跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1716 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“11嘉发债”AA^+的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年八月十一日

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

嘉兴市现代服务业发展投资集团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
11 嘉发债	18 亿元	2011/7/5～2018/7/5	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2016 年 8 月 11 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	20.00	25.47	29.70	26.99
资产总额(亿元)	247.44	295.11	341.41	347.95
所有者权益(亿元)	100.94	109.36	108.27	108.14
长期债务(亿元)	57.12	67.15	82.79	88.98
全部债务(亿元)	79.72	87.70	99.13	106.67
营业收入(亿元)	18.62	19.07	17.59	3.74
利润总额(亿元)	1.82	1.47	1.42	0.09
EBITDA(亿元)	3.86	4.69	5.89	--
经营性净现金流(亿元)	0.62	1.79	6.77	-2.57
营业利润率(%)	15.18	17.70	19.83	19.85
净资产收益率(%)	1.63	1.13	1.02	--
资产负债率(%)	59.21	62.94	68.29	68.92
全部债务资本化比率(%	44.13	44.50	47.80	49.66
流动比率(%)	165.46	158.42	143.19	142.41
全部债务/EBITDA(倍)	20.66	18.69	16.84	--
经营现金流动负债比(%)	0.76	1.69	5.07	--

注：1、2016 年一季度财务数据未经审计；
2、长期应付款中的有息债务已计入至长期债务及相关指标。.

分析师

历剑　马玉丹

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，嘉兴市区域经济不断发展，财政实力稳步增强。嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司（以下简称“嘉服集团”或“公司”）作为嘉兴市本级重要的投资、建设及国有资产经营主体，持续得到嘉兴市政府在财政补贴及项目资金拨款等方面的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司利润总额对政府补贴收入依赖性强、期间费用持续高企、其他应收款对公司资金形成占用等因素给公司发展带来的不利影响。

跟踪期内，公司多元化的业务格局不断发展，商贸流通、租赁及毛纺等各板块为公司带来持续稳定的收入和现金流。随着扩建完工后的戴梦得购物中心经营逐步稳定，以及兰宝毛纺的新厂建成搬迁，公司收入和利润规模有望增长。同时，嘉兴市政府对公司的持续支持力度较大，公司各业务板块发展良好。

“11嘉发债”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担保，经联合资信跟踪评级评定，嘉兴高投主体长期信用等级为AA；同时，公司为本期债券设立了专项偿债基金，专项偿债基金的分期提取在一定程度上缓解了公司未来的集中支付压力。公司经营活动现金流入量对存续期内债券本金的保障能力较好。

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，并维持“11嘉发债”AA^+的信用等级。

优势

1. 嘉兴市及各区经济不断发展，财政实力稳步增强，为公司发展营造了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司持续得到嘉兴市政府在财

政拨款和补贴收入方面的大力支持。

3. 公司多元化的业务格局不断发展，随着商贸板块的改扩建升级和毛纺板块新厂建成搬迁，公司收入和利润规模有望增长。

关注

1. 跟踪期内，公司期间费用持续高企，对利润侵蚀作用明显，公司利润总额对政府补贴收入的依赖性较强，整体盈利能力仍偏弱。
2. 跟踪期内，公司筹资活动前现金流体现为净流出，对外筹资压力较大。
3. 公司其他应收款和存货占公司资产比重高，对资金形成一定占用，公司资产流动性较弱。
4. 公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

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）与嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与嘉兴市现代服务业发展投资集团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，未因嘉兴市现代服务业发展投资集团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现代服务业发展投资集团有限公司提供，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关于嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券“11嘉发债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司（以下简称“公司”），前身为嘉兴市商贸资产经营投资有限公司，于 2002 年 8 月由嘉兴市国有资产管理委员会（以下简称“嘉兴市国资委”）投资成立，初始注册资本 3815 万元；2005 年经嘉兴市政府批准，公司更名为嘉兴市社会发展资产经营投资有限公司，注册资本变更为 5279 万元；2007 年 11 月，经嘉委【2006】40 号及嘉国资【2007】69 号文批准，公司整合嘉兴市社会发展资产经营投资有限公司、嘉兴市教育发展投资公司、嘉兴市卫生投资公司和嘉兴市文化体育投资公司四家公司，并更名为嘉兴市社会发展投资集团有限公司，注册资本变更为 10 亿元人民币。2011 年 12 月，经嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会（嘉国资资产【2011】214 号文件）批准，公司再次更名为嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 10 亿元，嘉兴市国资委为公司实际控制人。

公司经营范围包括资产投资、经营管理、公司所属房屋租赁、技术服务咨询等；下设分支机构经营住宿、棋牌、副食品零食、后勤服务等。

截至 2015 年底，公司拥有二级子公司 18 家。公司本部内设 8 个职能部门：办公室、纪检监事室、人力资源部、财务部、审计部、企业管理部、投资发展部和老干部管理服务中心（见附件 1）。

截至2015年底，公司合并资产总额为341.41亿元，所有者权益（含少数股东权益）为108.27亿元。2015年公司实现营业收入17.59亿元，利润总额1.42亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额347.95亿元，所有者权益（含少数股东权益）108.14亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入3.74亿元，利润总额0.09亿元。

公司注册地址：嘉兴市新马路 1 号；法定代表人：陈云海。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经

济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少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，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 城市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

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%。

总体来看，嘉兴市地理位置优越，区域经济发达。跟踪期内，嘉兴市区域经济保持较快增长速度，经济增速保持浙江省内较高水平；财政实力继续增强；城市建设投资稳步推进，为公司未来发展提供了良好的机遇。

五、基础素质分析

政府支持

作为嘉兴市城市建设的重要投资建设及国有资产经营主体，跟踪期内，公司持续获得嘉兴市政府的有力支持。

2015 年，公司获得政府补助款 3.20 亿元，计入营业外收入，其中获得政府扶持资金 2.62 亿元，主要为政府对公司承担的市政相关项目建设的补贴款项，现金流反映在“收到其他与经营活动有关的现金流科目”。

2015 年，公司收到政府对城市基础设施建设板块的财政拨款 19.42 亿元，主要是对公司基础设施建设的前期投入款项进行补偿，其中明确作为项目支持的资金 6.61 亿元，计入“专项应付款”；其他支持类资金 12.82 亿元，计入“其他应付款”。

2016 年 1~3 月，公司获得政府补助款 0.41 亿元，计入“营业外收入”，其中获得政府扶持资金 0.35 亿元，主要为政府对公司承担的市政相关项目建设的补贴款项，现金流反映在“收到其他与经营活动有关的现金流科目”。

2016 年 1~3 月，公司收到政府对城市基础设施建设板块的财政拨款 0.2 亿元，主要是对公司基础设施建设的前期投入款项进行补偿，全部计入“专项应付款”。

从整体看，跟踪期内，嘉兴市政府通过财政拨款和政府补贴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。

六、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、组织结构、管理体制、管理制度、股权结构、公司治理等方面无重大变化。

七、经营分析

公司作为嘉兴市国资委下属的六大国有企业之一，其本部主要承担国有资产的管理职能；下属 18 家子公司分别负责相关领域项目投资建设管理职能。公司的经营业务主要分为城市基础设施建设、商贸流通、租赁及毛纺四大板块。

2015 年，公司实现营业收入 17.59 亿元，同比下降 7.76%，主要系城市基础设施及商贸流通业务收入减少所致。从收入构成来看，商贸流通和毛纺业务是公司收入的主要来源，两项收入占营业收入的比重合计达 80%以上。从

毛利率情况来看，2015 年，城市基础设施建设业务毛利率为 32.20%，较 2014 年下降 2.51 个百分点，主要主要受工程建设项目成本收入核算时点差异的影响所致；商贸流通业务毛利为 13.44%，较 2014 年略有上升，主要是受益于戴梦得购物中心钟表首饰和运动用品销售业务利润上升因素影响；租赁业务板块的毛利率维持在较高水平，2015 年较上年下降 2.11 个百分点至 65.76%；毛纺业务的毛利率为 15.18%，较 2014 年增加 1.25 个百分点，主要是受毛纺产品供需等市场因素影响。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.74 亿元，占 2015 年营业收入的 21.29%。毛利率方面，城市基础建设板块毛利率为 40.84%，较 2015 年增加 8.64 个百分点，系安居房项目补贴于本季度发放增加收入所致；毛纺业务毛利率受项目整体搬迁因素影响有所波动，较 2015 年下降 4.36 个百分点；商贸流通及租赁业务毛利率较为稳定。跟踪期内，公司营业收入及毛利率情况如表 1 所示：

表 1　2014~2016 年 3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市基础设施建设	14444.05	7.58	34.71	6584.03	3.74	32.20	1201.12	3.21	40.84
商贸流通	109229.51	57.29	12.69	99684.86	56.68	13.44	24135.45	64.47	13.25
租赁及其他	16493.11	8.65	67.87	23365.91	13.29	65.76	6113.92	16.33	65.04
毛纺	50507.61	26.49	13.93	46235.87	26.29	15.18	5985.21	15.99	10.82
合计	**190674.28**	**100.00**	**19.46**	**175870.67**	**100.00**	**21.55**	**37435.70**	**100.00**	**22.20**

资料来源：公司提供

1．城市基础设施建设

公司的城市基础设施建设业务主要由全资子公司嘉兴市南湖国有资产投资集团有限公司（以下简称“南湖国投”）和嘉兴市秀洲新区开发建设有限公司（以下简称“秀洲建设”）负责投资经营。南湖国投和秀洲建设分别负责南湖区及秀洲区辖区内的基础设施投资和所属企业的管理。

截至2015年底，南湖国投资产总额154.11亿元，占公司合并资产总额的45.14%，所有者权益46.36亿元。2015年实现营业收入0.45亿元，利润总额0.57亿元。南湖国投2015年实现的营业收入主要是南湖新区房屋租赁收入、污水处理费等收入等。

截至2015年底，秀洲建设（新区）资产总额113.04亿元，占公司合并资产总额的33.11%，所有者权益42.09亿元。2015年，公司实现营业收入0.21亿元，利润总额0.30亿元。秀洲建设2015年实现的营业收入主要来源于经济适用房销售、房屋租赁等收入。

公司基础设施建设板块的经营模式分为两大类，一类为代建项目，建成后项目移交政府，公司获得一定的代建收入，此类项目以道路、桥梁、安置房等公益类、政府类为主；另一类为由企业自营项目，建设后项目划拨给企业进行经营管理或销售的，此类项目多为园区类，含少量安置房类项目。公司的业务主要以代建项目为主。公司不存在单独的土地一级开发业务，土地一级开发都是作为代建和自营项目的前期准备，土地一级开发的成本后期由市财政以专项应付款的形式返还给公司。

代建业务的盈利模式为政府按照合同的约定，支付公司代建费。自营业务的盈利模式为安置房完成后剩余部分的销售收入，建成的物业租赁收入和政府补贴收入及园区企业税收返还。

截至2015年底，公司城市基础设施板块主要的在建项目投资建设情况如表2所示：

表 2　截至 2015 年底公司城市基建板块主要在建项目情况（单位：万元）

实施主体	项目名称	项目总投	自筹资金	贷款资金	截至 2015 年底已投资金	政府相关批文
秀洲新区开发公司	秀园路道路桥梁工程	32000.00	32000.00		12686.16	秀发[2007]151号、261号文
秀洲新区开发公司	秀湖中央生态公园	29000.00	29000.00		8966.83	秀发[2009]46号、135号文
秀洲新区开发公司	东升西路延伸段	33996.00	33996.00		11175.79	秀洲发改（2013）269 号
南湖新区开发公司	中国科学院嘉兴应用技术研究与转化中心三期南区工程	100000.00	32000.00	68000.00	27061.64	南发[2010]200号
南湖新区开发公司	中国科学院嘉兴应用技术研究与转化中心三期北区工程	38238.50	38238.50		20805.90	南发[2011]157号
南湖新区开发公司	南湖新区商务楼	21000.00	21000.00		14000.00	南发[2008]237南发[2009]25号
南湖新区开发公司	UNEP—可持续发展公园	11400.00	11400.00		6850.00	南发[2010]134号
合计	--	**265634.50**	**197634.50**	**68000.00**	**101546.32**	--

资料来源：公司提供

秀园路道路桥梁工程项目建设范围为秀园路及跨运河以北，目前项目主体工程仍在建设中，以形象进度计已完工70%。秀湖中央生态公园项目位于秀洲大道以西返修港以北九里村内，工程共两期，截至目前，一期已基本完成，二期尚未开始。东升西路延伸段位于昌盛路以西，工程共两段，截至目前一段已基本完成，二段尚未开始。中国科学院嘉兴应用技术研究与转化中心三期南区工程项目，占地面积4.25万平方米，总建筑面积14.05万平方米，目前处于施工图设计阶段。中国科学院嘉兴应用技术研究与转化中心三期北区工程占地面积5.54万平方米，总建筑面积8.55万平方米，目前工程主体已基本完成，处于装修阶段。南湖新区商务楼项目，位于南湖新区广益路北侧、庆丰路西侧、规划五号路南侧，总用地面积0.97万平方米，总建筑面积约4.4万平方米，已于2015年3月完成绿化验收，于2015年6月完成规划验收，目前准备申报消防验收，竣工验收。UNEP—可持续发展公园项目，位于南湖新区凌公塘路北侧、庆丰路西侧、云东路东侧、凌公塘河南侧，占地面积9.82万平方米，建筑面积约10万平方米，项目已于2015年完工，现已投入使用中。

截至2015年底，公司城市基础设施建设板块主要在建项目总投资26.56亿元，已投资金额10.15亿元，未来仍有较大的资金投入，且主要依靠公司的自筹资金，嘉兴市政府根据公司的前期投入划拨资金进行补贴，跟踪期内资金划拨情况如表3所示：

表 3　2014~2015 年公司城市基础设施建设项目获得政府支持情况（单位：亿元）

指标	财政拨款	财政扶持资金
2014 年	11.15	1.71
2015 年	19.42	2.62

资料来源：公司提供
注：表中数据均为单年度值

2015年，公司获得政府扶持资金2.62亿元，主要为政府对公司承担的市政相关项目建设的补贴款项，现金流反映在“收到其他与经营活动有关的现金流科目”。2015年，公司收到政府对城市基础设施建设板块的财政拨款19.42亿元，主要是对公司基础设施建设的前期投入

款项进行补偿，明确作为项目支持的资金6.60亿元，计入“专项应付款”；其他支持类资金12.82亿元，计入“其他应付款”。

另外，嘉兴市秀洲区国有资产管理委员会将嘉兴市秀洲区土地储备中心整体改制成立嘉兴市秀洲区土地投资管理有限责任公司（以下简称“秀州土投”），并以秀洲区土地储备中心评估后净资产作为出资，经“秀洲国资委[2008]16号”文件批准，秀洲建设作为出资人。经评估确认，土地总面积为484003.8平方米，评估价值为10.07亿元。土地为国有储备土地，规划用途为商业、住宅用地。根据秀州政办告[2008]24号文件规定，该部分土地未来挂牌出让时取得的收入扣除相关规费后，全额返还给秀洲土投，作为国有资本进行管理，用于秀州区基础设施建设（该部分资金未来将会返还给该公司）。截至2015年底，该地块仍未获得土地指标，尚无明确的土地出让计划。

2．商贸流通业务

公司商贸流通业务主要由下属全资子公司戴梦得购物中心（以下简称“戴梦得”）负责经营。戴梦得成立于1999年10月，注册资本10000万元，截至2015年底，戴梦得经营面积73000平方米，下属直营连锁超市已拓展至49家。截至2015年底，戴梦得资产总额11.55亿元，所有者权益1.05亿元。2015年，戴梦得实现营业收入7.32亿元，利润总额0.02亿元，受市场因素影响均较2014年有所下降。2015年，戴梦得购物中心经营的钟表、服饰家电等部分经营商品收到了供应商的返利，使得此类产品销售的毛利较2014年有较大幅度的增长。跟踪期内，戴梦得分产品经营情况如表4所示：

表4　2014~2015年戴梦得分产品经营情况（单位：%）

	2014 年		2015 年	
商品品种	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率
化妆品	3.59	11.79	4.08	12.13
钟表首饰	15.52	8.91	26.58	14.25
服装	17.72	14.47	22.86	17.32
家电运动品	10.23	8.7	14.83	15.02
食品百货其它	52.95	18.1	31.65	12.74
合计	**100.00**	**13.53**	**100**	**14.59**

资料来源：公司提供

3．租赁及其他

公司的租赁及其他业务板块主要包括嘉兴市国际会展中心、嘉兴汽车商贸园、嘉兴农产品交易中心、嘉兴体育中心、嘉兴大厦等项目的建设、经营、租赁和及部分房地产项目的开发。2015年，公司租赁业务合计实现租金收入6897.26万元，同比增长9.13%。公司各子公司租赁业务的详细情况见表5：

表5　2014~2015年各子公司租赁业务情况

（单位：平方米、万元）

项目名称	租赁面积	2014 年租金收入	2015 年租金收入
嘉兴市国际会展中心工程	20672.33	378.01	393.03
嘉兴汽车商贸园项目	77790.00	1156.31	1267.96
体育中心	30000.00	676.47	729.65
中央公园	0.00	--	
七一广场	0.00	--	
上海市嘉兴大厦	15317.45	1511.56	1642.59
农产品交易中心市场	108183.76	1311.99	1564.97
嘉兴市粮食油、粮油副市场	50800.00	1285.63	1299.06
合计	**236646.09**	**6319.97**	**6897.26**

资料来源：公司提供

公司房地产开发业务主要由下属全资子公司嘉兴商业房地产开发有限公司（以下简称“嘉兴房产”）负责建设运营。截至2016年3月底，公司无用于房产开发的土地储备也无在售的房产项目。

4．毛纺业务

2012 年，公司新增子公司浙江兰宝毛纺集团有限公司（以下简称“兰宝毛纺”），主要经

营毛纺业务。截至 2015 年底，兰宝毛纺资产总额 7.86 亿元，所有者权益 3.57 亿元，2015 年实现营业收入 4.62 亿元，利润总额 0.35 亿元。跟踪期内，公司毛纺板块的经营情况如表 6 所示：

表 6　2014~2015 年公司毛纺板块经营情况

产品类别	指标	2014 年	2015 年
羊绒纱	销量（吨）	1094.00	1113.00
	产销率（%）	98.07	97.72
	平均价格（元/吨）	112435.00	88086.00
毛衫	销量（件）	639510.00	451600.00
	产销率（%）	101.63	106.96
	平均价格（元/件）	75.42	46.86
呢绒	销量（米）	908100.00	830400.00
	产销率（%）	96.72	93.97
	平均价格（元/米）	33.35	40.55

资料来源：公司提供

公司目前正在进行兰宝毛纺的整体搬迁发展项目，目前新厂区正在建设中，项目总投 8.79 亿元，截至 2015 年底已投资 5.02 亿元。2015 年，受到市场因素影响，毛房业务各产品的单价和销量均有所波动，同时，项目整体搬迁也对毛纺板块业务经营收入造成了一定影响。随着新厂的建成和项目的搬迁完成，公司毛纺板块的收入和利润有望增长。

5. 在建工程及未来投资

公司在建项目主要有南湖区和秀洲区的基础设施建设项目、戴梦得大厦改造项目、兰宝毛纺整体搬迁项目、货运码头项目等 40 个项目，其中南湖区污水管网一二期工程、天明安置房一二期工程、湖滨小区安置房及平湖塘花苑等工程已完工但尚未完成工程移交。

公司目前主要的在建工程总投资额 56.77 亿元，截至 2015 年底已投资 35.78 亿元，未来三年预计分别投资 6.93 亿元、2.69 亿元和 2.38 亿元，详情见表 7。公司的在建项目资金筹措方式均为自筹和借款，对外筹资压力较大。

表 7　截至 2015 年底公司主要在建工程情况（单位：万元）

项目名+A28:G56 称	开工时间	总投资	截至 2015 年底已投资	未来投资计划		
				2016 年	2017 年	2018 年以后
秀园路道路桥梁工程	2008	32000.00	12686.00	1000.00	1000.00	600.00
秀湖中央生态花园	2010	29000.00	8967.00	3000.00	2700.00	3000.00
北区综合	2001	15000.00	13278.00	200.00	200.00	200.00
东升西路延伸段	2014	33996.00	11176.00	10000.00	4000.00	4000.00
戴梦得大厦整合改造	2013.7	20733.00	19000.00	1733.00		
兰宝集团整体搬迁发展项目	2012.12	87866.00	50206.00	17400.00		
北渚路工程	2007	1200.00	1143.00	100.00		
货运码头	2011	32376.00	23620.00			
运河广场	2012	1186.00	511.00			
新月公寓二期	2006	9116.00	5050.00			
明潭路工程	2009	4980.00	5046.00			
综合物流园专用码头完善配套	2012	5382.00	2994.00			
怀昌路	2010	2502.00	2393.00			
现代农业园区项目一期工程	2013.1	16500.00	16277.00	223.00		
汽车商贸园二期（第二阶段）	2009	306.00	178.00	128.00		
北京现代 4S 店	2012.12	1100.00	839.00			

项目名+A28:G56 称	开工时间	总投资	截至 2015 年底已投资	未来投资计划		
				2016 年	2017 年	2018 年以后
中央公园	2007	8858.00	7797.00			
音乐喷泉	2010.3	3997.00	4039.00			
海盐塘东侧绿道工程	2013.11	681.00	178.00			
双溪花园二期	2011.6	6000.00	11229.00	2000.00		
庆丰苑三期	2011.8	14600.00	11663.00	1600.00		
南湖区可持续发展公园	2010.11	11400.00	6851.00	400.00	500.00	500.00
中科院三期北区	2012	38239.00	20806.00	5000.00	5000.00	5000.00
天明一期安置房	2004.6	8404.00	8358.00	500.00		
天明二期安置房	2004.1	6870.00	6520.00	500.00		
湖滨小区安置房	2006.9	13000.00	13264.00			
南祥苑小高层	2011.3	12078.00	8126.00	1000.00	1000.00	1000.00
亚澳花苑	2011.2	8770.00	8993.00			
平湖塘花苑	2008.1	17215.00	13251.00			
水马南苑	2013.5	19350.00	9736.00	4000.00	3000.00	2000.00
中和苑一期安置房	2013	46996.00	17445.00	15000.00	5000.00	5000.00
中和苑二期保障房	2012.1	11000.00	6060.00	3000.00	1000.00	1000.00
天香花苑安置房	2008.8	20000.00	11246.00			
十八里花苑	2012.1	8768.00	6222.00	500.00	500.00	500.00
领军人才公寓	2011.1	18262.00	12655.00	2000.00	3000.00	1000.00
`合计	--	**567731.00**	**357800.00**	**69284.00**	**26900.00**	**23800.00**

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内，公司多元化的业务格局不断发展，随着扩建完工后的戴梦得购物中心经营逐步稳定，以及兰宝毛纺的新厂建成搬迁，公司未来的收入和利润规模有望增长。

八、募集资金使用情况

公司于 2011 年 7 月 5 日发行人民币债券 18 亿元，债券简称“11 嘉发债”，存续期限 7 年，附投资者回售选择权，投资者有权选择在“11 嘉发债”的第 5 个计息年度开始，将持有的“11 嘉发债”按面值全部或部分回售给公司。据公司 2016 年 7 月 6 日发布的《11 嘉发债（1180127）含权债券履行结果公告》，本次回售行权日期未有投资人进行债券回售。

“11 嘉发债”募集资金 18 亿元，其中 16.5 亿元用于余新镇安置房建设及新市镇基础设施开发项目，1.5 亿元用于秀洲区农村区域供水安全保障工程项目。

余新镇安置房建设及新市镇基础设施开发项目一期工程于 2010 年初开始施工建设，目前已经完工，截至 2016 年 3 月底，已完成投资 28.42 亿元，建成安置房 2513 套，安置居民 2548 户；秀洲区农村区域供水安全保障工程项目于 2009 年底开始施工建设，目前已经完工，截至 2016 年 3 月底已完成投资 2.04 亿元，已铺设二、三级及以下管网（DN25-400MM）3668 公里，涉及 5 镇 45 个行政村，受益人口 29.26 万人。

截至 2016 年 3 月底，募集资金均已经按照规定用途使用完毕。

表8　截至2016年3月底债券募集资金使用情况表

（单位：亿元）

投资项目	计划投资总额	实际已投资额	债券资金使用额
余新镇安置房建设及新市镇基础设施开发项目	35.73	28.42	16.50
秀洲区农村区域供水安全保障工程项目	3.68	2.04	1.50
合计	39.41	27.07	18.00

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的2014年和2015财务报表已经众环海华会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司2016年一季度财务数据未经审计。

2015年，公司通过购买方式新增子公司1家，通过新设方式新增子公司2家。此外，根据嘉南国资委[2015]93号《关于嘉兴市南环水处理有限公司股权划转的通知》、嘉南国资委[2015]97号《关于嘉兴市绿桥投资开发有限公司股权划转的通知》、嘉南国资委[2015]99号《关于嘉兴市欣城担保有限责任公司股权划转的通知》以及嘉南国资委[2015]101号《关于嘉兴市南湖区新创风险投资有限公司股份划转的通知》，嘉兴市南环水处理有限公司、嘉兴市绿桥投资开发有限公司、嘉兴市欣城担保有限责任公司以及嘉兴市南湖区新创风险投资有限公司跟踪期内不再纳入合并范围。跟踪期内，公司合并范围有所变化，但不影响可比性，财务数据可比性较强。截至2015年底，公司合并范围内二级子公司18家。

截至2015年底，公司合并资产总额为341.41亿元，所有者权益（含少数股东权益）为108.27亿元。2015年公司实现营业收入17.59亿元，利润总额1.42亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额347.95亿元，所有者权益（含少数股东权益）108.14亿元。2016年一季度公司实现营业收入3.74亿元，利润总额0.09亿元。

1．盈利能力

公司的营业收入主要源于商贸流通、毛纺、基础设施代建和租赁等四大板块。

2015 年，公司实现营业收入 17.59 亿元，同比下降 7.76%；营业成本 13.80 亿元，同比下降 10.16%，大于营业收入下降幅度，受此影响，公司营业利润率有所提升，2015 年为 19.83%，较 2014 年提升 2.13 个百分点。跟踪期内，受举债规模增加影响财务费用大增，带动期间费用同比增长，2015 年公司期间费用率为 31.00%，较 2014 年上升 7.85 个百分点，公司期间费用率较高。跟踪期内，公司期间费用高企，对利润侵蚀明显，导致 2015 年营业利润仍为负。2015 年，公司实现营业外收入 3.31 亿元，主要为政府补贴收入，政府补贴收入仍是公司利润的主要来源。2015 年，公司实现利润总额 1.42 亿元，同比下降 3.72%。

从盈利指标来看，2015 年公司的总资本收益率和净资产收益率分别为 0.53%和 1.02%，仍处于较低水平。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.74 亿元，占 2015 年公司营业收入的 21.29%；实现利润总额 0.09 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司营业收入有所下降，期间费用持续高企，对利润侵蚀作用明显，利润总额对政府补贴收入的依赖性较强，整体盈利能力仍偏弱。

2．现金流分析

经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金主要来源于经营性资产的运营收入，2015年为21.24亿元，同比增长1.08%；公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为政府补贴收入、往来款项及存款利息收入，2015年为24.53亿元。2015年，公司经营活动现金流出量39.40亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金，其中支付其他与经营活动有关的现金10.86亿元，同比大幅下降51.05%，主要系支付往来单

位现金减少所致，受此因素影响，公司经营活动产生的现金流净额同比大幅增加277.82%，2015年为6.77亿元。2015年，公司现金收入比120.78%，较2015年增加10.57个百分点，处于较高水平。

投资活动方面，2015年，公司投资活动现金流入11.97亿元，同比减少31.97%，主要为收到其他与投资活动有关的现金10.25亿元（均为收到的项目投资款）；投资活动现金流出29.47亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金23.74亿元，支付其他与投资活动有关的现金4.19亿元（主要系项目建设款项）。2015年，公司投资活动现金流量净额为-17.50亿元，受固定资产、无形资产投资支出规模扩大及项目投资款回收减少的影响，净流出规模同比增加48.47%。

筹资活动方面，2015年，公司筹资活动现金流入量53.88亿元，受收到发行债券收到现金和收到其他与筹资活动有关的现金（系单位往来借款、收到的专项应付款为取得借款的质押存单）增加的影响，筹资活动现金流入同比增长3.71%；筹资活动现金流出41.53亿元，同比增长4.91%，主要系分配股利、利润或偿付利息支付现金及支付其他与筹资活动有关的现金（系支付单位往来款借款及为取得借款的质押存单）流出规模增大所致。2015年，公司筹资活动现金流净额为12.36亿元。

2016年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.57亿元；投资活动产生的现金流量净额为-6.07亿元；筹资活动产生的现金流量净额为6.69亿元。

总体来看，跟踪期内，公司收现质量较好，投资支出规模较稳定，投资活动回收资金大幅减少使整体投资仍处于净流出状态，且公司筹资活动前现金流量体现为净流出，经营活动产生的现金流净额不足以覆盖公司投资活动资金需求，对外筹资压力较大。

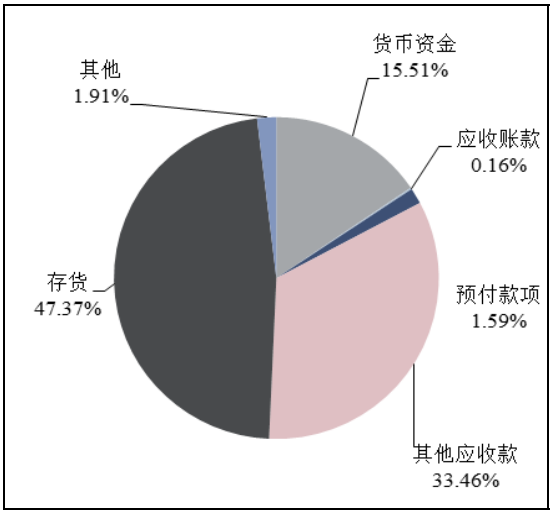
3．资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 341.41 亿元，同比增长 15.69%，其中流动资产占比 56.02%，非流动资产占比 43.98%，公司资产结构以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产 191.26 亿元，同比增长 13.88%，增长主要系货币资金和其他应收款的增加。截至 2015 年底，公司流动资产构成主要为：货币资金（占 15.51%）其他应收款（占 33.46%）和存货（占 47.37%）。

图 1　截至 2015 年底公司流动资产结构图



资料来源：审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金 29.65 亿元，同比增长 16.68%，主要为银行存款，公司期末所有权受到限制的定期存单金额为 5.68 亿元，系向银行借款提供的质押定期存单；预付账款 3.04 亿元，同比减少 43.25%，主要系预付工程款，账龄在 1 年以内的占 40.64%，账龄在 1~2 年的占 9.52%，账龄在 2~3 年的占 22.27%，3 年以上的占 27.57%，截至 2015 年底，按往来单位归集的期末余额前五名预付款项汇总金额为 2.11 亿元，占预付款项期末余额合计数比例 69.23%。

截至 2015 年底，公司其他应收款 64.00 亿元（已计提坏账准备 0.15 亿元），同比增长 19.80%，主要为同其他单位的往来款。从账龄

来看，账龄在一年以内的占比 37.03%，账龄在 1~2 年的占 41.98%，账龄在 2~3 年的占 6.67%，其余账龄在 3 年以上，占 14.32%。公司其他应收款前五名单位合计占款比例为 57.85%，其他应收款项的明细见表 9。其他应收款主要为应收机关事业单位以及国有企业的款项，且账龄较短，回收风险不大；但公司其他应收款整体规模较大，对资金形成占用，一定程度上影响了资产流动性。

表9 截至2015年底公司其他应收款前五名明细

（单位：亿元）

单位名称	金额	款项内容
秀洲工业园区管理委员会	16.43	往来款
嘉兴工业园区财政办公室	10.69	往来款
嘉兴市市区房屋征收服务中心	6.90	往来款
嘉兴湘家荡投资有限公司	3.10	往来款
东北师范大学湖南实验学校	2.87	往来款
合计	**39.98**	-

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司存货 90.60 亿元，同比增长 11.02%，已计提跌价准备 718.78 万元。公司的存货构成主要为开发成本 85.65 亿元，其余为受托代销商品、原材料、库存商品、开发产品等。开发成本主要是政府拨入的土地资产以及土地拆迁成本、安置房、经济适用房的建筑成本支出等；开发成本中的收储用地为政府投资拨入，其中 4 宗收储用地取得了权证，其他 19 宗收储用地价值 9.61 亿元，由于无法过户到公司，嘉兴市秀洲工业园区管理委员会于 2015 年 4 月 15 日出具《关于置换嘉兴市秀洲区土地投资管理有限责任公司账面土地的承诺函》，承诺以不低于 9.61 亿元的其他土地进行置换，并在 2015 年 12 月前对置换的土地进行评估并将土地过户到公司名下，截至目前，该项置换仍未完成。针对该事项，嘉兴市秀洲工业园区管理委员会于 2016 年 4 月 1 日新出具《关于置换嘉兴市秀洲区土地投资管理有限责任公司账面土地的承诺函》，承诺以不低于 9.61 亿元的其他土地进行置换，并在 2016 年 12 月前对置换的土地进行评估并将土地过户到公司名下。

截至 2015 年底，公司非流动资产 150.15 亿元，同比增长 18.08%，增加主要系长期应收款和在建工程的增长，公司非流动资产构成主要为：可供出售金融资产（占 7.03%）、固定资产（占 12.43%）和在建工程（占 63.41%）。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 10.56 亿元，较 2014 年底减少 1.05 亿元，主要系公司减持期末以成本价值计量的嘉兴市联合污水处理有限责任公司股权以及公司按公允价值计量的可供出售金融资产公允价值变动所致；公司可供出售金融资产主要系对嘉兴市教育发展投资有限公司、嘉兴市商业银行股份有限公司、浙江清华长三角研究院等的权益性投资。

截至 2015 年底，公司投资性房地产 6.57 亿元，同比减少 0.89%，系子公司浙江花园兰宝有限公司将出租房产转为自用，相应增加固定资产。截至 2015 年底，公司投资性房地产主要为投资性房地产码头和现代服务业基地等房产项目和相应的土地使用权。

截至 2015 年底，公司固定资产 18.66 亿元，较 2014 年减少 2.65 亿元，主要系子公司浙江兴科科技发展投资有限公司根据南国资委[2014]25 号《关于同意嘉兴市南湖区亚太路 778 号中科院一期 1-6 号楼资产整体划转的批复》文件，将该房产整体无偿划拨给嘉兴市兴科水利科技有限公司（减少固定资产 0.98 亿元）以及根据嘉男国资委[2015]93 号文件《关于嘉兴市南环水处理有限公司股权划转的通知》，将嘉兴市南湖国有资产投资集团持有的南环水处理 43.15%股权计 1294.50 万元出资额划转至嘉兴市南湖城市建设投资有限公司，使嘉兴市南环水处理有限公司从合并范围划出（减少固定资产 0.71 亿元）。固定资产主要由房屋建筑物构成（占 82.42%），其余为少量机器设备、电子、运输设备等；截至 2015 年底，固定资产共

计提累计折旧 4.04 亿元，固定资产成新率为82.42%。

截至 2015 年底，公司在建工程 95.21 亿元，同比增长 28.59%，其中建筑工程 88.04 亿元、安装工程 0.02 亿元、待摊支出 5.81 亿元和其他支出 1.32 亿元。目前公司的建筑工程项目主要有：嘉兴农产品交易中心项目、兰宝毛纺技改整体搬迁工程、机场工程、嘉兴汽车商贸园项目、嘉兴市秀洲新区工程、嘉兴市秀洲新区道路工程、嘉兴市南湖新区工业园工程、南湖工业园区工程等，多为基础设施建设和安居工程，项目的经营收益偏低。

截至 2015 年底，公司无形资产 6.63 亿元，同比增长 9.19%，主要为土地使用权 6.49 亿元和少量专利权等。本期无形资产的增加，主要是子公司嘉兴市食品肉类有限公司肉制品加工项目中的部分工程（冷藏物流迁建）取得土地证增加无形资产/土地使用权 0.59 亿元。截至 2015 年底，无形资产中未办妥产权证书的土地使用权账面价值合计 2.41 亿元，主要为中央公园土地、九里北区安置房地块、秀圣路拆迁安置房地块等 9 个地块，截至目前产权证书正在办理。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 347.95 亿元，较 2015 年底增长 1.92%，主要系工程持续投入带动存货和在建工程持续增加、往来款增加带动其他应收款进一步增长所致；其中流动资产占比 56.77%，非流动资产占比 43.23%，资产构成较 2015 年底变动不大。

总体来看，跟踪期内，公司资产结构以流动资产为主，流动资产中存货和其他应收款占比较大，资产流动性较弱；非流动资产中在建工程占比大，且主要为基础设施建设和安居工程等项目，经营收益偏低。整体看，公司资产质量一般。

所有者权益及负债

截至 2015 年底，公司所有者权益 108.27 亿元，较 2014 年底减少 1.09 亿元，主要系公司根据国资委相关文件无偿划转房产及长期股权减少资本公积所致。所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润构成，占比分别为 9.51%、78.92%和 10.84%。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益 108.14 亿元，基本保持稳定，实收资本、资本公积和未分配利润占比分别为 9.53%、78.99%和 10.87%。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性良好。

截至 2015 年底，公司负债总额 233.14 亿元，同比增长 25.51%，增长主要系其他应付款、应付债券、专项应付款的增加。从负债结构来看，流动负债占比 57.84%，非流动负债占比 42.16%，公司负债以流动负债为主，与公司的资产结构相匹配。

截至 2015 年底，公司流动负债 133.56 亿元，同比增长 25.99%。公司流动负债构成主要为：短期借款（占 5.06%）、其他应付款（占 81.10%）、一年内到期的非流动负债（占 7.18%）和其他流动负债（占 3.88%）。

截至 2015 年底，公司短期借款 6.75 亿元，同比下降 22.48%，主要为信用借款、保证借款和抵押借款。

截至 2015 年底，公司其他应付款 108.32 亿元，同比增长 40.96%，主要为工程款和往来款。其中账龄在 1 年以内的 47.27 亿元（占 43.64%），账龄在 1~2 年的 40.05 亿元（占 36.97%），其余账龄在 2 年以上。跟踪期内，公司其他应付款增加主要系应付嘉兴工业园区财政办、嘉兴市南湖区星河水利建设投资有限公司、浙江嘉兴秀洲工业园区财政局款项增加所致。公司期末应付前五名单位欠款合计占比 54.48%，其他应付款前五名明细如表 10 所示：

表10　截至2015年底公司其他应付款前五名明细

（单位：亿元）

单位名称	金额	内容
嘉兴工业园区财政办	17.81	往来款
嘉兴市南湖区星河水利建设投资有限公司	13.06	往来款
浙江科技孵化开发建设有限公司	12.58	往来款

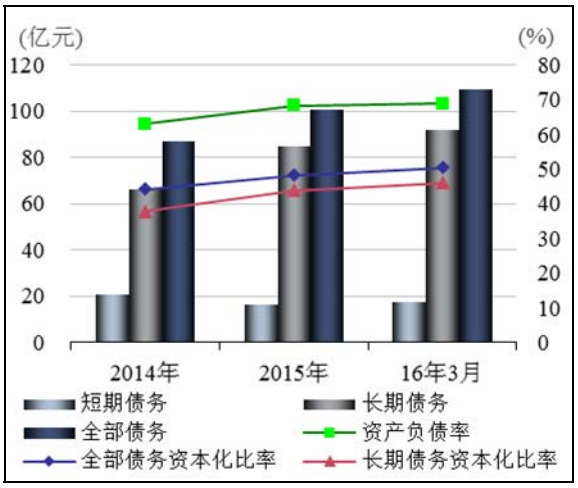
嘉兴市银河新农村开发建设有限公司	8.27	往来款
浙江嘉兴秀洲工业园区财政局	7.29	往来款
合计	**59.01**	-

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债 9.59 亿元，同比减少 19.00%，全部为一年内到期的长期借款；其他流动负债 5.18 亿元，同比减少 9.46%，主要为代销商品款和代建项目已收款等。

截至 2015 年底，公司非流动负债 99.58 亿元，同比增长 24.88%。其中，长期借款 35.35 亿元，同比增长 10.87%，主要为保证借款（17.25 亿元）、质押借款（8.76 亿元）、保证抵押借款（5.98 亿元））等。应付债券 36.92 亿元，系“11 嘉发债”、“14 嘉兴现代 MTN001”、“15 嘉兴现代 MTN10”和“嘉兴现代 PPN001”的本金及应付利息；长期应付款 10.57 亿元，同比大幅减少 26.49%，主要为应付融资租赁款、信托借款、委托贷款和拆借款等，其中有息债务共 10.53 亿元，已计入全部债务核算；专项应付款 14.41 亿元，同比增长 67.54%，主要为拆迁安置房建设资金、新农村开发建设资金、工业园区基础建设资金和水环境整治资金等。

图 2　2014~2016 年 3 月公司债务情况



资料来源：审计报告

截至 2015 年底，有息债务余额 99.13 亿元，跟踪期内公司加大举债力度，有息债务规模同比增长 13.04%，其中长期债务占 83.52%，短期债务占 16.48%，公司债务结构以长期债务为主。截至 2015 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 68.29%、43.33%和 47.80%。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 239.81 亿元，较 2015 年底增长 2.86%。截至 2016 年 3 月底，公司有息债务 106.67 亿元，较 2015 年底增长 7.61%。跟踪期内，公司分别发行“15 嘉兴现代 MTN001”和“嘉兴现代 PPN001”，共募集资金 14 亿元，长期债务快速增长，受此影响，2016 年 3 月底，公司长期债务占比有所提高，为 83.42%。截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 68.92%、45.95%和 49.66%，均较 2015 年底有所上升。

总体看，跟踪期内，公司有息债务增长较快，债务结构以长期债务为主，债务负担有多加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年底，公司流动比率为143.19%，受流动负债增幅较大影响，该指标较2014年底下降15.23个百分点；速动比率为75.36%，较2014年底下降6.08个百分点。2014~2015年，公司经营活动现金净流入量分别为1.79亿元和6.77亿元，经营现金流动负债比分别为1.69%和5.07%；现金类资产分别为25.47亿元和29.70亿元。综合来看，跟踪期内，现金类资产较为充足，各指标有所波动，但公司整体短期偿付能力较好。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，伴随着公司资产总额及经营规模扩大，公司有息债务增长较快，2015年底公司全部债务/EBITDA为16.84倍，EBITDA对全部债务的保障能力仍较弱，但考虑到嘉兴市及各区政府对公司的综合支持，公司整体债务保障能力仍处于适宜水平。

公司于2011年发行了7年期18亿元的企业债券“11嘉发债”，该债券每年付息，到期一次性还本。2014~2015年，公司经营活动现金流入量对存续期内企业债券本金的保障能力分别为2.75倍和2.56倍；经营活动现金流量净额对存续期内债券本金的保障能力分别为0.10倍和0.38倍；EBITDA对存续期内债券本金的保障能力分别为0.26倍和0.33倍。总体来看，公司经营活动现金流入量对存续期内债券本金的保障能力较好，经营活动现金流净额和EBITDA对存续期内债券本金的保障能较弱。

或有负债方面，截至2015年底，公司对外贷款担保余额为92.88亿元，担保比率为85.79%，较2014年底有所下降，但仍较高。被担保企业主要为公司参股单位、区内企业、同属国资委控股企业和有业务往来关系的企业（担保情况明细见附件2）。总体看，跟踪期内，公司担保比率仍较高，存在一定的或有负债风险。

截至2016年3月底，公司共获得银行授信63.7亿元，其中未使用额度为5.69亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的2016年5月4日中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为G1033040111093641R），截至2016年5月4日，公司无不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及嘉兴市区域及财力状况、嘉兴市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、担保能力分析

1. 担保分析

“11嘉发债”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担保。

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。跟踪期内，嘉兴市区域经济继续较快增长，财政实力稳步增强。嘉兴高投持续得到嘉兴市政府及股东的大力支持，资产规模稳步增长，债务水平保持适宜。

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0.87亿元。

经联合资信2016年跟踪评级评定，嘉兴高投主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

2. 专项偿债基金

为确保本期债券按时偿付本息，公司开立了专项偿债基金账户，用于储存偿债基金；由中国农业银行浙江分行对“11嘉发债”专项偿债基金进行监管。专项偿债基金是公司为保障按时足额偿付到期债券本息而设置的专项偿债

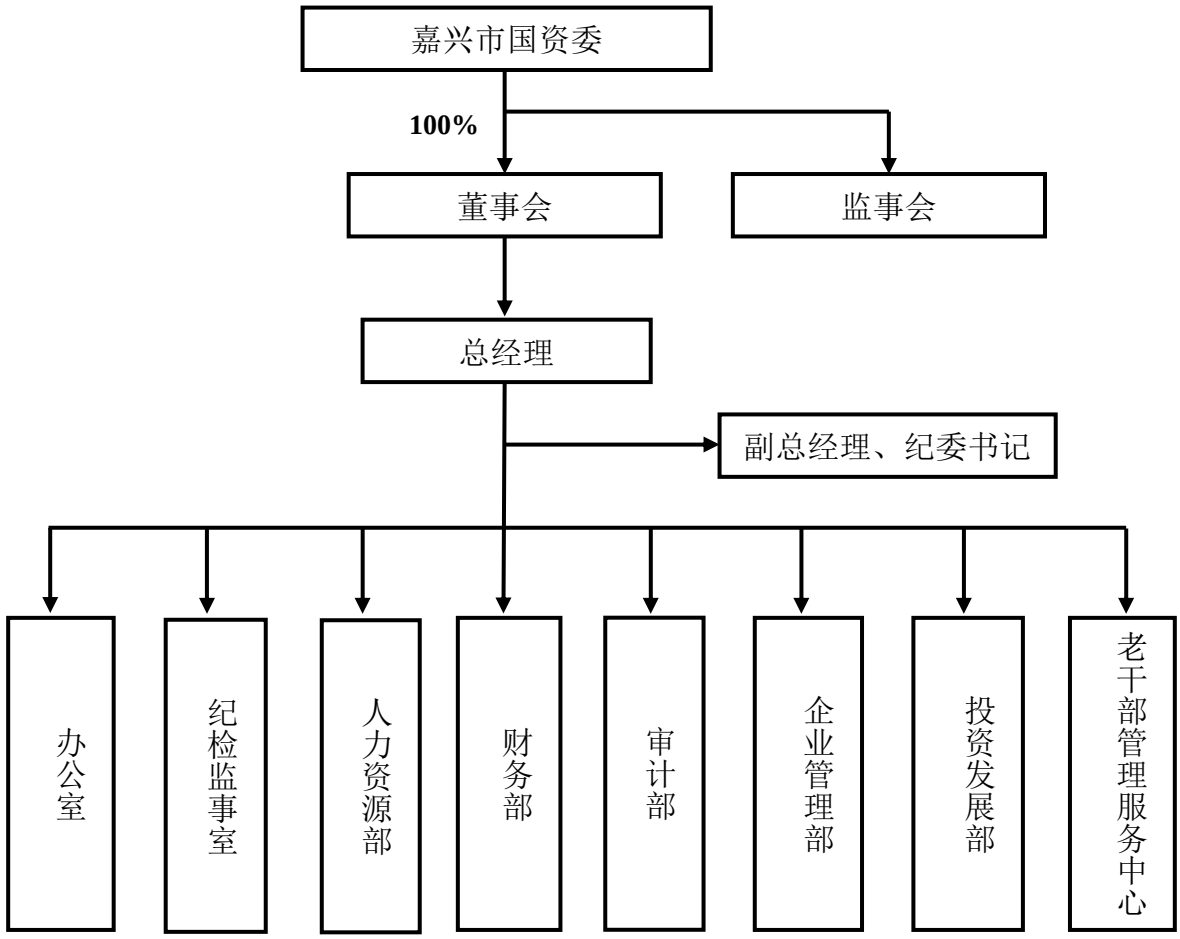
基金，由公司按募集说明书的约定逐步提取资金，专户存放。除用于支付到期债券本息以及银行结算费用之外，专项基金不得用于其他用途。

根据专项偿债基金设置安排，公司于每年付息日5个工作日前将与当期应付债券利息等额的资金归集至专项偿债基金账户内，专项用于偿付本期债券利息。“11嘉发债”2015年及2016年应付利息公司已根据专项偿债基金的设置安排按时偿付。

十一、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，维持“11嘉发债”AA^+的信用等级。

附件 1　公司股权结构及组织架构图



附件 2　公司对外担保明细情况

（单位：人民币万元）

被担保方	担保金额	担保期限
嘉兴市梅里小城市建设开发有限公司	3000.00	2014/11/28-2017/11/27
嘉兴市梅里小城市建设开发有限公司	5000.00	2015/5/8-2018/5/8
嘉兴市闻源水务投资有限公司	8000.00	2015/5/25-2018/5/25
嘉兴市洪源水利建设投资开发有限公司	15000.00	2015/9/23-2018/9/24
嘉兴市秀洲区污水处理有限公司	3000.00	2009.7.30-2016.7.11
嘉兴市新塍新农村建设投资有限公司	18800.00	2010.9.26-2016.9.23
嘉兴市闻川城市投资建设有限公司	17000.00	2014.1.9-2018.6.25
嘉兴市闻川城市投资建设有限公司	4000.00	2014.7.3-2018.5.29
嘉兴市闻源水务投资有限公司	20000.00	2014.5.15-2017.5.15
嘉兴市秀湖发展投资有限公司	50000.00	2015/11/27-2020/11/27
嘉兴市秀清水务建设有限公司	21000.00	2014/12/19-2019/12/19
嘉兴市蓬莱旅游开发有限公司	2000.00	2015/02/05-2016/12/31
嘉兴市秀清水务建设有限公司	4000.00	2015/12/7-2016/12/1
嘉兴市联众实业投资有限公司	3500.00	2015.8.5-2016.8.5
浙江吉天建设有限公司的	1800.00	2015.12.25-2016.12.25
浙江强奕建设有限公司	1000.00	2015.3-2016.3
恒祥市政园林有限公司	1000.00	2015.4-2016.4
浙江祥达建设有限公司	800.00	2015.12.3-2016.12.3
天宏建设有限公司	700.00	2015.12.18-2016.12.17
浙江协和建设有限公司	500.00	2015.8.28-2016.8.27
浙江亿达建设有限公司	500.00	2015.5.5-2016.5.4
浙江嘉越建设有限公司	600.00	2015.11.2-2016.11.1
嘉兴七新投资集团有限公司	48000.00	2014.9.9-2021.9.8
嘉兴石头包装有限责任公司	6000.00	2013.12.20-2017.12.20
嘉兴恒创集团有限公司	6000.00	2014.4.11-2016.4.10
嘉兴市南湖城市建设投资有限公司	20000.00	2013.12.10-2016.12
嘉兴大华纸业有限公司	3000.00	2015.06.12-2016.06.11
嘉兴大华纸业有限公司	600.00	2015.10.23-2016.10.19
嘉兴大华纸业有限公司	5800.00	2014.10.28-2016.12.31
嘉兴市南湖城市建设投资有限公司	3000.00	2014.12.12-2016.11.10
嘉兴市南湖城市建设投资有限公司	5000.00	2014.12.12-2017.7.10
嘉兴市南湖城市建设投资有限公司	5000.00	2014.12.12-2017.11.10
嘉兴市南湖城市建设投资有限公司	8000.00	2014.12.12-2018.7.10

嘉兴市南湖城市建设投资有限公司	5000.00	2014.12.12-2018.11.10
嘉兴市南湖城市建设投资有限公司	6000.00	2014.12.12-2019.7.10
嘉兴市南湖城市建设投资有限公司	3000.00	2014.12.12-2019.11.10
嘉兴大华纸业有限公司	1600.00	2015.11.21-2016.11.20
嘉兴市汉塘环境技术服务有限公司	12360.00	2015.5.29-2017.5.29
嘉兴市汉塘环境技术服务有限公司	500.00	2015.7.17-2018.1.17
嘉兴市汉塘环境技术服务有限公司	3140.00	2015.7.18-2018.4.17
嘉兴市南湖城市建设投资有限公司	15000.00	2015.4.17-2018.4.16
嘉兴市联众实业投资有限公司	1625.00	2015.8.5-2018.8.5
嘉兴市联众实业投资有限公司	9500.00	2015.8.28-2018.8.27
嘉兴市联众实业投资有限公司	4650.00	2015.9.30-2018.9.29
嘉兴市星源城镇建设开发有限公司	8000.00	2021.1.20
嘉兴市渔谣水利生态建设有限公司	30000.00	2017.5.15
嘉兴市汉塘环境技术服务有限公司	20000.00	2014.9.12-2017.9.12
浙江德景电子科技有限公司	4300.00	2016.12.31
浙江德景电子科技有限公司	3200.00	2016.12.31
嘉兴市嘉科节能科技有限公司	100.00	2016.09.01
嘉兴市嘉科节能科技有限公司	200.00	2016.08.01
嘉兴市嘉科节能科技有限公司	300.00	2016.02.01
嘉兴市嘉科节能科技有限公司	300.00	2016.04.20
浙江新力光电科技有限公司	800.00	2016.06.05
浙江新力光电科技有限公司	800.00	2016.07.15
浙江新力光电科技有限公司	800.00	2016.07.12
浙江新力光电科技有限公司	800.00	2016.08.09
浙江新力光电科技有限公司	700.00	2016.05.17
浙江新力光电科技有限公司	700.00	2016.05.18
嘉兴中科亚美合金技术有限责任公司	300.00	2016.11.17
嘉兴中科亚美合金技术有限责任公司	300.00	2016.03.03
嘉兴中科亚美合金技术有限责任公司	300.00	2016.03.01
嘉兴中科亚美合金技术有限责任公司	300.00	2016.08.18
浙江优太新能源有限公司	1500.00	2016.07.30
浙江优太新能源有限公司	500.00	2016.04.14
浙江优太新能源有限公司	3000.00	2016.04.29
浙江优太新能源有限公司	4500.00	2016.02.12
浙江昱能科技有限公司	500.00	2016.04.23
浙江昱能科技有限公司	500.00	2016.04.23
万科思自控信息（中国）有限公司	100.00	2016.06.09
万科思自控信息（中国）有限公司	200.00	2016.06.04

万科思自控信息（中国）有限公司	300.00	2016.04.28
万科思自控信息（中国）有限公司	500.00	2016.04.23
嘉兴禾润电子科技有限公司	100.00	2016.05.28
嘉兴禾润电子科技有限公司	100.00	2016.06.07
嘉兴禾润电子科技有限公司	100.00	2016.06.07
浙江赢视科技有限公司	300.00	2016.06.22
嘉兴万众物联科技有限公司	300.00	2016.03.11
嘉兴知食坊食品科技有限公司	300.00	2016.06.25
嘉兴市同达信息科技有限公司	100.00	2016.12.20
嘉兴行健生物科技有限公司	300.00	2016.08.26
嘉兴万腾电子技术有限公司的	200.00	2016.07.31
浙江德汇电子陶瓷有限公司	500.00	2016.06.2
浙江浚泽光电科技有限公司	300.00	2016.07.07
行家光电（中国）有限公司	500.00	2016.12.20
浙江德汇电子陶瓷有限公司	300.00	2016.06.20
嘉兴凡目通讯科技有限责任公司	100.00	2016.02.27
嘉兴润博化工科技有限公司	500.00	2016.06.29
嘉兴市恒泰化工科技有限公司	300.00	2016.09.13
嘉兴中科亚美合金技术有限责任公司	500.00	2016.09.22
嘉兴市汉塘环境技术服务有限公司	3000.00	2017.06.26
嘉兴市星河水利建设投资有限公司	5000.00	2016.06.10
嘉兴市世合新农村开发有限公司	4800.00	2016.09.10
同济大学浙江学院	1320.00	2016 年 4 月
嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司	19765.00	2018 年 3 月
嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司	30000.00	2019 年 11 月
嘉兴市秀清水务建设有限公司	4000.00	2017 年 12 月
嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司	25000.00	2016 年 1.2 月
嘉兴市文化名城投资集团有限公司	70000.00	2019 年 3 月
嘉兴市秀洲新市镇开发建设有限公司	130000.00	2026 年 5 月
嘉兴市莲泗荡新市镇建设开发有限公司	25000.00	2016 年 6 月
嘉兴市余新新农村投资发展公司	2500.00	2016 年 12 月
嘉兴新世合新农村开发有限公司	44000.00	2018 年 4 月
余新渔里投资开发有限公司	15000.00	2017 年 8 月
嘉兴市东风新投资开发公司	18000.00	2016 年 5 月
嘉兴市高等级公路投资有限公司	71790.00	2020 年 12 月
嘉兴市城市建设投资有限公司	17000.00	2017 年 5 月
合计	**928750.00**	

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.00	25.47	29.70	26.99
资产总额(亿元)	247.44	295.11	341.41	347.95
所有者权益(亿元)	100.94	109.36	108.27	108.14
短期债务(亿元)	22.60	20.55	16.34	17.69
长期债务(亿元)	57.12	67.15	82.79	88.98
全部债务(亿元)	79.72	87.70	99.13	106.67
营业收入(亿元)	18.62	19.07	17.59	3.74
利润总额(亿元)	1.82	1.47	1.42	0.09
EBITDA(亿元)	3.86	4.69	5.89	--
经营性净现金流(亿元)	0.62	1.79	6.77	-2.57
财务指标				
销售债权周转次数(次)	28.42	33.27	41.57	--
存货周转次数(次)	0.22	0.20	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.07	0.06	--
现金收入比(%)	113.73	110.21	120.78	96.93
营业利润率(%)	15.18	17.70	19.83	19.85
总资本收益率(%)	1.48	1.57	0.53	--
净资产收益率(%)	1.63	1.13	1.02	--
长期债务资本化比率(%)	36.34	38.04	43.33	45.95
全部债务资本化比率(%)	44.13	44.50	47.80	49.66
资产负债率(%)	59.21	62.94	68.29	68.92
流动比率(%)	165.46	158.42	143.19	142.41
速动比率(%)	80.80	81.44	78.27	76.33
经营现金流动负债比(%)	0.76	1.69	5.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.66	18.69	16.84	--

注：1. 公司 2016 年 1 季度财务数据未经审计；
2. 长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关指标。

附件 4　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	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（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%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5　中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券