信用等级公告

联合[2018]1260 号

联合资信评估有限公司通过对嘉兴市乍浦建设投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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^-，维持“10 嘉建投债”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

嘉兴市乍浦建设投资有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA-
上次主体长期信用等级：AA-

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方级别	跟踪评级结果	上次评级结果
10 嘉建投债	79980.00万元	2018/8/4	AA+	AA+	AA+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 6 月 25 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	5.87	5.36	5.79
资产总额(亿元)	112.08	103.50	106.06
所有者权益(亿元)	39.74	39.24	41.47
短期债务(亿元)	10.73	2.10	13.87
长期债务(亿元)	24.53	29.04	26.32
全部债务(亿元)	35.26	31.14	40.19
主营业务收入(亿元)	2.37	3.04	4.19
利润总额(亿元)	0.80	1.00	1.10
EBITDA(亿元)	2.34	2.08	4.14
经营性净现金流(亿元)	0.77	1.33	2.14
主营业务利润率(%)	24.87	16.39	14.64
净资产收益率(%)	1.95	2.36	2.33
资产负债率(%)	63.92	61.62	60.41
全部债务资本化比率(%)	46.58	43.92	48.91
流动比率(%)	149.09	171.35	128.66
经营现金流动负债比(%)	1.66	3.83	5.69
全部债务/EBITDA(倍)	15.07	14.99	9.71

注：报表采用旧准则编制，所有者权益不包括少数股东权益；长期应付款纳入长期债务计算

.

分析师

张建飞　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：www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，嘉兴港区经济快速发展，嘉兴市乍浦建设投资有限公司（以下简称“公司”）收入水平大幅提升，持续获得嘉兴港区政府在政府补贴方面的稳定支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司基础设施建设业务仍未按约定回款、其他应收款对资金形成占用、对外担保规模大幅增长等因素对公司经营发展带来的不利影响。

未来，随着嘉兴经济实力的不断增强，嘉兴港区综合条件提升，公司土地开发业务以及供水、蒸汽、物流等准经营性业务的持续开展，公司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+，其担保有效提升了“10嘉建投债”本息偿付的安全性。

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

优势

1. 跟踪期内，嘉兴港区各项经济发展指标增速均处嘉兴市前列，嘉兴港区经济快速发展，为公司提供良好的外部发展环境。
2. 跟踪期内，嘉兴港区土地需求旺盛，公司土地开发业务收入大幅增长。
3. 公司蒸汽、污水处理及物流服务等准经营性业务发展势头较好，为公司收入形成有力补充。
4. 公司持续获得嘉兴港区政府在政府补贴方面的稳定支持。
5. 嘉兴高投为“10嘉建投债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，提升了“10嘉建投债”本息偿付的安全性。

关注

1. 公司其他应收款及托管市政工程等资产规模较大，回收时间及效率存在不确定性，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。
2. 公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由嘉兴市乍浦建设投资有限公司（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。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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存续期内“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

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至2017年底，嘉兴滨海控股集团持有公司100%股权，嘉兴市国资委为公司实际控制人。截至2017年底，公司注册资本及实收资本为1.79亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2017年底，公司合并范围子公司共9家，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、财务管理部、计划合同部、质量安全部和工程建设部等6个职能部门。

截至2017年底，公司资产总额106.06亿元，所有者权益（不含少数股东权益）41.47亿元；2017年公司实现主营业务收入4.19亿元，利润总额1.10亿元。

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：孙悦。

三、存续期债券与募集资金使用情况

截至报告出具日，“10嘉建投债”（以下简称“本期债券”）尚需偿还债券余额79980.00万元。跟踪期内，本期债券已按期支付债券利息。

表1　跟踪评级债券概况（单位：万元、%）

债券简称	债券余额	兑付日	票面利率（当期）
10嘉建投债	79980.00	2018/08/4	6.00

资料来源：公司提供

“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。上述项目计划总投资为118910.73万元，截至2017年底已投资11.24亿元，募集资金已全部使用完毕。

表2　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2017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	47668.82
嘉兴港区污水管网三期工程	23900.00	9000.00	22945.25
嘉兴乍浦管廊工程	30854.40	18500.00	29953.25
嘉兴港乍浦港区内河航道工程	12699.20	6500.00	11789.78
合计	**118910.73**	**64000.00**	**112357.10**

资料来源：公司提供
注：部分项目投资额超出计划投资总额

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者

出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、

15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及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融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致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财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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。特别是随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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性债务，并通过推行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。此后，国家出台了多项政策进一步加强

了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表3　2017年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
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2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
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4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国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发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设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。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济环境

公司是嘉兴港区内重要的基础设施项目投融资建设及国有资产经营主体，嘉兴市及嘉兴港区经济的发展将对公司的资产及营业收入规模产生一定的影响。

嘉兴市

根据《嘉兴市2017年国民经济和社会发展统计公报》显示，2017年，嘉兴市实现国民生产总值4355.24亿元，比上年增长7.8%。其中，第一产业增加值134.67亿元，增长1.2%；第二产业增加值2309.30亿元，增长8.6%；第三产业增加值1911.27亿元，增长7.3%。三次产业结构由3.8:50.9:45.3调整为3.1:53.0:43.9，第二产业占比有所提升。2017年，嘉兴市工业增加值2101.79亿元，比上年增长9.2%，占全市生产总值的48.3%；固定资产投资同比增长11.2%，其中生态保护和环境治理项目、重大基础设施项目、高新技术产业、重大产业项目等重点领域投资加快，投资分别增长61.8%、38.9%、23.6%和21.8%。

从财政实力来看，2017年嘉兴市财政总收入769.31亿元，比上年增长14.2%，其中一般公共预算收入443.79亿元，增长13.2%。各级财政用于民生支出393.71亿元，占一般公共预算支出的79.6%。

嘉兴港区

嘉兴港区是嘉兴市市属两大开发区之一，管理范围为乍浦镇域 54 平方公里，辖区内有国家一类开放口岸嘉兴（乍浦）港、国家级嘉兴综合保税区、国家级化工新材料园区、省级乍浦经济开发区、千年古镇乍浦镇。

2017 年，嘉兴港区实现国民生产总值 160.8 亿元，同比增长 12.8%，增速列嘉兴市第一位；完成一般公共预算收入 15.0 亿元，同比增长 18.2%，增速列嘉兴市第二位；固定资产投资完成 77.5 亿元，同比增长 18.2%，增速列嘉兴市第一位；规上工业实现产值 599.9 亿元，同比增长 26.1%，增速列嘉兴市第一位；规上工业增加值 120.6 亿元，同比增长 12.1%，增速列嘉兴市第二位；实现进出口 185.7 亿元，同比增长 35.9%，增速列嘉兴市第一位；港口吞吐量完成 5704 万吨，同比增长 16.8%，集装箱完成 118 万标箱，同比增长 6.1%。

总体看，跟踪期内，嘉兴市经济持续发展，固定资产投资加快，财政实力不断增强，嘉兴港区主要经济指标增速均处嘉兴市前列，经济快速发展，为公司的持续稳健发展提供了较为良好的外部环境。

六、基础素质分析

公司是嘉兴港区重要的城市基础设施建设、港口建设和国有资产运营主体，主要业务包括城市基础设施建设、港口基础设施建设及运营和城市污水处理等。公司集中了嘉兴港区

基础设施领域的主要资产，在城市基础设施投资建设与水务板块等经营产业领域具有垄断地位，具有一定的区域行业主导优势。

跟踪期内，公司持续获得了来自嘉兴市及嘉兴港区政府在资金注入、政府补助等方面的稳定支持。资金方面，2017年，公司获得嘉兴市国土资源局港区分局（以下简称“港区国土局”）给予的土地出让返还金1.50亿元，其中包括1.28亿元土地成本返还款和土地净收益拨款0.22亿元。政府补助方面，2017年，公司获得嘉兴市财政局港区分局补贴共计1.02亿元，主要为财政基础设施拨款、供污水专项运行补贴、绿化建设资金等。

跟踪期内，公司无新增不良信用记录情况。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2018年5月15日，公司无未结清的不良关注类信贷记录；已还清的欠息2笔，已于2009年6月结清；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，上述贷款已全部偿还。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

八、经营分析

1、经营概况

跟踪期内，公司主营业务构成未发生变化，仍主要来源于土地开发、蒸汽和供水业务。2017年，公司实现主营业务收入4.19亿元，同比增长37.87%，主要系土地开发收入和蒸汽收入增长带动。收入构成方面，2017年，因土地开发收入增长幅度较大，其占主营业务收入比重较2016年有所提升，其他经营类业务收入占比相应有所下降。毛利率方面，2017年，物流服务业务新增集装箱业务部相应成本支出较大，毛利率下降12.68个百分点至17.95%；供水业务随管道铺设折旧增加，毛利率下降6.13百分点至34.20%；基础设施建设业务采用代建模式，毛利率为100.00%；剩余业务毛利率同比变化不大，公司综合毛利率同比小幅下降2.4个百分点至16.39%。

表4　2016～2017年公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发收入	6124.88	20.14	11.89	14991.83	35.76	14.53
蒸汽收入	12012.51	39.50	11.49	14860.95	35.45	9.90
供水收入	6227.17	20.48	40.33	6222.07	14.84	34.20
污水处理收入	3057.18	10.05	9.46	3306.78	7.89	11.31
物流服务收入	1583.36	5.21	30.63	2127.80	5.08	17.95
基础设施建设	1056.69	3.47	26.68	71.04	0.17	100.00
其他	1404.18	4.62	22.75	414.84	0.99	81.80
合计	**30409.28**	**100.00**	**18.79**	**41924.27**	**100.00**	**16.39**

资料来源：公司审计报告

2、业务经营分析

土地开发

公司受嘉兴港区管委会委托，负责对嘉兴港区内规划出让土地进行开发投资，达到出让条件后由港区国土局进行土地收储，待收储土地出让后，由港区国土局向公司支付土地开发

价款形成公司土地开发收入。土地开发价款包含土地开发成本和土地出让收益两部分，其中，土地开发收益根据土地性质区分有所不同，商业仓储用地为土地出让净收益的50%，变更土地性质的为补交出让金的50%，工业用地无土地开发收益。

2017年，受益于嘉兴港区内土地需求量增长，公司实现土地开发收入14991.83万元，同比大幅增长144.77%，毛利率为14.53%，亦有一定幅度的提升。回款方面，公司土地出让收入均已经全额回款[1]。

2017年底，公司账面上尚有土地1164.26亩，性质以商业用地为主，随着嘉兴港区的不断建设发展，公司可适时选择出让现有土地，未来土地开发收入较有保障。

表5　2017年底公司土地情况（单位：亩、万元）

土地性质	面积	账面价值
商业用地	771.15	108852.53
工业用地	199.20	4933.17
仓储用地	101.27	5072.98
港口码头用地	83.10	2790.54
批发零售用地	9.54	2183.63
合 计	**1164.26**	**123832.85**

资料来源：公司提供

港区配套基础设施建设

（1）业务模式简介

公司按照嘉兴港区规划承担嘉兴港区城市基础设施和港口配套设施建设，主要包括旧城改造及新区开发建设、工业区域配套设施建设等，业务模式大致分为回购和代建两种。

①回购模式

早期，公司承接嘉兴港区基础设施建设业务采用回购模式，公司负责前期项目投资建设，待项目竣工验收后，由嘉兴港区管委会负责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款，回购总价为经审计的项目工程总结算造价的1.1倍。由于基础设施项目建设投入均由公司负责筹措，而嘉兴港区管委会未曾对该类项目进行回购，因此在公司账面形成较大的项目建设成本积淀，其中尚未完工的反映在“在建工程”科目，已完工转入“其他长期资产”核算。2014年底，在政府债务甄别时，公司因上述项目投资建设形成的银行贷款等存量债务被纳入政府债务系统管理，平湖市财政局分别于2015年和2016年对公司该类债务进行置换清理，合计解除公司债务22.47亿元。

2017年底，公司在建工程及其他长期资产中托管的上述政府工程账面价值合计50.93亿元。嘉兴港区管委会未来是否照前期协议约定进行项目回购值得关注。

②代建模式

除回购模式项目外，公司分别与嘉兴市公安局港区分局、乍浦小学、乍浦镇政府等行政、事业单位签订代建协议，公司受其委托进行项目代建，负责项目招投标等前期管理及工程建设管理事项。代建模式下，建设过程中资金投入全部由委托单位直接支付给施工方，项目完工后，公司按照项目实际投资额的1.5%-3%收取代建管理费，确认工程代建收入。

跟踪期内，公司实现代建业务收入71.04万元，来自于乍浦镇中心幼儿园和嘉兴美康实业委托的乍浦镇中心幼儿园迁建工程、嘉兴美康实业乍浦厂区生产车间等项目，均采用代建模式，毛利率为100%。

（2）基础设施在建及拟建项目

2017年底，公司在建基础设施项目计划总投资合计8.13亿元，已投资7.39亿元，尚需投资0.74亿元。2017年底，公司在建项目基本进入收尾阶段，后续投资需求较小。

表6　截至2017年底公司主要在建项目明细

（单位：万元）

项目	总投资额	已投资	2018年预计投资
市场西路（建港路—经一路）污水管道工程	1774.00	1774.00	--
九龙山山北地块污水管道	1800.00	1800.00	--

[1] 其中净收益部分反映在“销售商品提供劳务收到的现金”，成本部分未在现金流量表中反映。

陈山路（东西大街—纬四路段）道路工程	6595.00	6595.00	--
滨海供电局东侧区间路（气象路）	3112.00	3112.00	--
港区公共自行车项目（二期）	1170.00	1170.00	--
环城河绿道项目二期工程	8487.00	5600.00	2887.00
嘉兴港区主要道路提升改造工程	9863.46	9200.00	663.46
市场西路（龙王路-东方大道）工程	2828.00	2505.00	323.00
龙王路（柴河潭-滨海大道）绿化提升改造工程	30392.00	29942.00	450.00
中山西路提升改造工程（乍王路-平海路）	6687.00	6200.00	487.00
滨海大道提升改造（龙王路-平海路）	4758.00	4500.00	258.00
港口三期道路两侧绿化工程	3799.00	1500.00	2299.00
合计	**81265.46**	**73898.00**	**7367.46**

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。

其他经营性业务

公司除承担嘉兴港区土地开发、配套基础设施建设职能之外，还致力于国有资产运营管理，并积极拓展市场化经营业务。跟踪期内，公司所产生的经营性业务收入主要来源于蒸汽供应、自来水供应、污水处理和物流服务。

（1）蒸汽业务

公司蒸汽业务由子公司嘉兴兴港热网有限公司（以下简称“嘉兴热网”）负责运营。业务模式方面，嘉兴热网与用户确定使用蒸汽的压力、温度、使用量等，双方签订蒸汽供应合同，根据用户需求进行管道设计、铺设，在用户按照供应合同缴纳接口费后开始供气。嘉兴热网自身不生产蒸汽，通过向浙江嘉化能源化工股份有限公司（以下简称“浙江嘉化”）购买蒸汽，通过公司输气管道输送至用户企业，收取用户蒸汽销售费及输送费。蒸汽销售价格根据上一个季度的平均煤炭价格由嘉兴港区经济发展局（物价局）按照协商好的公式进行计算后向所有用户公布。

2017年，公司实现蒸汽供应量82.83万吨，实现蒸汽收入14860.95万元，同比分别增长8.05%和23.71%。

表7　2016~2017年公司蒸汽业务情况

年份	2016 年	2017 年
企业数量（家）	69	55
供应量（万吨）	76.66	82.83

资料来源：公司提供

注：企业数量动态变化，上表反映平均值。

（2）自来水生产与供应

公司自来水生产与供应业务由子公司嘉兴市港区供水有限责任公司（以下简称“供水公司”）负责运营。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。

水价方面，供水公司依据嘉兴市物价局定价标准针对不同的用水类别，基础水价有所不同。跟踪期内，基础水价未发生变化。

2017年，供水公司自来水用户有所下降，主要系嘉兴港区征迁减少住户所致，供水量方面较2016年略有增长，实现营业收入6222.07万元，基本与2016年持平，其日常业务经营情况如下表所示。

表8　2016～2017年供水公司日常经营情况

项目	2016 年	2017 年
下属水厂数量（个）	4	4
供水量（万立方米）	3857.98	3902
自来水用户数（万户）	4.10	3.20
电耗平均值（千瓦时/立方米）	0.25	0.24
日最高供水量（万吨/天）	17.30	17.30
主营业务收入（万元）	6227.17	6222.07

资料来源：公司提供

（3）污水处理

公司污水处理业务由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”）负责运营，主要经营业务包括嘉兴港区的污水处理、居民生活污水及部分工业废水的收集、处理等。

污水处理价格方面，根据《关于调整居民生活污水处理费标准的通知》（嘉发改物[2016]407号），自2017年1月1日起，居民污水处理费由0.90元/吨上调为0.95元/吨。非经营性

污水、经营性非工业污水和一般污染类工业污水处理价格保持不变。

2017年底，污水公司下属污水泵站6个，污水收集处理能力为12.85万吨/日，污水收集范围达54平方公里。2017年，污水公司污水处理量1578.28万立方米，同比增长12.98%，单位污水处理费2.10元/立方米，实现污水处理收入3306.78万元，同比增长8.16%，其日常业务经营情况如下表所示。

表9　2016~2017年污水公司日常经营情况

项目	2016年	2017年
下属污水泵站数量（个）	6	6
污水管网长度（公里）	102	107
污水处理量（万立方）	1397	1578.28
污水处理率平均值（%）	96	96
污水处理费用（元/立方米）	2.19	2.10
污水处理收入（万元）	3057.18	3306.78

资料来源：公司提供

（4）物流服务

公司物流服务业务主要由子公司及嘉兴出口加工区建设投资有限公司负责，业务包括货物运输、货运代理及仓储等。主要借助嘉兴综合保税区国家级综合保税区的特殊监督区域政策和嘉兴港这两大优势，实行区港联动，开展保税物流仓储、配送相关业务，利用海关境外货物入区、保税区外货物入区退税的优惠政策和复制上海自贸区创新便利监督政策为周边企业搭建平台，提供服务。

2017年，公司规划总投资1.67亿元开展嘉兴港区综合物流园项目集装箱堆场工程已正式投入使用。2017年，物流业务实现收入2127.80万元，同比增长34.39%。公司物流业务收入规模仍较小，但增速较快，未来，随着综合物流园的功能设施逐步完善，稳定运营，该部分收入及利润情况有望得以提升改善。

总体看，跟踪期内，公司积极实践多元化发展战略，强化市场化经营，供水业务发展稳定，供汽、污水处理及物流业务均有不同程度的增长，发展势头良好，为公司收入和利润形成有利补充。

3、未来发展

未来三年，公司的首要任务仍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，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国企职责。2018~2020年，公司主要拟建项目计划总投资8.14亿元，资金均由公司自筹，均摊至每一年度看，公司投资压力不大。

公司将充分利用嘉兴港区的资源条件，继续贯彻实施多元化发展战略，以准经营性业务收入推动土地开发及嘉兴港区城市及港口基础设施建设，逐步完善提升嘉兴港区硬件条件，扩大嘉兴港区影响力，形成经营性业务和土地开发、基础设施建设相互促进的良好局面。

表10　2018~2020年公司主要拟建项目明细（单位：万元）

项目	计划总投资额	计划开工时间	资金来源
滨海大道(建港路-九龙山大道)改造工程	9213	2018年3月	自筹
外环东路（乍王路-九龙山大道）提升改造工程	6275	2018年4月	自筹
雅山东路（南湾路-多凌路）提升改造工程	3090	2018年7月	自筹
市场东路（建港路-九龙山大道）提升改造工程	1836	2018年6月	自筹
东星路（南湾路—九龙山大道）工程	1478	2018年5月	自筹
陈山路（外环东路-市场西路）工程（牛桥港以南拓宽）	1850	2018年5月	自筹
黄山路（中山东路-外环东路）	1360	2018年6月	自筹
港区主要标志楼宇亮化工程	2500	2018年4月	自筹
龙王路（东西大道-滨海大道）改造工程	7496	2018年4月	自筹
外环西路（乍王公路-平海路）改造工程	6201	2018年3月	自筹
瓦山路（东西大道-瓦山）改造工程	3225	2018年1月	自筹

项目	计划总投资额	计划开工时间	资金来源
乍王公路（东西大道-滨海大道）改造工程	5250	2018 年 4 月	自筹
东方大道（东西大道-滨海大道）改造工程	5650	2018 年 3 月	自筹
海泰物流北侧辅道工程	500	2018 年 5 月	自筹
临港现代装备．航空航天产业园基础设施建设二期道路项目	8000	2018 年 5 月	自筹
中山西路两侧绿化改造（东方大道-乍王路）	1000	2018 年 3 月	自筹
东西大道北侧防护林工程	1000	2018 年 1 月	自筹
临港现代装备．航空航天产业园道路绿化工程	1500	2018 年 3 月	自筹
化工园区道路两侧绿化提升工程	2000	2018 年 3 月	自筹
市场路（龙王路-东方大道）道路绿化工程	500	2018 年 3 月	自筹
东方大道南延伸段	6500	2018 年 5 月	自筹
综保区道路提升改造项目	5000	2018 年 10 月	自筹
合计	**81424**	--	--

资料来源：公司提供

九、财务分析

1、财务概况

公司提供的2017年度财务报表经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2017年底，公司合并范围内共有子公司9家，较2016年底减少1家，系公司本部对子公司吸收合并所致。总体看，跟踪期内公司财务数据可比性强。

截至 2017 年底，公司资产总额 106.06 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）41.47 亿元；2017 年公司实现主营业务收入 4.19 亿元，利润总额 1.10 亿元。

2、资产质量

2017 年底，公司资产总额 106.06 亿元，同比增长 2.48%，主要系在建工程增长所致；构成上，流动资产占比较 2016 年底下降 11.7 个百分点至 45.60%，固定资产、无形资产及其他资产合计占比均有所上升。

表11　公司主要资产构成（单位：万元、%）

科　目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	**593033.68**	**57.30**	**483650.52**	**45.60**
其他应收款	390608.03	37.74	273083.58	25.75
存货	122827.30	11.87	123849.79	11.68
固定资产合计	**282288.76**	**27.28**	**393045.81**	**37.06**
固定资产净额	28768.15	2.78	41045.92	3.87
在建工程	253152.38	24.46	351184.77	33.11
无形资产及其他资产合计	**143713.07**	**13.89**	**162748.59**	**15.35**
其他长期资产	139043.46	13.43	158118.91	14.91
资产总计	**1034954.23**	**100.00**	**1060590.38**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司流动资产 48.37 亿元，同比下降 18.44%，主要系其他应收款下降所致。流动资产中，货币资金 5.78 亿元，同比增长 8.45%，其中，银行存款 3.88 亿元，定期存单 1.90 亿元；其他应收款主要是与嘉兴港区政府及当地国有企业的往来款，2017 年底为 27.31 亿元，同比下降 30.09%，主要系与嘉兴港区管委会下属单位结算往来款所致，集中度方面，公司其他应收款前五名合计占比为 96.83%，集中度高；预付账款 1.20 亿元，同比下降 47.22%，系工程结算所致；存货 12.38 亿元，同比增长 0.83%，公司存货主要是开发土地（占 99.99%）；其他流动资产 1.06 亿元，主要系购买的短期理财产品。

2017 年底，公司固定资产合计 39.30 亿元，同比增长 39.24%，主要系在建工程增长所致。其中，固定资产 4.10 亿元，同比增长 42.68%，主要系污水管网、出口加工区管理中心大楼等在建工程转固所致，公司固定资产主要是房屋及建筑物（占 75.61%）和各类机器设备。

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，根据嘉兴港区管委会“嘉港区[2010]296号”文件和抄告单文件，在工程完工后五年由嘉兴港区开发建设管委会回购，回购期间该部分资产完工后转入其他长期资产核算。截至2017年底，公司在建工程35.12亿元，同比增长38.72%，系嘉兴港区主要道路提升改造工程、港口三期道路两侧绿化工程、嘉兴综合保税区核心服务区提升改造项目等工程投入增加所致；公司其他长期资产15.81亿元，同比增长13.72%，均为从在建工程转入的已竣工决算的工程项目（均为托管资产，不属于公司经营性资产，不进行摊销）。根据嘉兴港区管委会“嘉港区[2010]296号”文件，公司其他长期资产均由嘉兴港区委会在工程完工后五年内回购。2017年，嘉兴港区管委会未支付公司相关回购款项。

受限资产方面，2017年底，公司受限资产账面价值5.02亿元，包括用于定期存单质押的货币资金1.90亿元、用于抵押借款的土地使用权3.12亿元。公司受限资产占总资产2.94%，受限比例低。

总体看，跟踪期内，公司资产总额有所增长，嘉兴港区政府对公司往来占款明显下降，但同时市政工程等托管资产规模持续扩大，且此类投资回收周期很长，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3、 负债及所有者权益

所有者权益

2017年底，公司所有者权益（不含少数股东权益）41.47亿元，同比增长5.68%，主要系资本公积增长所致。与2016年底相比，公司所有者权益构成变化不大，其中资本公积29.84亿元，同比增长4.42%，主要系长期股权投资中被投资企业资本公积增加，公司调整股权准备相应增加资本公积所致。

整体看，跟踪期内，公司所有者权益以资本公积为主，稳定性较好。

负债

2017年底，公司负债合计64.07亿元，同比增长0.46%；构成中，流动负债占比同比上升4.40个百分点至58.67%，公司负债仍以流动负债为主。

2017年底，公司流动负债37.59亿元，同比增长8.61%，主要系一年内到期的长期负债大幅增长所致。流动负债中，短期借款1.76亿元，均为质押借款；其他应付款21.72亿元，同比下降28.95%，系归还嘉兴港区管委会以及嘉兴滨海控股集团有限公司往来款所致；一年内到期的长期负债12.11亿元，系一年内到期的长期借款4.11亿元和将于本年8月到期兑付的本期债券。

2017年底，公司长期负债26.48亿元，同比下降9.21%，主要系应付债券下降所致。长期负债中，长期借款8.75亿元，同比下降11.62%；应付债券14.90亿元，同比下降21.16%，公司应付债券明细见下表；公司长期应付款系融资租赁借款，2017年底为2.68亿元，同比增长995.70%。

表12　2017年底公司应付债券情况

（单位：亿元、%）

债券简称	余额	到期日	票面利率
16嘉建01	5.00	2021/3/1	6.50
16嘉建02	5.50	2019/7/29	5.15
17乍浦建投MTN001	4.00	2020/9/18	6.18

资料来源：公司审计报告

有息债务方面，2017年底，公司全部债务40.19亿元，同比增长29.06%。构成上，短期债务大幅提升至34.50%，公司有息债务期限仍以长期为主。债务指标方面，2017年底，公司负债规模与上年底基本持平，但有息债务尤其是短期债务明显增长，故而资产负债率和长期债务资本化比率有所下降，全部债务资本化比率有所上升，2017年底分别为60.41%、38.53%

和 48.91%。

表13 公司有息债务情况（亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年
短期债务	2.10	13.87
长期债务	29.04	26.32
全部债务	31.14	40.19
长期资本化比率	42.21	38.53
全部资本化比率	43.92	48.91
资产负债比率	61.62	60.41

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

总体看，跟踪期内，公司有息债务明显增长，债务负担有所加重。

4、盈利能力

2017 年，公司实现主营业务收入 4.19 亿元，同比增长 37.87%，主要来源于土地开发业务收入的增长。同期，公司主营业务成本 3.51 亿元，同比增长 41.93%，主要是由于土地开发和物流服务成本大幅增加所致。

受益于收入增长，2017 年，公司主营业务利润同比增长 23.22%至 0.61 亿元。同期，公司期间费用 0.73 亿元，同比大幅增加 0.76 亿元，主要系财务费用大幅增长所致。受到期间费用的较大侵蚀，公司营业利润为-0.12 亿元。

2017 年，公司收到政府补贴收入 1.02 亿元，对公司利润总额形成支撑，同期，公司实现利润总额 1.10 亿元，净利润 0.96 亿元，同比分别增长 10.10%和 4.01%。

表14 公司主营业务收入及盈利情况（亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年
主营业务收入	3.04	4.19
营业利润	0.55	-0.12
补贴收入	0.50	1.02
利润总额	1.00	1.10
主营业务利润率	16.39	14.64
总资本收益率	2.55	4.60
净资产收益率	2.36	2.33

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2017 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.60%和 2.33%，公司盈利能力仍偏弱。

总体看，跟踪期内，公司收入规模保持增长，财务费用对利润侵蚀明显，受益于嘉兴港区政府在补贴方面的持续支持，公司利润总额和净利润有所增长，公司盈利能力仍偏弱。

5、现金流

从经营活动来看，2017 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 3.15 亿元，主要来源于供水、供汽、污水处理等经营收入，公司现金收入比较 2016 年下降 32.77 个百分点至 75.06%，主要系土地出让成本返还部分未体现在现金流入所致。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金 2.72 亿元，主要系供汽、污水处理等成本支出。2017 年，公司收到/支付的其他与经营活动有关的现金均较 2016 年大幅下降，主要系往来款收支减少所致。2107 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.14 亿元。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动主要表现为现金流出。一方面，公司加大了对固定资产的投资支出，另一方面，公司增加了对外投资力度，投资活动产生的现金流出较 2016 年明显增长。2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-5.64 亿元。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动以往来款拆借收到/支付现金为主，取得借款收到的现金及偿还债务支付的现金均较 2016 年大幅下降。2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 2.06 亿元。

表15 公司现金流情况（万元、%）

项 目	2016 年	2017 年
经营活动产生的现金流入	9.51	5.37
经营活动产生的现金流出	8.18	3.23
经营活动产生的现金流量净额	1.33	2.14
投资活动产生的现金流量净额	-1.01	-5.64
筹资活动产生的现金流量净额	3.29	2.06
现金收入比(%)	107.83	75.06

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

总体看，跟踪期内，公司投资需求较大，

准经营性业务为公司提供了较稳定的现金流，公司外部筹资压力一般。未来，随着公司拟建项目逐步投入开展，公司仍存在一定的对外融资需求。

6、偿债能力

从短期偿债指标看，2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 128.66%和 95.72%，分别同比下降 42.69 和 40.14 个百分点。经营现金流动负债比为 5.69%，同比提升 1.86 个百分点。2017 年底，公司现金类资产 5.79 亿元，相当于公司短期债务的 0.42 倍。跟踪期内，公司短期债务大幅增长，短期偿债能力弱化，存在一定的短期支付压力。

从长期偿债指标看，2017年公司EBITDA为4.14亿元，同比大幅增长99.28%，全部债务/EBITDA降至9.71倍，EBITDA对全部债务的保护能力有所提升。跟踪期内，公司整体偿债能力一般。

截至 2017 年底，公司在各银行获得授信总额为 50.31 亿元，未使用额度 26.25 亿元，间接融资渠道通畅。

或有负债方面，截至2017年底，公司对外提供担保33.89亿元，担保比率为80.71%。被担保企业中，嘉兴市南湖区南新水利城建建设有限公司（以下简称“南新水利”）原为嘉兴市南湖新市镇开发建设集团有限公司（嘉兴市国资委100%控股）下设全资子公司，2016年7月由建信资本管理公司（以下简称“建信资本”）增资3.84亿元，南新水利变更为私营有限责任公司（建信资本持股75%），但实际控制人仍为嘉兴市国资委，截至2017年底，南新水利总资产18.42亿元，所有者权益7.10亿元，2017年无营业收入，利润总额-0.44亿元；嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限公司、嘉兴港区新农村建设投资有限公司以及嘉兴港区环境治理有限公司均系国有独资企业。总体看，跟踪期内，公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

表16　截至2017年底公司对外担保明细

（单位：万元）

被担保单位	金额	企业性质	担保方式	担保期限
嘉兴市南湖区南新水利城建建设有限公司	100000.00	私企	信用担保	2016-5-25 至 2036-5-25
嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限公司	40000.00	国企	信用担保	2015-12-28 至 2020-12-28
嘉兴港区新农村建设投资有限公司	55000.00	国企	保证	2017-2-1 至 2032-1-20
嘉兴港区新农村建设投资有限公司	60000.00	国企	保证	2017-3-1 至 2026-12-15
嘉兴港区新农村建设投资有限公司	16000.00	国企	保证	2017-3-30 至 2020-3-29
嘉兴港区新农村建设投资有限公司	2900.00	国企	保证	2016-4-29 至 2018-4-1
嘉兴港区新农村建设投资有限公司	45000.00	国企	保证	2017-3-17 至 2020-3-16
嘉兴港区环境治理有限公司	20000.00	国企	保证	2015-5-17 至 2021-5-12
合计	**338900.00**	--	--	--

资料来源：公司提供

十、存续期债券偿债能力分析

2017 年底，“10 嘉建投债”剩余本金 79980 万元，以 2017 年财务数据为基础，公司经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流量净额以及 EBITDA 对“10 嘉建投债”剩余本金的保障倍数分别为 0.67 倍、0.27 倍和 0.52 倍；公司现金类资产对“10 嘉建投债”剩余本金的保障倍数为 0.72 倍。总体来看，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额、EBITDA 和现金类资产对“10 嘉建投债”剩余本金的保障能力均较弱。

“10 嘉建投债”由嘉兴高投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 2017 年底注册资本为 11.13 亿元，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。跟踪期内，嘉兴高投通行费收入稳定增加，所有者权益快速增长带动资产总额增长以及负债水平下降，整体债务负担尚可，并持续得到嘉兴市政府在财政资金补贴、股权划转等方面的支持。

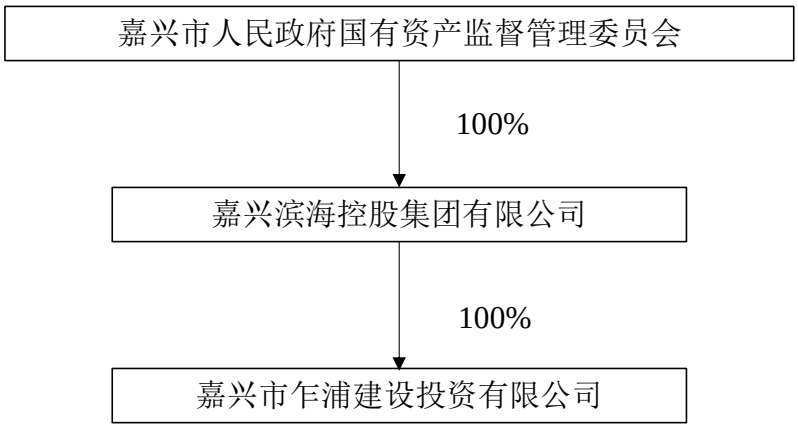
2017年底，嘉兴高投资产总额398.92亿元，所有者权益合计199.67亿元（含少数股东权益59.20亿元）。2017年，嘉兴高投实现营业收入18.15亿元，利润总额4.01亿元。

经联合资信评定，嘉兴高投主体长期信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定，其担保有效提升了“10嘉建投债”本息偿付的安全性。

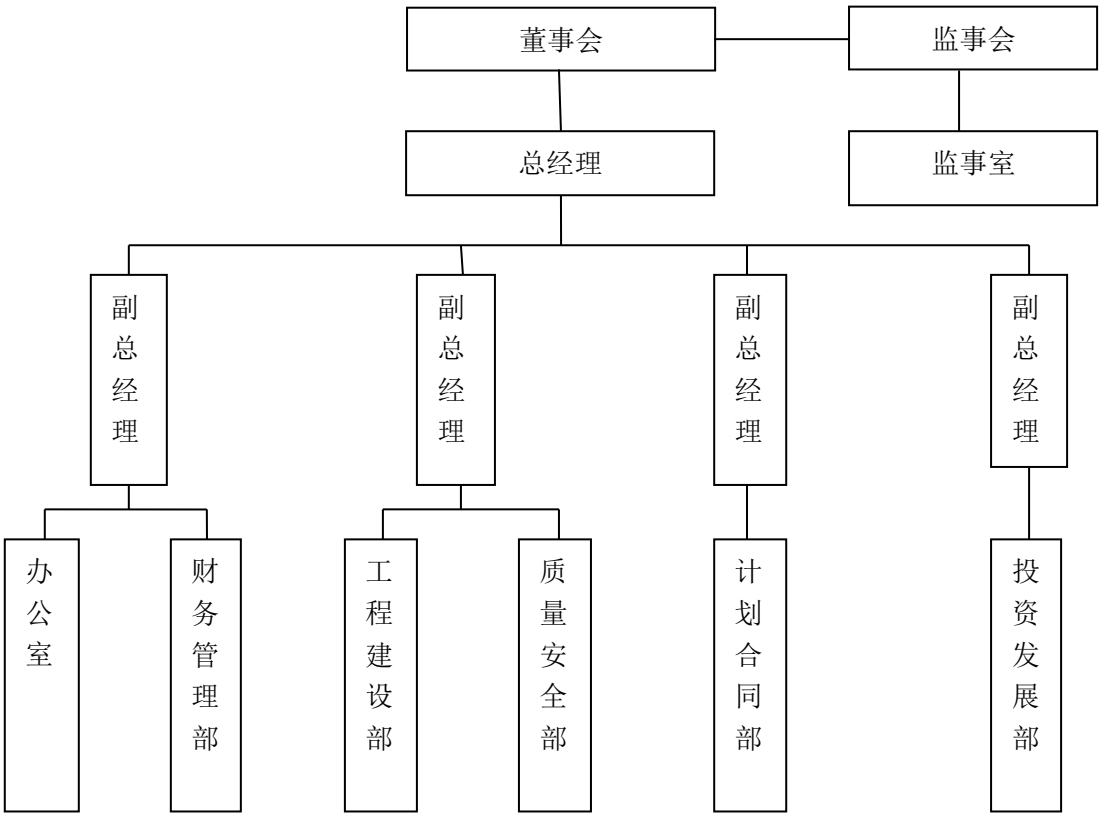
十一、结论

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

附件 1-1　截至 2017 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2017 年底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2017 年底公司子公司情况

（单位：万元、%）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
嘉兴乍浦现代服务业发展有限公司	33500.00	100.00	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。
嘉兴兴港热网有限公司	1320.00	50.00	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；管道运输、租赁；销售：金属材料、保温材料、机电仪表设备。
嘉兴市港区污水处理有限责任公司	14600.20	100.00	在嘉兴港区内污水处理、管道安装及服务，污水处理工程建设；污水处理的运行管理。
嘉兴港区城市建设投资有限公司	8527.88	88.27	对嘉兴港区市政基础设施投资、开发建设、土地开发。
嘉兴市港区供水有限责任公司	8016.41	100.00	供水、管道安装及服务。
嘉兴市海河联运有限公司	8022.00	86.29	货物运输代理服务，内河航道和码头的建设、改造、维护及经营管理。
嘉兴港区工程项目管理有限公司	10.00	100.00	协助业主方项目前期策划、办理土地征用、规划许可有关手续，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。
嘉兴出口加工区建设投资有限公司	13000.00	100.00	承担浙江嘉兴出口加工区土地征用、农房拆迁、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。
嘉兴港区中国石化经营有限公司	500.00	50.00	加油、加气站的投资经营管理。

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.87	5.36	5.79
资产总额(亿元)	112.08	103.50	106.06
所有者权益(亿元)	39.74	39.24	41.47
短期债务(亿元)	10.73	2.10	13.87
长期债务(亿元)	24.53	29.04	26.32
全部债务(亿元)	35.26	31.14	40.19
主营业务收入(亿元)	2.37	3.04	4.19
利润总额(亿元)	0.80	1.00	1.10
EBITDA(亿元)	2.34	2.08	4.14
经营性净现金流(亿元)	0.77	1.33	2.14
财务指标			
销售债权周转次数(次)	5.90	8.18	10.36
存货周转次数(次)	0.13	0.19	0.28
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.04
现金收入比(%)	116.02	107.83	75.06
主营业务利润率(%)	24.87	16.39	14.64
总资本收益率(%)	3.01	2.55	4.60
净资产收益率(%)	1.95	2.36	2.33
长期债务资本化比率(%)	37.76	42.21	38.53
全部债务资本化比率(%)	46.58	43.92	48.91
资产负债率(%)	63.92	61.62	60.41
流动比率(%)	149.09	171.35	128.66
速动比率(%)	120.60	135.86	95.72
经营现金流动负债比(%)	1.66	3.83	5.69
全部债务/EBITDA(倍)	15.07	14.99	9.71

注：报表采用旧准则编制，所有者权益不包括少数股东权益；长期应付款纳入长期债务计算。

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。