年，出口加工区累计投入2亿多元新建10000平方米标准仓库、35000平方米场地等基础配套设施；实施了4公里道路路灯建设，

完成巡逻通道 4.5 公里路灯迁移，实现主干道路亮化全覆盖。目前与综合保税区验收相关的工程基本都已竣工完成。同时，加强了园区卫生保洁、三改一拆、河道保洁等系列监督管理工作，实现了园区“绿化”“亮化”“洁化”。监控报警系统、智能卡口、监管仓库及查验平台、查验场地、隔离围网等设施也均已完成建设改造。

化工园区

多年的招商引资和项目推进，让一批投资数十亿元的国内外知名企业相继落户，形成了聚碳酸酯、硅材料、橡胶等 6 大产业链。2015 年，港区化工行业工业总产值 350.86 亿元，同比下降 8.5%；实现销售产值 341.18 亿元，同比下降 8.3%；完成出口交货值 15.94 亿元，同比下降 12.1%；实现主营业务收入 352.97 亿元，同比下降 8.1%；实现利税总额 24.10 亿元，同比增长 16.8%；实现利润总额 12.54 亿元，同比增长 17.7%。

港区还将加快化工新材料产业链的强链补链和循环链的提升完善，通过引进上下游产品和配套企业，引导园区内企业的合资合作，巩固和培育行业龙头企业，推动化工新材料产业发展向产业链两端延伸和价值链高端攀升。

（3）嘉兴港区财政实力

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。

根据嘉兴港区财政局提供数据显示，2015 年，全区财政总收入 20.15 亿元，同比增长 3.49%；一般预算收入 10.97 亿元，同比增长 3.39%，其中税收收入 9.88 亿元，占一般预算收入比重达 90.06%；公共财政支出 10.65 亿元，同比增长 25.59%。目前，港区一般预算内收入总体规模仍较小，土地出让收入受宏观调控影响较大，2015 年大幅下降，受此影响，2015 年港区可控财政实力同比下降 35.34%至 10.30 亿元。未来，随着港区经济规模的日益增长，港区整体财政实力有望提升。

表2　2014~2015年嘉兴港区财政收支构成

（单位：亿元）

	项目	2014 年	2015 年
财政收入情况	全口径财政收入	19.47	20.15
	一般预算收入	10.61	10.97
财政支出情况	预算内支出	8.48	10.65
	事业性支出	--	0.12
可控财政实力	预算内可用财力	8.47	8.77
	预算外收入	0.05	0.04
	基金收入	1.91	0.27
	土地出让金收入	5.50	1.21
	合计	15.93	10.30

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

六、基础素质分析

1. 产权关系

截至2015年底，公司注册资本为1.79亿元，由嘉兴滨海控股集团有限公司100%控股。嘉兴滨海集团为嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会下属的国有独资公司。公司实际控制人为嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会。

2. 政府支持

2015年，公司获得政府给予的土地出让返还金1907.01万元，其中包括576.67万元土地成本返还款（国土局对收储土地成本全部返还，冲减“在建工程—征迁成本结算”）和土地净收益拨款1330.34万元（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”），现金流反映在“销售商品、提供劳务收到的现金”。

2015年，公司获得政府补贴共计1.05亿元。主要为绿化等基础设施补贴、税费返还等，详情见表3。上述补贴全部计入“营业外收入”，现金流反映在“收到其他与经营活动有关的现金”。

表3　2015年公司获得政府补助明细

（单位：万元）

时期	金额	备注
2015 年 1 月	19.64	污水乍王路换水泵站财政补助款
2015 年 2 月	500.00	申报海洋经济发展示范区建设资金项目政府补助款
2015 年 3-5 月	1300.00	财政绿化项目拨款
2015 年 9 月	253.00	出口加工区监管设施升级改造项目财政补助款
2015 年 11 月	7234.07	财政退税预拨款
2015 年 12 月	1000.00	根据嘉兴市财政局港区分局意见将借款转拨款
2015 年 12 月	200.00	公共平台项目财政补助款
合计	**10506.71**	-

数据来源：公司提供

2015年~2016年4月，平湖市财政局通过定向发行和公开发行的方式共置换公司存量债务97995万元，置换详情如表4所示：

表4　2015年~2016年4月政府对公司债务置换情况

（单位：万元）

时间	金额	详情
2015 年	6500.00	平湖市财政局通过定向发行方式置换嘉兴市滨海管廊建设有限公司债务
	15000.00	平湖市财政局通过定向发行方式置换嘉兴出口加工区建设投资有限公司债务
	4500.00	平湖市财政局通过定向发行方式置换嘉兴市乍浦建设投资有限公司债务
	15100.00	平湖市财政局通过定向发行方式置换嘉兴港区新农发投资有限公司债务
小计	41100.00	-
2016 年 1-4 月	15000.00	平湖市财政局通过定向发行方式置换嘉兴出口加工区建设投资有限公司债务
	16895.00	平湖市财政局通过公开发行方式置换嘉兴市港区污水处理有限责任公司债务
	16500.00	平湖市财政局通过定向发行方式置换嘉兴乍浦港现代服务业发展有限公司债务
	8500.00	平湖市财政局通过公开发行方式置换嘉兴港城污水处理有限公司债务
小计	56895.00	-
合计	**97995.00**	-

数据来源：公司提供

从整体看，跟踪期内，地方政府通过政府补贴和债务置换等方式给予了公司持续的支持，为公司的稳定发展提供了有力保障。

七、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。

八、经营分析

1、经营概况

2015年公司实现主营业务收入2.37亿元，同比大幅减少60.47%，主要系土地出让板块和工程代建板块业务收入减少所致。2015年，公司主营业务主要包括土地开发收入、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8.05%、45.93%、23.66%和14.76%。2015年，公司收入结构较2014年变化较大，受宏观经济下行影响，港区土地出让规模大幅缩减，公司土地开发收入同比大幅下降94.63%至1907.01万元；蒸汽收入上升成为第一收入来源，受宏观经济不景气因素作用，嘉兴港及周边企业用气量减少，公司蒸汽收入1.09亿元，同比下降10.02%；受化工企业用水量增加及水价调涨影响，供水收入同比增长25.33%至0.56亿元；工程代建收入118.37万元，同比减少96.62%，主要原因系跟踪期内，公司没有新增BT回购项目，该收入为以前年度未收回工程代建项目款回款。公司主营收入中停车费收入为跟踪期内新增，系跟踪期内新收购的嘉兴市乍浦车辆管理服务有限公司（以下简称“车辆公司”）的停车费业务收入。车辆公司是嘉兴港区政府投资的唯一带公益性质的大型停车场，主要供运输煤炭、集装箱等大型车辆停放，地理位置优越，是乍浦港货运的配套停车场，总共有200多个车位，日常基本处于停满状态，运营稳定；货运代理收入为原物流服务收入的细分业务，合计物流服务收入0.13亿元，同比增长33.06%。

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、供水、污水处理、工程代建和租房业务（见表5）。土地开发项目毛

利率较2014年增加3.55个百分点，主要系出让土地中商业用地占比高，盈利空间较大；公司物流服务业务主要为货运代理服务，该子板块2015年毛利率为27.09%，较2014年下降0.25个百分点；余下物流服务主要为仓储费收入，跟踪期内涉及物流配套设施建设，将大部分利息资本化，物流公司借款利息大幅减少，使该板块毛利较高；公司供水业务毛利率由28.81%大幅上升至41.14%，主要系化工企业用水量增加，单位水价调涨，而成本相对固定所致；公司污水处理业务毛利率由-5.55%大幅上升至17.59%，主要系企业实施成本控制，通过压缩人工成本使该业务成本显著减少所致；工程代建业务毛利率由2014年1.02%大幅增加至100.00%，原因系跟踪期内该项收入为以前年度未收回工程代建项目款回款，没有新增BT回购项目，未结转成本；房租业务毛利率由-19.16%变化至-8.08%，系新增存量房源对外出租，收入有所增加所致，但整体房屋出租率仍较低，房屋折旧等规模较大，导致该业务毛利率仍为负。由于毛利较高的土地开发收入占比大幅下降，2015年公司主营业务综合毛利率较2014年下降17.22个百分点至26.10%。

表5　2014～2015年公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2014年			2015年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发收入	35505.30	58.83	66.21	1907.01	8.05	69.76
物流服务收入	974.50	1.61	27.34	397.86	1.68	65.40
蒸汽收入	12094.85	20.04	10.61	10882.60	45.93	11.35
供水收入	4473.52	7.41	28.81	5606.75	23.66	41.14
污水处理收入	3596.20	5.96	-5.55	3497.26	14.76	17.59
工程代建收入	3506.90	5.81	1.02	118.37	0.50	100.00
房租收入	196.35	0.33	-19.16	216.59	0.91	-8.08
停车费收入	-	-	-	168.12	0.71	55.27
货运代理收入	-	-	-	898.83	3.79	27.09
合计	**60347.62**	**100.00**	**43.32**	**23693.41**	**100.00**	**26.10**

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。

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。

2015年公司工业区域配套设施建设投资总额达3.11亿元，其中基础设施投入2.06亿元（包括道路工程1.45亿元）、其他支出1.05亿元。

2015年公司实现土地开发收入1907.01万元，共出让土地28亩，是原征迁区块土地整理后出让土地，包括港区国土局给公司土地成本返还款、港区财政给公司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）。2015年，公司共收到政府给予的土地出让金返还1907.01万元，其中包括土地成本返还款576.67万元和土地净收益拨款1330.34万元（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”）。目前公司账面上尚有土地939.78亩（码头工业用地130.4亩，账面价值0.58亿元；商业、住房用地809.38亩，账面价值13.28亿元）其中，价值3.25亿元的150.35亩商住地块用于抵押借款。

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。目前该项工作进展较缓慢，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2015年底，城投公司资产总额22.72亿元，所有者权益4.59亿元，2015年全年实现主营业务收入973.23万元。

2015年城投公司共计完成项目总投资金额3577.38万元，均为市政道路建设项目投资资金。公司安置房建设项目已于2014年底全部完工，累计投资892.98万元，均已完工并投入安置使用，政府尚未对安置房项目进行回购及款项支付，2015年未产生安置房销售收入。港区的安置房项目目前主要由嘉兴港区新农村建设投资有限公司负责实施，公司未来不再开展安置房建设业务。

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，公司无拟建的安置房项目，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，根据政府实际拨付金额确认收入。2015年，政府没有新回购的BT项目，公司工程代建收入118.37万元，为以前年度未收回工程代建项目款回款。

（2）水务板块

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2015年底，供水公司资产总额4.11亿元，所有者权益0.99亿元。

截至2015年底，供水公司常规处理水的生产能力为10万吨/日，与2014年持平；深度处理水的生产能力为7.3万吨/日；2015年，供水公司新增自来水用户5700户，售水量较去年增长8.91%，单位水价调涨0.3元，实现营业收入5606.75万元，较去年大幅增长25.33%，其日常业务经营情况见表6。

表6　2014～2015年供水公司日常经营情况

项目	2014年	2015年
下属水厂数量（个）	3	4
平均日制水量（万立方米）	9.45	10.03

项目	2014 年	2015 年
售水量（万立方米）	8.98	9.78
自来水用户数（万户）	2.84	3.41
电耗平均值（千瓦时/立方米）	0.26	0.24
日最高供水量（万吨/天）	12	12
自来水价格（元 / 吨）	1.5	1.8
主营业务收入（万元）	4473.52	5606.75

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2.5万吨级生活用水处理系统1座、5万吨级工业用水处理系统2座，即日供水能力达到12.5万吨，新建的4.8万吨/日生活水厂已经完成土建工程，即将投产，投产后日供水能力达到17.3万吨。

污水处理

截至2015年底，污水公司资产总额4.16亿元，所有者权益1.30亿元。

截至2015年底，污水公司污水收集处理能力为8.11万吨/日，污水收集范围达54平方公里；2015年，污水公司下属污水泵站为6个，污水处理量1667万立方米，单位污水处理费2.02元/立方米，实现污水处理收入3497.26万元，较2014年略有下降，其日常业务经营情况见表7。

表7　2014~2015年污水公司日常经营情况

项目	2014 年	2015 年
下属污水泵站数量（个）	6	6
污水管网长度（公里）	92	99
污水处理量（万立方）	1698	1667
污水处理率平均值（%）	96	96
污水处理费用（元/立方米）	2.04	2.02

资料来源：公司提供

水环境整治

2014年，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。2015年7月，根据嘉港区国资办[2015]13号文件批复，同意向嘉兴乍浦港现代服务业发展有限公司增加注册资金2亿元，注册资金由1.35亿元变更为3.35亿元，已于2016年4月完成工商变更。该业务属公益性质，2015年未产生收入，预计未来收入微小。

（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，经营范围包括“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。”

截至2015年底，嘉兴兴港资产总额3906.56万元，所有者权益2161.15万元。2015年，嘉兴兴港供热供气量68.22万吨，共为54家企业提供服务，实现蒸汽收入10882.60万元，较去年下降10.02%。

（4）其他业务板块

管廊的投资建设业务

2015年底之前，港区管廊的投资、建设和经营管理主要由嘉兴市滨海管廊建设有限公司（以下简称“管廊公司”）负责，已经完成管廊全部长度27.37公里，并完成全部投资金额30854.40万元。2015年底，管廊公司由建投公司吸收合并，公司未来不再开展该项业务。

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。出投公司经营范围包括“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2015年底，出投公司资产总额10.51亿元，所有者权益2.61亿元，2015年实现收入1513.28万元，净利润-814.52万元，由于计提的其他应收款坏账准备金较多导致净利润为负。

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。2015年6月20日，石化公司召开股东会通过了减少石化公司注册资本2500万，维持原股东持股比例不变的股东会决议，公司注册资本由3000万减至500万。截至2015年底，石化公司资产总额582.12万元，所有者权益547.94万元，截至目前尚未正式开始营业。目前石化公司计划建设1个加气站，由于土地选址审批方面的问题，尚未迁建。根据规划，石化公司拟在嘉兴港区主要干道和城区布局4个加油站，目前该事项进展缓慢。

停车服务业务

2015年，公司控股子公司嘉兴乍浦港现代服务业发展有限公司采用货币出资方式，折价持有车辆公司100.00%股权，公司新增停车服务业务。车辆公司成立于2012年1月16日，经营范围包括“车辆管理服务，货运代理，车辆停放服务，不动产租赁”。截至2015年底，车辆公司资产总额7353万元，所有者权益1264万元，2015年实现收入168.12万元，净利润-285万元，该业务带有公益性质，收入规模较小，无法覆盖成本支出。

3、未来发展

未来，公司的首要任务是加强港区基础设施、市政建设和相关社会事业的项目建设。“十三五”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2015年底，公司主要在建项目总投资额10.52亿元，累计已投资8.05亿元（均在“在建工程”科目反映），2016年预计投资2.47亿元。部分项目已完工，但由于未竣工结算未转出。目前公司在建基础设施项目均采用代建模式，即对在建中的项目投入计入“在建工程”，待完工后结转至“其他长期资产”核算，后续回购移交事宜根据企业与政府协商结果再做具体安排。

表8　截至2015年底公司主要在建项目明细（单位：万元）

项目	总投资额	截至 2015 年底已投资	2016 年预计投资
乍浦开发区市政公用项目	7583	7583	
出口加工区保税仓库项目	22120	22120	
乍浦小学迁建工程	8404	8404	
嘉兴港区市政污水外排第二通道工程	3000	3000	
化工园区排涝工程	8251	8251	
港区生活水厂工程	8562	8562	
滨海大道（平海路—乍王公路）工程	4180	4180	
南湾路（外环东路—市场东路）工程	1665	1665	
建港路（中山中路—雅山路）工程	1500	1500	
嘉兴港乍浦港区三期配套道路完善项目	1681	1681	
平海路道路大修工程	1278	1278	
市场西路（建港路—经一路）污水管道工程	1774		1774
九龙山山北地块污水管道	1800	815	985

项目	总投资额	截至 2015 年底已投资	2016 年预计投资
陈山路（东西大街—纬四路段）道路工程	6595	4944	1651
滨海供电局东侧区间路（气象路）	3112	2764	348
化工园区应急管理工程	15000	1500	13500
乍浦中心幼儿园扩建工程	1248	800	448
乍浦镇广播电视技术服务用房工程	1800	302	1498
港区公共自行车项目（二期）	1170	400	770
环城河绿道项目	4500	800	3700
合计	**105223**	**80549**	**24674**

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嘉兴港区道路提升改造建设项目三年行动计划和嘉兴杭州湾绿色养护中心项目，预计总投资额9.43亿元，拟于2016-2017年开工建设。综合来看，目前公司在建、拟建项目预计需投入资金约15.99亿元，未来公司整体资本支出压力较大，投资压力明显。

表9　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
嘉兴港区综合物流园项目集装箱堆场工程	16716	2016-2018	自筹
嘉兴港区道路提升改造建设项目三年行动计划	64254	2017-2019	自筹
牛桥港公园项目	24200	2017-2019	自筹
嘉兴杭州湾绿色养护中心项目	30000	2016-2017	财政补贴和自筹
合计	**135170**	-	-

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的2015年审计报告已经兴华会计师事务所有限责任公司审计，事务所出具了标准无保留的审计意见。2015年，公司通过股权收购方式新增1家子公司及1家孙公司，通过新设方式新增2家孙公司，合并范围较2014年略有变化，因收购子公司和孙公司资产规模较小，对财务数据影响较小，财务数据可比性较强。截止2015年底，公司合并范围内共有10家一级子公司和7家二级子公司。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 112.08 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）39.74 亿元；2015 年公司实现主营业务收入 2.37 亿元，利润总额 0.80 亿元。

1、盈利能力

2015 年，公司实现主营业务收入 2.37 亿元，同比下降 60.74%，主要由于土地开发业务和工程代建业务收入下降所致。公司收入主要来源于土地开发、污水处理、供水和蒸汽供应等业务。2015 年，公司主营业务成本 1.75 亿元，同比下降 48.81%。

受主营业务收入大幅下降影响，公司主营业务利润由 2014 年的 2.53 亿元大幅下降至 0.59 亿元；2015 年公司主营业务利润率为 24.87%，较 2014 年下降 17.06 个百分点。

2015 年公司期间费用 0.94 亿元，由于跟踪期内公司收回部分其他应收款，相应减少其他应收款坏账准备，2015 年管理费用较 2014 年大幅减少，期间费用较 2014 年降低 34.99%，小于本年度营业收入下降幅度，使其占主营业务收入的比重由 2014 年的 23.92%上升至 39.61%。2015 年，受主营业务利润大幅下降影响，公司营业利润为负。

2015 年公司收到政府补贴收入 1.05 亿元，较 2014 年大幅增长 93.34%，主要为绿化等基础设施补贴、税费返还等。受益于政府补贴的大幅增加，2015 年，公司实现利润总额 0.80 亿元，净利润 0.78 亿元，较 2014 年分别大幅增长 104.49%和 167.15%。

从盈利指标看，2015 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.92%和 1.95%，较 2014 年分别增长 1.76 个和 1.23 个百分点，整体盈利能力有所提升但仍较弱。

总体看，跟踪期内，公司收入规模大幅下降，港区政府以财政补贴方式给予公司较大支持，公司利润总额对财政补贴依赖明显。

2、现金流

2015 年，公司经营活动现金流入量为 9.76 亿元，同比下降 47.07%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 2.75 亿元，同比下降 31.84%；收到的其他与经营活动有关的现金（政府补贴、利息收入、往来款等款项）7.01 亿元，同比下降 41.56%，主要系公司收到往来款及利息收入减少所致。2015 年，公司经营活动现金流出为 9.00 亿元，其中，购买商品、接受劳务支付的现金 1.87 亿元，同比大幅减少 74.04%；支付的其他与经营活动有关的现金 6.78 亿元，同比减少 32.49%，主要是代垫往来款减少所致。2015 年，受益政府补助增加及代垫往来款减少，公司经营活动产生的现金体现为净流入，为 0.77 亿元。2015 年公司现金收入比为 116.02%，收入实现质量好。

从投资活动来看，2015 年公司投资活动现金流入 0.01 亿元，规模较小；2015 年投资活动现金流出 4.76 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 4.8 万吨生活水厂、5 号污水泵站、加工区 A 区提升改造项目、综保区 A 区信息化项目、港区道路绿化提升改造项目、天妃小学及天妃幼儿园南侧绿地项目以及平海路等道路提升改造项目等工程的支出；受投资活动支出减少的影响，公司投资活动现金净流出由 2014 年的 6.67 亿元减少至 4.74 亿元。2015 年公司投资活动净流出规模有所减少，但经营活动现金净流入规模较小，不能满足公司投资活动资金需求，公司存在一定的外部筹资压力。

从筹资活动来看，2015 年公司加大举债规模，筹资活动产生的现金流入量为 54.76 亿元，主要是借款收到的现金以及收到的其他与筹资活动有关的现金；筹资活动产生的现金流出量为 51.06 亿元，主要为偿还债务本息支出及支付的其他与投资活动有关的现金。其中，受跟踪期内地方融资平台公司之间资金往来活动增加的影响，公司收到及支付的其他与筹资活动有关的现金均大幅增加，分别为 40.17 亿元和 32.02 亿元。2015 年，筹资活动产生的现金流量净额为 3.71 亿元。

总体看，跟踪期内，公司收现质量较好，经营活动现金流受往来款影响大，筹资活动前现金流量体现为净流出，经营活动现金流量净额不足以覆盖公司投资活动资金需求，公司存在一定的对外筹资压力。

3、资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 112.08 亿元，同比增长 8.11%，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 61.70%、1.40%、24.56%、12.33%。

截至 2015 年底，公司流动资产 69.15 亿元，较 2014 年底增长 13.61%，主要以货币资金（占比 8.48%）、其他应收款（占比 70.32%）和存货（占比 19.11%）为主。

截至 2015 年底，公司货币资金 5.86 亿元，同比增长 11.29%，主要为银行存款，其中受限资金为定期存单质押 4.14 亿元。

截至 2015 年底，公司其他应收款 48.63 亿元，同比增长 18.15%，主要系往来单位往来款增加所致；从账龄看，1 年以内的其他应收款占 63.70%，1~2 年的占 16.08%，2~3 年的占 0.54%，3 年以上的占 19.68%；从集中度看，公司其他应收款主要为应收嘉兴港区新农村建设投资有限公司（14.39 亿元）垫付款和资金往来款、嘉兴市财政局港区分局（13.08 亿元）回收土地补偿款、土地储备中心（5.34 亿元）、嘉兴港区港城置业有限责任公司（4.23 亿元）和嘉

兴港城市开发建设投资有限公司（1.90 亿元）的资金往来款，前五名单位欠款占总额的77.69%，集中度较高。截至 2015 年底，公司其他应收款累计计提坏账准备 1.48 亿元，计提比例为 3.04%。针对原注入公司的 38 宗土地注销确认的嘉兴市财政局港区分局应收账款，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，2015 年该批款项未能得到落实。总体看，公司其他应收款欠款单位主要为政府部门或下属企业，但回款时间及效率具有不确定性，且公司其他应收款整体规模大，对公司资金形成较大占用。

截至 2015 年底，公司存货 13.22 亿元，基本与上年持平。公司存货以开发土地为主（占99.98%），其余为少量库存商品和原材料。截至 2015 年底，公司存货中抵质押土地 439.15 亩，金额合计 5.14 亿元（占公司存货-开发土地账面价值 38.88%），获得贷款合计 10.60 亿元。

截至 2015 年底，公司长期投资净额 1.57 亿元，同比增长 27.28%，主要系公司增加对嘉兴市联合污水处理有限公司、嘉兴市联合污水管网有限公司和嘉兴市高等级公路投资有限公司的股权投资[1]。

截至 2015 年底，公司固定资产原值 4.72 元，同比增长 4.28%，其中房屋建筑物 2.53 亿元、电子设备及其他 1.30 亿元，其余为机器和运输设备。截至 2015 年底，公司累计计提折旧 1.73 亿元，固定资产净值 2.99 亿元。

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。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。截至 2015 年底，公司在建工程 24.51 亿元（9.57 亿元为正在建设项目，14.94 亿元为已经竣工结算但未回购交付项目），同比增长 29.71%，主要原因为以前年度已达到预定可使用状态的项目计入其他长期资产核算，年内为方便财务竣工决算，将其由其他长期资产还原至在建工程，相应减少其他长期资产；公司其他长期资产 13.65 亿元，均为已完工的工程项目（均为托管资产，不属于公司经营性资产，不进行摊销）。根据嘉兴市港区管理委员会嘉港区[2010]296 号文件，已完工的工程项目资产均由嘉兴市港区管理委员会承诺回购。2015 年，政府未支付公司相关回购款项。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益（不含少数股东权益）39.74 亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润分别占 4.50%、75.48%、1.95%和 18.07%。截至 2015 年底，公司资本公积 30.00 亿元，其中国有资产投入 24.54 亿元（原先注入的土地价值），较 2014 年减少 0.44 亿元，系为贯彻落实嘉兴港区“五水共治”要求，公司将 0.44 亿元在建工程无偿划转给嘉兴港区水环境治理公司相应减少资本公积所致；股权投资准备 4.62 亿元（原先按权益法核算的子公司接受的国有投入额），较 2014 年减少 0.44 亿元，系长期股权投资中被投资企业资本公积减少，公司调整股权准备相应减少资本公积所致；其余为拨款转入和接受实物捐赠，未发生变化。整体看，公司所有者权益结构稳定性较强。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额 71.64 亿元，同比增长 14.11%，主要系受短期借款、其他应付款增加影响；公司负债中流动负债和长期负债分别占比 64.74%和 35.26%。

截至 2015 年底，公司流动负债 46.38 亿元，同比增长 45.71%，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 13.89%、2.94%、72.06%和 9.24%。截至 2015

[1] 因所占股权比例较小，经双方达成一致意见，上述三笔股权投资均暂不进行股权登记变更，该投资按成本法核算。

年底，公司其他应付款 33.67 亿元，同比增长 47.41%，前五名单位应付款合计 8.45 亿元，其中应付嘉兴港区开发建设委员会 2.67 亿元，应付嘉兴港区水环境治理有限公司 2.59 亿元，应付嘉兴港区管委会 1.51 亿元，应付嘉兴市国土资源局港区分局 1.40 亿元，应付嘉兴港区应急响应中心有限公司往来款 0.28 亿元。截至 2015 年底，公司短期借款 6.44 亿元，主要为质押借款和保证借款。

截至 2015 年底，公司长期负债 25.26 亿元，同比下降 18.39%，其中长期借款和应付债券分别占 57.11%和 39.99%。截至 2015 年底，公司长期借款 14.43 亿元，同比下降 27.45%，主要为抵押借款（5.71 亿元）和保证借款（7.36 亿元）；应付债券 10.10 亿元，为公司发行的 8 亿元企业债券本息和 1.80 亿元中小企业私募债本息。

截至 2015 年底，公司全部债务 35.26 亿元，同比减少 6.75%，短期债务和长期债务分别占比 20.64%和 79.36%。截至 2015 年底，公司资产负债率为 63.92%，较 2014 年上升 6.96 个百分点；长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为 37.76%和 46.58%，均呈现下降趋势，较 2014 年分别下降 4.56 个和 1.46 个百分点，公司债务负担有所减轻。

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；债务负担有所减轻，负债水平一般，所有者权益较稳定。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2015 年底，流动负债大幅增长，流动比率由 2014 年的 191.23%下降至 149.09%，速动比率由 149.71%下降至 120.60%。2015 年经营现金流动负债比为 1.66%，较 2014 年下降 0.94 个百分点。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，2015年公司债务规模有所缩减，但小于EBITDA下降幅度，全部债务/EBITDA由13.20倍上升为13.65倍，EBITDA对全部债务的保护能力有所减弱。

在或有负债方面，截至2015年底，公司对外提供担保5.01亿元，担保比率为12.61%，较2014年有较大幅度下降，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。

表10 截至2015年底公司对外担保明细

（单位：万元）

被担保企业	担保金额
嘉兴港区新农村建设投资有限公司	5000.00
嘉兴滨海控股集团有限公司	19056.00
嘉兴市禾禹水利建设投资有限公司	10000.00
嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司	9000.00
浙江杭浦高速公路有限公司	5000.00
浙江嘉兴石油化工品交易市场有限公司	2000.00
合计	**50056.00**

资料来源：审计报告

截至 2015 年底，公司在各银行获得授信总额为 8.00 亿元，未使用额度为 3.80 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2016年8月2日，公司无未结清的不良关注类信贷记录，已结清的关注类贷款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。

十、存续期债券保障能力分析

1. 偿还能力分析

截至 2015 年底，“10 嘉建投债”剩余本金 79980 万元，以 2015 年财务数据为基础，公司经营活动现金流入量对存续期内企业债券剩余本金的保障能力为 0.40 倍；经营活动现金流量净额对存续期内债券剩余本金的保障能力为 0.17 倍；EBITDA 对存续期内债券剩余本金的保障能力为 0.32 倍。总体来看，公司经营活动现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 对存续期内债券本金的保障能力较弱。

2. 存续债券担保能力分析

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。

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，截至 2015 年底注册资本为 11.13 亿元。

截至2015年底，嘉兴市交通投资集团有限责任公司（以下简称“交投集团”）为嘉兴高投控股股东，对公司持股比例为86.72%，其余的股东分别为嘉兴市南湖区交通建设投资有限责任公司（持股5.66%）、嘉兴市秀洲区交通建设投资有限责任公司（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2015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 2015 年底，嘉兴高投资产总额 349.38 亿元，所有者权益 149.58 亿元（其中少数股东权益 25.45 亿元）。2015 年嘉兴高投实现营业收入 15.42 亿元，利润总额 1.19 亿元。

“10 嘉建投债”占嘉兴高投 2015 年底资产总额的 2.29%，所有者权益的 5.35%，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 4.31%，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级别为 AA，评级展望为稳定，其担保有效增强了“10 嘉建投债”偿付的安全性。

3. 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11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。2015年，政府未落实相关回购资金。

表 11　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	0.002	0	0	7.998
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	2.40	2.40	1.60	1.60

年份	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
时点偿债基金最低余额	1.1	2.2	5.8	2.40	4.80	6.40	8.00

资料来源：企业提供

注：根据中央国债登记结算有限责任公司2015年8月5日发布的《10嘉建投债含权债券履行结果公告》，2015年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，故根据偿债基金提取表安排，2015年、2016年、2017年及2018年应分别提取偿债基金23994万元、23994万元、15996万元及15996万元，相应时点偿债基金最低余额分别为23994万元、47998万元、63984万元及79980万元。

“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。

2014 年，为确保存续期债券偿付安全，公司在兴业银行平湖支行为“10 嘉建投”新增偿债账户，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。跟踪期内，为了便于偿债资金的统一管理，公司统一将偿债资金存放在兴业银行平湖支行账户，原中国建设银行嘉兴市分行专项偿债基金账户不再作为偿债基金专户使用。根据兴业银行提供的证明，截至 2016 年 7 月 13 日，公司兴业银行专项偿债基金账户余额为 7.20 亿元，满足时点偿债基金最低余额为 4.80 亿元的要求。

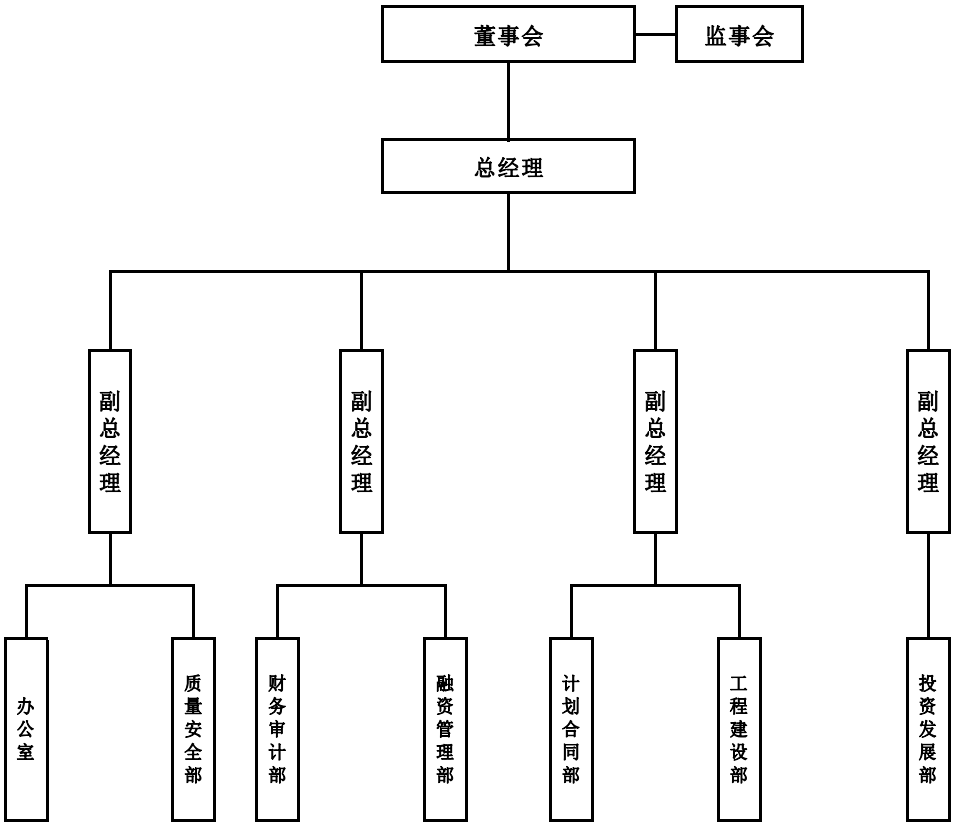
此外，根据嘉兴港区财政局于 2014 年 12 月 30 日提供的证明，“10 嘉建投债”已于 2013 年 6 月份经审计确认纳入地方政府性债务，并经 2014 年地方性存量债务甄别，已作为政府一般债务纳入嘉兴港区地方政府性债务管理系统。

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按批归集，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。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^-，评级展望为稳定，维持“10 嘉建投债”的信用等级为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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.22	5.30	5.87
资产总额(亿元)	82.32	103.67	112.08
所有者权益(亿元)	41.03	39.85	39.74
短期债务(亿元)	5.78	7.80	10.73
长期债务(亿元)	23.49	30.00	24.53
全部债务(亿元)	29.27	37.81	35.26
主营业务收入(亿元)	5.89	6.03	2.37
利润总额(亿元)	0.72	0.39	0.80
EBITDA(亿元)	2.38	2.86	2.58
经营性净现金流(亿元)	-1.48	0.83	0.77
财务指标			
销售债权周转次数(次)	14.37	13.21	5.90
存货周转次数(次)	0.22	0.19	0.13
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.02
现金收入比(%)	100.42	106.74	116.02
主营业务利润率(%)	15.40	41.93	24.87
总资本收益率(%)	3.00	3.16	3.92
净资产收益率(%)	1.56	0.73	1.95
长期债务资本化比率(%)	35.89	42.32	37.76
全部债务资本化比率(%)	41.08	48.04	46.58
资产负债率(%)	49.01	60.56	63.92
流动比率(%)	262.61	191.23	149.09
速动比率(%)	126.88	149.71	120.60
经营现金流动负债比(%)	-8.77	2.60	1.66
全部债务/EBITDA(倍)	12.29	13.20	13.65

注：报表采用旧准则编制，所有者权益不包括少数股东权益。

附件 3　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	（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 4-1　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 4-2　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

附件 4-3　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。