

信用等级公告

联合[2014] 2007 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 2015 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

2015 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
二零一四年十一月十三日

嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司

2015 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: 7 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期兑付本金

发行目的: 置换银行贷款、补充营运资金

评级时间: 2014 年 11 月 13 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
资产总额(亿元)	212.94	231.20	247.44	278.90
所有者权益(亿元)	86.70	103.32	100.94	107.96
长期债务(亿元)	47.29	50.84	57.63	68.12
全部债务(亿元)	55.62	63.86	80.23	88.09
营业收入(亿元)	15.62	17.93	18.62	13.94
利润总额(亿元)	1.56	1.79	1.82	0.53
EBITDA(亿元)	2.46	3.49	3.86	--
经营性净现金流(亿元)	-2.04	5.22	0.62	6.24
营业利润率(%)	14.54	13.58	15.18	15.45
净资产收益率(%)	1.54	1.55	1.63	--
资产负债率(%)	59.29	55.31	59.21	61.29
全部债务资本化比率(%)	39.08	38.20	44.28	44.93
流动比率(%)	208.77	187.42	165.46	166.89
全部债务/EBITDA(倍)	22.59	18.29	20.79	--
EBITDA/本期中期票据额 度(倍)	0.35	0.50	0.55	--

注: 1、公司 2011 年财务数据为模拟数据; 2014 年三季度财务数据未经审计。

2、长期应付款中的应付融资租赁费为有息债务, 已调整至全部债务中。

分析师

周 潇 叶 青

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司 (以下简称“嘉服集团”或“公司”) 的评级反映了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, 在区域经济环境、政府支持等方面具备显著优势。同时, 联合资信也关注到公司自身盈利能力较弱, 其他应收款金额大、对外担保比率高以及未来资本支出加大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

公司多元化的经营板块不断发展, 未来营业收入和利润有望持续增长; 嘉兴市不断增强的财政实力及其对公司持续的支持, 有望对公司整体信用水平形成支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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低, 安全性高。

优势

1. 近年来嘉兴市及各区经济和财政实力不断增强, 为公司发展营造了良好的外部环境。
2. 公司是嘉兴市基础设施建设及国有资产运营的重要实体, 得到了市政府及各区政府在资产注入、项目支持等方面的较大支持。
3. 公司多元化的经营板块不断发展, 未来营业收入和利润有望持续增长。

关注

1. 作为嘉兴政府性投资企业, 公司投资与经营受政府决策的影响较大。
2. 公司盈利能力较弱, 对外部资金依赖程度较高。
3. 公司其他应收款金额较大, 对公司形成一定的资金占用。

4. 公司对外担保比率高，存在一定或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

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“嘉兴国资”）投资成立，初始注册资本3815万元；2005年经嘉兴市政府批准，公司更名为嘉兴市社会发展资产经营投资有限公司，注册资本变更为5279万元；2007年11月，经嘉委【2006】40号及嘉兴国资【2007】69号文批准，公司整合嘉兴市社会发展资产经营投资有限公司、嘉兴市教育发展投资公司、嘉兴市卫生投资公司和嘉兴市文化体育投资公司四家公司，并更名为嘉兴市社会发展投资集团有限公司，注册资本变更为10亿元人民币。2011年12月，经嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会（嘉兴国资【2011】214号文）批准，公司再次更名为嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司。截至2014年9月底，公司注册资本10亿元，嘉兴市国资委为公司实际控制人。

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

截至2014年9月底，公司拥有二级子公司18家。公司本部内设8个职能部门：办公室、纪检监察室、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2013年底，公司合并资产总额为247.44亿元，所有者权益（含少数股东权益）为100.94亿元。2013年公司实现营业收入18.62亿元，利润总额1.82亿元。

截至2014年9月底，公司合并资产总额278.90亿元，所有者权益（含少数股东权益）107.96亿元。2014年1~9月公司实现营业收入13.94亿元，利润总额0.53亿元。

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2014年注册12亿元中期票据，第一期已发行额度为5亿元的中期票据，期限为5年；并拟于2015年发行7亿元的中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限为5年，募集资金中0.5亿元用于补充营运资金，6.5亿元用于置换银行贷款。本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值419908亿元，按可比价格计算，同比增长7.4%。分季度看，一季度同比增长7.4%，二季度增长7.5%，三季度增长7.3%。虽然GDP增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为46.7%，比上年同期提高1.2个百分点，高于第二产业2.5个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为48.5%，比上年同期提高2.7个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额189151亿元，同比名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.8%），增速比上年回落0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）357787亿元，同比名义增长16.1%（扣除价格因素实际增长15.3%），增速比上年回落1.2个百分点；进出口总额194223亿元人民币，同比增长3.3%，增速比上年加快2.1个百分点。

2014年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入106362亿元，比去年同期增加7973亿元，增长8.1%。其中税收收

入 90695 亿元，同比增长 7.4%。全国财政支出 103640 亿元，比去年同期增加 12107 亿元，增长 13.2%，完成预算的 67.7%，比去年同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（ M_2 ）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（ M_1 ）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（ M_0 ）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市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物质基础，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，全国各地城建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。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元，比上年名义增长 19.3%。截至 2013 年底，中国城镇化率为 53.73%，较上年提高 1.16 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 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帶，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。

2011~2013年，嘉兴市经济总量保持持续增长。2013年，围绕“三城一市”和“两富”的现代化建设目标，嘉兴市经济综合实力明显增强，实现地区生产总值3147.66亿元，同比增长9.3%，增幅较上年上升0.6个百分点。其中，第一、第二、第三产业增加值分别为155.62亿元、1726.73亿元和1265.31亿元，同比分别增长了0.8%、9.9%和9.4%。三次产业结构由上年的5.2:55.5:39.3调整为4.9:54.9:40.2。

表1 嘉兴市2011~2013年经济发展指标（单位：亿元、%）

	2011 年		2012 年		2013 年	
	数值	增幅	数值	增幅	数值	增幅
地区生产总值	2668.06	10.6	2884.94	8.7	3147.66	9.3
第一产业增加值	146.09	3.1	150.05	1.1	155.62	0.8
第二产业增加值	1536.18	10.5	1620.82	8.4	1726.73	9.9
第三产业增加值	985.79	12.0	1114.07	10.2	1265.31	9.4
工业增加值	1377.07	12.1	1460.76	9.1	1560.88	10.4

资料来源：嘉兴市 2011、2012 和 2013 年国民经济和社会发展统计公报。

2013年，嘉兴市工业生产持续较快增长，但增速有所上升，全市工业增加值达到1560.88亿元，同比增长10.4%，较上年上升1.3个百分点。全市规模以上工业企业主营业务收入6359.68亿元，同比增长11.5%；利润总额559.97亿元，同比增长27.8%，其中，利润总额340.05亿元，同比增长31.1%。

2013年嘉兴市地区经济的持续增长，推动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。2013年，嘉兴市全社会固定资产投资1910.15亿元，同比增长16.3%；其中，基础设施投资287.07亿元，同比增长22.4%。

2011~2013年，嘉兴市财政收入保持了较快增长，三年财政一般预算收入分别为416.00亿元、471.92亿元和517.49亿元；嘉兴市公共财政预算收入分别为226.40亿元、257.73亿元和282.31亿元。

根据《嘉兴市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》（2011-2015 年），“十二五”时期，嘉兴市城市发展的定位是：加快建设长三角经济强市、江南水乡生态型文化大市、杭州湾宜居型滨海新市，全力打造现代化网络型田园城市。

在“十二五”期间，嘉兴市将继续优化基础设施布局，全面建设路网、电网、水网和通信网络。路网以公路、铁路、内河航道、港口码头、机场等为重点，建设便捷高效的综合交通运输网络，实现对外高速化、市域快速化、城区通畅化。

“十二五”期间，嘉兴市将继续提升发展市区功能：全面提升道路、公交场站、综合停车场等交通基础设施建设水平；积极开发利用地下空间，拓展城市承载能力；构建城市快速路网，规划建设主中心城市快速公交系统，加快

建立满足需求、方便出行的公交体系；进一步完善供水、供气、通信和垃圾处理等设施体系，不断提高公用设施网络化水平；加快城市绿道、绿地、园林等系统建设，健全教育、医疗、文化等公共服务设施，推进老城区、老社区改造提升，改善民生环境。

总体看，嘉兴市整体经济和财政实力持续快速增长，固定资产投资稳定增长，城市化进程不断加速，公司外部发展环境良好。

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. 管理水平

（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7个职能部门：办公室、纪检监察室、人力资源部、财务审计部、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。

从母子公司管理来看，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。

对外投资和对外担保方面，公司要求各子公司的对外投资、对外担保等重大经营决策通过集团公司转报国资委批准后实施。原则上各子公司不得对外提供任何形式的担保；对外投资要符合公司的发展战略；对外借款资金必须用于公司的生产、经营、管理有关的经济活动。

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。

3. 人员素质

(1) 公司本部高管人员情况

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 17 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。

公司党委副书记、副董事长、总经理徐富明先生，现年 59 岁，曾任嘉兴市杭嘉湖南排工程指挥部常务副总指挥，嘉兴市水利局局长，嘉兴市人民政府副秘书长，嘉兴市农业投资发展有限公司董事长、总经理，嘉兴市物流产业投资集团有限公司党委副书记、总经理，2009 年进入公司担任党委副书记、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) 公司本部员工情况

截至2014年9月底，公司在职人员1624人，按职称划分，具有中、高级职称的人员109人，初级职称人员1124人；按文化程度划分，大专以上的476人，高中及中专353人，初中以下795人；按年龄结构划分，30~50岁的1030人，51

岁以上的141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

公司是嘉兴市城市建设重要的投资、建设及国有资产经营主体。近几年，嘉兴市政府通过资产注入及财政资金支持等形式，不断扩大公司的资产规模，提高公司的资产质量和运营能力。

资产注入

2010年公司根据嘉兴市秀洲新区财政局【2010】12号文件，获得无偿划拨地1349.84亩，合计28.08亿元。

2012 年，根据嘉国资资产【2011】179 号文，国资委将其直接管理的嘉兴市三产集团有限公司（以下简称“三产集团”）以 2011 年经审计的净资产划入公司，自 2012 年起合并。截至 2011 年底，三产集团经审计的净资产为 2.03 亿元，2011 年实现收入 6.40 亿元，净利润 0.1 亿元。毛纺业务是三产集团的主要收入来源。

根据嘉兴市南湖区国有资产监督管理委员会文件《关于同意专项应付款转增资本公积的批复》（嘉南国资委【2012】63 号文），嘉兴工业园区建设发展有限公司、嘉兴工业园区投资开发有限公司、嘉兴市南湖区万通新农村建设开发有限公司等公司本期累计确认资本公积 124545.04 万元。2012 年，农产品专项应付款转增资本公积 416.47 万元。

资金支持

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，其日常投资的城市基础设施项目在资金方面得到嘉兴市政府及区政府的大力支持。

为保证嘉兴市汽车商贸园的建设开发，嘉兴市南湖区区财政局于2005年11月以嘉南财【2005】141号文确定，对公司的汽车商贸园建设开发项目的土地出让金返还给嘉兴市汽车商贸园投资有限公司，专项用于园区建设。公司日常承担的市政建设、基础设施等建设项目也

获得嘉兴市及各区政府的资金扶持，具体情况见下表。

表2 2010-2012年公司获得财政支持状况

项目	金额(万元)	文件号
2010 年	6000.00	秀洲财办【2010】
	2000.00	嘉南财【2010】
	7200.00	嘉南财【2010】
小计	15200.00	
2011 年	22455.00	第 86 次市长办公会议纪要
	11886.00	嘉财预告{2011}23 号
	2238.00	第 86 次市长办公会议纪要
	8300.00	南财【2011】19 号、44 号、14 号
	474.24	
	5000.00	秀洲财办【2011】
小计	50353.24	
2012 年	26736.63	嘉国有资产[2011]179 号
	819.20	嘉商贸办[2003]18 号及嘉兴市人民政府第 38 次常务会
	680.28	嘉商贸办[2003]18 号及嘉兴市人民政府第 38 次常务会
	9523.10	第 86 次市长办公会议纪要
	115756.70	无具体文件号，拨款凭证拨入，用于南湖项目建设
小计	153515.91	

来源：公司提供

2013 年，公司下属子公司嘉兴农产品交易中心开发建设有限公司、嘉兴市体育产业发展有限公司、嘉兴市南湖新区开发建设有限公司、嘉兴市南禹水利投资有限公司、嘉兴市秀洲新区开发建设有限公司以及嘉兴市绿桥工业投资开发有限公司合计获得政府拨款 1.40 亿元，计入公司的专项应付款科目，现金流体现在收到其他与筹资活动有关的现金科目。

2013 年，公司获得政府扶持资金 1.89 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，计入公司的营业外收入，现金流反映在收到其他与经营活动有关的现金流科目；收到政府对城市基础设施建设板块的财政拨款 15.10 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，该部分财政拨款计入公司的其他应付款和资本公积，现金流反映在收到其他与筹资活动有关的现金中。

2014 年前三季度，公司收到嘉兴市国资委对南湖基础设施建设的投资拨款 6.5 亿元，用于南湖安置房等项目的建设，计入公司的专项应付款中；收到对南湖区和秀洲区的财政补贴收入 1.35 亿元，计入补贴收入中；另有对农产品公司、交通大物流项目以及其他项目的扶持补助资金 0.97 亿元。

综合看，嘉兴市财力增长迅速，政府对公司持续稳定的支持为公司未来业务发展提供了有力的支撑。

六、经营分析

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

2011~2013 年及 2014 年 1~9 月，公司分别实现营业收入 15.35 亿元、17.93 亿元、18.62 亿元和 13.94 亿元。商贸流通板块是公司营业收入和利润的主要来源，毛利率在 10% 左右；基础设施建设板块主要依靠财政拨款和项目支持资金维持运营，营业收入主要源于安置房的销售收入，2013 年和 2014 年前三季度，安置房的销售情况较好，导致基建板块的毛利率有所上升；毛纺板块是公司 2012 年的新增业务，收入和利润对公司经营业务贡献大，是公司新的利润增长点；租赁及其他板块，近三年主营业务稳步增长，主营业务利润不断提升。

表3 公司营业务收入及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2011 年			2012 年度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商贸流通	80496.16	52.43	10.00	78972.18	44.05	10.72
毛纺	61381.28	39.98	12.64	59712.95	33.30	12.52
城市基础设施建设	1554.30	1.00	-11.41	28387.66	15.83	5.62
租赁及其他	10112.58	6.59	66.66	12222.36	6.82	78.55
合计	153544.32	100.00	14.57	179295.15	100.00	15.14
	2013 年			2014 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商贸流通	100470.11	53.95	9.53	77928.14	55.89	11.80
毛纺	59729.65	32.07	13.39	38742.84	27.79	12.12
城市基础设施建设	12556.93	6.74	24.28	12696.78	9.11	29.61
租赁及其他	13482.05	7.24	76.32	10061.65	7.22	67.19
合计	186238.74	100.00	16.60	139429.41	100.00	17.51

资料来源：公司提供

注：公司将 2011 年毛纺板块收入作为模拟值计入营业收入；公司 2012 和 2013 年主营业务收入与营业收入一致。

1. 商贸流通业务

公司商贸流通业务主要由下属全资子公司戴梦得购物中心（以下简称“戴梦得”）和2013年新并购的嘉兴市食品肉类有限公司（以下简称“食品肉类公司”）负责经营。

戴梦得成立于1999年10月，注册资本500万元，截至2013年底，戴梦得经营面积44500平方米，下属直营连锁超市已拓展至39家。截至2013年底，戴梦得资产总额11.84亿元，所有者权益0.99亿元。2013年戴梦得实现营业收入6.37亿元，利润总额-0.13亿元。戴梦得2013年利润总额为负值主要系2013年收购酒店和店铺，改造升级部分商铺停业导致营业收入减少，利润下降所致。

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60%以上，

是公司的主要经营模式。近三年戴梦得经营情况见下表，戴梦得近年来商品销售额逐年增加，营业利润快速增长。由于化妆品、钟表首饰及服家电占销售收入的比重较高，以至公司商贸流通板块毛利率较好，近三年维持在10%左右的水平。

戴梦得购物中心的升级改造项目已经于2014年1月主体完工，目前在进行一些后期的扫尾工作，改造升级以后，截至2014年9月底，戴梦得经营面积扩展至59000平方米，下属直营连锁超市39家，2014年1~9月实现营业收入5.72亿元，利润总额20万元。

食品肉类公司2013年以并购的方式纳入公司合并范围，主要的经营业务是生猪屠宰业务，2013年和2014年1~9月，食品肉类公司分别实现营业收入3.67亿元和2.07亿元。

表4 2011~2014 年 9 月戴梦得分产品经营情况（单位：%）

商品品种	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1-9 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
化妆品	3.68	13.03	4.39	10.75	3.36	6.50	4.05	12.66
钟表首饰	26.33	10.00	23.36	8.45	19.59	8.77	24.80	9.24
服装	17.22	9.82	14.80	9.27	8.43	14.98	22.11	14.38
家电运动品	25.46	4.66	17.82	6.25	21.42	6.10	11.46	10.28
食品百货及其它	27.31	9.39	39.63	14.61	47.20	5.80	37.58	12.80
合计	100.00	8.56	100.00	10.72	100.00	10.14	100.00	11.98

资料来源：公司提供

2. 毛纺业务

2012 年，公司新增子公司浙江兰宝毛纺集团有限公司（以下简称“兰宝毛纺”），主要经营毛纺业务。截至 2013 年底，兰宝毛纺资产总额 4.87 亿元，所有者权益 3.56 亿元，2013 年实现营业收入 5.97 亿元，利润总额 0.39 亿元。2014

年 1~9 月，兰宝毛纺实现营业收入 3.87 亿元，利润总额 0.21 亿元。

兰宝毛纺位于嘉兴市南湖风景区附近，厂房建设面积 13 万平方米、土地面积 267 亩，现有员工 1200 多人。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。

表 5 2011~2014 年 9 月公司毛纺板块经营情况（单位：%）

产品类别	指标	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
羊绒纱	销量（吨）	1273.00	1133.00	1094.00	771.96
	产销率	101.35	102.23	98.07	88.40
	平均价格（元/吨）	99635.00	111576.00	112435.00	109381.83
毛衫	销量（件）	815700.00	905502.00	639510.00	381700.00
	产销率	98.79	103.74	101.63	77.95
	平均价格（元/件）	63.14	76.69	75.42	74.72
呢绒	销量（米）	1427731.00	1003070.00	908100.00	790100.00
	产销率	98.78	98.91	96.72	68.15
	平均价格（元/米）	48.92	46.64	33.35	36.66

资料来源：公司提供

注：表中数据为分板块的工厂自产产品销售收入，毛纺板块另有部分收入源于贸易性收入

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。从产品价格来讲，三类产品历年来平均价格基本保持稳定，波动幅度小。

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 53%和 47%。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 TT 或信用证支付模式，回款率较好。

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 2014 年 9 月底已投资 0.77 亿元，整体搬迁项目对目前的正常经营影响较小。兰宝毛纺的搬迁项目，对未来产品的产量影响不大，但是将显著提升羊绒纱的质量，提高羊绒的附加值，打造高端品牌的毛衫。未来毛纺板块的发展路线将围绕“品牌终端化、个性化定制产品”，不断提高产品的质量和档次，公司毛纺板块未来的收入和利润有望持续增长。

3. 城市基础设施建设

公司城市基础设施建设板块的主要由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”）负责经营。公司承担了嘉兴市部分基础设施建设任务，具体负责嘉兴市南湖工业区、秀洲工业区、嘉兴科技城等三大片区内管网建设、环境综合整治、道路桥梁代建、安置房代建和土地整理与开发等，并负责工业区招商和建设等工作。

南湖国投成立于 2009 年 5 月，注册资本 8.5 亿元。截至 2013 年底，南湖国投资产总额 108.91 亿元，占公司合并资产总额的 44.01%，所有者权益 40.57 亿元。南湖国投是南湖区城市基础设施项目投资建设及国有资产经营管理的主要平台。南湖国投自成立以来，投资控股、参股了嘉兴科技城和工业园区的众多高新技术企业，并先后实施了嘉兴工业园区道路及配套工程项目、嘉兴市南湖新区工业园工程及相关配套项目等嘉兴市重点工程、余丰塘治理工程及现代

服务基地的建设。2013年南湖国投实现营业收入0.90亿元，利润总额0.96亿元。南湖国投2013年实现的营业收入主要是南湖新区经济适用房的销售收入和部分房租以及道路养护和污水收集费收入。

秀洲建设成立于1998年7月，注册资本6亿元。截至2013年底，秀洲建设资产总额82.67亿元，占公司合并资产总额的33.41%，所有者权益41.19亿元。秀洲建设是秀洲区城市基础设施项目投资建设的主要平台。秀洲建设自成立以来，先后实施了嘉兴市秀洲新区道路及配套工程项目、嘉兴市科技园相关配套项目等嘉兴市重点工程。2013年，秀洲建设实现营业收入0.36亿元，利润总额0.71亿元。秀洲建设2013年实现的营业收入主要来源于拆迁安置房的回款和部分房租收入。

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

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

表6 截至2014年9月底公司城市基建板块主要在建项目（单位：万元）

项目名称	项目总投	自筹资金	贷款资金	目前已投资金	立项	土地	环评
双溪花园安置房二期	6415.00	6415.00	--	8531.00	南发【2009】216号	划拨土地	无
庆丰苑安置房三期	14600.00	14600.00	--	10409.00	南发【2010】133号	嘉土国用【2012】第524664号	无
南湖区分持续发展公园	11400.00	11400.00	--	6904.00	南发【2010】134号	嘉土国用【2011】第454386号	嘉蓝检（水）字【2011】第70号、嘉蓝检（空）字【2011】第71号
中科院三期北区	77000.00	38238.50	38761.5	69720.99	南发【2011】157号	嘉南土国用【2011】第1024901号	南环函【2011】332
亚澳花苑安置房	8770.00	8770.00	--	8739.74	南发【2009】133号	嘉南土国用【2011】第1024318号	南环函【2010】186号
水马南苑安置房	19350.00	18000.00	1350.00	3055.88	南发【2010】225号	嘉南土国用（2009）第1008642号	南环函【2011】165号
中和苑安置房	43483.92	43483.92	--	8959.41	南发【2012】99号、南发【2012】154号	嘉南土国用2013第1033312号、第1032228号	南环函【2011】165号、南环函【2012】155号

南祥苑安置房	12078.00	4200.00	7878.00	10297.25	南发【2008】113号	嘉南土国用【2011】第1024319号	无
中科院二期	47185.58	17800.00	29385.58	10472.41	嘉南国资委【2009】35号	嘉南土国用【2009】第1013507号	南环函【2009】259号
南湖区污水管网三期工程	12650.00	12650.00	--	4412.76	南发[2012]104号	无	无
十八里花苑	8788.90	2630.90	6158.00	4175.03	南发[2009]222号	嘉南土国用(2012)第1031014号	南环函[2010]185号
领军人才公寓	18272.53	18272.53	0.00	10242.40	南发[2010]259号	嘉土国用(2011)第466481号	南环函[2011]190号
秀园路道路桥梁工程	32000.00	32000.00	--	9587.00	秀洲发改【2007】15号、秀洲发改【2007】261号	无	无
秀湖中央生态花园	29000.00	29000.00	--	3360.89	秀洲发改【2009】46号、秀洲发改【2009】135号	无	无
北区综合	15000.00	15000.00	--	13362.00	秀洲计【2007】151号	无	无
合计	355993.93	272459.95	87938.99	182229.76	--	--	--

资料来源：公司提供

注：个别项目存在已投资金额超过立项金额的情况；公司在建项目数量大，金额小，所有项目未在上表中一一列示，故项目投资额与财务部分的在建工程及存货金额有所不同。

截至2014年9月底，公司城市基础设施建设板块主要在建项目总投资35.60亿元，已投资金额18.22亿元，未来仍有较大的资金投入，且主要依靠公司的自筹资金，嘉兴市政府根据公司的前期投入划拨资金进行补贴。2011~2014年9月，公司城市基础设施建设项目获得的政府支持情况如下表所示：

表7 2011~2014年9月公司城市基础设施建设项目获得政府支持情况（单位：亿元）

指标	财政拨款	财政扶持资金
2011年	8.73	0.93
2012年	11.63	1.78
2013年	15.10	1.89
2014年1~9月	6.50	1.35

资料来源：公司提供

注：1、表中数据均为单年度值

2、财政返还等扶持资金记入收到的其他与经营活动有关的现金科目；财政拨款部分记入收到其他与经营活动有关的现金和收到的其他与筹资活动有关的现金科目

未来随着嘉兴市城市化进程的日益加快，城市基础设施投入规模逐步加大，公司作为嘉

兴市城市建设投融资的重要主体，未来资金需求进一步加大，但市政府对重点建设项目的支持，在一定程度减轻了公司资金压力。

4. 租赁及其他业务

公司的租赁及其他业务板块主要包括嘉兴市国际会展中心、嘉兴汽车商贸园、嘉兴农产品交易中心、嘉兴体育中心、嘉兴大厦等项目的建设、经营、租赁和及部分房地产项目的开发。

公司的租赁业务主要由子公司嘉兴市体育产业发展投资有限公司（以下简称“嘉兴体育”）、嘉兴市汽车商贸园投资有限公司（以下简称“嘉兴汽贸”）、嘉兴市国际会展中心有限公司（以下简称“嘉兴会展”）、嘉兴农产品交易中心开发建设有限公司（以下简称“嘉兴农产品”）和上海秀水实业有限公司（以下简称“上海秀水”）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，子公司将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，嘉兴农产品依靠农产品交易中心建设开发项目的土地出让金返还部分用于偿还项目先期投入资金。公司各子公司租赁业务的详细情况见下表：

表8 截至2014年9月底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）	租赁面积（平方米）	2013 年租金收入（万元）	2014 年 1-9 月租金收入（万元）
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	17776.00	365.71	265.26
嘉兴市汽车商贸园投资有限公司	嘉兴汽车商贸园项目	8.27	1.83	6.44	52259.00	1064.99	778.00
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	15000.00	494.27	311.55
	中央公园	0.89	0.20	0.69	-	-	-
	七一广场	0.57	-	0.57	-	-	-
上海秀水实业有限公司	上海市嘉兴大厦	0.93	-	0.93	15215.00	1479.13	1120.34
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	3.78	-	3.78	36341.00	1145.55	873.68
嘉兴市农业发展投资有限公司	嘉兴市粮食油、粮油副市场	1.02	-	1.02	70983.00	1188.48	967.99
合计	--	20.47	5.96	14.51	207574.00	5738.13	4316.82

资料来源：公司提供。

公司房地产开发业务主要由下属全资子公司嘉兴商业房地产开发有限公司（以下简称“嘉兴房产”）负责实施，集中在嘉兴市区内的商品住宅的开发建设。

嘉兴房产成立至今建成项目共 3 个，分别为望湖公寓（2006 年全部交付使用）、城东二期项目（2007 年全部交付使用）和紫溪花园（2014 年 9 月全部交付使用）。公司目前无其他房地产开发规划。

5. 在建工程

公司主要的在建工程有秀园路道路桥梁工程、中和苑安置房、南湖区可持续发展公园等

31 个项目，其中南湖区污水管网一二期工程、天明安置房一二期工程、湖滨小区安置房及平湖塘花苑等工程已完工但尚未完成工程移交，未列入表 8 进行统计。

截至 2014 年 9 月底，公司在建工程总投资额 54.87 亿元，已投资额 26.57 亿元，2014 年 10~12 月计划投资额 11.10 亿元，2015 年计划投资额 11.72 亿元。除下表中在建项目以外，公司未来暂无拟建项目。公司在建项目的资金筹措方式均为自筹（资本金）和借款。综合考虑嘉兴市政府对公司在项目及资金方面的支持，公司未来有一定的对外融资压力，但仍处于适宜水平。

表9 截至2014年9月底公司主要在建工程情况（单位：万元）

项目名称	开工时间	总投资	已投资	未来投资计划		
				2014 年 10~12 月	2015 年	2016 年及以后
汽车商贸园二期（第二阶段）	2013	306.00	177.61	60.00	10.00	--
北京现代4S 店	2012.12	1100.00	638.20	220.00	46.00	--

中央公园	2007	8858.00	7198.61	60.00	--	--
北渚路工程	2007	1200.00	1127.40	150.00	50.00	--
货运码头	2011	32376.35	22761.82	250.00	350.00	200.00
运河广场	2012	1186.00	480.43	80.00	20.00	--
新月公寓二期	2006	9411.48	5087.22	--	--	--
明潭路工程	2009	4829.94	4933.18	80.00	--	--
综合物流园专用码头完善配套	2012	5382.06	2343.92	400.00	50.00	0.00
怀昌路	2010	2501.95	1005.32	80.00	--	--
戴梦得大厦整合改造	2013	20733.00	12392.23	5356.00	765.00	8.00
兰宝集团整体搬迁发展项目	2012	87866.00	8451.21	17300.00	29600.00	38546.07
双溪花园安置房二期	2011	6415.00	8531.00	--	--	--
庆丰苑安置房三期	2011	14600.00	10409.00	2000.00	1500.00	1500.00
南湖区可持续发展公园	2010	11400.00	6904.00	1000.00	2000.00	2000.00
中科院三期北区	2011	77000.00	69720.99	27603.91	--	--
亚澳花苑安置房	2011	8770.00	8739.74	1292.77	--	--
水马南苑安置房	2012	19350.00	3055.88	4971.00	9675.00	3870.00
中和苑安置房	2012	43483.92	8959.41	9000.00	24400.00	7700.00
南祥苑安置房	2011	12078.00	10297.25	3441.49	--	--
中科院二期	2009	47185.58	10472.41	240.58	17800.00	20000.00
南湖区污水管网一、二期工程	2009	16906.05	16906.05	--	--	--
南湖区污水管网三期工程	2013	12650.00	4412.76	9150.00	2448.68	1000.00
十八里花苑	2012	8788.90	4175.03	4800.00	1800.00	500.00
领军人才公寓	2011	18272.53	10242.40	5500.00	6000.00	1200.00
秀园路道路桥梁工程	2008	32000.00	9587.00	9000.00	10000.00	3413.00
秀湖中央生态花园	2010	29000.00	3360.89	8000.00	10000.00	8952.00
北区综合	2001	15000.00	13362.00	1000.00	683.00	--
合计		548650.76	265732.96	111035.75	117197.68	88889.07

资料来源：公司提供

6. 未来发展

公司作为嘉兴市国资委下属的六大国有企业之一，代嘉兴市政府进行国有资本运营，对国有资产进行保值增值，对国资资本进行产业投资，同时公司未来的整体发展也有清晰的定位。未来兰宝毛纺板块在新厂建成整体搬迁以后，公司未来将致力于生产毛纺行业的高端产品，延伸毛纺产业链，提高产品的附加值，以期从高端市场获利。

整体看，公司多元化的业务格局不断发展，未来发展规划明晰，公司的收入和利润规模有

望持续增长。公司在建工程未来投资规模大，未来有一定的对外融资压力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011年度财务报表（报告日期：2013年12月16日）为模拟财务数据，经由浙江中铭会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2012年度财务报表已经中磊会计师事务所有限责任公司

司¹审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2013年财务报表已经中兴华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2012年，根据嘉国资资产【2011】179号文件的规定，将嘉兴市三产集团有限公司及其控股的7家子公司于2012年1月1日整体划入公司。同时，公司通过上交所拍卖取得浙江兰宝毛纺集团有限公司及其控股的7家子公司。上述调整导致公司新增二级子公司：嘉兴市经济协作集团有限公司、嘉兴市机场有限公司、嘉兴市农业发展投资有限公司、嘉兴市民卡服务中心有限公司、浙江兰宝毛纺集团有限公司、嘉兴市嘉物典当有限责任公司和嘉兴临空经济有限公司。2012年合并范围的变动对公司的营业收入及利润规模有较大的影响，故公司使用2011年度的模拟报表，将毛纺板块的收入计入公司营业收入，以增强年度数据的可比性。

2013年，根据嘉国资资产【2012】199号文的批复，公司收购嘉兴市食品肉类有限公司（包括其子公司嘉兴大不同食品有限公司）；根据嘉国资资产【2013】80号文批复，公司下属子公司嘉兴市南湖区交通建设投资有限公司以及嘉兴市银地新农村开发投资有限公司100%的股权无偿划转至嘉兴市城市投资发展集团有限公司，合并范围的变动对公司财务和经营状况的影响如下表所示：

表10 2013年合并范围变动对公司影响明细

（单位：万元）

子公司		资产	负债	净利润
嘉兴市食品肉类有限公司	并购	43384.89	1100.23	296.27
嘉兴市南湖区交通建设投资有限公司	无偿划出	-122348.18	-78418.04	--
嘉兴市银地新农村开发投资有限公司	无偿划出	-57533.47	-41169.29	--

资料来源：公司审计报告

¹ 2012年，由于中磊会计师事务所在万福生科发行上市审计和2011年年度报告的审计中，未勤勉尽责，审计程序缺失，在审计证据的获取以及审计意见的形成方面存在不当行为，所出具的审计报告存在虚假记载。证监会对中磊会计师事务所没收业务收入138万元，并处以2倍的罚款，撤销其证券服务业务许可。

2013年合并范围变动对公司近三年财务数据的连续性影响较小。

截至2013年底，公司合并资产总额为247.44亿元，所有者权益（含少数股东权益）为100.94亿元。2013年公司实现营业收入18.62亿元，利润总额1.82亿元。

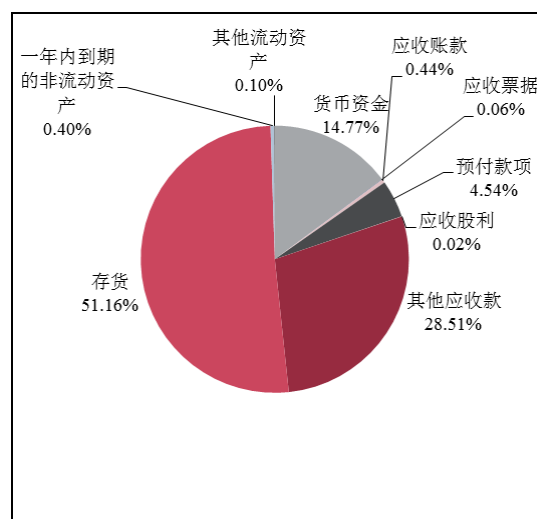
截至2014年9月底，公司合并资产总额278.90亿元，所有者权益（含少数股东权益）107.96亿元。2014年1~9月公司实现营业收入13.94亿元，利润总额0.53亿元。

2. 资产质量

2011~2013年，公司资产规模保持较快增长，年均增速为7.80%，2013年底总资产规模达247.44亿元，其中流动资产占比54.56%，非流动资产占比45.44%，公司资产结构以流动资产为主。

2011~2013年，公司流动资产年均增速为5.00%，主要来自货币资金和其他应收账款的增长。截至2013年底，公司流动资产构成主要为：货币资金（占14.77%）、预付款项（占4.54%）、其他应收款（占28.51%）和存货（占51.16%）。

图1 截至2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司货币资金快速增长，年均增速为12.70%。截至2013年底，公司货币资金19.94亿元，同比增长18.22%。截至2013

年底，公司银行存款 19.05 亿元，其他货币资金 0.89 亿元。其他货币资金主要为外埠存款等。公司期末无抵押、冻结等对变现有限制或存放在境外、或有潜在回收风险的款项。

2011~2013 年，公司存货持续下降，年均降幅为 5.09%。截至 2013 年底，公司存货 69.07 亿元，同比减少 5.46%，公司存货已计提跌价准备 260.64 万元。公司的存货构成主要为开发成本 67.23 亿元，开发成本主要是政府拨入的土地资产以及土地拆迁成本、安置房、经济适用房的建筑成本支出等。

表11 2013年底公司预付款项前五名单位

(单位: 万元)

单位名称	期末金额	款项内容
嘉兴市禾兴房地产开发有限公司	6105.00	工程款
新厦建筑有限公司 (油车港丽苑五期)	5444.74	工程款
福达建设有限公司 (王江泾工程)	5388.18	工程款
秀州建设有限公司	4932.01	工程款
福达建设有限公司	4818.00	工程款
合计	26687.93	--

资料来源: 公司审计报告

2011~2013 年，公司预付款项持续减少，年均降幅为 2.67%。截至 2013 年底，公司预付款项 6.13 亿元，同比减少 1.01%，主要为预付工程款，账龄在 1 年以内的占比 18.37%，账龄在 1~2 年的占比 20.53%，账龄在 2~3 年的占比 33.17%，账龄在 3 年以上的占比 27.93%，欠款前五名的单位预付款项占期末预付款总额的 43.53%；预付款项主要为工程预付款。

2011~2013 年，公司其他应收款大幅增长，年均增速为 29.73%。截至 2013 年底，公司其他应收款 38.49 亿元（已计提坏账准备 0.13 亿元），同比增长 54.93%，主要为同其他单位的往来款和垫付款项，其中账期在 1 年以上且较大额的垫付款项已有明确的还款计划，对公司资金形成一定占用。从账龄来看，账龄在 1 年以内的占比 47.61%；账龄在 1~2 年的占比 16.18%；账龄在 2~3 年的占比 26.29%；账

龄在 3 年以上的占比 9.92%。公司其他应收款前五名单位合计占款比例为 55.05%，应收款项的明细如下表所示：

表12 2013年底公司其他应收款前五名单位

(单位: 万元)

单位名称	期末金额	款项内容
浙江科技孵化开发建设有限公司	54448.95	垫付费用款
嘉兴市秀洲工业区管委会	54384.20	往来及垫付费用款
嘉兴科技城管委会	51251.16	往来款
南湖工业园区财政办公室	30796.22	往来款
嘉兴市南湖城市建设投资有限公司	21000.00	往来款
合计	211880.53	--

资料来源: 公司审计报告

2011~2013 年，公司非流动资产持续增长，年均增速为 11.46%。截至 2013 年底，公司非流动资产 112.45 亿元，同比增长 2.97%，增加主要系在建工程和无形资产的增长，公司非流动资产构成主要为：长期股权投资（占 12.47%）、投资性房地产（占 5.83%）、固定资产（占 13.77%）和在建工程（占 63.33%）。

2011~2013 年，公司长期股权投资略有增长，年均增速为 0.42%。截至 2013 年底，公司长期股权投资 14.02 亿元，同比减少 9.16%，主要为对联营企业的投资，长期股权投资已计提减值准备 116.69 万元，公司期末长期股权投资不存在投资变现及投资收益汇回等重大限制情况。

2011~2013 年，公司固定资产波动较大，年均降幅为 7.37%。截至 2013 年底，公司固定资产 15.48 亿元，同比减少 31.27%，固定资产已累计计提折旧 3.19 亿元。2012 年公司固定资产增加的主要原因是南湖国投已完工工程结转固定资产 0.47 亿元、戴梦得新购入的用于出租的房产和合并报表范围增加导致固定资产净增加 5.30 亿元所致。2013 年固定资产减少主要系子公司戴梦得购物中心进行更新改造，固定资产转入在建工程 4.12 亿元；同时公司将 2013 年完工的大桥拆迁安置房、余新拆迁安置房移

交给嘉兴科技城管委会，减少固定资产 2.85 亿元。公司固定资产无因市价持续下跌，或技术陈旧、损坏、长期闲置等原因导致资产可收回金额低于其账面价值的情况，故公司未计提固定资产减值准备。

2011~2013 年，公司在建工程持续增长，年均增速为 17.01%。截至 2013 年底，公司在建工程 71.21 亿元，同比增长 12.49%，其中建筑工程 61.70 亿元、安装工程 0.27 亿元、待摊支出 5.01 亿元和其他支出 4.23 亿元。公司在建工程的增加主要系戴梦得购物中心大厦整合改造项目和南湖工业园区工程项目。目前公司的建筑工程项目主要有：嘉兴农产品交易中心项目、嘉兴中央公园项目、秀洲新区工程项目和南湖新区道路工程项目等，多为基础设施建设和安居工程。

2011~2013 年，公司无形资产快速增长，年均增速为 40.24%。截至 2013 年底，公司无形资产 3.96 亿元，同比增长 57.48%，累计摊销 0.10 亿元，无形资产净值 3.96 亿元。本期新增的无形资产主要有新增土地使用权 1.41 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额为 278.90 亿元，较 2013 年底增长 12.72%，主要来自货币资金、交易性金融资产（2013 年及之前计入长期投资，现在计入交易性金融资产）、其他应收账款、存货（增长来自公司存货中的开发成本）、固定资产和在建工程的增长。截至 2014 年 9 月底，公司流动资产占比 56.28%，非流动资产占比 43.72%，公司资产仍以流动资产为主，资产构成与 2013 年底基本一致。

总体看，近几年公司资产规模稳定增长，公司资产以流动资产为主，流动资产中存货比重高，其他应收款规模较大，对公司形成一定的资金占用；非流动资产中在建工程占比大。综合看，公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益持续增长，

年均增速为 7.90%。截至 2013 年底，公司所有者权益 100.94 亿元，同比减少 2.30%，公司所有者权益构成如下：实收资本（占 9.91%）、资本公积（占 78.02%）、未分配利润（占 9.07%）和少数股东权益（占 3.00%）。2013 年，公司资本公积增加 4.41 亿元，主要系股本溢价和本期新增子公司嘉兴市食品肉类有限公司；资本公积减少 6.64 亿元，主要系子公司嘉兴市南湖区交通建设投资有限公司以及嘉兴市银地新农村开发投资有限公司 100% 的股权无偿划转至嘉兴市城市投资发展集团有限公司，导致资本公积的减少。

截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益为 107.96 亿元，较 2013 年底增长 6.96%，主要源自资本公积、未分配利润和少数股东权益的增长，权益构成总体未发生实质性变化。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

2011~2013 年，公司负债总额持续增长，年均增速为 7.72%。截至 2013 年底，公司负债总额 146.50 亿元，同比增长 14.56%。从负债结构来看，流动负债占比 55.69%，非流动负债占比 44.31%，公司负债以流动负债为主，与公司的资产结构相匹配。

2011~2013 年，公司流动负债持续增长，年均增速为 17.95%。截至 2013 年底，公司流动负债 81.59 亿元，同比增长 25.34%。公司流动负债构成主要为：短期借款（占 17.10%）、其他应付款（占 65.28%）、一年内到期的非流动负债（占 10.60%）和其他流动负债（占 4.14%）。

2011~2013 年，公司短期借款大幅增长，年均增幅 93.91%。截至 2013 年底，公司短期借款共计 13.95 亿元，同比增长 94.83%，主要为抵押借款和担保借款。

2011~2013 年，公司其他应付款持续增长，年均增速为 12.82%。截至 2013 年底，公司其他应付款 53.26 亿元，同比增长 21.53%，主要为工程款和往来款。从账龄来看，1 年以内的占比 65.40%；账龄在 1~2 年的占比 17.90%；

账龄在 2~3 年的占比 4.80%；账龄在 3 年以上的占比 11.90%，公司期末应付前五名单位欠款合计占比 39.90%，其他应付款前五名明细如下表所示：

表13 2013年底公司其他应付款前五名单位
(单位：万元)

单位名称	期末金额	款项内容
嘉兴工业园区财政办	68995.89	财政拨款工程款
嘉兴市银河新农村开发建设有限公司	50000.00	工程代建款
嘉兴市兴湖开发建设有限公司	32700.00	往来款
嘉兴市南湖区星河水利建设投资有限公司	32401.44	往来款
嘉兴工业区财政办	28435.72	工程款
合计	212533.05	--

资料来源：公司审计报告

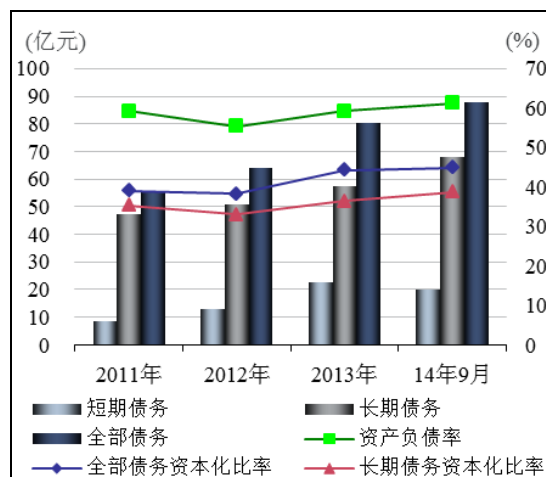
2011~2013年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均增幅39.97%。截至2013年底，公司一年内到期的非流动负债8.65亿元，同比增长114.91%，全部为一年内到期的长期借款；其他流动负债3.38亿元，同比减少42.64%，主要为代销商品款和存入担保保证金等。

2011~2013年，公司非流动负债波动减少，年均降幅为2.01%。截至2013年底，公司非流动负债64.91亿元，同比增长3.38%。其中，长期借款27.10亿元，同比减少4.94%，主要为抵押借款、担保借款和信用借款；应付债券18.58亿元，系“11嘉发债”的本金及应付利息；长期应付款11.94亿元，同比大幅增长，主要系本期增加与嘉兴市南湖新市镇开发建设有限公司、嘉兴市南湖城市建设投资有限公司以及嘉兴市城市投资发展集团有限公司的拆借款，和公司融资租赁及信托借款的增加，其中有息债务部分已计入全部债务核算；专项应付款7.00亿元，同比减少39.81%，减少主要系合并范围变动，嘉兴市南湖区交通建设投资有限责任公司划出导致专项应付款减少。

从有息债务看，2011~2013年，公司全部债务快速增长，年均增速为20.10%。截至2013年

底，公司有息债务余额80.23亿元，同比增长25.62%，其中长期债务占比71.83%，短期债务占比28.17%，公司债务结构以长期债务为主。

图2 2011~2014年9月公司债务情况



资料来源：公司审计报告

从债务指标来看，2011~2013年，公司资产负债率波动变化，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均波动上升。截至2013年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为59.21%、36.34%和44.28%，债务负担较2012年底有所上升。

截至2014年9月底，公司负债总额为170.94亿元，其中流动负债占比55.02%，非流动负债占比44.98%。公司债务总额与2013年底相比有所增长，短期债务较2013年有所减少，长期债务有所增长，债务结构维持稳定。公司全部债务为88.09亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为22.59%和77.41%。

2014年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为61.29%、44.93%和38.71%。公司债务负担较2013年底有所上升。

总体来看，公司负债结构以流动负债为主，整体债务负担一般。

4. 盈利能力

公司主营业务收入主要源于嘉兴市戴梦得购物中心有限公司的商业贸易收入、南湖国投

和秀洲建设的城市基础设施建设收入、嘉兴市国际会展中心有限公司和嘉兴市汽车商贸园投资有限公司等公司的租赁费收入和浙江兰宝毛纺集团有限公司的毛纺业务收入等。

图3 2011~2014年9月公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司营业收入快速增长，年复合增长9.20%。2013年，公司实现营业收入18.62亿元，同比增长3.87%，主要是商贸板块销售收入的增长。随营业收入的增长，营业成本和期间费用也相应增加，2013年公司营业成本15.53亿元，同比增长2.09%，但营业成本的增幅低于营业收入的增幅。

2011~2013年公司获得政府财政补助分别为1.51亿元、2.09亿元和2.12亿元；2011~2013年，公司利润总额分别为1.56亿元、1.79亿元和1.82亿元。政府财政补助构成了公司利润的主要来源。

从盈利指标来看，2011~2013年，公司盈利能力波动上升，营业利润率分别为14.54%、13.58%和15.18%。2013年公司的总资本收益率和净资产收益率分别为1.48%和1.63%，与2012年的基本持平，但仍处于较低水平。

2014年1~9月，公司实现营业收入13.94亿元，占2013年收入比为74.87%；利润总额0.53亿元。2014年1~9月，公司营业利润率为15.45%。

总体看，公司整体盈利能力偏弱，利润总额对政府补助资金的依赖程度较大。

5. 现金流

经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金主要来源于经营性资产的运营收入，收到的其他与经营活动有关的现金主要源于与嘉兴市政府所属部门之间的经营往来款以及财政扶持资金。2011~2013年，公司经营活动产生的现金流入量分别为21.70亿元、38.59亿元和31.63亿元。2013年，公司收到其他与经营活动有关的现金10.04亿元，同比大幅减少，主要因为2012年相应的会计科目进行了调整，公司将计入收到其他与筹资活动有关的现金重新计入收到其他与经营活动有关的现金和收到其他与投资活动有关的现金科目中（调整原因系更换审计师导致，公司日后会尽量避免此类情况发生）。2013年，公司现金收入比113.73%，较2012年提升11.73个百分点，公司收现质量较好。公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金和支付的其他与经营活动有关的现金为主，2011~2013年公司经营活动现金流出量年复合增长14.28%，2013年为31.01亿元。2011~2013年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-2.04亿元、5.22亿元和0.62亿元。

投资活动方面，2011~2013年，公司投资活动现金流入逐年增长，三年变动率为53.39%，主要为收到其他与投资活动有关的现金增长所致。公司投资活动现金流出量近三年波动下降，2013年为41.78亿元，公司投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产等支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金为主，由于公司大多数项目处于建设期，且下属南湖国投和秀洲建设在建项目较多，故投资现金支出额较大。2011~2013年，公司投资活动产生的现金流净额分别为-34.58亿元、-12.06亿元和-22.88亿元。

2011~2013年，公司筹资活动前产生的现金流净额分别为-36.62亿元、-6.84亿元和-22.26亿元，总体看，公司经营活动产生的现金流不能够覆盖公司的投资需求，公司有外部融资需

求。

筹资活动方面，由于公司经营整体获现能力偏弱，公司经营与发展主要依靠债务融资和地方政府拨款。2011~2013 年公司筹资活动现金流入量分别为 85.76 亿元、29.61 亿元和 58.14 亿元。2011~2013 年，公司筹资活动现金流出量波动下降，2013 年为 33.91 亿元，主要为偿还债务所支付的现金和支付与其他投资活动有关的现金。2011~2013 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 41.60 亿元、10.89 亿元和 24.22 亿元。

2014 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 6.24 亿元、-11.72 亿元和 9.34 亿元；公司的现金收入比为 99.42%，较 2013 年有所下降。

公司筹资活动前现金呈大额净流出状态，公司对外的资金需求量大，未来几年公司仍有较大规模的投资支出，财政划拨资金和债务融资仍是公司主要筹资来源，公司存在一定的外部融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，近三年公司流动比率和速动比率均有所波动，三年的加权平均值分

别为 180.71% 和 78.56%，2013 年分别为 165.46% 和 80.80%，2014 年 9 月底分别为 166.89% 和 87.03%；2011~2013 年公司经营现金流动负债比分别为 -3.48%、8.02% 和 0.76%。综合看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，伴随着公司资产注入及经营规模的扩大，公司有息债务增长较快。2011~2013 年，公司 EBITDA 值分别为 2.46 亿元、3.49 亿元和 3.86 亿元；全部债务/EBITDA 倍数分别为 22.59 倍、18.29 倍和 20.79 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力弱，但考虑到嘉兴市及各区政府对公司的资金支持，公司整体债务保障能力仍处于适宜水平。

截至 2014 年 9 月底，公司共获得银行授信 75.15 亿元，其中未使用额度为 18.86 亿元，公司间接融资渠道畅通。

或有负债方面，截至 2014 年 9 月底，公司对外担保余额为 85.59 亿元，担保比率达 79.28%，担保比率高。被担保企业主要为公司参股单位、区内企业、同属国资委控股企业和有业务往来关系的企业等，目前被担保企业均正常经营，但考虑到公司对外担保金额较大，被担保企业中有部分为平台类企业，公司存在一定或有负债风险。

表 14 截至 2014 年 9 月底公司主要对外担保情况（单位：万元）

被担保单位名称	担保金额	担保日期	担保方式
嘉兴市高等级公路投资有限公司 (交投集团)	71790.00	2013.12.11-2020.12.11	保证
嘉兴市秀洲区欣农投资有限公司 (嘉兴市新塍镇人民政府下属)	12000.00	2013 年 1 月-2015 年 1 月	保证
嘉兴城市建设投资有限公司 (城投集团)	17000.00	约 2013 年 5 月-2017 年 5 月	保证
同济大学浙江学院	6400.00	2008.12-2016.4	保证
嘉兴湘城新农村建设有限公司(本部)	5500.00	2011.1.11-2016.1.10	保证
嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司(本部)	16100.00	2011.3-2018.3	保证
嘉兴市交通投资集团有限公司(本部)	6000.00	2011.5.31-2015.3.12	保证
嘉兴市文化名城投资集团有限公司(合并)	70000.00	2012.3.8-2019.3.7	保证
浙江裕华融资租赁有限公司	3000.00	约 2012.12.20-2014.12.19	保证

嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司（嘉兴市文化名城投资集团有限公司）	40000.00	2012.11.23-2014.11.22	保证
嘉兴市新余新农村投资发展有限公司	15000.00	2016年12月3日前动态还款(2010年-2012年建设期, 2013年-2016年还款期)	保证
嘉兴特钢新城开发有限公司	4500.00	2011.1.6-2016.1.6	保证
嘉兴市凤新投资开发有限公司	26000.00	2011.2月-2016.2	保证
嘉兴世合新农村开发有限公司	56000.00	2013.4月-2018.12月	保证
嘉兴市平林新农村投资发展有限公司	30000.00	2011.10-2016.10	保证
嘉兴市南湖新市镇开发建设集团有限公司	10000.00	2013.7.15-2014.7.14/2013.8.13-2014.8.12	保证
嘉兴市南湖区余新渔里投资开发有限公司	15000.00	2013.8.7-2017.8.6	保证
嘉兴市联众实业投资有限公司	5990.00	2013.8.29-2015.8.29	保证
浙江吉天建设有限公司	1800.00	2013.1.25-2014.12.25	保证
嘉兴市恒诚装饰工程有限公司	600.00	2013.3-2015.3	保证
浙江强奕建设有限公司	1000.00	2013.3.21-2015.3	保证
恒祥市政园林有限公司	1000.00	2012.6.11-2014.11.26	保证
浙江协和建设有限公司	500.00	2014.8.28-2015.8.27	保证
新市镇开发建设集团有限公司	9800.00	2013.11.27-2016.11.27	保证
燎原建设集团有限公司	600.00	2013.12.27-2014.12.26	保证
嘉兴市嘉凤水利工程有限公司	1000.00	2013.12.2-2014.12	保证
嘉兴七新投资集团有限公司	35000.00	2014.9.5 7年	保证
嘉兴石头包装有限责任公司	6000.00	2013.12.20-2016.12.20	保证
浙江恒创集团有限公司	6000.00	2014.4.11(放款)-2016	保证
南湖城市建设投资有限公司	30000.00	2013.12-2016.12	保证
嘉兴市科圣电子信息有限公司	3000.00	2014.1.3-2015.1.2	保证
嘉兴特钢新城开发有限公司	8000.00	2014.3.7-2015.3.7	保证
嘉兴特钢新城开发有限公司	900.00	2011.6.2-2016.6.2	保证
嘉兴市银河新农村开发建设有限公司	10000.00	2014.1.8-2015.1.7	保证
嘉兴市银地新农村开发投资有限公司	10000.00	2014.1.30-2015.1.29	保证
浙江年代装饰工程有限公司	1000.00	2014.6.27-2015.6.26	保证
嘉兴市凤新投资开发有限公司	18000.00	2014.5-2016.5	保证
嘉兴市银地新农村开发投资有限公司	6450.00	2014.6.27-2018.6.26-3000; 2014.6.30-2018.6.29-150;	保证
嘉兴大华纸业有限公司	3000.00	2014-2015	保证
嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司	25000.00	2014.7.3-2016.1.2	保证
嘉兴市秀洲新市镇开发建设有限公司	130000.00	2011.05.13-2026.05.12	保证
嘉兴市莲四荡新市镇建设开发有限公司	13000.00	2009.06.18-(7年)	保证
秀洲区污水处理公司	3000.00	2009.07.30-----2016.07.11	保证
嘉兴市盛洪新市镇投资开发有限公司	40000.00	2010.7-2016.7	保证

嘉兴市新塍新农村建设投资有限公司	11280.00	2010.09.26-2016.09.23	保证
嘉兴市闻川城市投资建设有限公司	17000.00	2014.01.09-2018.06.25	保证
嘉兴市闻川城市投资建设有限公司	4000.00	2014.07.03-2019.07.02	保证
嘉兴市秀洲区交通建设投资有限公司	5000.00	2013.02.01——2018.01.31	保证
嘉兴市盛洪新市镇投资开发有限公司	10000.00	2014.08.05-----2015.08.04	保证
恒华融资租赁有限公司	9000.00	2013.11.26-----2015.11.26	保证
嘉兴市秀洲区交通建设投资有限公司	5000.00	2014.02.17-----2015.02.17	保证
嘉兴市王店镇工业园区建设开发有限公司	3000.00	2014.06.27 -----2015.06.27	保证
嘉兴市蓬莱旅游开发有限公司	5000.00	2014.07-----2015.07	保证
嘉兴市新合新农村建设投资有限公司	3000.00	2014.07.15----2015.07.14	保证
嘉兴市兴镇建设有限公司	4000.00	2014.09.04----2015.09.04	保证
合计	855947.00	--	--

资料来源：公司提供

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为G1033040111093641R），截至2014年10月10日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

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

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

公司于2014年注册中期票据12亿元，已发行5亿元，本期计划发行7亿元。本期中期票据发行额度占公司2014年9月底全部债务的7.95%、同期长期债务的10.27%，本期中期票据的发行对公司现有债务总额和债务结构有一定影响。

截至2014年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为61.29%和44.93%，以公司2014年9月底财务报表数据

为基础，本期7亿元中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至62.24%和46.83%，公司债务负担有所上升。考虑到有部分资金将用于置换银行借款，上述指标变化可能低于预期值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2011~2013年，公司经营活动现金流入量分别为21.70亿元、38.59亿元和31.63亿元，分别为本期中期票据发行额度的3.10倍、5.51倍和4.52倍；同期公司经营活动产生的现金流量净额分别为-2.04亿元、5.22亿元和0.62亿元，分别为本期中期票据发行额度的-0.29倍、0.75倍和0.09倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较高。

2011~2013年，公司EBITDA分别为本期中期票据发行额度的0.29倍、0.50倍和0.55倍，目前公司盈利能力偏弱，EBITDA对本期中期票据的保障能力一般。

考虑到公司是嘉兴市本级重要的投资、建设及国有资产经营主体，受政府支持力度较大，每年都有一定数额的财政补助资金等。总体来看，本期中期票据到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

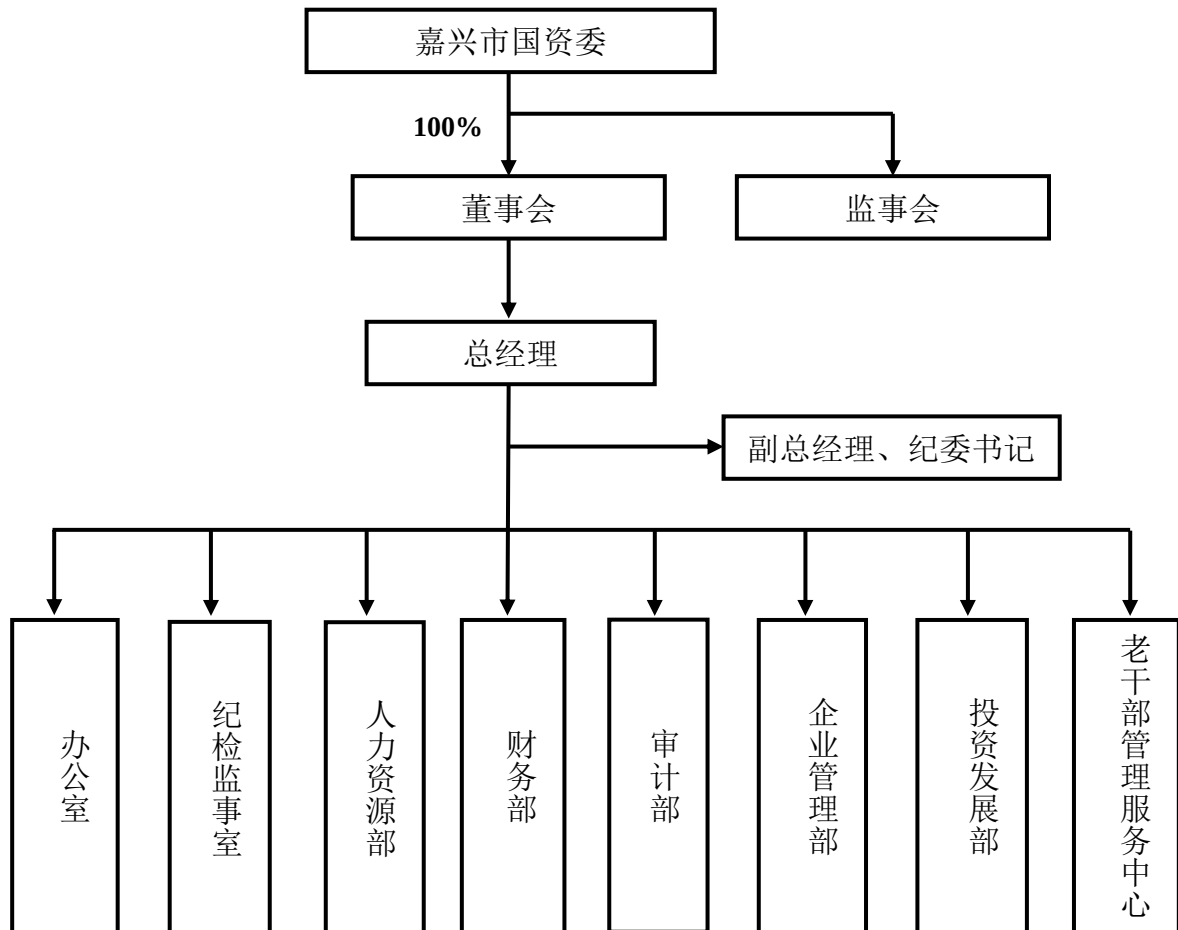
十、结论

作为“长三角”核心城市之一，嘉兴市区域经济实力和政府财力发展迅速。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。嘉兴市及各区政府在土地出让政策、资产注入、财政资金支持等方面均给予了公司较大程度的支持。

近年来，公司资产规模稳步增长，债务结构较为合理。公司多元化的经营板块不断发展，主营业务收入主要来源于商贸和毛纺板块，公司业务整体盈利能力较弱，对政府财政资金的依赖性较大；同时公司未来资本支出较大，面临一定的资金压力。考虑公司在嘉兴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，公司主体信用风险低。

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低，安全性高。

附件 1 公司股权结构及组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.02	16.93	20.00	26.77
资产总额(亿元)	212.94	231.20	247.44	278.90
所有者权益(亿元)	86.70	103.32	100.94	107.96
短期债务(亿元)	8.33	13.03	22.60	19.90
长期债务(亿元)	47.29	50.84	57.63	68.19
全部债务(亿元)	55.62	63.86	80.23	88.09
营业收入(亿元)	15.62	17.93	18.62	13.94
利润总额(亿元)	1.56	1.79	1.82	0.53
EBITDA(亿元)	2.02	3.49	3.86	--
经营性净现金流(亿元)	-2.04	5.22	0.62	6.24
财务指标				
销售债权周转次数(次)	35.35	32.69	28.42	--
存货周转次数(次)	0.17	0.20	0.22	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.08	0.08	--
现金收入比(%)	120.29	102.00	113.73	99.42
营业利润率(%)	14.54	13.58	15.18	15.45
总资本收益率(%)	0.94	1.50	1.48	--
净资产收益率(%)	1.54	1.55	1.63	--
长期债务资本化比率(%)	35.30	32.98	36.34	38.71
全部债务资本化比率(%)	39.08	38.20	44.28	44.93
资产负债率(%)	59.29	55.31	59.21	61.29
流动比率(%)	208.77	187.42	165.46	166.89
速动比率(%)	78.01	75.18	80.80	87.03
经营现金流动负债比(%)	-3.48	8.02	0.76	6.63
全部债务/EBITDA(倍)	22.59	18.29	20.79	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.10	5.51	4.52	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.29	0.75	0.09	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.35	0.50	0.55	--

注： 1、公司 2011 年财务数据为模拟值；2014 年三季度财务数据未经审计。

2、长期应付款中的融资租赁款已调整至有息债务中。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，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，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

