

信用等级公告

联合〔2020〕2113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相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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⁺，“15嘉兴现代MTN001”“16嘉兴现代MTN001”“17嘉兴现代MTN001”“19嘉兴现代MTN001”和“19嘉兴现代MTN002”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

二〇二〇年七月六日



嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司

2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 嘉兴现代 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 嘉兴现代 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
17 嘉兴现代 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
16 嘉兴现代 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
15 嘉兴现代 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 嘉兴现代 MTN002	7 亿元	7 亿元	2024/11/27
19 嘉兴现代 MTN001	5 亿元	5 亿元	2024/08/02
*17 嘉兴现代 MTN001	15 亿元	15 亿元	2020/11/06
*16 嘉兴现代 MTN001	5 亿元	5 亿元	2021/02/23
15 嘉兴现代 MTN001	7 亿元	7 亿元	2020/08/13

注: 1、上述债券仅包括由联合资信评级,且截至评级时点尚处于存续期的债券; 2、上述中带*债券为永续中期票据,表中到期兑付日为下一行权日

评级时间: 2020 年 7 月 6 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司(以下简称“公司”)是浙江省嘉兴市重要的基础设施建设及国有资产经营主体。跟踪期内嘉兴市经济及财政实力不断增强,公司继续得到嘉兴市政府在资本注入、财政拨款、财政补贴等方面的支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司资产流动性较弱、存在或有负债风险等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

跟踪期内,公司城市基础设施建设业务持续投入,多元化业务格局不断推进;未来随着嘉兴市经济发展,城市基础设施建设业务需求不断提升,公司资产和收入规模有望增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，“15 嘉兴现代 MTN001”“16 嘉兴现代 MTN001”“17 嘉兴现代 MTN001”“19 嘉兴现代 MTN001”和“19 嘉兴现代 MTN002”的信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

优势

1. 公司发展的外部环境良好。跟踪期内,嘉兴市经济及财政实力不断增强,2019 年,嘉兴市地区生产总值、一般公共预算收入分别为 5370.32 亿元、565.69 亿元,分别同比增长 7.0%、9.1%。
2. 公司持续获得嘉兴市政府的有力支持。公司是嘉兴市重要的基础设施建设及国有资产经营主体,跟踪期内,得到了嘉兴市政府在资本注入、财政拨款、财政补贴等方面的有力支持。
3. 公司经营性净现金流大幅增长,收入实现质量高。2019 年,公司经营性净现金流由

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	a ⁺	评级结果	AA ⁺
评价内容	评价结果	评价要素	评价结果
经营风险	B	宏观和区域风险	1
		行业风险	3
		基础素质	2
		企业管理	2
		经营分析	2
财务风险	F3	资产质量	4
		资本结构	2
		盈利能力	3
		现金流量	1
		偿债能力	3
调整因素和理由		调整子级	
政府支持		3	

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师: 文中 贾圆圆 李文强

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

14.33 亿元大幅增长至 27.50 亿元,公司现金收入比为 144.72%,收入实现质量高。

关注

1. 公司资产流动性较弱。公司资产以往来款、土地资产及基建投入为主,资产流动性较弱。
2. 公司利润总额对财政补贴依赖大。2019 年,公司收到财政补贴款项合计 1.82 亿元,公司利润总额 1.85 亿元,财政补贴对公司利润影响大。
3. 公司对外担保规模大,存在或有负债风险。截至 2020 年 3 月底,公司对外担保余额 103.39 亿元,担保比率为 81.44%,公司存在或有负债风险。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	40.64	11.89	20.31	35.97
资产总额(亿元)	358.66	342.82	369.31	389.65
所有者权益(亿元)	124.01	123.45	127.02	126.96
短期债务(亿元)	38.07	29.21	38.20	35.99
长期债务(亿元)	79.66	60.03	43.38	56.76
全部债务(亿元)	117.73	89.24	81.58	92.75
营业收入(亿元)	16.34	14.27	12.98	2.17
利润总额(亿元)	1.77	1.80	1.85	0.11
EBITDA(亿元)	5.35	5.87	5.42	--
经营性净现金流(亿元)	5.50	14.33	27.50	7.32
营业利润率(%)	18.70	20.32	21.06	14.35
净资产收益率(%)	1.12	1.03	0.98	--
资产负债率(%)	65.42	63.99	65.61	67.42
全部债务资本化比率(%)	48.70	41.96	39.11	42.21
流动比率(%)	145.78	126.18	106.83	119.55
速动比率(%)	88.69	60.23	54.01	65.48
经营现金流动负债比(%)	4.03	11.26	17.08	--
现金短期债务比(倍)	1.07	0.41	0.53	1.00
EBITDA 利息倍数(倍)	0.78	1.16	1.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.02	15.21	15.06	--

公司本部

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	142.79	126.19	122.21	124.76
所有者权益(亿元)	63.86	63.19	63.41	63.57
全部债务(亿元)	93.33	79.65	48.59	51.59
营业收入(亿元)	0.18	0.16	0.11	0.01
利润总额(亿元)	-0.31	-0.27	0.07	0.29
资产负债率(%)	55.28	49.92	48.11	49.05
全部债务资本化比率(%)	59.38	55.76	43.38	44.80

流动比率(%)	200.49	152.84	115.50	149.09
经营现金流动负债比(%)	-9.85	1.19	-0.24	--

注：1.将长期应付款中的有息债务调整至长期债务核算；2. 2020 年一季度财务数据未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 嘉兴现代 MTN002	AA+	AA+	稳定	2019/11/13	文中李文强	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 嘉兴现代 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/8/30	文中马颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
15 嘉兴现代 MTN001 16 嘉兴现代 MTN001 17 嘉兴现代 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/7/18	文中马颖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 嘉兴现代 MTN001	AA+	AA+	稳定	2017/8/23	文中马玉丹	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
15 嘉兴现代 MTN001	AA+	AA+	稳定	2015/10/19	叶青陈茜	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 嘉兴现代 MTN001	AA+	AA+	稳定	2015/9/6	叶青王妍	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
15 嘉兴现代 MTN001	AA	AA	稳定	2014/11/13	周潇叶青	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司

2020 年跟踪评级报告

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”）关于嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券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，公司股权结构以及经营范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，嘉兴市国有资产监督管理委员会（以下简称“嘉兴市国资委”）是公司唯一股东和实际控制人。

截至 2019 年底，公司资产总额 369.31 亿元，所有者权益 127.02 亿元（含少数股东权益 11.79 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 12.98 亿元，利润总额 1.85 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 389.65 亿元，所有者权益 126.96 亿元（含少数股东权益 11.78 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.17 亿元，利润总额 0.11 亿元。

公司注册地址：嘉兴市新马路 1 号；法定代表人：姜铭恩。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券包括“15 嘉兴现代 MTN001”“16 嘉兴现代 MTN001”“17 嘉兴现代 MTN001”“19 嘉兴现代 MTN001”和“19 嘉兴现代 MTN002”，债券余额合计 39.00 亿元，详情见表 1。跟踪期内，“19 嘉兴现代 MTN001”和“19 嘉兴现代 MTN002”尚未到付息日，其余债券均已按时足额支付当期利息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
19 嘉兴现代 MTN002	7.00	2019-11-27	5	4.43
19 嘉兴现代 MTN001	5.00	2019-08-02	5	4.37
17 嘉兴现代 MTN001	15.00	2017-11-06	3	5.99
16 嘉兴现代 MTN001	5.00	2016-02-23	5	4.80
15 嘉兴现代 MTN001	7.00	2015-08-13	5	5.38
合计	39.00	-	-	-

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“16 嘉兴现代 MTN001”及“17 嘉兴现代 MTN001”为可续期中期票据，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

“15 嘉兴现代 MTN001”“16 嘉兴现代 MTN001”及“17 嘉兴现代 MTN001”募集资金均用于偿还有息债务及补充营运资金，“19 嘉兴现代 MTN001”及“19 嘉兴现代 MTN002”募集资金用于偿还有息债务。截至 2020 年 3 月底，上述债券募集资金均已按计划使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长 -19.0%、-16.1% 和

-6.4%，三大需求

在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0% 和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 -3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 -15.1% 和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 -12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比

上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行

向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，

维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

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

城市基础设施建设主要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，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。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，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），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债

务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体

交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出

台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表3 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅、国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系

2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务, 应急物资保障领域投入, 加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
---------	---------	-------------	---

资料来源: 联合资信综合整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体, 仍有一定发展空间, 评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响, 部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险, 未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前, 我国的基础设施建设尚不完善, 城镇化率仍处于较低水平, 城镇化发展面临东西部发展不平衡问题, 基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来, 我国将以整体优化、协同融合为导向, 统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展, 打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前, 中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度, 2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设, 并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体, 仍有一定发展空间, 评级展望为稳定。

同时, 在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下, 城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化, 部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险, 如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年, 城投企业非标产品接续难度增加, “非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内, 嘉兴市经济持续稳步发展, 一

般公共预算收入持续上升, 公司发展的外部环境良好。

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, 其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响, 并与城市基础设施建设、城市规划密切相关。

嘉兴市为浙江省下辖地级市, 位于浙江省东北部、长江三角洲杭嘉湖平原腹地, 是长江三角洲重要城市之一, 下辖 2 区 2 县 3 县级市, 陆地面积 3915 平方公里。

根据《2019 年嘉兴市国民经济和社会发展统计公报》, 2019 年, 嘉兴市生产总值 (GDP) 5370.32 亿元, 比上年增长 7.0%。其中, 第一产业增加值 120.89 亿元, 增长 2.1%; 第二产业增加值 2892.55 亿元, 增长 5.9%; 第三产业增加值 2356.88 亿元, 增长 8.5%。三次产业结构调整为 2.2:53.9:43.9。按常住人口计算, 全年人均生产总值 112751 元 (按年平均汇率折算为 16344 美元), 增长 5.4%。

2019 年, 嘉兴市固定资产投资比上年增长 11.3%; 重点领域投资加快, 当期交通运输投资、高新技术产业投资、民间项目投资、生态环境和公共设施投资等四大领域投资分别比上年增长 43.7%、35.8%、15.8%、12.1%。

根据《关于嘉兴市 2019 年全市和市本级预算执行情况及 2020 年全市和市本级预算的报告》, 2019 年全市一般公共预算收入 565.69 亿元, 增长 9.1%, 一般公共预算支出 766.89 亿元, 财政自给率为 73.76%; 政府性基金预算收入 747.65 亿元, 下降 10.5%, 主要系 2019 年土地成交量有所下降所致。2019 年底, 嘉兴市地方政府债务余额 987.22 亿元, 嘉兴市政府债务负担一般。

2020 年 1—3 月, 嘉兴市一般公共预算收入 199.20 亿元, 同比下降 1.6%, 主要系受疫情影响, 工业生产、服务业消费下降税基减少,

以及为支持疫情防控保供、企业纾困和复工复产采取减免税、缓税等措施所致；一般公共预算支出 141.81 亿元，同比下降 24.50%，同期财政自给率 140.47%。2020 年 1—3 月，全市实现政府性基金预算收入 78.48 亿元，下降 40.5%，政府性基金支出 115.98 亿元，下降 28.4%。

六、基础素质分析

公司是嘉兴市重要的基础设施投资建设和国有资产经营主体，跟踪期内，公司在资本注入、财政拨款、财政补贴方面持续得到嘉兴市政府的支持。

2019 年，根据嘉兴市财政局相关文件，公司获得嘉兴机场军民合用改扩建工程项目资金 7.00 亿元，计入“资本公积”。

2019 年，公司获得嘉兴市政府对城市基础设施建设业务的财政拨款 19 亿元，其中明确作为项目支持的资金 18.71 亿元，计入“专项应付款”；其他支持类资金 0.28 亿元，计入“递延收益”。

2019 年，公司收到财政补贴款项合计 1.82 亿元，其中 1.64 亿元系嘉兴市政府对公司城市基础设施建设业务进行的补贴。财政补贴款中，0.24 亿元计入“其他收益”，包括土地开发支出的财政拨款 0.12 亿元，车辆购置税收入补助 0.03 亿元等。1.58 亿元计入“营业外收入”，包括南湖区财政补贴收入 1.07 亿元、秀洲区财政补贴收入 0.5 亿元。

2020 年 1—3 月，公司城市基础设施建设项目获得的财政拨款 10 亿元，计入“专项应付款”，收到城市基础设施建设业务相关财政补贴 0.25 亿元，计入“营业外收入”，获得嘉兴市国有资产监督管理委员会拨入的资金 5 亿元，计入“长期应付款”。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(机构信用代码: G1033040111093641R)，截至 2020 年 5 月 26 日，公司本部无不良信贷记录，企业信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(机构信用代码: G1033040200270400W)，截至 2020 年 5 月 22 日，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”)无不良信贷记录，企业信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(机构信用代码: G10330411001098903)，截至 2020 年 6 月 3 日，子公司嘉兴市秀洲新区开发建设有限公司(以下简称“秀洲建设”)无未结清不良或关注类信贷信息记录，存在 1 笔已结清的欠息记录，存在 21 笔已结清关注类贷款(均已正常收回)。根据浙江禾城农村商业银行股份有限公司秀州支行出具的说明，上述欠息系资金到账后银行系统不能及时扣款产生，秀洲建设无恶意欠息情况。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(机构信用代码: G1033040200050380F)，截至 2020 年 5 月 29 日，子公司嘉兴市戴梦得购物中心有限公司(以下简称“戴梦得”)无未结清不良或关注类信贷信息记录，存在 2 笔已结清关注类贷款(均已正常收回)、2 笔已结清关注类银行承兑汇票。

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。截至跟踪评级日，公司董事长尚未到任，联合资信将持续关注后续进展。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括城市基础设施建设、商贸流通、毛纺、租赁等。2019 年，公司营业收入同比有所下降，综合毛利率同比略有上升。

2019 年，公司实现营业收入 12.98 亿元，同比下降 9.06%，主要系商贸流通及其他业务收入下降所致。公司城市基础设施建设收入包含安置房销售和基建管理费，2019 年确认收入

0.12 亿元，同比下降 52.00%，主要系安置房销售收入下降；公司商贸流通收入同比下降 8.51% 至 6.45 亿元；毛纺收入上升 12.32% 至 3.19 亿元，主要系羊绒纱销售价格增加所致；公司融资租赁、租赁业务分别实现收入 0.91 亿元和 0.98 亿元。2019 年，公司其他收入同比下降 64.07% 至 0.60 亿元，主要系市民卡卡费结算收入减少。

2019 年，公司毛利率为 23.48%，同比略有提高。其中，城市基础设施建设毛利率同比上升 24.50 个百分点至 7.24%，主要系安置房尾款销售成本较低；公司商贸流通毛利率上升 5.67 个百分点至 9.87%，主要系 2018 年蔬菜销售处于起步阶段，2019 年蔬菜销售毛利率上升

所致；受设备升级、人工成本增加影响，毛纺毛利率同比下降 5.88 个百分点至 5.49%；融资租赁毛利率同比大幅上升 51.51 个百分点至 91.52%，主要系融资成本的下降所致（将融资租赁成本确认至财务费用）；租赁、提供劳务和房屋租赁毛利率仍保持较高水平，分别为 68.29%、72.58% 和 68.48%。其他业务毛利率为 33.59%，同比下降 52.71 个百分点，主要系市民卡发卡量下降所致。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.17 亿元，相当于 2019 年的 16.72%；毛利率 16.55%，较 2019 年明显下降，主要系毛利率较高的租赁、融资租赁等业务收入实现较少所致。

表 4 公司营业收入构成与毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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	0.25	1.73	-17.26	0.12	0.95	7.24	0.03	1.57	5.99
商贸流通	7.05	49.44	4.20	6.45	49.68	9.87	1.36	62.79	7.62
毛纺	2.84	19.93	11.37	3.19	24.58	5.49	0.25	11.76	0.35
融资租赁	1.11	7.81	40.01	0.91	7.04	91.52	0.19	8.96	44.55
租赁	0.72	5.04	59.14	0.98	7.57	68.29	0.18	8.49	48.10
提供劳务	0.13	0.92	74.81	0.60	4.61	72.58	0.05	2.44	52.18
房屋租赁	0.49	3.45	72.60	0.12	0.95	68.48	0.00	0.14	61.66
其他	1.67	11.68	86.30	0.60	4.62	33.59	0.08	3.84	57.09
合计	14.27	100.00	23.42	12.98	100.00	23.48	2.17	100.00	16.55

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

城市基础设施建设

公司负责南湖区和秀洲区范围内的安置房和城市基础设施建设，其中道路等基建项目仅确认管理费。跟踪期内，公司基建项目持续推进，政府财政拨款到位情况较好。在建的机场改扩建项目投资规模较大，资金平衡方案尚未确定，公司或将面临较大的资本支出压力。

公司城市基础设施建设业务主要由子公司南湖国投和秀洲建设负责，分别负责南湖区及秀洲区范围内的城市基础设施建设。公司城市基础设施建设业务包括安置房建设、政府项目绿化维护以及道路、桥梁、花园等公益性项目。

公司安置房代建业务主要由南湖国投负

责，土地三通一平及合规手续由政府完成，项目建设过程中，公司负责代建及资金的垫付，安置房建设完成后，按约定收回资金及资金成本。公司安置房安置方式包括实物安置和货币安置。账务处理看，公司将安置房建设投入计入“存货”科目，实物安置时，公司根据安置协议交房给被拆迁户，依据安置房的安置价与被拆迁户原房屋的评估价之差确认收入同时结转存货计入成本。

公益性项目方面，政府项目采取批复形式，政府根据投资额及运营情况提供资金支持；商业化运营项目采取合同备案形式，资金来源为运营收入及政府补贴收入。2018 年以前公司将公益性项目建设投入计入“在建工程”，2018 年起公司将公益性项目建设投入计入“存

货”，当项目完工并移交时，公司将“在建工程”或“存货”与“专项应付款”及“其他应付款”进行冲抵。公司该类公益性项目建设不确认收入，政府以财政补贴的形式发放代建管理费，公司计入“营业外收入”或“其他收益”。

2019年，公司城市基础设施建设收入为0.12亿元，同比大幅下降，主要系安置房销售收入下降；毛利率由负转正，主要系安置房销售成本降低。

截至2019年底，公司城市基础设施建设业务主要在建项目总投资212.57亿元，已投资金额115.16亿元，大部分项目已完工未结算，后

续在建项目主要为嘉兴军民合用机场改扩建工程，公司暂无拟建基础设施建设项目。

嘉兴军民合用机场改扩建工程项目是嘉兴市人民政府文件嘉政发〔2018〕1号文件中提及的“十大百亿”项目之一，项目建设内容包含新建飞行区、民航停机坪、航站楼、货机坪等。项目计划总投资134.79亿元，截至2020年3月底公司已完成投资30.55亿元（计入“在建工程”），未来尚需投资104.24亿元。目前机场工程项目的资金平衡方式暂未明确，公司或将存在较大的资本支出压力。截至2020年3月底，公司已收到机场专项财政拨款合计28.00亿元，计入“专项应付款”科目。

表5 截至2020年3月公司城市基础设施建设板块主要在建工程情况（单位：万元）

项目名称	工程进度	总投资	已投资	未来投资计划		
				2020年4-12月	2021年	2022年
怀昌路	已完工，未移交	2501.95	1325.79	--	--	--
北渚路工程	已完工，未移交	1200.00	1173.80	--	--	--
市场专用码头扩建项目	已完工	415.00	300.64	--	--	--
嘉兴商品交易产业园垃圾中转站	在建	1331.85	885.03	77.00	--	--
冷藏物流(迁建)项目	已完工	22300.00	17970.00	446.82	--	--
肉制品加工项目	在建	3715.00	3323.52	--	--	--
二手车生活馆项目	在建	5582.00	5462.00	--	120.00	--
嘉兴军民合用机场改扩建工程	在建	1347867.00	305484.53	252621.00	560549.00	229212.47
南湖新区工业园工程	已完工，未结算	334800.00	359373.30	--	--	--
南湖工业园区工程	已完工，未结算	125000.00	134857.00	--	--	--
秀洲新区工程	已完工，未结算	281000.00	322571.00	--	--	--
合计	--	2125712.80	1151552.81	253144.82	560669.00	229212.47

注：1.部分项目总投资额超过已投资额，系实际投资过程中因材料涨价等因素使实际投资超过计划投资所致；2.部分项目无未来投资计划，系项目总投资额缩减或工程款已全部支付完毕所致

资料来源：公司提供

商贸流通

公司商贸流通业务主要由子公司戴梦得负责经营。跟踪期内，商贸流通业务收入有所下降。

戴梦得成立于1999年10月，注册资本5000万元，截至2020年3月底，戴梦得经营面积80000平方米，下属直营连锁超市已拓展至75家。戴梦得主要经营模式分为联营和直营两种，2019年联营模式占公司商贸物流收入的53.75%，因嘉兴市嘉心菜农业发展集团公司（以下简称“嘉心菜集团”）完成重组，戴梦得增加了生鲜销售，自营比率有所提高，联营

比率较2018年有所下降，仍是公司的主要经营模式。

2019年，公司实现商贸流通收入6.45亿元，较上年下降8.51%，主要系受非洲猪瘟影响，肉类销售收入下降。

2019年，戴梦得所经营的钟表首饰、家电运动品、食品百货等部分商品毛利率较上年略有下降，2020年1—3月，除家电运动品毛利率有所上升外，其他产品毛利率均较2019年底有所下降。如下表所示。

表6 戴梦得部分产品经营情况(单位:亿元、%)

商品品种	2018年			2019年			2020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
化妆品	0.27	4.88	7.25	0.24	4.25	10.70	0.04	3.51	2.38
钟表首饰	1.46	26.36	7.70	1.25	21.89	6.72	0.18	15.59	2.19
服装	1.17	21.14	12.99	0.87	15.23	15.01	0.10	8.66	4.48
家电运动品	0.48	8.59	10.29	0.76	13.28	8.52	0.08	6.91	13.37
食品百货及其它	2.17	39.03	14.70	2.60	45.34	11.92	0.76	65.33	11.39
合计	5.55	100.00	11.75	5.72	100	10.75	1.16	100	9.18

资料来源:公司提供

根据公司“十三五”发展战略规划,公司将嘉兴市农业发展投资有限公司、嘉兴市戴梦得购物中心有限公司、嘉兴市食品肉类有限公司等公司重组为嘉心菜集团,整合集团本部与生鲜连锁事业部管理职能,实现从种植、质量控制、配送到销售终端的产销一体化,未来将在百货行业不景气的情况下,侧重菜篮子产业规划发展。嘉心菜集团于2019年5月完成重组。

租赁业务

公司租赁业务主要由各子公司负责实施,2019年,公司租赁业务收入有所增长。

公司租赁业务板块主要包括嘉兴市国际会展中心工程、嘉兴汽车商贸园项目、农产品交易中心市场、嘉兴大厦等项目的建设经营。

租赁业务主要由各子公司负责实施,其分别从事相关领域内项目投资建设及国有资产经营管理。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、农产品交易中心市场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。

2019年各子公司租金收入均有不同程度增加,合计0.82亿元。2020年,公司根据相关政策要求,对民营企业、服务业企业给予3个月的房租减免,影响2020年租金收入约2500万元。2020年1-3月,各子公司实现租金收入0.21亿元,相当于2019年各子公司租金收入的25.61%。详情见下表。

表7 公司租赁物业建设和运营情况(单位:万元、平方米)

运营主体	项目名称	项目总投资	政府资金拨款	截至2020年3月底已投资金额	租赁面积	租金收入		
						2018年	2019年	2020年1-3月
嘉兴市国际会展中心有限公司	嘉兴市国际会展中心工程	15800.00	12000.00	15270.80	17776.00	413.27	481.66	77.57
嘉兴市汽车商贸园投资有限公司	嘉兴汽车商贸园项目	80000.00	18300.00	80000.00	72790.00	1387.33	1386.01	476.70
嘉兴市体育产业发展投资有限公司	体育中心	34300.00	27300.00	34300.00	30000.00	970.31	1029.99	61.96
	中央公园	8900.00	2000.00	9863.00				
	七一广场	5700.00	0.00	5700.00				
上海秀水实业有限公司	上海市嘉兴大厦	9300.00	0.00	9300.00	15317.45	1631.37	1389.38	333.24
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	37800.00	0.00	37800.00	62000.00	2182.86	2292.31	762.23
嘉兴市嘉心菜农业发展集团有限公司	嘉兴市粮食油、粮油副市场	10200.00	0.00	10200.00	36045.00	1155.81	1580.00	395.00
合计		202000.00	59600.00	202433.80	233928.45	7740.95	8159.35	2106.70

资料来源:公司提供

毛纺业务

跟踪期内,受羊绒衫销售价格上升影响,

毛纺业务收入有所上升,受设备升级及人工成本增加影响,毛利率大幅下降。

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。兰宝毛纺主要产品为毛绒纱制品、毛衫制品和呢绒制品系列，主要采用按订单生产的经营策略。除内销外，公司同时经营纺织物进出口业务，兰宝毛纺接到海外客户毛纺订单后，委托国内生产厂家加工生产，待产品加工完成，兰宝毛纺向委托企业购入并出口销售给海外客户，订单内容明确产品数量、付款条件及结算方式等。跟踪期内，公司毛纺制品均在国内销售，主要销售区域为浙江、上海、深圳等地。

2019年，羊绒衫和呢绒均销量下降、价格上升；2017年起，公司对毛衫只进行贸易，不再生产，2018年所销售毛衫为原有库存商品，2019年公司不再销售毛衫。

表8 公司毛纺板块经营情况

产品类别	指标	2018年	2019年	2020年1-3月
羊绒纱	销量(吨)	1326.00	1147.00	76.30
	产销率(%)	101.84	106.00	67.13
	平均价格(万元/吨)	10.39	17.19	20.02
毛衫	销量(件)	339.00	--	--
	产销率(%)	--	--	--
	平均价格(元/件)	52.85	--	--
呢绒	销量(万米)	42.86	21.78	3.01

表9 截至2020年3月底公司主要自营在建项目投资情况(单位:万元)

项目名称	工程进度	总投资	已投资	未来投资计划	
				2020年4-12月	2021年
市场专用码头扩建项目	已完工	415.00	300.64	77.00	--
嘉兴商品交易产业园垃圾中转站	在建	1331.85	885.03	446.82	--
全民体育健身中心	在建	44300.00	29665.12	10000.00	6000.00
农综项目	已完工	16735.00	11118.00	--	--
冷藏物流(迁建)项目	已完工	22300.00	17970.00	--	--
肉制品加工项目	在建	3715.00	3323.52	--	--
合计		88796.85	63262.31	10523.82	6000.00

注:1.公司部分自营项目已完工,但尚未完成竣工决算,故未转固定资产核算;2.部分项目总投资额与已投资额有差异系实际投资额有所调整;3.部分项目无未来投资计划,系项目总投资额缩减或工程款已全部支付完毕所致
资料来源:公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年财务报表,中审众环会

产销率(%)	99.01	106.00	87.84
平均价格(元/米)	32.30	53.80	57.45

资料来源:公司提供

融资租赁

公司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”)负责。截至2020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、股权投资等多项业务资质,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115个项目放款,租赁规模达46.36亿元,主要投资方向为医疗设备、不动产、物流、工业装备等项目。2019年及2020年1-3月,公司融资租赁业务分别实现收入0.91亿元和0.19亿元。

主要自营在建项目

公司主要自建项目包括全民体育健身中心、冷藏物流(迁建)项目等,总投资8.88亿元,截至2020年3月底已投资6.33亿元,未来尚需投资2.55亿元。2020年4-12月、2021年拟分别投资1.05亿元、0.6亿元,部分项目实际已完工无需后续投入,实际投资压力小。

会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2020年一季度财务数据未经审计。

截至2020年3月底,公司拥有合并范围内

一级子公司16家。2019年，公司将嘉兴市科圣电子信息有限公司（以下简称“科圣电子”）持股比例由94.44%降至50%，因丧失控制权不再纳入合并范围，并通过非同一控制下企业合并将嘉兴宾馆有限公司纳入合并范围，但上述子公司资产及收入规模均不大，公司财务数据可比性较强。

截至2019年底，公司资产总额369.31亿元，所有者权益127.02亿元（含少数股东权益11.79亿元）。2019年，公司实现营业收入12.98亿元，利润总额1.85亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额389.65

亿元，所有者权益126.96亿元（含少数股东权益11.78亿元）。2020年1—3月，公司实现营业收入2.17亿元，利润总额0.11亿元。

2. 资产质量

跟踪期内公司资产规模持续增长，资产构成以往来款、土地资产、基建项目投入为主，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019年底，公司资产总额为369.31亿元，较2018年底增长7.72%，主要来自货币资金和长期股权投资的增长；资产结构方面，非流动资产占比有所上升，2019年底为53.42%。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	160.53	46.82	172.02	46.58	189.05	48.52
货币资金	11.76	3.43	20.25	5.48	35.94	9.22
其他应收款	53.65	15.65	58.53	15.85	58.55	15.03
存货	83.90	24.47	85.06	23.03	85.51	21.95
非流动资产	182.30	53.18	197.29	53.42	200.59	51.48
长期股权投资	5.02	1.46	20.46	5.54	20.31	5.21
固定资产	26.25	7.66	23.71	6.42	23.79	6.11
在建工程	126.98	37.04	124.44	33.69	126.43	32.45
资产合计	342.82	100.00	369.31	100	389.65	100

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2019年底，公司流动资产172.02亿元，较2018年底增长7.16%，主要来自其他应收款和货币资金的增加。公司流动资产主要由其他应收款和存货构成。

2019年底，公司货币资金20.25亿元，较2018年底增长72.13%，主要系机场专项资金的拨入；其中银行存款占94.44%，受限货币资金0.25亿元，系用于银行借款质押的定期存单。

2019年底，公司其他应收款58.53亿元，较2018年底增长9.08%，主要系与嘉兴秀洲高新技术产业开发区管理委员会和嘉兴市南湖新区管理委员会往来款的增加。公司其他应收款主要为应收嘉兴市政府单位或国资平台企业的往来款，回收风险较低，但对公司资金形成占用。从集中度看，前5名欠款单位欠款合计占54.15%，集中度一般。从账龄看，1年以内的占43.76%，1~2年的占18.62%，2~4年的占

16.24%，4年以上的占21.39%，公司其他应收款账龄相对较长。

表11 2019年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

欠款单位	金额	占比
嘉兴市市区房屋征收服务中心	11.36	19.35
嘉兴秀洲高新技术产业开发区管理委员会	8.93	15.22
嘉兴市南湖新区管理委员会	5.46	9.30
嘉兴湘家荡投资有限公司	3.10	5.28
浙江兴科科技发展投资有限公司	2.93	5.00
合计	31.79	54.15

资料来源：公司审计报告

2019年底，公司存货85.06亿元，较2018年底增长1.38%，公司存货主要包括开发成本（占94.63%，其中土地资产36.05亿元、安置房项目投入30.74亿元）和戴梦得的受托代销商品（占4.05%）。公司存货共计提跌价准备0.15亿

元。存货中无使用受限资产。

2019年底,公司一年内到期的非流动资产3.43亿元,为一年内到期的长期应收款,较2018年底下降46.89%,系子公司恒华融资租赁收回融资租赁款所致。2019年底,公司其他流动资产3.83亿元,较2018年底增长1.98%,主要来自待抵扣进项税的增长。

2019年底,公司非流动资产197.29亿元,较2018年底增长8.22%,主要来自长期股权投资的增加。公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。

2019年底,公司可供出售金融资产9.03亿元,较2018年底增长32.97%,主要系增加对上海垚阔企业管理中心(有限合伙)的股权投资所致。

2019年底,公司长期股权投资20.46亿元,较2018年底增长307.67%,主要系科圣电子不再纳入合并范围增加长期股权投资所致。

2019年底,公司固定资产23.71亿元,较2018年底下降9.66%,主要系子公司嘉兴市南湖新区开发建设有限公司将部分房屋建筑物移交给嘉兴市南湖新区管理委员会所致。

2019年底,公司在建工程124.44亿元,较2018年底下降2.01%,主要系科圣电子不纳入合并范围相应减少嘉兴科技园配套工程所致。公司在建工程主要为机场工程、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。

2020年3月底,公司资产总额389.65亿元,较上年底增长5.51%,主要来自货币资金和长期应收款的增加。2020年3月底,公司货币资金35.94亿元,较2019年底增长77.47%,主要系收到财政专项资金以及债务融资;在建工程较2019年底增长1.60%至126.43亿元,主要系代建项目投入所致。

2020年3月底,公司受限资产账面价值7.23亿元,占资产总额的1.86%。其中,受限货币资金0.25亿元,为保证金;长期应收款、固定资产、投资性房地产、在建工程和无形资产中

受限资产分别为0.57亿元、1.40亿元、0.17亿元、3.36亿元和1.47亿元,均用于抵押借款。

3. 负债和所有者权益

跟踪期内,公司所有者权益变动不大,债务规模波动增长,短期债务占比略有上升,整体债务负担较轻。

所有者权益

2019年底,公司所有者权益127.02亿元,较2018年底增长2.89%,主要来自其他综合收益的增加(资产评估增值)。公司所有者权益主要包括实收资本(占7.87%)、资本公积(占65.13%)、未分配利润(占12.33%)和少数股东权益(占9.29%)。

2019年底,公司资本公积82.73亿元,较2018年底下降3.69%,主要因整体控制权已转移,科圣电子不再纳入合并范围,公司减少资本公积5.52亿元。

2020年3月底,公司所有者权益规模与结构较上年底基本保持稳定。

负债

2019年底,公司负债总额242.29亿元,较2018年底增长10.44%,主要来自短期借款、其他应付款和长期应付款的增长。2019年底公司流动负债占66.46%。

2019年底,公司流动负债161.02亿元,较2018年底增长26.56%,主要系短期借款和其他应付款增长所致。2019年底,公司其他应付款115.07亿元,较2018年底增长27.41%,其他应付款构成主要为财政拨款以及应付其他企业的往来款等。2019年底,公司一年内到期的非流动负债32.80亿元,主要包括一年内到期的长期借款(占13.16%)和一年内到期的应付债券(占82.20%)。

2019年底,公司非流动负债81.27亿元,较2018年底下降11.81%,主要系长期借款和应付债券减少所致。

2019年底,公司长期借款17.53亿元,较2018年底下降35.20%,主要系保证借款和保证抵押借款减少所致。公司长期借款主要为保

证借款(占 64.56%),另有部分保证质押借款、保证抵押借款等。

2019 年底,公司应付债券 16.98 亿元,较 2018 年底下降 37.01%,主要系偿还“嘉服中期票据 1 期”、“18 嘉兴现代 SCP002”和“18 嘉兴现代 SCP003”等债券所致。公司应付债券主要为发行的一般中票和永续中票。

2019 年底,公司长期应付款 39.34 亿元,较 2018 年底增长 38.10%,主要来自专项应付款的增加。其中,专项应付款 30.41 亿元,同比增长 39.61%,主要系收到嘉兴市财政局拨付的机场改扩建工程项目资金(18 亿元)所致。公司专项应付款主要为嘉兴市政府拨付的拆迁安置补偿资金、机场工程项目资金等。长期应付款中的融资租赁款及国有公司间拆借款已计入长期债务核算。

2019 年底,公司递延收益 7.24 亿元,较 2018 年底下降 16.72%,主要系子公司浙江兰宝毛纺集团有限公司将搬迁补偿款转入资产处置损益所致。

2020 年 3 月底,公司负债总额 262.69 亿元,较 2019 年底增长 10.44%,主要来自专项应付款和应付债券的增长。应付债券较 2019 年底增长 29.38%至 21.97 亿元,主要系发行 5 亿元非公开定向债务融资工具所致;长期应付款较 2019 年底增长 38.29%至 54.41 亿元,主要系收到嘉兴市财政局拨付的机场工程项目资金 10.00 亿元以及嘉兴市国有资产监督管理委员会支持公司重点项目建设拨入资金 5.00 亿元。

2019 年底,公司全部债务 81.58 亿元,较 2018 年底下降 8.59%;长期债务占比略有下降,2019 年底为 53.18%,公司有息债务仍以长期债务为主。从债务指标来看,2019 年底,公司资产负债率上升至 65.61%,全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别下降至 39.11%和 25.46%。2020 年 3 月底,公司全部债务 92.75 亿元,较 2019 年底增长 13.70%,资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率

均有所上升,分别为 67.42%、42.21%和 30.90%。

表 12 公司债务负担情况(单位:亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	29.21	38.20	35.99
长期债务	60.03	43.38	56.76
全部债务	89.24	81.58	92.75
资产负债率	63.99	65.61	67.42
全部债务资本化比率	41.96	39.11	42.21
长期债务资本化比率	32.72	25.46	30.90

资料来源:联合资信根据公司提供资料整理

从有息债务期限分布看,2020 年 4—12 月、2021 年及 2022 年,公司需要偿付的有息债务规模分别为 27.60 亿元、16.13 亿元和 49.02 亿元,2022 年公司存在一定集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内,公司营业收入有所下降,利润总额有所增长,财政补贴对利润总额影响大。

2019 年,公司实现营业收入 12.98 亿元,同比下降 9.06%,主要系商贸流通收入及其他收入均有所下降;同期公司营业利润率有所上升,为 21.06%。

表 13 公司盈利能力情况(单位:亿元、%)

项目	2018 年	2019 年
营业收入	14.27	12.98
营业外收入	1.46	1.72
其他收益	0.70	0.24
利润总额	1.80	1.85
营业利润率	20.32	21.06
总资本收益率	1.84	1.56
净资产收益率	1.03	0.98

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

2019 年,公司期间费用为 5.49 亿元,期间费用占营业收入的比例为 42.30%,较上年有所上升。2019 年,公司实现资产处置收益 1.56 亿元,系处置非流动资产的利得。

2019 年,公司收到财政补贴款项合计 1.82 亿元,其中 1.58 亿元计入“营业外收入”、0.24 亿元计入“其他收益”。2019 年,公司利润总额 1.85 亿元,财政补贴对公司利润影响大。

从主要盈利指标看,2019 年公司总资本收益率和净资产收益率均较 2018 年有所下降,

分别为 1.56% 和 0.98%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.17 亿元，相当于 2019 年的 16.72%；利润总额为 0.11 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，受财政补贴和往来款收入规模增加影响，公司经营净现金流大幅增长，收入实现质量高；投资规模较大，偿还债务导致公司筹资活动持续净流出。

从经营活动看，公司经营活动现金流入主要为经营业务收款、往来款和财政补贴等，2019 年为 78.27 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金 59.31 亿元，主要为往来款和财政补贴等。公司经营活动现金流出主要为安置房项目投入、商贸流通业务及往来款支出等。2019 年，受财政补贴和往来款收入规模增加的影响，公司经营净现金流大幅增长至 27.50 亿元。从收入实现质量看，2019 年公司现金收入比为 144.72%，收入实现质量高。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	51.65	78.27
经营活动现金流出量	37.32	50.78
经营活动现金流量净额	14.33	27.50
现金收入比	110.91	144.72
投资活动现金流量净额	-22.02	-18.77
筹资活动现金流量净额	-17.88	-0.23

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动看，由于公司城市基础设施建设业务投资规模较大，公司投资活动持续呈现净流出。2019 年，公司投资活动现金流量净额为 -18.77 亿元。其中，收回投资收到的现金和投资支付的现金主要为赎回和购买理财产品等。

从筹资活动看，公司主要通过借款和发行债券等方式筹集资金，2019 年筹资活动现金流入 55.85 亿元。其中，公司收到其他与筹资活动有关的现金 13.00 亿元，主要为收到的单位往来借款。公司支付其他与筹资活动有关的现

金 10.85 亿元，主要为支出的单位往来借款。由于偿还部分有息债务，2019 年公司筹资活动呈现净流出。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为 7.32 亿元、2.69 亿元和 5.11 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能力指标较弱，考虑到公司是嘉兴市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，持续得到嘉兴市政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，受其他应付款和一年内到期的非流动负债规模增加影响，2019 年底，公司流动比率和速动比率均同比有所下降，分别为 106.83 和 54.01%；2020 年 3 月底公司流动比率和速动比率分别为 119.55 和 65.48%。2019 年，公司经营现金流动负债比为 17.08%。2019 年底，公司现金类资产 20.31 亿元，相当于同期短期债务的 0.53 倍；2020 年 3 月底，公司现金类资产 35.97 亿元，相当于短期债务的 1.00 倍，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019 年公司 EBITDA 为 5.42 亿元，全部债务/EBITDA 为 15.06 倍，EBITDA 利息倍数为 1.04 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较弱。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信 57.68 亿元，其中已使用额度 31.37 亿元，未使用额度 26.31 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 103.39 亿元，担保比率为 81.44%，被担保企业均为国有企业，除嘉兴市闻川城市建设有限公司（担保余额 0.8 亿元）及嘉兴创意投资开发有限公司（担保余额 8.00 亿元）外，其他均无反担保措施，担保相对分散，公司存在或有负债风险。

7. 母公司财务分析

公司资产主要集中于子公司，收入主要来源于下属子公司。母公司所有者权益稳定性较好，债务负担一般。

2019 年底，母公司资产总额为 122.21 亿元，较 2018 年底下降 3.15%，主要系其他应收款下降所致。其中，流动资产为 48.08 亿元，主要由其他应收款构成；非流动资产为 74.13 亿元，主要由长期股权投资构成。

2019 年底，母公司所有者权益为 63.41 亿元，较 2018 年底变动不大。其中，实收资本和资本公积合计占比很高。

2019 年底，母公司负债总额为 58.79 亿元，较 2018 年下降 6.67%；主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付债券构成。母公司 2019 年底资产负债率为 48.11%，较 2018 年底下降 1.81 个百分点。

2019 年，母公司实现营业收入 0.11 亿元，营业成本为 0.02 亿元，净利润为 0.07 亿元。

2020 年 3 月底，母公司资产总额 124.76 亿元，所有者权益 63.57 亿元；2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.01 亿元，利润总额 0.29 亿元。

十、存续债券保障能力分析

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券余额合计 39.00 亿元。其中“15 嘉兴现代 MTN001”将于 2020 年 8 月到期一次性偿还；“16 嘉兴现代 MTN001”和“17 嘉兴现代 MTN001”均为永续期中期票据，余额分别为 5.00 亿元和 15.00 亿元，公司有权分别于 2021 年 2 月和 2020 年 11 月行使赎回权。从存续债券的到期日或赎回日看，公司单年最高偿债金额为 22.00 亿元。

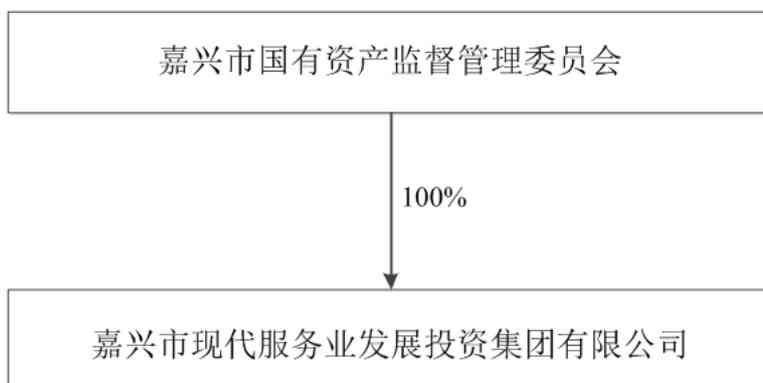
2019 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 78.27 亿元、27.50 亿元和 5.42 亿元，分别为存续债券余额的 2.01 倍、0.71 倍和 0.14 倍，分别为单年最高偿债金额的 3.56 倍、1.25 倍和 0.25 倍。公司经营活动现金流入量对存续债券的保障

程度较好。

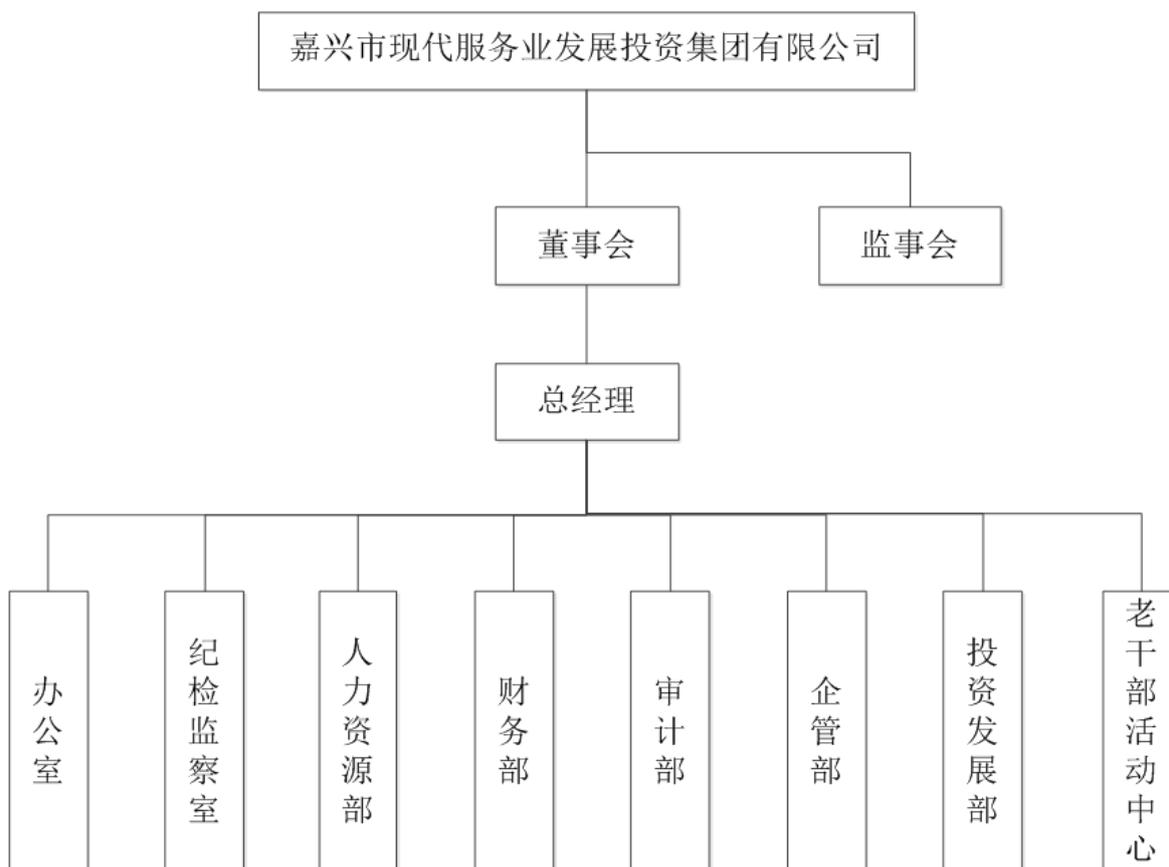
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，“15 嘉兴现代 MTN001”“16 嘉兴现代 MTN001”“17 嘉兴现代 MTN001”“19 嘉兴现代 MTN001”和“19 嘉兴现代 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	单位名称	主要经营地	业务性质	持股比例 (%)
1	嘉兴市南湖国有资产投资集团有限公司	嘉兴	投资	100.00
2	嘉兴市秀洲新区开发建设有限公司	嘉兴	基础设施建设及房地产开发	77.00
3	嘉兴市商业房地产开发有限责任公司	嘉兴	房地产开发	100.00
4	恒华融资租赁有限公司	嘉兴	融资租赁	51.00
5	上海秀水实业有限公司	上海	房屋出租	100.00
6	嘉兴市汽车商贸园投资有限公司	嘉兴	资产经营及管理	100.00
7	嘉兴市国际会展中心有限公司	嘉兴	展销业务	63.90
8	嘉兴市农产品交易中心开发建设有限公司	嘉兴	农产品市场开发等	100.00
9	嘉兴市体育产业发展投资有限公司	嘉兴	体育设施开发	100.00
10	嘉兴市经济建设投资有限公司	嘉兴	投资	100.00
11	嘉兴市嘉心菜农业发展集团有限公司	嘉兴	投资	100.00
12	浙江兰宝毛纺集团有限公司	嘉兴	投资、生产经营	100.00
13	嘉兴市嘉物典当有限责任公司	嘉兴	典当业	98.60
14	嘉兴市民卡服务中心有限公司	嘉兴	服务业	100.00
15	嘉兴机场有限公司	嘉兴	机场建设及服务	100.00
16	嘉兴宾馆有限公司	嘉兴	住宿服务	100.00

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况

被担保单位	担保余额（万元）
嘉兴市高等级公路投资有限公司	71790.00
嘉兴市实业资产投资集团有限公司	30000.00
嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司	58000.00
嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	210100.00
嘉兴市闻川城市投资建设有限公司	8000.00
嘉兴创意投资开发有限公司	88930.00
嘉兴市渔谣水利生态建设有限公司	17500.00
嘉兴市平林新农村投资发展有限公司	2995.00
嘉兴特钢新城开发有限公司	5000.00
嘉兴市南禹水利投资有限公司	25000.00
嘉兴市科技城投资发展集团有限公司	10000.00
嘉兴市新余新农村投资发展有限公司	29500.00
嘉兴市新谐投资有限公司	50000.00
嘉兴市平林开发建设有限公司	5000.00
嘉兴市中建混凝土有限公司	7000.00
嘉兴市凤新投资开发有限公司	9000.00
嘉兴市渔里投资开发有限公司	17000.00
嘉兴市群英投资开发有限公司	1760.00
嘉兴市禾城再生资源有限公司	8000.00
嘉兴市南湖城市建设投资集团有限公司	30600.00
嘉兴科技城高新技术产业投资有限公司有限公司	14600.00
嘉兴科技城高新技术产业投资有限公司	15000.00
嘉兴科技城投资发展集团有限公司	16801.00
嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司	126000.00
嘉兴市三益农业开发有限公司	10000.00
嘉兴麟溪建设开发有限公司	50000.00
嘉港物流有限公司	1600.00
嘉兴七新投资发展有限公司	19200.00
嘉兴市路通建设投资有限公司	1025.00
嘉兴市汉塘环境技术服务有限公司	14500.00
嘉兴市渔贤水利建设有限公司	5000.00
嘉兴市秀湖发展投资集团有限公司	57020.00
嘉兴市秀湖城市建设投资开发有限公司	10000.00
嘉兴市秀湖能源有限公司	8000.00
合计	1033921.00

资料来源：公司提供

附件3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
财务数据				
现金类资产(亿元)	40.64	11.89	20.31	35.97
资产总额(亿元)	358.66	342.82	369.31	389.65
所有者权益(亿元)	124.01	123.45	127.02	126.96
短期债务(亿元)	38.07	29.21	38.20	35.99
长期债务(亿元)	79.66	60.03	43.38	56.76
全部债务(亿元)	117.73	89.24	81.58	92.75
营业收入(亿元)	16.34	14.27	12.98	2.17
利润总额(亿元)	1.77	1.80	1.85	0.11
EBITDA(亿元)	5.35	5.87	5.42	--
经营性净现金流(亿元)	5.50	14.33	27.50	7.32
财务指标				
销售债权周转次数(次)	22.09	25.36	24.51	--
存货周转次数(次)	0.16	0.14	0.12	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	111.93	110.91	144.72	140.31
营业利润率(%)	18.70	20.32	21.06	14.35
总资本收益率(%)	1.58	1.84	1.56	--
净资产收益率(%)	1.12	1.03	0.98	--
长期债务资本化比率(%)	39.11	32.72	25.46	30.90
全部债务资本化比率(%)	48.70	41.96	39.11	42.21
资产负债率(%)	65.42	63.99	65.61	67.42
流动比率(%)	145.78	126.18	106.83	119.55
速动比率(%)	88.69	60.23	54.01	65.48
经营现金流动负债比(%)	4.03	11.26	17.08	--
现金短期债务比(倍)	1.07	0.41	0.53	1.00
全部债务/EBITDA(倍)	22.02	15.21	15.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.78	1.16	1.04	--

注：1. 将长期应付款中的有息债务调整至长期债务核算；2. 2020年一季度财务数据未经审计

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.06	1.63	1.70	4.85
资产总额(亿元)	142.79	126.19	122.21	124.76
所有者权益(亿元)	63.86	63.19	63.41	63.57
短期债务(亿元)	25.02	26.35	31.61	24.62
长期债务(亿元)	68.31	53.30	16.98	26.97
全部债务(亿元)	93.33	79.65	48.59	51.59
营业收入(亿元)	0.18	0.16	0.11	0.01
利润总额(亿元)	-0.31	-0.27	0.07	0.29
EBITDA(亿元)	2.09	2.60	2.65	--
经营性净现金流(亿元)	-3.48	0.43	-0.10	0.01
财务指标				
销售债权周转次数(次)	117.46	112.17	92.48	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	97.16	106.09	104.13	95.16
营业利润率(%)	77.68	71.38	67.16	9.60
总资本收益率(%)	1.33	1.82	2.33	--
净资产收益率(%)	-0.48	-0.42	0.11	--
长期债务资本化比率(%)	51.69	45.76	21.12	29.79
全部债务资本化比率(%)	59.38	55.76	43.38	44.80
资产负债率(%)	55.28	49.92	48.11	49.05
流动比率(%)	200.49	152.84	115.50	149.09
速动比率(%)	200.49	152.84	115.50	149.09
经营现金流动负债比(%)	-9.85	1.19	-0.24	--
现金短期债务比(倍)	0.32	0.06	0.05	0.20
全部债务/EBITDA(倍)	44.75	30.62	18.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.60	0.58	1.04	--

注：1. 将长期应付款中的有息债务调整至长期债务核算；2. 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 5 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	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

附件 6-1 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 6-2 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。

附件 6-3 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