

信用等级公告

联合[2017] 2141 号

联合资信评估有限公司通过对嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

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⁺

嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司
2017 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年八月二十三日



嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 15 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 在每 3 个年度付息日, 公司有权按面值加应付利息(包括所有递延支付的利息)赎回本期中期票据

募集资金用途: 补充营运资金、偿还债务融资工具

评级时间: 2017 年 8 月 23 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	25.47	29.70	30.02	25.79
资产总额(亿元)	295.11	341.41	358.90	358.80
所有者权益(亿元)	109.36	108.27	132.23	132.32
长期债务(亿元)	67.15	82.79	82.36	88.39
全部债务(亿元)	87.70	99.13	93.73	97.60
营业收入(亿元)	19.07	17.59	15.82	3.24
利润总额(亿元)	1.47	1.42	1.82	0.13
EBITDA(亿元)	4.69	5.89	5.74	--
经营性净现金流(亿元)	1.79	6.77	6.14	-2.62
营业利润率(%)	17.70	19.83	19.42	19.13
净资产收益率(%)	1.13	1.02	1.02	--
资产负债率(%)	62.94	68.29	63.16	63.12
全部债务资本化比率(%)	44.50	47.80	41.48	42.45
流动比率(%)	158.42	143.19	154.46	164.21
全部债务/EBITDA(倍)	18.69	16.84	16.34	--
经营现金流动负债比(%)	1.69	5.07	4.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.79	0.78	1.04	--

注: 1. 2017 年一季度财务数据未经审计;

2. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务及相关指标, 长期应付款及其他非流动负债中的有息债务已计入长期债务及相关指标。

分析师

文 中 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

近年来, 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“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, 得到嘉兴市政府在债务置换、资金注入及财政补贴等方面的大力支持。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司期间费用持续高企、其他应收款及存货对资金形成占用、担保比率较高等因素给公司发展可能带来的不利影响。

近年来, 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。未来, 随着毛纺板块新厂搬迁落成, 金融板块稳定运营, 公司收入和利润规模有望增长。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。公司经营活动现金流入量对本期中票的保障能力较好。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 近年来, 嘉兴市经济不断发展, 财政实力稳步增强, 为公司发展营造了良好的外部环境。
2. 作为嘉兴市本级重要的投资、建设及国有资产经营主体, 公司得到嘉兴市政府在债务置换、资金注入及财政补贴等方面的大力支持。
3. 公司经营活动现金流入量对本期中票的保障能力较好。

关注

1. 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。
2. 公司期间费用持续高企，对利润侵蚀作用明显，公司整体盈利能力偏弱。
3. 公司担保规模较大，存在一定的或有负债风险。
4. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，一旦出现递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

一、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 4 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，报经嘉兴市国资委（嘉国资产【2011】214 号）同意，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 2017 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：国有资产项目投资；基础设施开发建设；资产经营管理；公司所属房屋的租赁；技术咨询与服务等。

截至 2017 年 3 月底，公司拥有子公司 17 家。公司本部内设 8 个职能部门：办公室、纪检监察室、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 2016 年底，公司合并资产总额为 358.90 亿元，所有者权益（含少数股东权益 14.19 亿元）为 132.23 亿元。2016 年公司实现营业收入 15.82 亿元，利润总额 1.82 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 358.80 亿元，所有者权益（含少数股东权益 14.14 亿元）132.32 亿元。2017 年 1~3 月公司实现营业

收入 3.24 亿元，利润总额 0.13 亿元。

公司注册地址：嘉兴市新马路 1 号；法定代表人：陈云海。

二、本期中期票据概况

公司于 2017 年注册额度为 20 亿元中期票据，本期计划发行 2017 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度为 15 亿元，自本期中期票据发行之日起至公司依据发行条款约定赎回前长期存续。本期中期票据所募集资金主要用于补充运营资金，偿还债务融资工具。

本期中期票据无担保。

本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

赎回权设置

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司在本期中期票据每 3 个年度付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及孳息）赎回本期中期票据。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门制定的信息披露媒体上刊登《赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。如公司不行使赎回权，则于赎回日前一个月，由公司按照信息披露相关规则要求的披露媒体上刊登《关于不行使赎回权及本期永续票据利率调整的公告》。

利率设置

在利率方面，本期中期票据采用固定利率计息方式。在本期中期票据前 3 个计息年度的

票面利率为初始基准利率¹加上初始利差；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。当期票面利率=当期基准利率²+初始利差+重置次数×300个基点，每个票面重置日均进行利率跃升。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定。

清偿顺序设置

本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

递延利息支付设置

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如果公司决定递延支付利息的，公司及相关中介机构应在付息日前5个工作日披露《递延支付利息公告》。公司在有递延支付利息的情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，公司不得上缴国有资本或者减少注册资本。公司及其全资或控股子公司如果上缴国有资本或者减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。如果公司发生强制付息事件时但仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

(1) 本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

(2) 本期中期票据如不赎回，从第4个计息年开始每3年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加300个基点（按照目前市场定价，300个基点高于AA⁺企业与AA企业发行3年期债券利率的利差）。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

(3) 本期中期票据在发生上缴国有资本收益和减少注册资本事件时，不可递延利息支付。

2014~2016年，公司分别缴纳2013~2015年的国有资本收益1778.58万元、103.30万元和161.12万元。目前看来，公司业绩良好，持续缴纳国有资本收益的可能性大，递延利息支付可能性小，与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

综合以上分析，本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

三、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资稳中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）

¹初始基准利率为簿记建档日前5个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

²当期基准利率为票面利率重置日前5个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）。

持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿

元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合

作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

四、行业及区域经济环境

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。近些年，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可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的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。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

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152

号文》的具体规定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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、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有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

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2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25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。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市

建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时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。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济环境

公司作为嘉兴市重要的政府投融资主体之一，其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济增长、财政收支状况的影响，并与城市发展规划密切相关。

嘉兴市位于浙江省东北部、长江三角洲杭嘉湖平原腹心地带，东临上海、西南连杭州、北部与苏州相接，与三大城市形成了一小时交通圈。沪杭客运专线（高铁）正式通车后，嘉兴到上海、杭州用时缩短为20分钟。交通十分便捷，铁路、公路、水路四通八达，是长江三角洲的重要城市之一。嘉兴市陆地面积3915平方公里，现有人口450.17万，下辖南湖、秀洲两个区，平湖、海宁、桐乡三个市和嘉善、海盐两个县。

嘉兴历史上素有鱼米之乡、丝绸之府的美誉，改革开放以来，嘉兴又是国务院批准的长江三角洲“先行规划、先行发展”的十五个城市之一，近年来国内生产总值增速在浙江省和长三角十五个城市中名列前茅。

2014~2016年，嘉兴市经济总量保持持续增长。根据《2014~2016年嘉兴市国民经济和社会发展统计公报》，2014~2016年嘉兴市全市生产总值（GDP）分别为3352.80亿元、3517.06

亿元和 3760.12 亿元，三年增速均保持在 7% 以上。2016 年，嘉兴全市生产总值（GDP）3760.12 亿元，比上年增长 7.0%。其中，第一产业增加值 143.85 亿元，增长 0.9%；第二产业增加值 1911.57 亿元，增长 5.7%；第三产业增加值 1704.70 亿元，增长 9.1%。三次产业结构调整 为 3.8:50.9:45.3。按常住人口计算，全年人均生产总值 81751 元，增长 6.4%。

2016 年，全市工业增加值 1727.09 亿元，比上年增长 6.1%，占全市生产总值的 45.9%。规模以上（主营业务收入 2000 万元以上）工业企业数 5063 家，实现增加值 1543.70 亿元，增长 5.9%；其中重工业增加值 874.43 亿元，增长 9.1%；轻工业增加值 669.27 亿元，增长 1.8%。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 5.3%、9.9%和 13.0%，占规模以上工业增加值比重分别为 37.2%、45.0%和 27.1%

2016 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。全市固定资产投资额 2790.16 亿元，比上年增长 11.0%，其中，非国有控股固定资产投资额 1955.62 亿元，增长 7.6%，占全部固定资产投资额比重为 70.1%，其中民间投资 1654.93 亿元，占 59.3%。在固定资产投资中，第一产业投资额 38.19 亿元，增长 26.2%；第二产业投资额 1225.73 亿元，增长 9.6%；第三产业投资额 1526.24 亿元，增长 11.8%。基础设施投资额 620.27 亿元，增长 17.7%。

2016 年，全市社会消费品零售总额 1638.49 亿元，比上年增长 10.8%，扣除价格因素增长 9.3%。从行业看，批发零售业零售额 1466.92 亿元，增长 10.4%，住宿餐饮业零售额 171.57 亿元，增长 14.3%。全市电子商务网络零售额 1113.12 亿元，比上年增长 33.2%。截至 2016 年底，全市拥有各类实体交易市场 306 个，全年成交额 1836.32 亿元，比上年增长 10.4%。

2014~2016 年，嘉兴市财政收入保持了较快

增速，三年财政一般预算收入分别为 568.09 亿元、638.80 亿元和 673.37 亿元；嘉兴市公共财政预算收入分别为 307.07 亿元、350.35 亿元和 387.93 亿元，2016 年，各级财政用于民生支出 353.84 亿元，占一般公共预算支出的 80%。

总体来看，嘉兴市地理位置优越，区域经济发展发达。近年来，嘉兴市经济稳定增长，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

1. 产权状况

公司系国有独资企业，嘉兴市国有资产监督管理委员会为公司出资人和实际控制人，出资比例占公司实收资本的 100%。

2. 企业规模

公司系嘉兴市市属六大国有企业之一，主要承担嘉兴南湖区、秀洲区等中心城区基础设施、安置房建设，国有资产经营管理等任务，经过多年的发展，逐步形成了以商贸流通、城市基础设施建设、毛纺及租赁等为主业的多元化经营格局；公司作为嘉兴市国有资产经营管理和城市基础设施建设的重要主体，在嘉兴市及各区域范围内具有一定的垄断地位。经过数次优化重组和经营积累，截至 2017 年 3 月底，公司所属资产总额达 358.80 亿元，所有者权益（含少数股东权益 14.14 亿元）132.32 亿元。

3. 人员素质

（1）公司高管人员情况

公司本部高管人员包括董事长、总经理、副总经理和下属全资子公司的总经理、副总经理共计 44 名。

公司党委副书记、董事长陈云海先生，现年 46 岁，研究生学历，曾任嘉兴市政府驻海口办事处副主任、主任，嘉兴市政府驻深圳办事处主任，嘉兴市供销社主任、党委书记，嘉兴市政府副秘书长，嘉兴市政府副秘书长兼南湖

景区区委书记、党组书记、南湖名胜公司董事长，嘉兴市政府副秘书长兼市城管办、市应急办主任等职。

方怡红，男，1963年12月出生，大学学历，历任嘉兴市统计局科员、副科长、科长；嘉兴市乡企局副局长；嘉兴市经贸委副主任；嘉兴市国资委副主任；嘉兴市实业资产投资集团有限公司党委副书记、副董事长、总经理；于2014年起任公司党委副书记、副董事长、总经理。

总体看，高层管理人员具有多年的管理经验，管理能力和管理水平较高。

(2) 公司员工情况

截至2017年3月底，公司在职人员1920人，按职称划分，具有中、高级职称的人员246人，初级职称人员1674人；按文化程度划分，大专以上的710人，高中及中专690人，初中以下520人；按年龄结构划分，30岁以下的512人，30~50岁的1017人，51岁以上的391人。总体看，公司员工结构偏年轻化，整体文化素质较高。

4. 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，近几年，公司在债务置换、资金注入及财政补贴方面持续获得嘉兴市政府的有力支持。

(1) 债务置换

2016年，根据嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会及嘉兴市财政局联合文件，《关于地方政府存量债务账户处理函》（【嘉国资（2016）第89号】），公司与嘉兴市财政局连同本公司贷款银行中信银行嘉兴分行、中国工商银行嘉兴分行签订了《定向发行置换债券债权解除协议》。经置换后，债务人由公司变更为嘉兴市财政局。根据文件，公司将原债务由债务科目调整至权益科目，增加资本公积5.4亿元。

2016年，根据嘉兴市南湖区财政局文件，《关于政府债券置换地方政府存量债务所涉债

券债务关系调整和账务处理函》（【嘉南财（2016）350号】），子公司嘉兴市南湖国有资产投资集团有限公司及下属子公司账面债务的还本付息义务由南湖区财政局承担，相应解除子公司账面原债权债务关系。子公司将已置换的债务调整至权益科目，增加公司资本公积15.53亿元。

(2) 资金注入

近年来，嘉兴市政府每年均安排一定的财政拨款给予公司资金方面的支持，主要是对公司基础设施建设的前期投入款项进行补偿。

2014年，公司收到政府对城市基础设施建设板块的财政拨款11.15亿元，其中政府明确作为公司投入的资金6.50亿元，计入“资本公积”；明确作为项目支持的资金3.04亿元，计入“专项应付款”；其他支持类资金计入1.61亿元，计入“其他应付款”。

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，公司子公司嘉兴市秀洲新区开发建设有限公司收到嘉兴秀洲高新技术开发区管理委员会财政拨款6.00亿元，计入“资本公积”。

2016年，公司收到政府对城市基础设施建设板块的财政拨款14.35亿元，其中明确作为项目支持的资金1.21亿元，计入“专项应付款”；其他支持类资金13.14亿元，计入“其他应付款”。

2017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2.79亿元，计入“专项应付款”。

(3) 政府补贴

近年来，政府对公司的补贴力度逐年增加。2014~2016年及2017年1~3月，公司获得政府补助款分别为2.34亿元、3.20亿元、3.40亿元和0.52亿元，计入“营业外收入”。

整体看，近年来，嘉兴市政府通过债务置换、资金注入和政府补贴等多种形式为公司提供了持续有力的支持，为公司的稳定发展提供了有力保障。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司为国有独资公司，行使授权范围内国有资产出资人权利。按照《公司法》要求，公司的法人治理结构主要分为四个层次，即：出资人机构、董事与董事会及所属的委员会、监事及监事会和以总经理为首的高管层（或执行委员会）。其本质是责任配置的制度安排，重点是在健全组织和配好人员的基础上，以责任为核心，按照权责对等的原则，使上述四个层面形成既协调又相互制衡、权责利一致的高效领导体制。其中，国资委作为政府授权的国有资产出资人，具体履行出资人职责，对国有资产行使监管职能以及资产运营中的重大决策和选择管理者等权利；董事会是决策机构，对公司的发展战略、重大投资等进行决策，对国资委负责，承担资产保值增值的责任，保证国有资本功能的有效发挥；经理层是执行机构，对董事会的决策组织实施，对董事会负责，承担公司的生产经营与管理责任；监事会是监督机构，对董事会、经理层的经营行为和公司财务等进行监督，对国资委负责，保证国有资产不受侵犯。

董事会是公司经营管理的最高决策机构，其成员由出资人委派或更换，成员 8 人，董事长及副董事长由嘉兴市国资委指定；监事会行使监督职能，成员 5 人，由嘉兴市国资委委派，但其中职工监事由职工代表大会选举产生；经理层行使董事会授予的职权，设总经理 1 名、副总经理 4 名，由董事会决定聘任或解聘，对董事会负责。公司下设 8 个职能部门：办公室、纪检监察室、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。

2. 管理制度

公司作为代表嘉兴市委、市政府、国资委管理嘉兴市国有资产投资发展的市级国资营运公司，既承担着大量商贸流通及物业资产等经营性资产管理职能，也同时经营部分城建投资项目，其管理制度适应其发展需要。

从公司管理来看，公司本部主要承担投资管理职能，较少负责具体业务的运作；日常运营主要由下属子公司完成。由于下属各子公司的高管均由公司委任，董事由公司本部人员担任，公司本部对下属子公司的管控力度较强。公司建立了较为完善的绩效考核制度，集团本部下达年度考核指标，各子公司的薪酬与年度考核结果直接挂钩，有效的提升了集团整体运作效率，现代化的企业管理制度不断完善。

从内部管理来看，公司根据自身特点建立了相应的管理制度。

资金管理方面，公司实行“账户分设、定额管理，计划平衡、统一调度”的办法。即各承资企业单独在银行开设存贷款账户，并各自组织资金收支；对日常经营活动所需要的资金，按照业务量进行测算，在此基础上确定合理的资金结存额度，实行定额管理；对政府项目等工程所需要的资金实行计划管理，在项目年度用款计划编制的基础上，实际发生时须提前一个月向集团公司申报用款计划，由集团公司统一筹集并安排；各企业对超过定额的资金，必须及时上交集团公司账户，由集团公司统一调度和管理。

对外融资方面，公司要求子公司的融资规模需服从公司统一规模要求，公司需提前制定年度融资计划，报国资委审定后实施。具体而言，公司及所属企业根据经营投资等计划分级编制年度融资计划、资金平衡计划，公司预算办负责审核、反馈、合并，形成统一意见后，经公司党政联席会议、董事会审议通过，上报市国资监管领导小组审定实施；应严格按照审

定后的年度融资计划和资金计划实施，一般不得无故调整年度计划；预算内的融资由公司财务部或所属企业根据资金具体情况提出融资方案并形成统一意见，报集团公司董事会决议同意后方可实施；公司及所属企业对融资方案的选择，要采用公开、公平竞选规则，选择符合公司融资需求及成本管理要求的融资方案。

对外担保方面，公司要求公司对外担保行为应充分考虑双方的资产规模、行业特性、股权比例偿债能力等因素，确保担保额度与实力相匹配；为市属国企担保需由拟担保企业提出并经集团公司党政联席会议及董事会同意后方可实施；原则上集团公司及所属企业不得为非国有企业或自然人或非法人单位提供担保，若有特殊情况，需由集团公司提出明确意见后，经市国资委审核后报市长办公会议或市政府常务会议审批；为市属国企以外的企业提供担保的，应要求被担保企业提供合法、有效的反担保，反担保措施未落实的，不得给予担保。

总体来看，公司法人治理结构比较完善，管理制度比较规范，能够对公司的日常生产经营提供支持和保障，管理风险较低。

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 17 家子公司分别负责相关领域项目投资建设管理职能。近年来，公司的经营业务主要分为城市基础设施建设、商贸流通、融资租赁、租赁及毛纺五大板块。

2014~2016 年，公司营业收入逐年下降，分别为 19.07 亿元、17.59 亿元和 15.82 亿元。2016 年，公司实现营业收入 15.82 亿元，同比下降 10.03%，主要系商贸流通业务及毛纺业务收入下降所致。从收入构成来看，商贸流通与毛纺业务一直是公司收入的主要来源，但两者收入近三年均呈不断下降趋势；2016 年，随着子公司融资租赁业务的稳定运营，该板块收入规模明显增长，收入占比有所提升。从毛利率情况来看，2016 年，城市基础设施建设业务毛利率为 9.94%，较上两年降幅明显，主要是因为 2016 年该板块业务以安置性质的保障房销售为主，毛利较低；近三年，商贸流通及毛纺业务的毛利率受市场行情影响有所波动；租赁业务板块的毛利率基本保持稳定，维持在较高水平。近三年，因毛利率水平较高的租赁及融资租赁板块收入占比不断提升，公司综合毛利率呈上升趋势。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.24 亿元，占 2016 年营业收入的 20.48%，实现利润总额 0.13 亿元。

表 1 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市基础设施建设	14444.05	7.58	34.71	6584.03	3.74	32.20
商贸流通	109229.51	57.29	12.69	99684.86	56.68	13.44
毛纺	50507.61	26.49	13.93	46235.87	26.29	15.18
融资租赁	--	--	--	5665.93	3.22	50.31
租赁	7616.95	3.99	76.48	9287.30	5.28	75.94
其他	8876.16	4.66	60.47	8412.68	4.78	64.92
合计	190674.28	100.00	19.46	175870.67	100.00	21.55
项目	2016 年			2017 年 1~3 月		

	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市基础设施建设	7258.25	4.59	9.94	1082.16	3.34	-2.14
商贸流通	80131.4	50.64	10.11	20402.65	62.93	11.74
毛纺	35637.99	22.52	12.91	3460.06	10.67	13.63
融资租赁	10773.12	6.81	42.71	3257.79	10.05	48.79
租赁	9720.35	6.14	75.29	1793.49	5.53	66.72
其他	14709.63	9.30	63.02	2424.97	7.48	43.69
合计	158230.74	100.00	21.87	32421.12	100.00	20.64

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2016年底，南湖国投资产总额149.50亿元，所有者权益59.01亿元，2016年实现营业收入0.32亿元，利润总额0.65亿元。南湖国投2016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2016年底，秀洲建设资产总额123.65亿元，所有者权益48.38亿元，2016年实现营业收入0.80亿元，利润总额0.35亿元。秀洲建设2016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、政府类建设项目为主；另一类为企业自营项目，建成后项目划拨给企业进行经营管理或销售，此类项目多为园区类，含少量安置房类项目。公司的城市基础设施建设业务主要以代建项目为主，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安置后剩余部分房屋的销售收入、物业租赁收入和政府补贴收入及园区企业税收返还等。

2014~2016年，公司基础设施建设板块实现营业收入分别为1.44亿元、0.66亿元和0.73亿元，其中2016年均来源于经济适用房销售收入，以安置性保障住房销售为主，整体毛利率较低。

截至2016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下表所示：

表2 截至2016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	项目总投资	自筹资金	贷款资金	截至2016年底已投资金	政府相关批文	工程进度情况
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	桥梁已完工，道路建设中
	秀湖中央生态花园	29000.00	29000.00	--	10432.83	秀发【2009】46号、135号文	在建
	东升西路延伸段	33996.00	33996.00	--	18483.45	秀洲发改（2013）269号	在建
南湖国有资	双溪花园安	12347.47	12347.47		13079.00	南发【2009】216	在建

实施主体	项目名称	项目总投资	自筹资金	贷款资金	截至 2016 年底已投资资金	政府相关批文	工程进度情况
产投资集团有限公司	置房二期					号	
	庆丰苑安置房	14600.00	14600.00	--	11938.00	南发【2010】133号，嘉土国用【2012】第 524664 号	在建
	中港路小学	23000.00	23000.00	--	2237.00	建字第 330402201700033 号，嘉南不动产权第 0013849，南行审投环备【2016】022 号	在建
	南湖区污水管网三期工程	12233.10	12233.10	--	8555.79	南发【2012】104 号	在建
	十八里花苑	8768.00	2768.00	6000.00	7493.00	南发【2009】222 号	在建
合计	--	165944.57	159944.57	6000.00	84905.23	--	--

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司城市基础设施建设板块主要在建项目总投资16.59亿元，已投资金额8.49亿元，未来尚需投入8.10亿元，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，2014~2016年公司城市基础设施建设项目获得财政资金划拨情况如下表所示：

表 3 2014~2016 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	2014 年	2015 年	2016 年
财政拨款	11.15	19.42	14.35
财政扶持资金（补贴）	1.71	2.62	2.67
合计	12.86	22.04	17.02

资料来源：公司提供

2016年，公司获得政府财政扶持资金2.67亿元，主要为政府对公司承担的市政相关项目建设的补贴款项，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”科目；收到政府对城市基础设施建设板块的财政拨款14.35亿元，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1.21亿元，计入“专项应付款”；其他支持类资金13.14亿元，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“秀洲土投”），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。根据秀洲政办告【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，用于秀洲区基础设施建设。截至2016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

公司商贸流通业务主要由全资子公司嘉兴市戴梦得购物中心有限公司（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5000万元，截至2016年底，戴梦得经营面积73830平方米，下属直营连锁超市已拓展至49家。戴梦得主要经营模式分为联营和直营

两种，其中联营模式占60%以上，是公司的主要经营模式。近三年，受实体销售市场行情影响，戴梦得经营商品销售额有所下滑；由于服装、食品百货等商品占销售收入的比重较高，公司商贸流通板块毛利率较好，近三年均维持在10%以上的水平。

截至2016年底，戴梦得资产总额10.65亿元，所有者权益0.89亿元。2016年，戴梦得实

现营业收入6.25亿元，受电子商务等线上销售竞争冲击以及实体经济下滑等影响，同比下降14.32%，加之折旧较高，同期戴梦得实现利润总额-0.16亿元。2016年，受市场因素影响，其所经营的钟表、服饰家电等部分商品毛利较2015年有所下降。戴梦得分产品经营情况如下表所示：

表4 2014~2016年戴梦得分产品经营情况（单位：亿元、%）

商品品种	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
化妆品	0.29	3.59	11.79	0.30	4.08	12.13	0.27	4.34	9.56
钟表首饰	1.25	15.52	8.91	1.95	26.58	14.25	1.55	24.72	11.25
服装	1.43	17.72	14.47	1.67	22.86	17.32	1.39	22.19	15.40
家电运动品	0.83	10.23	8.7	1.09	14.83	15.02	0.98	15.72	12.58
食品百货及其它	4.27	52.95	18.1	2.32	31.65	12.74	2.06	33.03	13.88
合计	8.07	100.00	13.53	7.32	100.00	14.59	6.25	100.00	13.17

资料来源：公司提供

未来，公司将通过试水连锁分店和酒店餐饮考核承包制，以及引进跨境电商O2O体验店等多种形式，加快戴梦得转型计划，积极应对实体经济的经营挑战。

3. 租赁

公司的租赁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。

公司的租赁业务主要由子公司负责实施，

各自从事相关领域内项目投资建设及国有资产经营管理。各子公司项目建设资金主要依靠政府项目建设资金拨款及自筹解决，通过运营获取收入满足项目日常运营费用及部分银行贷款偿还需要。嘉兴市汽车商贸园建设开发项目、农产品交易中心和体育中心项目的土地出让金返还部分用于偿还项目先期投入资金。

2014~2016年，公司租赁业务收入不断增长，分别实现租金收入6319.97万元、6897.26万元和7104.62万元。公司各子公司租赁业务的详细情况见下表：

表5 2014~2016年各子公司租赁业务情况

投资公司	项目名称	项目总投资 金额(亿元)	政府资金 拨款 (亿元)	自筹资金 (亿元)	截至 2016 年 底项目投资 金额 (亿元)	租赁面积 (平 方 米)	租金收入 (万元)		
							2014 年	2015 年	2016 年
嘉兴市国际会展中心有限公司	嘉兴市国际会展中心工程	1.58	1.20	0.38	1.38	20672.33	378.01	393.03	427.66
嘉兴市汽车商贸园投资有限公司	嘉兴汽车商贸园项目	8.00	1.83	6.44	4.49	77790.00	1156.31	1267.96	1309.83
嘉兴市体育产业发展投资有限公司	体育中心	3.43	2.73	0.70	3.43	30000.00	676.47	729.65	850.71

投资公司	项目名称	项目总投资 金额(亿元)	政府资金 拨款 (亿元)	自筹资金 (亿元)	截至 2016 年 底项目投资 金额(亿元)	租赁面积 (平方米)	租金收入(万元)		
							2014 年	2015 年	2016 年
上海秀水实业有限公司	上海市嘉兴大厦	0.89	0.20	0.69	0.89	15317.45	1511.56	1642.59	1713.83
嘉兴农产品交易中心开发建设有限公司	农产品交易中心市场	0.57	--	0.57	0.57	108183.76	1311.99	1564.97	1396.39
嘉兴市农业发展投资有限公司	嘉兴市粮食油、粮油副市场	0.93	--	0.93	0.93	50800.00	1285.63	1299.06	1406.20
合计		15.40	5.96	9.71	11.69	302763.54	6319.97	6897.26	7104.62

资料来源：公司提供

4. 毛纺业务

毛纺业务主要由子公司浙江兰宝毛纺集团有限公司（以下简称“兰宝毛纺”）负责经营。截至 2016 年底，兰宝毛纺资产总额 11.46 亿元，所有者权益 3.68 亿元，2016 年实现营业收入 3.56 亿元，利润总额 0.08 亿元。

兰宝毛纺的主要产品以毛绒纱制品、毛衫制品和呢绒制品系列。兰宝毛纺采用按订单生产的经营策略，所以主销的三类产品产销率都保持在较高水平。

从销售渠道来讲，公司毛纺制品的销售分为内销和外贸两块，两部分占比分别为 56.32% 和 43.68%。国内销售的主要区域有浙江、上海、深圳、北京、广东等地；国外出口的主要地区为日本、欧美、香港及其他，出口部分基本采用电汇或信用证支付模式，回款率较好。

2014~2016 年，公司毛纺板块的经营情况如下表所示：

表 6 2014~2016 年公司毛纺板块经营情况

类别	指标	2014 年	2015 年	2016 年
羊绒纱	销量(吨)	1156.00	1113.00	978.00
	产销率(%)	97.41	97.72	102.00
	平均价格 (元/吨)	99201.00	88086.00	93615.00
毛衫	销量(件)	536800.00	451600.00	46500.00
	产销率(%)	88.58	106.96	250
	平均价格 (元/件)	58.23	46.86	89.51

类别	指标	2014 年	2015 年	2016 年
呢绒	销量(米)	830400.00	830400.00	546700.00
	产销率(%)	93.97	93.97	103.15
	平均价格 (元/米)	40.55	40.55	43.77

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，项目总投资 8.79 亿元，截至 2016 年底已投资 7.13 亿元。2016 年，受市场行情影响，毛衫的单价和销量均有所增长；呢绒和羊绒纱单价上涨，销量有所下降。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。未来，随着兰宝毛纺新厂的搬迁完成，公司毛纺板块的收入和利润有望回稳。

5. 融资租赁

近年来，公司大力拓展投资业务，融资租赁收入不断增长。公司的融资租赁业务主要由子公司恒华融资租赁有限公司（以下简称“恒华融资租赁”）实施。截至 2016 年底，恒华融资租赁资产总额 12.43 亿元，所有者权益 2.43 亿元。

截至 2017 年 3 月底，恒华融资租赁已取得融资租赁、机械设备租赁、商业保理等多项业务资质，主要业务模式包括售后回租、直租、商业保理、融资租赁咨询服务等；已参与 63 个项目放款，租赁规模达 29.05 亿元，主要投资

方向为政府平台项目、房产类、应收账款保理、设备直租、设备回租等类项目。2015~2016 年及 2017 年 1~3 月，公司融资租赁业务分别实现收入 0.57 亿元、1.08 亿元和 0.33 亿元。

6. 在建工程及未来投资计划

公司主要的在建工程总投资额为 34.78 亿

元，截至 2016 年底，已投资 21.86 亿元，2017~2019 年预计分别投资 10.54 亿元、1.55 亿元和 2.63 亿元；在建项目主要有南湖区和秀洲区的基础设施代建项目以及兰宝毛纺整体搬迁等自建项目。公司大部分代建类工程已完工但尚未完成竣工决算及工程移交，详情见下表。

表 7 截至 2016 年底公司主要在建工程情况（单位：万元）

项目名称	项目类型	总投资	截至 2016 年底已投资	未来投资计划		
				2017 年	2018 年	2019 年以后
综合物流园专用码头完善配套	自建	5382.06	2993.72	1000.00	--	--
兰宝集团整体搬迁发展项目	自建	87866.00	71300.00	16566.00	--	--
双溪花园安置房二期	代建	12347.47	13079.00	6000.00	--	--
庆丰苑安置房三期	代建	14600.00	11938.00	1900.00	--	--
南湖区可持续发展公园	代建	11400.00	6993.63	600.00	--	--
中港路小学	代建	23000.00	2237.00	10000.00	6000.00	7000.00
水马南苑安置房	代建	19350.00	12964.00	3515.00	2000.00	2000.00
中和苑安置房	代建	57996.00	31248.00	7215.00	6000.00	15000.00
南祥苑安置房	代建	12078.00	8161.00	1305.00	1000.00	2000.00
南湖区污水管网三期工程	代建	--	8555.79	3600.00	--	--
十八里花苑	代建	8768.00	7493.00	605.00	500.00	300.00
秀园路道路桥梁工程	代建	32000.00	12686.16	19000.00	--	--
秀湖中央生态花园	代建	29000.00	10432.83	18560.00	--	--
东升西路延伸段	代建	33996.00	18483.45	15500.00	--	--
合计	--	347783.53	218565.58	105366.00	15500.00	26300.00

资料来源：公司提供

注：部分项目已完工，但尚未完成支付，后续投资计划系支出计划；部分自建项目已完工，但尚未完成竣工决算，故未转固定资产核算。

总体来看，近年来，公司多元化的业务格局不断发展，在原有四大板块外延伸出另一具有相对规模的金融板块业务融资租赁；受市场竞争因素影响，公司商贸业务收入不断下降，因项目整体搬迁，毛纺业务收入亦有所下降。未来，公司随着兰宝毛纺的新厂搬迁落成，金融板块的稳定运营，以及商贸板块的积极转型，公司的收入和利润规模有望增长。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2014年、2015年及2016年合并财务报表已经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，事务所均出具了标准无保留意见的审计结论；公司2017年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面：2015年，公司通过购买方式新增1家子公司，通过新设方式新增2家子公司；此外，根据嘉南国资委【2015】93号、嘉南国资委【2015】97号、嘉南国资委【2015】

99号以及嘉南国资委【2015】101号文件，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2015年不再纳入合并范围。2016年，公司通过新设方式新增1家子公司；此外，根据嘉兴市南湖区国有资产监督管理委员会嘉南国资委【2016】65号以及嘉南国资委【2015】94号文件，将公司持有的嘉兴市南湖区万通新农村建设开发有限公司（以下简称“南湖新农村建设”）以及嘉兴市南禹水利投资有限公司两家公司100%股权划出；2016年10月、2016年12月分别完成对浙江嘉兴兰宝进出口有限责任公司和嘉兴临空经济有限公司的清算注销，上述四家公司2016年不再纳入合并范围。2017年1~3月，公司合并范围未发生变化。总体看，近三年公司合并范围变化对财务数据可比性有一定影响，以下分析以2016年财务数据为主。截至2017年3月底，公司合并范围内子公司17家。

截至2016年底，公司合并资产总额为358.90亿元，所有者权益（含少数股东权益14.19亿元）为132.23亿元。2016年公司实现营业收入15.82亿元，利润总额1.82亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额358.80亿元，所有者权益（含少数股东权益14.14亿元）132.32亿元。2017年1~3月公司实现营业收入3.24亿元，利润总额0.13亿元。

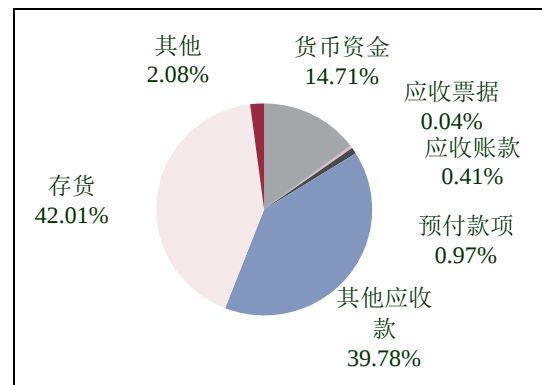
2. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额不断增长，年均复合增长10.28%。截至2016年底，公司资产总额358.90亿元，同比增长5.12%，其中流动资产占比56.71%，非流动资产占比43.29%，公司资产结构以流动资产为主。

2014~2016年，公司流动资产不断增长，年均复合增长10.08%。截至2016年底，公司流动资产203.52亿元，同比增长6.41%，主要系其他应收款增长所致。截至2016年底，公司流动资产构成主要为：货币资金（占14.71%）

其他应收款（占39.78%）和存货（占42.01%）。

图1 截至2016年底公司流动资产结构图



资料来源：审计报告

2014~2016年，公司货币资金有所增长，年均复合增长8.52%。截至2016年底，公司货币资金29.93亿元，同比增长0.93%，以银行存款为主；其中受限金额为3.20亿元，系向银行借款提供的质押定期存单。

2014~2016年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长23.10%。截至2016年底，公司其他应收款80.95亿元（已计提坏账准备0.15亿元），同比增长33.59%，主要为同其他单位的往来款增长所致。从账龄来看，账龄在一年以内的占30.69%，账龄在1~2年的占25.57%，账龄在2~3年的占33.18%，其余账龄在3年以上，占10.56%，账龄较长。公司其他应收款前五名单位合计占款比例为62.84%，明细如下表所示。整体看，公司其他应收款主要为应收机关事业单位以及国有企业的往来款项，账龄较长，且整体规模很大，对资金形成占用，一定程度上影响了资产流动性。

表8 截至2016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
秀洲高新开发区管理委员会	22.67	往来款
嘉兴工业园区财政办公室	11.81	往来款
嘉兴市市区房屋征收服务中心	10.32	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	2.95	往来款
合计	50.85	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货有所波动，分别为 81.61 亿元、90.60 亿元和 85.51 亿元，年均复合增长 2.36%。截至 2016 年底，公司存货 85.51 亿元，同比下降 5.63%，主要系原子公司南湖新农村建设划出所致。公司的存货构成主要为开发成本 81.02 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补偿、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，嘉兴秀洲高新技术产业开发区管理委员会（原嘉兴市秀洲工业园区管理委员会）承诺以不低于 9.61 亿元的其他土地进行置换。

2014~2016 年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长 10.54%。截至 2016 年底，公司非流动资产 155.38 亿元，同比增长 3.48%，主要系长期应收款和在建工程的增长所致；构成上以可供出售金融资产（占 7.61%）、固定资产（占 11.88%）和在建工程（占 63.73%）为主。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产有所波动，分别为 11.61 亿元、10.56 亿元和 11.83 亿元。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 11.83 亿元，同比增长 12.04%，主要系公司新增期末以成本价值计量的平潭圆鼎一期投资合伙企业（有限合伙）、嘉兴容江创业投资合伙企业（有限公司）及嘉兴容湖创业投资合伙企业（有限合伙）股权投资所致；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。

2014~2016 年，公司投资性房地产有所下降，年均复合下降 3.06%。截至 2016 年底，公司投资性房地产 6.23 亿元，同比下降 5.18%，主要系原子公司南湖新农村建设划出所致；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。

2014~2016 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 15.65%。截至 2016 年底，公司在建工程 99.03 亿元，同比增长 4.02%，系工程持续投入所致；其中建筑工程 93.81 亿元、安装工程 0.03 亿元、待摊支出 4.20 亿元和其他支出 0.99 亿元。截至 2016 年底，公司主要的在建项目有兰宝毛纺技改整体搬迁工程、嘉兴市秀洲新区工程、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。

2014~2016 年，公司无形资产不断增长，年均复合增长 13.79%。截至 2016 年底，公司无形资产 7.86 亿元，同比增长 18.59%，系购入土地使用权所致；公司无形资产主要为土地使用权 7.71 亿元和少量专利权等。截至 2016 年底，公司无形资产中未办妥产权证书的土地使用权账面价值合计 2.12 亿元，为九里北区安置房地块、2013-29 地块、秀洲实验学校地块等 9 个地块。截至 2017 年 3 月底，上述产权证书正在办理中。

受限资产方面，截至 2016 年底，公司合计受限资产金额为 8.76 亿元，主要为用于银行质押借款的存单和股权，合计受限资产金额占期末总资产的 2.44%，整体受限比例较低，详情如下表所示。

表 9 截至 2016 年底公司受限资产情况表（单位：万元、%）

项 目	受限金额	占各科目期末账面余额比	受限原因
货币资金	32000.00	10.69	用于银行借款的定期存单，合计获得质押借款 3.12 亿元
长期股权投资	30290.21	58.50	用于银行借款质押，合计获得质押借款 0.5 亿元
固定资产	16372.74	8.87	用于银行贷款抵押，合计获得抵押（抵押保证）借款 1.55 亿元
投资性房地产	8949.53	14.37	用于银行贷款抵押，合计获得抵押借款 0.88 亿元
合 计	87612.48	--	--

资料来源：根据审计报告整理

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 358.80 亿元，较 2016 年底下降 0.03%；其中流动资产占 56.02%，非流动资产占 43.98%，资产构成较 2016 年底变动不大。截至 2017 年 3 月底，公司应收账款 4.06 亿元，较 2016 年底大幅增长 389.16%，主要系子公司融资租赁保理业务形成。

总体来看，近年来，公司资产规模快速增长，资产构成以流动资产为主；流动资产中存货和其他应收款占比较大，对公司资金形成占用；公司存货变现能力及其他应收款回款效率均受制于政府统筹安排，对公司资产流动性产生一定不利影响；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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益波动中有所增长，年均复合增长 9.96%。截至 2016 年底，公司所有者权益 132.23 亿元，同比增长 22.13%，主要系资本公积增长所致。截至 2016 年底，公司所有者权益由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成，占比分别为 7.56%、71.82%、9.38%和 10.79%。

2014~2016 年，公司资本公积波动中有所增长，年均复合增长 5.71%。截至 2016 年底，公司资本公积 94.98 亿元，较上年底增长 14.48%，主要系债务置换及财政拨款所致；公司资本公积构成为资本溢价 21.23 亿元、财政拨款 6.00 亿元以及其他资本公积 55.07 亿元。

2014~2016 年，公司少数股东权益快速增长，分别为 2.67 亿元、3.14 亿元和 14.19 亿元。截至 2016 年底，公司少数股东权益 14.19 亿元，较上年底大幅增长 352.60%，主要系根据嘉国资资产【2016】125 号《关于同意划转嘉兴市秀洲新区开发建设有限公司 23%股权的批复》精神，公司按账面价值无偿划出所持有的原全资子公司嘉兴秀洲新区开发建设有限公司 23%

股权给嘉兴市秀湖发展投资有限公司，按照少数股东持股比例新增少数股东权益 11.13 亿元，相应减少资本公积。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 132.32 亿元，较上年底增长 0.06%。其中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别为 10.00 亿元、94.98 亿元、12.42 亿元和 14.14 亿元，占比分别为 7.56%、71.78%、9.39%和 10.69%，所有者权益构成与上年底相比变动不大。

总体看，近年来，公司所有者权益以资本公积为主，稳定性良好。

负债

2014~2016 年，公司负债总额波动中有所增长，年均复合增长 10.47%。截至 2016 年底，公司负债总额 226.67 亿元，同比下降 2.78%，主要系长期借款、长期应付款和专项应付款的下降所致；从负债结构来看，流动负债占 58.13%，非流动负债占 41.87%，公司负债以流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长 11.49%。截至 2016 年底，公司流动负债 131.76 亿元，同比下降 1.35%；构成上以其他应付款（占 84.61%）、一年内到期的非流动负债（占 5.23%）和其他流动负债（占 4.48%）为主。

2014~2016 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 20.44%。截至 2016 年底，公司其他应付款 111.48 亿元，同比增长 2.91%，主要为往来款增长所致。其中账龄在 1 年以内的 36.61 亿元（占 32.84%），账龄在 1~2 年的 41.86 亿元（占 37.55%），其余账龄在 2 年以上。截至 2016 年底，公司其他应付款前五名单位欠款金额合计占 30.97%，明细如下表所示：

表10 截至2016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
嘉兴科技城投资发展集团有限公司	13.36	往来款
嘉兴市南湖新市镇开发建设有限公司	4.65	往来款

单位名称	金额	内容
嘉兴市银地新农村开发投资有限公司	4.84	往来款
浙江科技孵化开发建设有限公司	8.82	往来款
嘉兴市银河新农村开发建设有限公司	2.85	往来款
合计	34.53	--

资料来源：公司提供

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债快速下降，年均复合下降 23.67%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 6.89 亿元，同比下降 28.08%，主要系债务置换所致；其中一年内到期的长期借款 4.09 亿元（占 59.36%），一年内到期的长期应付款 2.80 亿元（占 40.64%）。

2014~2016 年，公司其他流动负债有所波动，分别为 5.72 亿元、5.18 亿元和 5.91 亿元。其中，2016 年公司其他流动负债中新增 1.28 亿元短期融资租赁款，该部分系有息债务，后续计入短期债务核算。

2014~2016 年，公司非流动负债波动中有所增长，年均复合增长 9.10%。截至 2016 年底，公司非流动负债 94.91 亿元，同比下降 4.69%；公司非流动负债以长期借款（占 28.51%）、应付债券（占 49.44%）、长期应付款（占 6.31%）和专项应付款（占 10.94%）为主。

2014~2016 年，公司长期借款分别为 31.88 亿元、35.35 亿元和 27.06 亿元。其中，截至 2016 年底，公司长期借款主要为信用借款（占 20.51%）、保证借款（占 63.73%）和质押借款（占 14.36%）等。

2014~2016 年，随着公司私募债券和中期票据陆续成功发行，公司应付债券快速增长，年均复合增长 42.95%。截至 2016 年底，公司应付债券 46.92 亿元，系公司存续期内的“11 嘉发债”、“14 嘉兴现代 MTN001”、“15 嘉兴现代 MTN001”、“15 嘉兴现代 PPN0011”、“16 嘉兴现代 PPN0012”和“16 嘉兴现代 MTN001”面值经利息调整后余额。

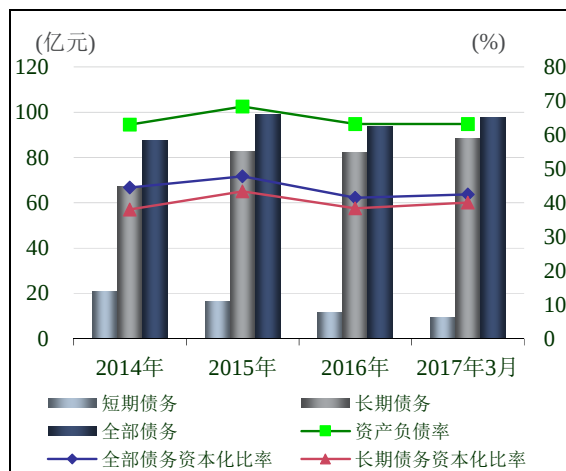
2014~2016 年，公司长期应付款快速下降，年均复合下降 35.49%。截至 2016 年底，公司

长期应付款 5.99 亿元，因归还还有偿拆借资金和信托借款，同比大幅下降 43.39%，公司长期应付款主要为有偿拆借款和政府债务置换应付财政局款，其中有息债务共 5.94 亿元，计入长期债务核算。

2014~2016 年，公司专项应付款波动中有所增长，年均复合增长 9.88%。截至 2016 年底，公司专项应付款 10.38 亿元，主要为土地出让补贴、拆迁安置补偿资金和嘉兴工业园区管理委员会办公室建设资金等，同比下降 27.94%，主要系建设及工程补助资金用于建设投入转出/核销所致。

截至 2016 年底，公司其他非流动负债 2.44 亿元，较上年底增加 1.82 亿元，系收到中国农发重点建设基金有限公司投资款（不参与公司经营，每年享有固定收益），实为有息债务，计入长期债务核算。

图 2 2014~2017 年 3 月公司债务情况



资料来源：审计报告

有息债务方面，考虑到其他流动负债中的短期融资租赁款、长期应付款中的有偿拆借款及其他非流动资产中投资款等有息债务，2014~2016 年，公司全部债务分别为 87.70 亿元、99.13 亿元和 93.73 亿元，在 2015 年增长后有所回落。截至 2016 年底，公司全部债务中短期债务 11.37 亿元（占 12.13%），长期债务 82.36 亿元（占 87.87%），公司有息债务期限以长期为主。2014~2016 年，公司资产负债率、全部

债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈现出增长后回落的变化情况，三年均值分别为64.65%、43.98%和39.80%；截至2016年底，上述指标分别为63.16%、41.48%和38.38%。

截至2017年3月底，公司负债总额226.48亿元，较2016年底下降0.02%，其中流动负债占比下降4.09个百分点至54.04%，公司负债结构仍以流动负债为主。截至2017年3月底，公司全部债务97.60亿元，较2016年底增长4.13%，主要系长期借款增长所致；公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为40.05%和42.45%，均较2016年底有所上升；资产负债率63.12%，较上年底略有下降。

总体看，近年来，公司债务规模有所波动，债务结构以长期债务为主。2016年，得益于嘉兴市政府对公司债务置换等支持，公司债务负担有所减轻。未来，随着公司项目投建，多元化业务逐步开展，公司债务水平或将上升。

4. 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。

2014~2016年，公司营业收入有所下降，年均复合下降8.90%。2016年，公司实现营业收入15.82亿元，同比下降10.03%，同期，公司营业成本12.36亿元，呈相同变化趋势；公司营业利润率为19.42%，较2015年下降0.42个百分点。2014~2016年，受财务费用波动的影响，公司期间费用波动中有所增长，分别为4.41亿元、5.45亿元和4.99亿元。其中，2016年，公司销售费用、财务费用及管理费用均有所下降，期间费用较上年同期下降8.44%；受同期营业收入降幅较大影响，公司期间费用率较2015年上升0.51个百分点至31.51%，仍处较高水平。近三年，公司期间费用持续高企，对利润侵蚀明显，加之公司合营企业持续亏损，致使公司营业亏损有所扩大。

2014~2016年，公司实现营业外收入分别为2.53亿元、3.31亿元和4.18亿元，主要为政

府补助收入，政府补贴收入系公司利润的主要来源。2016年，公司实现利润总额1.82亿元，得益于政府补助增加，同比增长28.13%。

从盈利指标来看，2014~2016年，公司的总资本收益率和净资产收益率平均值分别为1.86%和1.04%。2016年上述两指标分别为1.84%和1.02%，基本与上年同期持平。公司盈利指标较低。

2017年1~3月，公司实现营业收入3.24亿元，占2016年公司营业收入的20.48%；实现利润总额0.13亿元。

总体来看，近年来，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，公司整体盈利能力偏弱。

5. 现金流分析

经营活动方面，2014~2016年，公司经营活动现金流入量有所波动，分别为49.45亿元、46.17亿元和58.38亿元。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为21.01亿元、21.24亿元和23.03亿元，主要来源于经营性资产的运营收入；2016年同比增长8.42%，主要系收到融资租赁长期应收款回款所致。2014~2016年，公司现金收入比分别为110.21%、120.78%和145.55%，均保持在较高水平，公司收入实现质量好。2014~2016年，公司收到的其他与经营活动有关的现金分别为28.10亿元、24.53亿元和35.04亿元，主要为政府补贴收入、往来款项及存款利息收入。2014~2016年，公司经营活动现金流出量分别为47.65亿元、39.40亿元和52.24亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金分别为22.48亿元、25.66亿元和24.26亿元，受项目投资建设进度影响有所波动。2014~2016年，公司支付其他与经营活动有关的现金分别为22.18亿元、10.86亿元和25.22亿元，主要为往来单位现金拆出。2014~2016年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为1.79亿元、6.77亿元和6.14亿元。

投资活动方面，2014~2016年，公司投资活动现金流入分别为17.60亿元、11.97亿元和5.27亿元。其中，收到其他与投资活动有关的现金分别为16.26亿元、10.25亿元和4.21亿元，均为收到的项目投资款。近年来，公司投资活动现金流出保持较大规模，分别为29.38亿元、29.47亿元和20.09亿元。2016年，公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金12.50亿元，支付其他与投资活动有关的现金4.67亿元（系项目建设款项及处置子公司支付款项）。2014~2016年，公司投资活动现金流量净额分别为-11.79亿元、-17.50亿元和-14.82。

近年来，公司筹资活动前现金流呈净流出状态，2014~2016年分别为-10.00亿元、-10.73亿元和-8.68亿元，公司对筹资活动现金需求较大。近年来，公司筹资活动现金流入规模很大，分别为51.95亿元、53.88亿元和56.40亿元，主要为银行借款等债务融资收到现金。同期，公司筹资活动现金流出有所增长，分别为39.58亿元、41.52亿元和44.98亿元，主要为偿还债务支付的现金。2014~2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为12.37亿元、12.36亿元和11.42亿元。

2017年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.62亿元；投资活动产生的现金流量净额为-12.12亿元；筹资活动产生的现金流量净额为10.65亿元。

总体来看，近年来，公司经营获现能力稳定，收入实现质量良好；投资活动现金流出规模较大，为偿还债务及满足投资现金需求，公司对外部融资依赖性较强。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016年，公司流动比率和速动比率均波动中有所增长，三年平均值分别为151.87%和83.68%；2016年底，上述两指标分别为154.46%和89.56%。近三年，公司现金类资产规模较大，分别为25.47亿元、29.70亿元和30.00亿元，分别为短期债务的1.24

倍、1.82倍和2.64倍。综合来看，近年来，公司现金类资产充足，短期债务规模不断缩小，公司短期支付压力小，短期偿付能力较好。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年，公司EBITDA有所波动，分别为4.69亿元、5.89亿元和5.74亿元；公司全部债务/EBITDA呈下降趋势，分别为18.69倍、16.84倍和16.34倍。总体看，公司长期偿债能力指标偏弱，但考虑到嘉兴市及各区政府对公司的综合支持，公司长期偿债能力尚可。

或有负债方面，截至2017年6月底，公司对外担保余额为80.31亿元（明细见附件2），以2017年3月底财务数据计算，公司担保比率为60.74%。截至2017年6月底，公司对民营企业贷款担保余额为9.65亿元，被担保企业多为南湖区各园区内政府扶植企业，相对分散，单笔金额较低。其中，嘉兴世合新农村开发有限公司系公司与外资企业联营（公司参股30%），主营与农产品相关的经营类业务。截至2017年6月底，公司对国有企业贷款担保余额为70.66亿元，其中，数额较大的担保对象有嘉兴市文化名城投资集团有限公司、嘉兴科技城投资发展集团有限公司嘉兴市南湖新市镇开发建设集团有限公司等，均为嘉兴市国资委控股企业，无逾期还贷需要公司代偿的情况。总体看，公司担保规模较大，被担保企业主要为公司参股单位或同属国资委控股企业，相对较集中，公司存在一定或有负债风险。

表11 截至2017年6月底公司余额较大的对外担保情况
(单位：亿元)

企业性质	单位名称	担保余额
民营企业	嘉兴世合新农村开发有限公司	3.28
	浙江优太新能源有限公司	1.00
	嘉兴市联众实业投资有限公司	0.95
小计		5.23
国有企业	嘉兴市文化名城投资集团有限公司	17.90
	嘉兴科技城投资发展集团有限公司	10.20
	嘉兴市南湖新市镇开发建设集团有限公司	4.93
	嘉兴市南湖城市建设投资有限公司	7.00

企业性质	单位名称	担保余额
	嘉兴市高等级公路投资有限公司	7.18
	嘉兴麟溪建设投资有限公司	5.00
	嘉兴市三益农业开发有限公司	3.00
	小计	55.21
	合计	60.44

资料来源：根据公司提供资料整理

注：统计口径包含其下属子公司

截至2016年底，公司共获得银行授信58.94亿元，其中未使用额度为23.46亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的2017年8月15日中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为G1033040111093641R），近三年公司无不良信贷记录，过往债务履约情况良好。（未包含子公司的信贷信息）

8. 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很强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

本期中期票据计划发行额度为15亿元，分别占2017年3月底公司长期债务和全部债务的16.97%和15.37%。本期中期票据的发行规模较大，对公司现有债务规模和债务结构有一定影响。

截至2017年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为63.12%、42.45%和40.05%。以2017年3月底财

务数据为基础，预计本期中期票据发行后公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至64.60%、45.97%和43.86%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据所募集资金部分将用于偿还银行贷款，公司实际债务负担指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016年，公司经营活动产生的现金流入量分别为49.45亿元、46.17亿元和58.38亿元，分别为本期中期票据发行额度的3.30倍、3.08倍和3.89倍；经营性净现金流分别为1.79亿元、6.77亿元和6.14亿元，分别为本期中期票据发行额度的0.12倍、0.45倍和0.41倍；公司EBITDA分别为4.69亿元、5.89亿元和5.74亿元，分别为本期中期票据的0.31倍、0.39倍和0.38倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好。通过前文分析，公司利息递延支付的可能性小，但一旦出现递延，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

十、结论

作为“长三角”核心城市之一，近年来，嘉兴市区域经济实力和政府财政实力稳定增长。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，在嘉兴市及各区域范围内具有一定的垄断地位。嘉兴市及各区政府在资产注入、财政资金、债务置换等方面均给予了公司较大程度的支持。

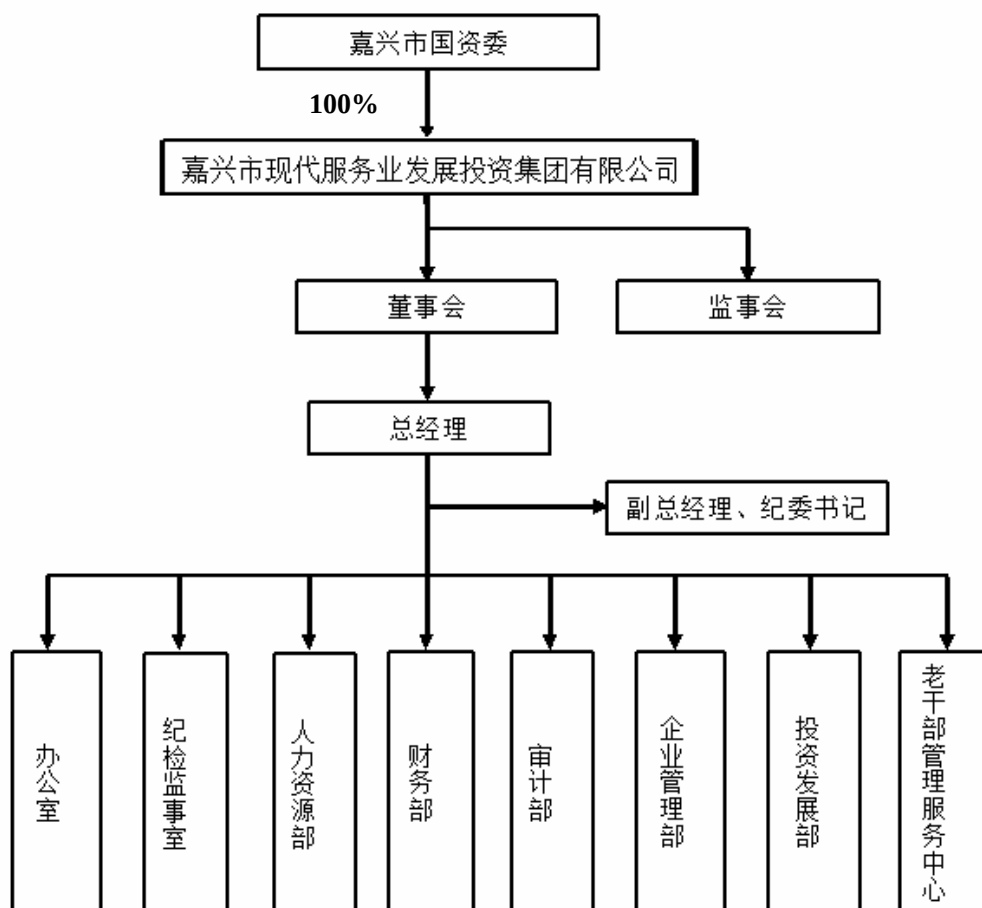
近年来，公司资产和权益规模稳步增长，公司多元化的经营板块不断发展，商贸流通、租赁及毛纺等各板块为公司带来持续稳定的收入和现金流入，但公司业务整体盈利能力偏弱，对政府财政资金的依赖性较大；同时公司应收账款和存货占公司比重高，且未来资本支出较大，公司面临一定的资金压力。考虑公司在嘉兴市国有资产经营管理及基础设施建设领域所具有的区域垄断地位，以及近年来嘉兴市政府

对公司的综合支持，公司主体信用风险很低。

本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，公司经营活动现金流入量对本期中票的保障能力较好。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1 公司股权结构及组织架构图



附件 2 截至 2017 年 6 月底公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保方	企业性质	担保余额	担保期限
嘉兴世合新农村开发有限公司	民企	26000	2018.12.20
嘉兴世合新农村开发有限公司	民企	12025	2021.6.13
浙江优太新能源有限公司	民企	10000	2017.10.24
浙江德景电子科技有限公司	民企	9990	2017.7.24
嘉兴市联众实业投资有限公司	民企	9500	2018.8.20
嘉兴世合新农村开发有限公司	民企	4750	2018.9.23
嘉兴中科亚美合金技术有限责任公司	民企	4600	2017.9.18
浙江新力光电科技有限公司	民企	3500	2017.12.19
万科思自控信息(中国)有限公司	民企	2400	2017.10.26
嘉兴市嘉科节能科技有限公司	民企	1900	2017.9.1
浙江嘉兴港物流有限公司	民企	1750	2017.12
嘉兴中科亚美合金技术有限责任公司	民企	1700	2017.11.15
嘉兴润博化工科技有限公司	民企	1500	2017.11.27
浙江赢视科技有限公司	民企	1300	2017.12.8
恒祥市政园林有限公司	民企	1000	2017.11.18
浙江强奕建设有限公司	民企	1000	2017.9.8
天宏建设有限公司	民企	700	2017.12.22
嘉兴禾润电子科技有限公司	民企	600	2017.11.20
浙江嘉越建设有限公司	民企	600	2017.11.1
嘉兴布鲁艾诺机器人有限公司	民企	500	2015.11.4-2016.11.3
浙江德汇电子陶瓷有限公司	民企	400	2017.1.11-2018.1.10
嘉兴市恒泰化工科技有限公司	民企	300	2017.9.25
浙江浙健健康管理服务有限公司	民企	200	2017.1.11-2018.1.10
嘉兴知食坊食品科技有限公司	民企	100	2016.7.29-2017.7.28
浙江浙健健康管理服务有限公司	民企	100	2016.8.30-2017.8.29
嘉兴同达信息科技有限公司	民企	50	2016.12.26-2017.12.22
小计	民企	96465	--
嘉兴市高等级公路投资有限公司	国企	71790	2020.12
嘉兴麟溪建设投资有限公司	国企	50000	2016.3-29-2023.2.14
嘉兴市星源城镇建设开发有限公司	国企	45000	2021.1.20
嘉兴市文化名城投资集团有限公司	国企	42000	2019.3
嘉兴市南湖城市建设投资有限公司	国企	32000	2019.11.10
嘉兴科技城建设投资有限公司	国企	30000	2036.10.7
嘉兴市三益农业开发有限公司	国企	30000	2016.11.18-2021.11.17
嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司	国企	30000	2019.5
嘉兴七新投资集团有限公司	国企	28000	2021.8.12
嘉兴市秀源水务投资有限公司	国企	24000	2016.3.29-2023.2.14
嘉兴市秀清水务建设有限公司	国企	23000	2017.12
嘉兴市南湖新市镇开发建设集团有限公司	国企	22000	2026.11.30

被担保方	企业性质	担保余额	担保期限
嘉兴市秀源水务投资有限公司	国企	21000	2014.12.19-2019.12.19
嘉兴市南禹水利投资有限公司	国企	20000	2034.3.10
嘉兴市渔谣水利生态建设有限公司	国企	20000	2016.11.18-2021.11.16
嘉兴市秀源水务投资有限公司	国企	20000	2015.12.14-2018.12.14
嘉兴市秀洲区交通建设投资有限责任公司	国企	20000	2016.3.25-2023.12.31
嘉兴科技城投资发展集团有限公司	国企	18000	2016.1.20-2021.1.7
嘉兴市汉塘环境技术服务有限公司	国企	16000	2018.4.17
嘉兴市洪源水利建设投资开发有限公司	国企	15000	2015.9.23-2018.9.23
嘉兴市梅里小城市建设开发有限公司	国企	15000	2016.2.3-208.5.26
嘉兴市南湖城市建设投资有限公司	国企	15000	2018.4.17
嘉兴市银地新农村开发投资有限公司	国企	13950	2018.7.20
嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司	国企	10000	2019.11
嘉兴市秀洲区交通建设投资有限责任公司	国企	10000	2015.5.28-2017.12.31
嘉兴市南湖区万通新农村建设开发有限公司	国企	9000	2019.4.6
嘉兴市闻源水务投资有限公司	国企	8000	2015.5.28-2018.5.28
嘉兴市渔谣水利生态建设有限公司	国企	8000	2023.12.31
嘉兴市王江泾自来水有限责任公司	国企	6500	2013.2.4-2018.2.10
嘉兴市王江泾镇自来水厂	国企	6500	2014.12.4-2017.12.3
嘉兴市梅里小城市建设开发有限公司	国企	5000	2015.5.26-2018.5.26
嘉兴特钢新城开发有限公司	国企	5000	2018.12.31
嘉兴市平林新农村投资发展有限公司	国企	4800	2019.3.13
嘉兴市渔谣水利生态建设有限公司	国企	4600	2019.2.22
嘉兴市梅里小城市建设开发有限公司	国企	3000	2014.12.11-2017.12.11
嘉兴市南湖城市建设投资有限公司	国企	3000	2026.10.31
嘉兴市平林新农村投资发展有限公司	国企	1500	2020.6.13
小计	国企	706640	--
合计	--	803105	--

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.47	29.70	30.02	25.79
资产总额(亿元)	295.11	341.41	358.90	358.80
所有者权益(亿元)	109.36	108.27	132.23	132.23
短期债务(亿元)	20.55	16.34	11.37	9.21
长期债务(亿元)	67.15	82.79	82.36	88.39
全部债务(亿元)	87.70	99.13	93.73	97.60
营业收入(亿元)	19.07	17.59	15.82	3.24
利润总额(亿元)	1.47	1.42	1.82	0.13
EBITDA(亿元)	4.69	5.89	5.74	--
经营性净现金流(亿元)	1.79	6.77	6.14	-2.62
财务指标				
销售债权周转次数(次)	33.27	41.57	24.98	--
存货周转次数(次)	0.20	0.16	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.05	--
现金收入比(%)	110.21	120.78	145.55	119.82
营业利润率(%)	17.70	19.83	19.42	19.13
总资本收益率(%)	1.57	2.09	1.84	--
净资产收益率(%)	1.13	1.02	1.02	--
长期债务资本化比率(%)	38.04	43.33	38.38	40.05
全部债务资本化比率(%)	44.50	47.80	41.48	42.45
资产负债率(%)	62.94	68.29	63.16	63.12
流动比率(%)	158.42	143.19	154.46	164.21
速动比率(%)	81.44	75.36	89.56	94.08
经营现金流动负债比(%)	1.69	5.07	4.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.69	16.84	16.34	--

注：1. 2017 年一季度财务数据未经审计；

2. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务及相关指标，长期应付款及其他非流动负债中的有息债务已计入长期债务及相关指标。

附件 4 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	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+一年内到期的非流动负债+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 5-1 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 5-2 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 5-3 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。

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 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。