

信用等级公告

联合[2018] 2396 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 2019 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 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年八月二十二日



嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司

2019 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⁺

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 不超过 5 亿元

本期中期票据发行期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还有息债务

评级时间: 2018 年 8 月 22 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	29.70	30.02	40.64	28.81
资产总额(亿元)	341.41	358.90	358.66	354.39
所有者权益(亿元)	108.27	132.23	124.01	124.00
短期债务(亿元)	16.34	11.37	38.07	26.46
长期债务(亿元)	82.79	82.36	79.66	86.83
全部债务(亿元)	99.13	93.73	117.73	113.29
营业收入(亿元)	17.59	15.82	16.34	3.64
利润总额(亿元)	1.42	1.82	1.77	0.15
EBITDA(亿元)	5.89	5.74	5.35	--
经营性净现金流(亿元)	6.77	6.14	5.50	1.52
营业利润率(%)	19.83	19.42	18.70	19.63
净资产收益率(%)	1.02	1.02	1.12	--
资产负债率(%)	68.29	63.16	65.42	65.01
全部债务资本化比率(%)	47.80	41.48	48.70	47.74
流动比率(%)	143.19	154.46	145.78	155.00
经营现金流动负债比(%)	5.07	4.66	4.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.84	16.34	22.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.78	1.04	0.78	--

注: 1. 将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务核算; 2. 将长期应付款、其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务核算; 3. 2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

何光美 马 颖

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

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,近年来外部发展环境良好,并在财政拨款及资本金注入、债务置换及财政补贴等方面获得嘉兴市政府的有力支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司对外担保规模大、资产流动性较弱、利润总额对政府补贴依赖性大等因素给公司发展可能带来的不利影响。

近年来,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发展;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。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

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,公司持续得到嘉兴市政府在财政拨款及资本金注入、债务置换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期票据的保障能力强。

关注

1. 公司资产中其他应收款、存货、在建工程占比较高，资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. 公司期间费用持续高企，对利润侵蚀明显；利润总额对政府补贴依赖性大，公司整体盈利能力较弱。
3. 公司对外担保规模大，或有负债风险较高。

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

2019 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 年由嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“嘉兴市国资委”）投资成立，初始注册资本 3815 万元；历经三次更名，2011 年经嘉兴市国资委（嘉国资资产【2011】214 号）同意，公司更名为现名；历经多次增资及股权变动，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10 亿元，嘉兴市国资委持有公司 100% 股权，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。

截至 2018 年 3 月底，公司本部内设办公室、纪检监察室、人力资源部、财务部、审计部、企管部、投资发展部等 8 个职能部门；合并范围内一级子公司 17 家。

截至 2017 年底，公司资产总额 358.66 亿元，所有者权益 124.01 亿元（含少数股东权益 12.08 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 16.34 亿元，利润总额 1.77 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 354.39 亿元，所有者权益 124.00 亿元（含少数股东权益 12.17 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.64 亿元，利润总额 0.15 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

公司计划于 2019 年注册中期票据 12 亿元，本期计划发行 2019 年度第一期中期票据（以下

简称“本期中期票据”），发行规模不超过 5 亿元，期限 5 年，按年付息，到期一次还本，募集资金用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领中国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；中国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2

增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

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

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

居民消费维持较快增长态势。2017年，中国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，中国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，

居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政

府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿

投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施投资建设过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

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

持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，环境以支持城投企业的转型升级。从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策

表 1 2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则。
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品。
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制。
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基

调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

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

2. 区域经济环境

公司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影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

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心地带，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《嘉兴市国民经济和社会发展统计公报》，2015~2017 年，嘉兴市生产总值(GDP)分别为 3517.06 亿元、3760.12 亿元和 4355.24 亿元，分别同比增长 7.0%、7.0%和 7.8%。三次产业结构由 2015 年的 4.0: 52.6: 43.4 调整为 2017 年的 3.1: 53.0: 43.9。

2015~2016 年，嘉兴市固定资产投资额分别为 2513.82 亿元和 2790.16 亿元，2015~2017 年分别同比增长 13.2%、11.0%和 11.2%。

2015~2017 年，嘉兴市社会消费品零售总额分别为 1494.57 亿元、1638.49 亿元和 1806.62 亿元，分别同比增长 11.0%、10.8%和 10.3%。从行业看，2017 年嘉兴市批发零售业零售额 1615.27 亿元、增长 9.8%，住宿餐饮业零售额 191.35 亿元、增长 14.4%；按经营地分，城镇消费品零售额 1530.38 亿元、增长 10.2%，乡村消费品零售额 276.24 亿元、增长 10.8%。2017 年，嘉兴市电子商务网络零售额 1454.2 亿元，比上年增长 30.6%。2017 年底，嘉兴市拥有各类实体交易市场 289 个，全年成交额 2000.94 亿元，比上年增长 9.0%。

根据《关于嘉兴市全市和市本级预算执行情况全市和市本级预算的报告》，2015~2017 年，嘉兴市全市一般公共预算收入分别为 350.35 亿元、387.93 亿元和 443.79 亿元，分别同比增长 7.1%、10.4%和 13.2%；2017 年嘉兴市全市政府性基金预算收入 693.76 亿元，大幅增长 126.3%，主要系 2017 年嘉兴市土地市场成交价格维持在较高水平且土地成交量有所增加所致。

根据嘉兴市财政局官网数据，截至 2017 年底，嘉兴市全市地方政府债务余额 811.74 亿元，其中一般债务余额 381.16 亿元，专项债务余额 430.58 亿元。

总体看，嘉兴市地理位置优越，区域经济稳步增长，产业结构不断优化，财政实力持续增强，公司外部发展环境良好。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年 3 月底，嘉兴市国资委持有公司 100%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

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，主要承担嘉兴市南湖区、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，经过多年发展，逐步形成了以商贸流通、毛纺、城市基础设施建设、融资租赁等为主的多元化业务格局。

嘉兴市内与公司具有相似职能的公司还包括嘉兴市文化名城投资集团有限公司（以下简称“嘉兴文投”）、嘉兴市实业资产投资集团有限公司（以下简称“嘉实集团”）、嘉兴市水务投资集团有限公司（以下简称“嘉兴水务”）、嘉兴市交通投资集团有限责任公司（以下简称“嘉通集团”）等。其中，嘉兴文投主营业务为天然气及燃气销售、商品房销售、土地开发、旧城改造等；嘉实集团主

营业务为造纸业务、贸易业务（木浆、煤炭为主）等；嘉兴水务主营业务包括城乡供水、污水收集与处理等水务服务；嘉通集团主要承担嘉兴市域重大交通基础设施项目的投资建设等。总体看，嘉兴文投、嘉兴水务、嘉通集团与公司业务内容有所差异，嘉实集团与公司均存在贸易业务，但贸易品种不同。

3. 人员素质

截至 2018 年 3 月底，公司本部高管人员 5 名，包括董事长 1 名、副董事长兼总经理 1 名、副总经理 3 名。

公司董事长陈云海先生，1964 年出生，研究生学历，高级经济师；历任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主任、党组书记，南湖名胜公司董事长，嘉兴市城管办、市应急办主任等职务，2012 年 12 月至今任公司董事长。

公司副董事长兼总经理方怡红先生，1963 年出生，历任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、总经理等职务，2015 年 1 月至今任公司副董事长兼总经理。

截至 2018 年 3 月底，公司共有员工 1920 人。从职称构成看，具有中级职称的人员 210 人、高级职称人员 36 人、初级职称人员 1674 人；从学历构成看，大专及以上学历的 710 人，高中及中专 690 人，初中及以下 520 人；从年龄构成看，30 岁及以下的 512 人，30~50 岁的 1017 人，50 岁以上的 391 人。

总体看，公司高管管理经验丰富，员工配备能够满足现阶段公司经营管理要求。

4. 外部支持

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，近年来，嘉兴市政府在财政拨款及资本金注入、政府债务置换、财政补贴等方面持续给予公司大力支持。

（1）财政拨款及资本金注入

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支持，主要是对公司城市基础设施建设前期投入款项进行补偿。

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，公司计入“专项应付款”；其他支持类资金 12.82 亿元，公司计入“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（以下简称“秀洲建设”）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，公司计入“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，公司计入“专项应付款”；其他支持类资金 13.14 亿元，公司计入“其他应付款”。

2017 年，公司收到政府对城市基础设施建设板块的财政拨款 10.41 亿元，包括明确作为项目支持的资金 6.94 亿元，公司计入“专项应付款”以及其他支持类资金 3.47 亿元，公司计入“其他应付款”。此外，除城市基础设施建设板块获得的财政拨款外，公司还获得其他项目的财政拨款合计 0.35 亿元，包括红船学校 3500 万元以及网球场建设经费 50 万元，公司计入“专项应付款”。

2018 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 0.35 亿元，属于明确作为项目支持的资金，公司计入“专项应付款”。

（2）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（以下简称“南湖国投”）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。

（3）财政补贴

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，公司分别获得政府补贴 3.20 亿元、3.40 亿元、2.09 亿元和 0.58 亿元，其中 2015 年、2016 年及 2018 年 1~3 月公司均计入“营业外收入”，2017 年公司将 1.89 亿元计入“营业外收入”、0.20 亿元计入“其他收益”。

总体看，嘉兴市政府在财政拨款及资本金注入、政府债务置换、财政补贴等方面给予公司较大支持，公司可持续发展能力强。

5. 企业信用记录

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 2018 年 8 月 6 日，公司本部无不良信贷记录，企业信用记录良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

根据《中华人民共和国公司法》等有关法律法规，公司制定了公司章程。公司章程规定，嘉兴市国资委为公司唯一股东，对公司履行出资人职能。

嘉兴市国资委行使以下权利：审议批准

公司章程；批准公司的合并、分立、解散、清算、增减注册资本、变更公司形式和发行公司债券等重大事项，其中合并、分立、解散、申请破产，需报嘉兴市人民政府批准等。

公司设董事会，董事会由 5 名董事组成，其中职工董事 1 名。董事会成员中的职工代表由公司职工代表大会选举产生，其他董事会成员由出资人委派或更换。董事长及副董事长由嘉兴市国资委指定。

公司设监事会，监事会由 5 名监事组成，其中职工监事 2 名。其中，职工监事由公司职工代表大会选举产生，非职工监事由嘉兴市国资委委派。监事会主席由嘉兴市国资委指定。

公司设总经理 1 名，副总经理 3 名，均由董事会聘任，总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作。

总体看，公司依照现代化企业制度要求，建立了较为健全的法人治理结构。

2. 管理水平

公司本部内设办公室、纪检监察室、人力资源部、财务部、审计部、企管部、投资发展部等 8 个职能部门，基本满足日常管理的需要。根据经营管理的特点，公司建立了资金管理、对外融资管理、对外担保管理等多项管理制度。

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公司申报用款计划，由公司统一筹集并安排；各企业对超过定额的资金，必须及时上交公司账户，由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公司党政联席会议及董事会同意后方可实施；原则上公司及子公司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，需由公司提出明确意见后，经嘉兴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

1. 经营概况

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，本部主要承担国有资产的管理任务，下属子公司分别负责相关领域项目投资建设管理。

2015~2017年，公司营业收入波动下降，分别为17.59亿元、15.82亿元和16.34亿元，其中2016年营业收入同比下降10.03%，主要系商贸流通业务及毛纺业务收入下降所致。从收入构成看，商贸流通业务与毛纺业务是公司营业收入的主要来源，但受外部市场环境及公司产品结构调整等因素影响，其收入合计占比近三年不断下降；2015~2017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。

从毛利率情况看，2015~2017年，公司毛利率小幅波动，其中城市基础设施建设业务毛利率明显下降，主要系2016~2017年该业务收入主要来源于安置房销售收入，2015年则包含部分毛利率较高的经济适用房销售收入等，因此2015年该业务毛利率较高；商贸流通业务受电子商务等线上销售竞争冲击以及实体经济下滑等因素影响毛利率有所下降，毛纺业务受厂房搬迁及公司产品结构调整影响毛利率波动下降。

2018年1~3月，公司实现营业收入3.64亿元，占2017年营业收入的22.26%；毛利率22.53%，较2017年全年水平变化不大。

表2 2015~2017年及2018年1~3月公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2015年			2016年			2017年			2018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	收入	占比	毛利率
城市基础设施建设	6584.03	3.74	32.20	7258.25	4.59	9.94	11959.48	7.32	5.54	3299.99	9.07	33.36
商贸流通	99684.86	56.68	13.44	80131.40	50.64	10.11	82914.77	50.76	9.80	21701.76	59.68	11.03
毛纺	46235.87	26.29	15.18	35637.99	22.52	12.91	31324.09	19.18	13.50	3708.58	10.20	14.52
融资租赁	5665.93	3.22	50.31	10773.12	6.81	42.71	12298.02	7.53	46.13	3201.68	8.80	49.86

租赁	9287.30	5.28	75.94	9720.35	6.14	75.29	4362.36	2.67	74.95	1712.65	4.71	69.11
提供劳务	1869.75	1.06	88.06	2606.06	1.65	73.94	1666.84	1.02	69.19	475.94	1.31	96.37
房屋租赁	3330.40	1.89	90.83	3682.72	2.33	64.31	6924.92	4.24	57.08	851.00	2.34	50.60
其他	3212.53	1.84	24.56	8420.85	5.32	58.98	11901.17	7.28	62.19	1414.12	3.89	34.71
合计	175870.67	100.00	21.55	158230.74	100.00	21.87	163351.65	100.00	21.10	36365.72	100.00	22.53

资料来源：公司提供

注：2017年，公司对租赁收入和房屋租赁收入进行重新划分，将其中主营业务为租赁的子公司的租赁收入作为租赁收入核算，将主营业务非租赁的子公司的租赁收入调整至房屋租赁收入核算。

2. 业务经营分析

(1) 城市基础设施建设

公司城市基础设施建设业务主要由全资子公司南湖国投和秀洲建设负责，其中南湖国投和秀洲建设分别负责南湖区及秀洲区范围内的城市基础设施建设工作。公司城市基础设施建设业务包括安置房建设以及道路、桥梁、花园等公益性项目。

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。

公司将道路、桥梁、花园等公益性项目的

建设投入计入“在建工程”，当该类公益性项目完工并移交时，公司将“在建工程”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不确认收入。公司道路、桥梁、花园等公益性项目的盈利模式为政府按照合同约定，支付公司代建管理费（一般为工程投资额的2%~5%）；公司所收取的代建管理费，政府以财政补贴的形式发放，公司计入“营业外收入”或“其他收益”。

2015~2017年，公司城市基础设施建设业务分别实现营业收入0.66亿元、0.73亿元和1.20亿元，主要为安置房销售收入，2015年还包含部分毛利率较高的经济适用房销售收入。

截至2017年底，公司城市基础设施板块主要在建项目投资情况如表3所示：

表3 截至2017年底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	项目类型	工程进度	总投资	截至2017年底已投资	未来投资计划		
					2018年	2019年	2020年后
双溪花园安置房二期	代建	已完工，未移交	12347.47	13479.00	--	--	--
庆丰苑安置房三期	代建	已完工，未移交	14600.00	12238.00	--	--	--
南湖区可持续发展公园	代建	已完工，未移交	11400.00	7016.67	1000.00	2806.37	--
中港路小学	代建	40%	23000.00	8360.00	6000.00	7000.00	--
中科院三期北区	代建	已完工，未移交	38238.50	48179.45	--	--	--
亚澳花苑安置房	代建	已完工，未移交	8770.00	9099.00	--	--	--
水马南苑安置房	代建	已完工，未移交	19350.00	14368.00	2000.00	2000.00	1000.00
中和苑安置房	代建	已完工，未移交	57996.00	33271.00	6000.00	6000.00	13000.00
南祥苑安置房	代建	已完工，未移交	12078.00	8215.00	1000.00	2000.00	--
中科院二期	代建	已完工，未移交	37800.00	37800.00	--	--	--
南湖区污水管网一、二期工程	代建	已完工，未移交	16906.05	16906.05	--	--	--
南湖区污水管网三期工程	代建	已完工，未移交	12233.10	8555.79	--	--	--
天明安置房一二期工程	代建	已完工，未移交	15274.00	14927.00	--	--	--
湖滨小区安置房	代建	已完工，未移交	13000.00	13335.00	--	--	--
十八里花苑	代建	已完工，未移交	8768.00	7776.00	500.00	300.00	--
秀园路道路桥梁工程	代建	已完工，未移交	32000.00	17096.40	--	--	--
秀湖中央生态花园	代建	已完工，未移交	29000.00	12682.93	--	--	--
北区综合	代建	已完工，未移交	15000.00	13277.60	--	--	--
东升大桥	代建	已完工，未移交	2231.00	2294.22	--	--	--
东升西路延伸段	代建	已完工，未移交	33996.00	20193.45	--	--	--
合计	--	--	413988.12	319070.56	16500.00	20106.37	14000.00

资料来源：公司提供

注：1. 公司大部分项目已完工但尚未完成全部工程款的支付，后续投资计划系工程款支付计划。2. 部分项目未来投资计划为0，系项目总投资额缩减或工程款已全部支付完毕所致。

截至2017年底，公司城市基础设施建设板块主要在建项目总投资41.40亿元，已投资金额31.91亿元，未来尚需投入9.49亿元；考虑到部分项目总投资缩减或工程款已全部支付完毕，公司该业务板块未来投资规模不大，对外融资压力较小。

嘉兴市政府根据公司的前期投入划拨资金进行补贴，公司城市基础设施建设项目获得的财政资金划拨情况如表4所示：

表4 公司城市基建项目政府支持情况（单位：亿元）

指标	2015年	2016年	2017年
财政拨款	19.42	14.35	10.41
财政扶持资金（补贴）	2.62	2.67	1.88
合计	22.04	17.02	12.29

资料来源：公司提供

2015~2017年，公司获得的财政类资金（包括财政拨款和财政补贴）有所减少，但总体保持较高水平。2017年，公司获得财政拨款10.41亿元，其中明确作为项目支持的资金6.94亿元，公司计入“专项应付款”；其他支持类资金3.47亿元，公司计入“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。2017年，根据秀洲土投与嘉兴秀洲高新技术产业开发区管理委员会签订的国有资产无偿划转协议，秀洲土投将其名下19宗收储用地账面价值共计约9.61亿元整体无偿划转给嘉兴秀洲高新技术产业开发区管理委员会，公司减少“存货-开发成本”9.61亿元。

（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2017年底，戴梦得经营面积80000平方米，下属直营连锁超市已拓展至63家。戴梦得主要经营模式分为联营和直营两块，其中联营模式占公司营业收入的70%以上，是其主要经营模式。

近三年，受电子商务等线上销售竞争冲击以及实体经济下滑等因素影响，戴梦得经营商品销售额和毛利率均有所下降，戴梦得分产品经营情况如表5所示：

表5 2015~2017年戴梦得分产品经营情况（单位：亿元、%）

商品品种	2015年			2016年			2017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	0.30	4.08	12.13	0.27	4.34	9.56	0.29	4.71	9.35
钟表首饰	1.95	26.58	14.25	1.55	24.72	11.25	1.62	26.30	10.48
服装	1.67	22.86	17.32	1.39	22.19	15.40	1.35	21.92	16.42
家电运动品	1.09	14.83	15.02	0.98	15.72	12.58	0.91	14.77	12.72
食品百货及其它	2.32	31.65	12.74	2.06	33.03	13.88	1.99	32.31	13.64
合计	7.32	100.00	14.59	6.25	100.00	13.17	6.16	100.00	13.08

资料来源：公司提供

2018年5月，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兴市嘉心菜农业发展集团公司，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，侧重菜蓝子产业规划发展。

(3) 租赁及房屋租赁业务

公司租赁业务板块主要包括嘉兴市国际会展中心、嘉兴汽车商贸园、农产品交易中心、体育中心、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。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。

2015~2017年，各子公司租赁业务收入不断增长，分别为6897.26万元、7104.62万元和7418.56万元。各子公司租赁业务情况见表6：

表6 2015~2017年各子公司租赁业务情况（单位：万元、平方米）

投资公司	项目名称	项目总投资金额	政府资金拨款	截至2017年底项目已投资金额	租赁面积	租金收入		
						2015年	2016年	2017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	15800.00	12000.00	14800.00	17776.00	393.03	427.66	410.66
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	79900.00	72790.00	1267.96	1309.83	1376.78
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	729.65	850.71	890.84
	中央公园	8900.00	2000.00	7900.00				
	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	1642.59	1713.83	1707.1
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	1564.97	1396.39	1682.74
嘉兴市农业发展投资有限公司	嘉兴市粮食油、粮油副市场	10200.00	0.00	10400.00	36045.00	1299.06	1406.20	1350.44
合计		202000.00	59600.00	200100.00	233928.45	6897.26	7104.62	7418.56

资料来源：公司提供

注：2017年，公司对租赁收入和房屋租赁收入进行重新划分，将其中主营业务为租赁的子公司的租赁收入作为租赁收入核算，将主营业务非租赁的子公司的租赁收入调整至房屋租赁收入核算。

(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。

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。

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70%和30%。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。

受公司新厂房搬迁，设备升级、产品结构

调整等因素影响，2015~2017年，毛衫销量持续下降，2017年只销不产；呢绒销量不断下降，羊绒纱销量波动上升，如表7所示：

表7 2015~2017年公司毛纺板块经营情况

类别	指标	2015年	2016年	2017年
羊绒纱	销量（吨）	1113.00	978.00	1205.00
	产销率（%）	97.72	102.00	105.80
	平均价格（元/吨）	88086.00	93615.00	98810.00
毛衫	销量（件）	451600.00	46500.00	3313.00
	产销率（%）	106.96	250.00	--
	平均价格（元/件）	46.86	89.51	52.22
呢绒	销量（米）	830400.00	546700.00	305380.15
	产销率（%）	93.97	103.15	108.59

类别	指标	2015 年	2016 年	2017 年
	平均价格 (元/米)	40.55	43.77	46.13

资料来源：公司提供

截至评级报告出具日，兰宝毛纺的整体搬迁进程已大部分完成，目前已正常生产，兰宝毛纺新厂项目总投资 8.79 亿元，截至 2017 年底已投资 7.50 亿元。受市场行情及兰宝毛纺厂房搬迁、产品结构调整等因素影响，2015~2017 年毛纺业务收入不断下降，分别为 4.62 亿元、3.56 亿元和 3.13 亿元；毛利率波动下降，2017 年为 13.50%。

(5) 融资租赁

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 2018 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、直接租赁等；已参与 82 个项目放款，租赁规模达 33.88 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。2015~2017 年及 2018 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、1.23 亿元和 0.32 亿元。

(6) 主要自营在建项目

公司主要自营在建项目总投资 21.59 亿元，截至 2017 年底已投资 13.41 亿元，2018~2019 年预计分别投资 3.45 亿元和 1.77 亿元。公司在建项目主要有全民体育健身中心、科技城加速器 C 区等，未来融资压力尚可。详情见表 8。

表 8 截至 2017 年底公司主要自营在建项目投资情况（单位：万元）

项目名称	项目类型	工程进度	总投资	截至 2017 年底已投资	未来投资计划		
					2018 年	2019 年	2020 年后
怀昌路	自营	已完工	2501.95	2177.08	--	--	--
北渚路工程	自营	已完工	1200.00	1173.80	--	--	--
货运码头	自营	已完工	32376.35	23620.00	--	--	--
综合物流园专用码头完善配套	自营	已完工	5382.06	2993.72	--	--	--
兰宝集团整体搬迁发展项目	自营	已完工	87866.00	74967.65	--	--	--
二手车生活馆项目	自营	前期工程	5582.00	650.52	4300.00	500.00	131.48
科技城加速器 C 区	自营	2.70%	19998.00	647.43	10000.00	5000.00	4449.39
全民体育健身中心	自营	44.88%	44300.00	19550.00	11800.00	12211.34	--
农综项目	自营	50.00%	16735.00	8367.50	8367.50	--	--
合计	--	--	215941.36	134147.70	34467.50	17711.34	4580.87

资料来源：公司提供

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. 兰宝集团整体搬迁发展项目已部分转入固定资产核算。3. 怀昌路、北渚路工程属于园区配套项目，不单独产生经营收益。4. 公司部分项目已完工但未来投资计划为 0，系项目总投资额缩减或工程款已全部支付完毕所致。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2015~2017 年合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论，公司 2018 年一季度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，截至 2018 年 3 月底，公司合并范围内子公司 41 家。2016 年，公司通过

新设方式新增 1 家子公司，通过股权划出方式减少 2 家子公司（即嘉兴市南禹水利投资有限公司与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”），通过清算方式减少 2 家子公司；2017 年 12 月，公司子公司嘉兴国际会展中心有限公司吸收合并另一家子公司嘉兴市国展节事活动策划有限公司。2018 年 1~3 月，公司合并范围未发生变化。整体看，2016 年公司不再纳入合并范围的子公司较多，同时部分子公司（南湖新农村建设）资产具有

一定规模，公司财务数据可比性受到一定影响。

截至2017年底，公司资产总额358.66亿元，所有者权益124.01亿元（含少数股东权益12.08亿元）。2017年，公司实现营业收入16.34亿元，利润总额1.77亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额354.39亿元，所有者权益124.00亿元（含少数股东权益12.17亿元）。2018年1~3月，公司实现营业收入

3.64亿元，利润总额0.15亿元。

2. 资产质量

2015~2017年，公司资产总额有所波动，年均复合增长2.50%，2017年底为358.66亿元，同比下降0.07%。近三年，公司资产结构变动不大，2017年底流动资产占55.45%，公司资产结构以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	191.26	56.02	203.52	56.71	198.87	55.45	193.14	54.50
货币资金	29.65	8.69	29.93	8.34	40.55	11.31	28.76	8.11
其他应收款	64.00	18.75	80.95	22.56	65.85	18.36	66.88	18.87
存货	90.60	26.54	85.51	23.82	77.88	21.71	80.10	22.60
非流动资产	150.15	43.98	155.38	43.29	159.79	44.55	161.25	45.50
固定资产	18.66	5.47	18.46	5.14	25.40	7.08	26.60	7.50
在建工程	95.21	27.89	99.03	27.59	97.59	27.21	100.45	28.34
资产合计	341.41	100.00	358.90	100.00	358.66	100.00	354.39	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

流动资产

2015~2017年，公司流动资产有所波动，年均复合增长1.97%，2017年底为198.87亿元，同比下降2.28%，主要系其他应收款和存货减少所致。

2015~2017年，公司货币资金快速增长，年均复合增长16.94%，2017年底为40.55亿元，同比增长35.48%，主要系公司增加银行借款和发行债券所致；年底货币资金中，银行存款占90.82%，受限货币资金3.45亿元，均为质押定期存单。

2015~2017年，公司其他应收款有所波动，年均复合增长1.43%，2017年底为65.85亿元（已计提坏账准备0.15亿元），同比下降18.65%，主要系往来款回收所致。其他应收款多为与嘉兴市政府单位或国有企业的往来款，回收风险较低，但对资金形成较大占用，前5名欠款单位合计占66.78%，集中度较高。从账龄看，账龄在一年以内的占29.41%，账龄在1~2年的占22.31%，账龄在2~3年的占12.15%，3年以上的占36.13%，账龄较长。

表10 2017年底公司其他应收款前五名明细

（单位：亿元）

单位名称	期末余额	款项性质
嘉兴秀洲高新技术产业开发区管理委员会	17.75	往来款
工业园区财政办	11.97	往来款
嘉兴市市区房屋征收服务中心	8.31	往来款
嘉兴湘家荡投资有限公司	3.10	往来款
东北师范大学南湖实验学校	2.95	往来款
合计	44.08	--

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司存货有所下降，年均复合下降7.29%，主要系2016年原子公司南湖新农村建设划出减少存货9.36亿元以及2017年孙公司秀洲土投将账面价值约9.61亿元的19宗收储用地划出所致，2017年底为77.88亿元（已计提跌价准备0.10亿元），同比下降8.92%。公司期末存货中，开发成本73.70亿元（含土地成本36.44亿元、安置房成本33.71亿元），受托代销商品3.05亿元，存货中无受限资产。

2015~2017年，公司一年内到期的非流动资产快速增长，年均复合增长97.19%，2017

年底为 8.65 亿元，全部为一年内到期的长期应收款（应收融资租赁款），同比大幅增长 225.47%。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长 3.16%，主要系固定资产增加所致，2017 年底为 159.79 亿元，同比增长 2.84%。

2015~2017 年，公司可供出售金融资产有所增长，年均复合增长 8.02%，主要系公司新增对平潭圆鼎一期投资合伙企业、嘉兴容江创业投资合伙企业、太平洋科技保险股份有限公司等企业的股权投资所致，2017 年底为 12.32 亿元，同比增长 4.13%。公司可供出售金融资产主要为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股权投资。

2015~2017 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 16.66%，2017 年底为 25.40 亿元，同比增长 37.60%，主要系公司新区商务大厦等部分工程完工、兰宝毛纺整体搬迁项目部分转入固定资产所致。公司固定资产主要为房屋及建筑物（占 90.18%）、机器设备（占 7.87%）等。

2015~2017 年，公司在建工程有所波动，年均复合增长 1.24%，2017 年底为 97.59 亿元，同比下降 1.45%。公司在建工程主要为城市基础设施建设业务中的道路、桥梁、花园等公益性项目以及嘉兴农产品交易中心、兰宝毛纺技改整体搬迁工程等自营项目。公司在公益性项目完工并移交时，将在建工程与专项应付款、其他应付款进行冲抵。

2017 年底，公司受限资产账面价值 11.43 亿元，占资产总额的 3.19%；其中受限货币资金 3.45 亿元，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 3.52 亿元、1.26 亿元、2.28 亿元和 0.92 亿元。

2018 年 3 月底，公司资产总额 354.39 亿元，较上年底略有下降；其中流动资产占 54.50%，资产结构较上年底变动不大。2018 年 3 月底，货币资金 28.76 亿元，由于公司偿还有息债务及工

程投入，较上年底下降 29.08%。

总体看，近年来，公司资产规模有所波动，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，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，对公司资产流动性带来不利影响；非流动资产中在建工程占比大，主要为城市基础设施建设业务中的公益性项目以及自营项目，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益波动中有所增长，年均复合增长 7.02%，2017 年底为 124.01 亿元，同比下降 6.22%，主要系孙公司秀洲土投将账面价值约 9.61 亿元的 19 宗收储用地划出，公司根据持股比例相应调减资本公积所致。2017 年底所有者权益主要由实收资本（占 8.06%）、资本公积（占 70.61%）、未分配利润（占 10.93%）和少数股东权益（占 9.74%）构成。

2015~2017 年，公司实收资本均为 10.00 亿元，全部为嘉兴市国资委的资本投入。

2015~2017 年，公司资本公积分别为 82.97 亿元、94.98 亿元和 87.57 亿元，其中 2016 年同比增长 14.48%，主要系 2016 年政府债务置换增加资本公积 20.93 亿元以及子公司秀洲建设收到政府 6 亿元财政拨款增加资本公积，同时公司根据政府相关文件无偿划转秀洲建设、南湖新农村建设等子公司股权合计减少资本公积 15.08 亿元所致；2017 年资本公积同比下降 7.80%，主要系秀洲土投划出收储用地所致。公司资本公积包括资本溢价 21.23 亿元、财政拨款 18.68 亿元以及其他资本公积 47.66 亿元。

2015~2017 年，公司少数股东权益波动增长，年均复合增长 96.28%，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》，公司按账面价值无偿划出原全资子公司秀洲建

设 23% 股权，按照少数股东持股比例新增少数股东权益 11.13 亿元；2017 年底为 12.08 亿元，同比下降 14.88%。

2018 年 3 月底，公司所有者权益 124.00 亿元，较上年底变动不大；主要为实收资本（占 8.06%）、资本公积（占 70.62%）、未分配利润（占 10.93%）和少数股东权益（占 9.81%），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，权益结构稳定性较好。

负债

2015~2017 年，公司负债总额保持相对稳定，年均复合增长 0.32%，2017 年底为 234.65 亿元，同比增长 3.52%，主要系长期借款和一年内到期的非流动负债增加所致；从负债结构看，流动负债占 58.14%，公司负债以流动负债为主。

2015~2017 年，公司流动负债保持相对稳定，年均复合增长 1.06%，2017 年底为 136.42 亿元，同比增长 3.53%；构成以其他应付款（占 64.47%）和一年内到期的非流动负债（占 26.73%）为主。

2015~2017 年，公司其他应付款波动中有所下降，年均复合下降 9.90%，2017 年底为 87.94 亿元，同比下降 21.11%，主要系往来款减少及部分公益性项目完工移交时将在建工程与其他应付款对冲所致。从账龄看，1 年以内的占 25.35%，1~2 年的占 19.95%，2~3 年的占 29.52%，3 年以上的占 25.18%。公司其他应付款主要为往来款，另有约 15 亿元的财政拨款可用于将来工程完工并移交时进行冲减。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债波动中有所增长，年均复合增长 95.04%，2017 年底为 36.47 亿元，同比大幅增长 428.92%，主要系一年内到期的应付债券增加所致；包括一年内到期的长期借款（占 20.76%）、一年内到期的长期应付款（占 10.69%）和一年内到期的应付债券（占 68.55%）。

2015~2017 年，公司非流动负债有所波动，

年均复合下降 0.67%，2017 年底为 98.24 亿元，同比增长 3.51%；构成以长期借款（占 35.36%）、应付债券（占 37.59%）、长期应付款（占 7.21%）和专项应付款（占 14.52%）为主。

2015~2017 年，公司长期借款分别为 35.35 亿元、27.06 亿元和 34.73 亿元，2017 年底长期借款主要为信用借款（占 18.86%）、保证借款（占 66.88%）和抵押借款（占 5.05%）等。

2015~2017 年，公司应付债券分别为 36.92 亿元、46.92 亿元和 36.92 亿元，2017 年底公司应付债券系存续期内的“14 嘉兴现代 MTN001”、“15 嘉兴现代 MTN001”、“15 嘉兴现代 PPN0011”、“16 嘉兴现代 PPN0012”、“16 嘉兴现代 MTN001”和“17 嘉兴现代 MTN001”面值经利息调整后余额。

2015~2017 年，因归还还有偿拆借款和信托借款，公司长期应付款年均复合下降 18.17%，2017 年底为 7.08 亿元，同比增长 18.29%，主要系对嘉兴市国有企业的有偿拆借款增加所致。公司长期应付款主要为对嘉兴市国有企业的有偿拆借款。

2015~2017 年，公司专项应付款分别为 14.41 亿元、10.38 亿元和 14.27 亿元，由于公司收到拆迁安置补偿资金、管委会拨款等，2017 年专项应付款金额明显增长，期末主要为拆迁安置补偿资金、嘉兴科技城管理委员会拨款和嘉兴工业园区管理委员会办公室建设资金拨款等。

有息债务方面，2015~2017 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 8.98%，2017 年底为 117.73 亿元，同比增长 25.61%；近三年，短期债务占比波动上升，2017 年底为 32.33%，公司有息债务仍以长期债务为主，具体见表 11。

表 11 公司债务构成及债务负担情况
(单位: 亿元、%)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	16.34	11.37	38.07	26.46
长期债务	82.79	82.36	79.66	86.83
全部债务	99.13	93.73	117.73	113.29
资产负债率	68.29	63.16	65.42	65.01

项目	2015年	2016年	2017年	2018年 3月
全部债务资本化比率	47.80	41.48	48.70	47.74
长期债务资本化比率	43.33	38.38	39.11	41.18

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从债务指标来看，2015~2017年，公司资产负债率和长期债务资本化比率均呈现波动下降趋势，但受短期债务波动上升影响，公司全部债务资本化比率波动上升。2017年底，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65.42%、48.70%和39.11%，整体债务负担尚可。

从2017年底的存量债务来看，2018年公司需偿付的债务规模较大，为38.07亿元。但截至本评级报告出具日，公司已偿还“11嘉发债”（本金18亿元，2018年7月5日到期），2018年剩余未偿付的债务规模不大，现金类资产充裕，公司不存在集中偿付压力。

2018年3月底，公司负债总额230.39亿元，较上年底下降1.82%，其中流动负债占比下降4.05个百分点至54.09%，公司负债结构仍以流动负债为主。2018年3月底，公司全部债务113.29亿元，较上年底下降3.77%；债务指标看，资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均略有下降，分别为65.01%和47.74%；长期债务资本化比率较上年底小幅上升2.07个百分点至41.18%。

总体看，近年来，公司债务规模有所增长，负债结构以流动负债为主，整体债务负担尚可。

4. 盈利能力

2015~2017年，受商贸流通业务收入波动下降等因素影响，公司营业收入年均复合下降3.62%，2017年为16.34亿元，同比增长3.24%；近三年公司营业成本年均复合下降3.35%，营业成本降幅低于营业收入降幅；受此影响，公司营业利润率小幅下降，分别为19.83%、19.42%和18.70%。

表12 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2015年	2016年	2017年
营业收入	17.59	15.82	16.34
营业外收入（政府补贴）	3.20	3.40	1.89
其他收益	--	--	0.20
利润总额	1.42	1.82	1.77
营业利润率	19.83	19.42	18.70
总资本收益率	2.09	1.84	1.58
净资产收益率	1.02	1.02	1.12

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2015~2017年，受财务费用下降影响，公司期间费用不断下降，年均复合下降7.74%，2017年为4.64亿元。同时，受营业收入波动下降影响，公司期间费用占营业收入的比率波动下降，2017年为28.41%，公司期间费用控制能力有所改善但仍然较弱。

2015~2017年，公司分别获得政府补贴3.20亿元、3.40亿元和2.09亿元，其中2015年、2016年公司计入“营业外收入”，2017年公司将1.89亿元计入“营业外收入”、0.20亿元计入“其他收益”。2015~2017年，公司利润总额分别为1.42亿元、1.82亿元和1.77亿元。政府补贴对公司利润总额贡献大。

从盈利指标看，2015~2017年，公司总资本收益率不断下降、净资产收益率有所上升，2017年分别为1.58%和1.12%。总体看，公司整体盈利能力较弱。

2018年1~3月，公司实现营业收入3.64亿元，占2017年公司营业收入的22.26%；实现利润总额0.15亿元。

总体看，近年来，公司营业收入波动下降，期间费用持续高企，对利润侵蚀明显，利润总额对政府补贴依赖性强，公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流分析

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要是经营业务收款、往来款及政府补助款等，2015~2017年年均复合增长11.30%，主要系往来款增加所致，2017年为57.19亿元，同比下降2.03%。公司收到其他与经营活动有关的现

金主要是往来款及存款利息收入、政府补助、财政拨款¹等，由于经营业务收款减少，近三年，公司经营性净现金流不断下降，年均复合下降9.87%，2017年为5.50亿元。

从收现质量看，2015~2017年，公司现金收入比分别为120.78%、145.55%和111.93%，公司收入实现质量良好。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
经营活动现金流入量	46.17	58.38	57.19	8.47
经营活动现金流出量	39.40	52.24	51.70	6.96
经营活动现金流量净额	6.77	6.14	5.50	1.52
现金收入比	120.78	145.55	111.93	146.93
投资活动现金流量净额	-17.50	-14.82	-11.77	-5.14
筹资活动现金流量净额	12.36	11.41	16.66	-8.37

资料来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

投资活动方面，公司投资活动现金流出主要为城市基础设施建设业务中的道路、桥梁、花园等公益性项目投入、公司自营项目投入及对企业的权益性投资支出，2015~2017年年均复合下降24.50%，2017年为16.80亿元，同比下降16.37%，主要系公益性项目及自营项目投入减少所致。受此影响，近三年公司投资性净现金流有所好转，2017年为-11.77亿元。公司收到其他与投资活动有关的现金主要为具体工程项目收到的投资款（公司计入“专项应付款”），近三年快速下降；支付其他与投资活动有关的现金主要为项目建设款和处置子公司支出。

筹资活动方面，2015~2017年，公司主要通过银行借款和发行债券筹集资金，收到其他与筹资活动有关的现金主要为有偿拆借款和未明确具体支持项目的财政拨款（公司计入“专项应付款”），2015~2016年，公司吸收投资收到的现金分别为0.06亿元和6.54亿元，其中2015年主要为兰宝毛纺所属新兰宝实业吸收经营者的入股款，2016年则包含子公司秀洲建设收到嘉兴秀洲高新技术开发区管理委员会6.00亿元的财政拨款以及恒华融资租赁少数股东的增资

款等。由于偿还债务支付的现金波动下降，近三年公司筹资性净现金流波动增长，分别为12.36亿元、11.41亿元和16.66亿元。

2018年1~3月，公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为1.52亿元、-5.14亿元和-8.37亿元。

总体看，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，2015~2017年，公司流动比率和速动比率均呈现波动上升趋势，2017年底分别为145.78%和88.69%。2015~2017年，公司经营现金流动负债比有所下降，2017年为4.03%，对流动负债的保障能力弱。2017年及2018年3月底，公司现金类资产分别相当于短期债务的1.07倍和1.09倍，对短期债务覆盖程度一般，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA不断下降，分别为5.89亿元、5.74亿元和5.35亿元；全部债务/EBITDA呈波动上升趋势，分别为16.84倍、16.34倍和22.02倍。总体看，公司长期偿债能力偏弱，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。

截至2017年底，公司共获得银行授信82.80亿元，其中已使用额度32.49亿元，未使用额度50.31亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2017年底，公司对外担保余额80.72亿元（担保客户明细见附件2），担保比率65.09%。其中，公司对民营企业担保余额合计5.37亿元，被担保企业多为南湖区各园区内政府扶持企业，相对分散，单笔金额较低；公司对国有企业担保余额合计75.34亿元。目前大多数被担保企业经营情况正常，部分企业收入规模小，公司或有负债风险较高。

¹ 公司最初计入“其他应付款”，后来政府明确了所支持的具体项目后，公司调整至“专项应付款”。

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

本期中期票据拟发行规模不超过5亿元(以5亿元测算,下同),相当于2018年3月底公司长期债务和全部债务的5.76%和4.41%,对公司现有债务影响不大。

2018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65.01%、47.74%和41.18%,以2018年3月底财务数据为基础,同时考虑公司2018年6月发行的规模为5亿元的“18嘉兴现代SCP002”以及已于2018年7月偿付的规模为18亿元的“11嘉发债”,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调整为64.20%、45.92%和42.55%。考虑到本期中期票据募集资金用于偿还有息债务,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

2015~2017年,公司经营活动现金流入量分别为46.17亿元、58.38亿元和57.19亿元,分别为本期中期票据拟发行规模的9.23倍、11.68倍和11.44倍;经营性净现金流分别为6.77亿元、6.14亿元和5.50亿元,分别为本期中期票据拟发行规模的1.35倍、1.23倍和1.10倍;EBITDA分别为5.89亿元、5.74亿元和5.35亿元,分别为本期中期票据拟发行规模的1.18倍、1.15倍和1.07倍。总体看,公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强,经营性净现金流和EBITDA对本期中期票据的保障能力尚可。

十、结论

作为“长三角”核心城市之一,近年来嘉兴市经济稳步发展,财政实力持续增强。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,持续得到嘉兴市及各区政府在财政

拨款及资本金注入、债务置换、财政补贴等方面的有力支持。

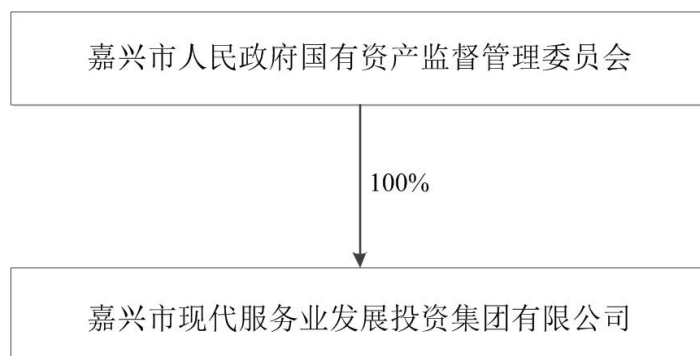
近年来,公司城市基础设施建设业务持续投入,多元化业务格局不断发展,但公司整体盈利能力较弱,利润总额对政府补贴依赖性大;资产中其他应收款、存货和在建工程占比较高,资产流动性较弱,整体资产质量一般。

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;嘉兴市及各级政府给予的持续支持也有助于支撑公司整体偿债能力。

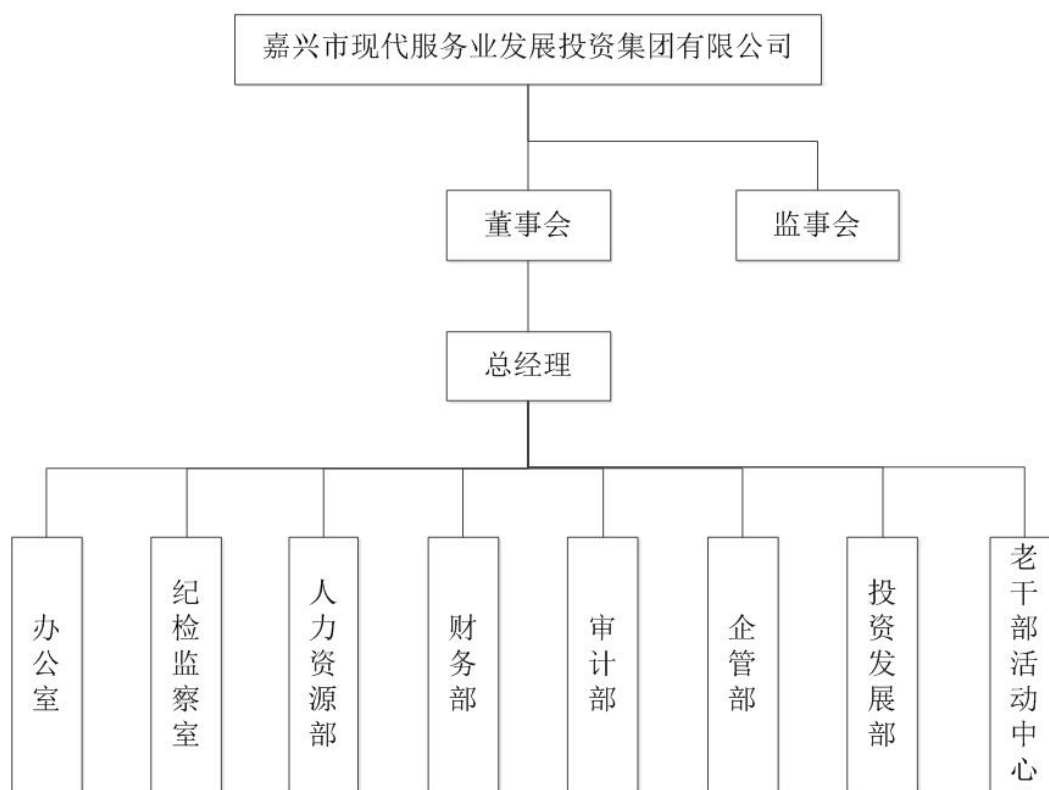
公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

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,本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2018 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	单位名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	主营业务
1	嘉兴市戴梦得购物中心有限公司	5000.00	100.00	零售业
2	上海秀水实业有限公司	1000.00	100.00	房屋出租
3	嘉兴市嘉物典当有限责任公司	10000.00	98.60	典当业
4	嘉兴国际会展中心有限公司	11736.30	63.90	展销业务
5	嘉兴市经济建设投资有限公司	10000.00	100.00	投资
6	嘉兴机场有限公司	10000.00	100.00	机场建设及服务
7	嘉兴市南湖国有资产投资集团有限公司	85000.00	100.00	投资
8	嘉兴市汽车商贸园投资有限公司	3000.00	100.00	资产经营及管理
9	嘉兴市体育产业发展投资有限公司	7500.00	17.33	体育设施开发
10	嘉兴农产品交易中心开发建设有限公司	16000.00	100.00	农产品市场开发等
11	恒华融资租赁有限公司	20000.00	51.00	融资租赁
12	嘉兴市秀洲新区开发建设有限公司	60000.00	77.00	基础设施建设及房地产开发
13	浙江兰宝毛纺集团有限公司	19000.00	100.00	投资、生产经营
14	嘉兴商业房地产开发有限责任公司	5000.00	100.00	房地产开发
15	嘉兴市民卡服务中心有限公司	3000.00	100.00	服务业
16	嘉兴市食品肉类有限公司	790.34	22.50	加工制造
17	嘉兴市农业发展投资有限公司	10000.00	100.00	投资

资料来源：公司提供

注：1、公司对嘉兴市体育产业发展投资有限公司的表决权比例为 100%。2、公司对嘉兴市食品肉类有限公司的表决权比例为 85.12%。

附件 2 截至 2017 年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	担保截止日期	是否有反担保措施
嘉兴世合新农村开发有限公司	民企	8000	2018.12.20	否
	民企	6497.13	2021.6.13	否
	民企	4550	2018.9.23	否
浙江优太新能源有限公司	民企	6200	2018.8.31	是
嘉兴市联众实业投资有限公司	民企	9500	2018.8.20	否
嘉兴中科亚美合金技术有限责任公司	民企	1380	2018.11.30	是
		2900	2019.9.17	是
浙江新力光电科技有限公司	民企	1550	2018.8.14	是
万科思自控信息(中国)有限公司	民企	2000	2018.10.26	是
嘉兴市嘉科节能科技有限公司	民企	1800	2018.8.31	是
浙江吉天建设有限公司	民企	1000	2018.3.1	是
浙江赢视科技有限公司	民企	1000	2018.9.21	是
恒祥市政园林有限公司	民企	1000	2018.11.13	否
浙江强奕建设有限公司	民企	700	2018.9.13	否
浙江亿达建设有限公司	民企	700	2018.1.6	否
浙江德汇电子陶瓷有限公司	民企	400	2018.9.25	是
浙江浚泽光电科技有限公司	民企	400	2018.5.23	是
浙江祥达建设有限公司	民企	700	2018.6.11	否
天宏建设有限公司	民企	600	2018.4.16	否
嘉兴禾润电子科技有限公司	民企	300	2018.11.8	是
浙江嘉越建设有限公司	民企	529.42	2018.11.10	否
浙江协和建设有限公司	民企	450	2018.6.11	否
嘉兴市恒泰化工科技有限公司	民企	300	2018.9.15	是
嘉兴万众物联科技有限公司	民企	300	2018.5.30	是
浙江浙健健康管理服务有限公司	民企	300	2018.9.4	是
浙江年代建设工程有限公司 (即原浙江年代装饰工程有限公司)	民企	500	2018.5.22	否
行家光电(中国)有限公司	民企	100	2018.3.30	是
嘉兴市辰翔信息科技有限公司	民企	80	2018.1.4	是
小计	民企	53736.55	--	--
嘉兴市高等级公路投资有限公司	国企	71790	2020.12	否
嘉兴麟溪建设投资有限公司	国企	48000	2023.2.14	否
嘉兴市星源城镇建设开发有限公司	国企	45000	2021.1.20	是
嘉兴市文化名城投资集团有限公司	国企	28000	2019.3	否
嘉兴市南湖城市建设投资集团有限公司	国企	22000	2019.11.10	否
	国企	15000	2018.4.17	否
	国企	1600	2026.9.30	否
嘉兴科技城建设投资有限公司	国企	30000	2036.10.7	否
嘉兴市三益农业开发有限公司	国企	30000	2021.11.17	是
嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司	国企	28500	2019.5	否

被担保方	企业性质	担保余额	担保截止日期	是否有反担保措施
嘉兴七新投资发展有限公司	国企	28000	2021.8.12	否
嘉兴市秀源水务投资集团有限公司	国企	24000	2023.2.14	否
	国企	20000	2018.12.14	否
	国企	21000	2019.12.19	否
嘉兴市南湖新市镇开发建设集团有限公司	国企	22000	2026.11.30	否
		20000	2020.6.12	否
		30000	2018.12.31	否
		5000	2018.12	否
嘉兴市南禹水利投资有限公司	国企	30000	2034.3.10	否
嘉兴市渔谣水利生态建设有限公司	国企	20000	2021.11.16	否
	国企	14000	2023.12.31	否
嘉兴市秀洲区交通建设投资有限责任公司	国企	20000	2023.12.31	否
嘉兴科技城投资发展集团有限公司	国企	50000	2023.12.20	否
嘉兴市洪源水利建设投资开发有限公司	国企	15000	2018.9.23	否
嘉兴市梅里小城市建设开发有限公司	国企	15000	2018.5.26	否
		5000	2018.5.26	否
嘉兴市银地新农村开发投资有限公司	国企	6450	2018.7.20	否
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	否
嘉兴市南湖区万通新农村建设开发有限公司	国企	5000	2019.4.6	否
嘉兴市闻源水务投资有限公司	国企	8000	2018.5.28	否
嘉兴市王江泾自来水有限责任公司	国企	6500	2018.2.10	否
嘉兴特钢新城开发有限公司	国企	5000	2018.12.31	否
嘉兴市平林新农村投资发展有限公司	国企	2995	2020.6.13	否
	国企	4800	2019.3.13	否
嘉兴市汉塘环境技术服务有限公司	国企	3140	2018.4.17	否
嘉兴市路通建设投资有限公司	国企	2950	2027.11	否
嘉兴创意投资开发有限公司	国企	8000	2024.7.19	是
浙江嘉兴港物流有限公司	国企	1700	2017.12	否
嘉兴市实业资产投资集团有限公司	国企	30000	2018.1	否
小计	国企	753425	--	--
合计	--	807161.55	--	--

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	29.70	30.02	40.64	28.81
资产总额(亿元)	341.41	358.90	358.66	354.39
所有者权益(亿元)	108.27	132.23	124.01	124.00
短期债务(亿元)	16.34	11.37	38.07	26.46
长期债务(亿元)	82.79	82.36	79.66	86.83
全部债务(亿元)	99.13	93.73	117.73	113.29
营业收入(亿元)	17.59	15.82	16.34	3.64
利润总额(亿元)	1.42	1.82	1.77	0.15
EBITDA(亿元)	5.89	5.74	5.35	--
经营性净现金流(亿元)	6.77	6.14	5.50	1.52
财务指标				
销售债权周转次数(次)	41.57	24.98	22.09	--
存货周转次数(次)	0.16	0.14	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	120.78	145.55	111.93	146.93
营业利润率(%)	19.83	19.42	18.70	19.63
总资本收益率(%)	2.09	1.84	1.58	--
净资产收益率(%)	1.02	1.02	1.12	--
长期债务资本化比率(%)	43.33	38.38	39.11	41.18
全部债务资本化比率(%)	47.80	41.48	48.70	47.74
资产负债率(%)	68.29	63.16	65.42	65.01
流动比率(%)	143.19	154.46	145.78	155.00
速动比率(%)	75.36	89.56	88.69	90.71
经营现金流动负债比(%)	5.07	4.66	4.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.84	16.34	22.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.78	1.04	0.78	--

注：1. 将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务核算；2. 将长期应付款、其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务核算；3. 2018 年一季度财务数据未经审计。

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 2019 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。