

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 2192 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，并将“15 嘉兴现代 MTN001”的信用等级由 AA 调整为 AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十月十九日



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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司

中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 嘉兴现代 MTN001	7 亿元	2015/8/13~2020/8/13	AA ⁺	AA

跟踪评级时间: 2015 年 10 月 19 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	16.93	20.00	25.47	26.06
资产总额(亿元)	231.20	247.44	295.11	305.51
所有者权益(亿元)	103.32	100.94	109.36	109.70
长期债务(亿元)	50.84	57.12	67.15	81.85
全部债务(亿元)	63.86	79.72	87.70	98.16
营业收入(亿元)	17.93	18.62	19.07	4.05
利润总额(亿元)	1.79	1.82	1.47	0.03
EBITDA(亿元)	3.49	3.86	4.69	--
经营性净现金流(亿元)	5.22	0.62	1.79	0.74
营业利润率(%)	13.58	15.18	17.70	14.88
净资产收益率(%)	1.55	1.63	1.13	--
资产负债率(%)	55.31	59.21	62.94	64.09
全部债务资本化比率(%)	38.20	44.13	44.50	47.23
流动比率(%)	187.42	165.46	158.42	169.63
全部债务/EBITDA(倍)	18.29	20.66	18.69	--
经营现金流/流动负债(%)	8.02	0.76	1.69	--

注: 1、2015 年一季度财务数据未经审计;

2、长期应付款中的有息债务已计入至长期债务及相关指标。

分析师

叶 青 陈 茜

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

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

跟踪期内, 公司多元化的业务格局不断发展, 商贸流通、租赁及毛纺等各板块为公司带来持续稳定的收入和现金流入。未来, 随着戴梦得购物中心改扩建的完成和兰宝毛纺的新厂建成搬迁, 公司未来的收入和利润规模有望持续增长。同时, 城投行业融资环境良好、嘉兴市政府对公司的持续支持力度较大、公司各业务板块发展向好, 有助于支撑公司的信用基本面。

公司经营活动现金流入量对存续期内债券“15嘉兴现代MTN001”本金的保障能力较强。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺, 评级展望为稳定, 将“15嘉兴现代MTN001”的信用等级由AA调整为AA⁺。

优势

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

政拨款和补贴收入方面的大力支持。

3. 公司多元化的业务格局不断发展，未来随着商贸板块的改扩建升级和毛纺板块新厂建成搬迁，公司收入和利润规模有望持续增长。
4. 跟踪期内，公司经营活动现金流入量对存续期内债券“15 嘉兴现代 MTN001”的保障能力较强。

关注

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

信用评级报告声明

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

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效，根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券“15 嘉兴现代 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司（以下简称“公司”），前身为嘉兴市商贸资产经营投资有限公司，于 2002 年 8 月由嘉兴市国有资产管理委员会（以下简称“嘉兴市国资委”）投资成立，初始注册资本 3815 万元；2005 年经嘉兴市政府批准，公司更名为嘉兴市社会发展资产经营投资有限公司，注册资本变更为 5279 万元；2007 年 11 月，经嘉委【2006】40 号及嘉国资【2007】69 号文批准，公司整合嘉兴市社会发展资产经营投资有限公司、嘉兴市教育发展投资公司、嘉兴市卫生投资公司和嘉兴市文化体育投资公司四家公司，并更名为嘉兴市社会发展投资集团有限公司，注册资本变更为 10 亿元人民币。2011 年 12 月，经嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会（嘉国资资产【2011】214 号文件）批准，公司再次更名为嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司。截至 2015 年 3 月底，公司注册资本 10 亿元，嘉兴市国资委为公司实际控制人。

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

截至 2014 年底，公司拥有二级子公司 17 家。公司本部内设 8 个职能部门：办公室、纪检监事室、人力资源部、财务部、审计部、企业管理部、投资发展部和老干部管理服务中心（见附件 1）。

截至 2014 年底，公司合并资产总额为

295.11 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 109.36 亿元。2014 年公司实现营业收入 19.07 亿元，利润总额 1.47 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 305.51 亿元，所有者权益（含少数股东权益）109.70 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.05 亿元，利润总额 0.03 亿元。

公司注册地址：嘉兴市新马路 1 号；法定代表人：陈云海。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。

全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。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，并将带动基础设施建设等投资，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. 基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委会办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资

平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初,国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》(以下简称“《43号文》”)。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制,建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制:首先,明确了政府性债务举债主体,且规定融资平台公司不得新增政府债务,地方政府性债务采取政府债券形式;其次,地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理,地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务,不得用于经常性支出;再次,明确了偿债主体为地方政府,中央政府实行不救助原则。2014年10月底,财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预【2014】351号,以下简称“《351号文》”),《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括:①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求;②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务,其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况,正式明确其不能纳入政府性债务;③新增“凡债务率超过预警线的地区,必须做出书面说明”。综上,《43号文》及《351号文》的出台,对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日,国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》(国办发[2015]40号),为确保融资平台公司在建项目后续融资,化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来,从财政部部长楼继伟 2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问,到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出,再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地,以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策

的出台,融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低,融资平台公司债务短期周转能力有望增强,流动性风险将得以缓释。

整体看,通过多次分类整合,不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范,在政策不断细化的大背景下,政府投融资平台逐步出现两极分化,有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持,未来在城市发展中起到更加突出的作用,无条件的平台将出现功能弱化,面临调整。同时,监管机构对于债券管理也逐步重视,未来从发债审批到后督管理的全程监控,将成为新趋势。

2. 区域经济环境

2014年,嘉兴市全市生产总值(GDP)3352.80亿元,比上年增长7.5%。其中第一产业增加值145.14亿元,下降0.2%;第二产业增加值1811.31亿元,增长7.8%;第三产业增加值1396.35亿元,增长8.0%。按常住人口计算,人均生产总值为73462元(按年平均汇率折算为11959美元),增长7.2%。三次产业结构调整为4.3:54.1:41.6。

2014年,全市工业增加值1633.84亿元,比上年增长7.9%,占全市生产总值48.7%。规模以上(主营业务收入2000万元以上)工业企业数4623家,工业增加值1328.26亿元,增长7.7%,其中重工业增加值734.34亿元,增长8.4%;轻工业增加值593.92亿元,增长6.8%。全市规模以上工业战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业增加值分别增长12.8%、11.7%和15.7%,占规模以上工业增加值比重分别为39.6%、38.2%和24.3%。

2014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。2014年,全市固定资产投资额2221.21亿元,比上年增长16.3%,其中投资项目(单位)投资额1695.49亿元,增长21.2%;房地产开发投资额525.72亿元,增长2.9%。在

固定资产投资中，第一产业投资额25.14亿元，增长52.4%；第二产业投资额1001.45亿元，增长11.8%；第三产业投资额1194.62亿元，增长19.7%。基础设施投资额434.36亿元，增长51.1%。

从财政实力来看，2014年嘉兴市全市财政一般预算收入568.09亿元，比上年增长9.8%，其中公共财政预算收入307.07亿元，增长8.8%。各级财政用于民生支出255.2亿元，占一般公共预算支出的76.2%。

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

五、基础素质分析

政府支持

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

2014年，公司获得政府补助款2.34亿元，计入营业外收入，其中获得政府扶持资金1.71亿元，主要为政府对公司承担的市政相关项目建设的补贴款项，现金流反应在收到其他与经营活动有关的现金流科目。

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

整体看，跟踪期内，公司在财政拨款和政府补贴方面获得了嘉兴市政府的持续支持，为公司的稳定发展提供了有力保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司总经理变更为方怡红，原总经理徐福明为正常退休，此次人员变动对公司正常经营无重大影响。

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

跟踪期内，公司进一步规范了《费用管理制度》，明确了包括期间费用在内的各类费用的具体核算内容和核算方法，并完善了《财务开支审批暂行办法》，对公司内部费用进行控制。

此外，公司修订了《对外担保（抵押）内部控制制度》，完善了对外担保程序、被担保企业测评方法以及对外担保控制的监督检查制度。

上述制度的完善对于改善公司目前期间费用占比大以及对外担保比率过高等情况有着积极的指导作用。

跟踪期内，公司在组织结构、管理体制等其他方面无重大变化。

七、经营分析

公司作为嘉兴市国资委下属的六大国有企业之一，其本部主要承担国有资产的管理职能；下属17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。

2014年，公司实现营业收入19.07亿元，同比增长2.38%，从收入构成来看，商贸流通和毛纺业务是公司收入的主要来源，两项收入占营业收入的比重合计达80%以上。从毛利率情况来看，2014年，基础设施代建业务的毛利率增幅较大，2014年为34.71%，主要系部分商铺开发过程中自留商铺于2014年对外销售，导

致该板块毛利率较高；商贸流通业务的毛利有所提升，2014 年为 12.69%，主要是受益于戴梦得购物中心 2014 年酒店业务利润上升，导致总体毛利率高于上年；租赁业务板块的毛利率维

持在较高水平，但 2014 年较上年同比下降 8.45 个百分点至 67.87%；毛纺业务的毛利率水平较为稳定，2014 年为 13.93%。跟踪期内，公司营业收入及毛利率情况如下表所示：

表 1 2013~2015 年 3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2013 年			2014 年			2015 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	12556.93	6.74	24.28	14444.05	7.58	34.71	1456.40	3.60	35.38
商贸流通	100470.11	53.95	9.53	109229.51	57.29	12.69	28531.78	70.51	12.20
租赁及其他	13482.05	7.24	76.32	16493.11	8.65	67.87	3188.60	7.88	67.44
毛纺	59729.65	32.07	13.39	50507.61	26.49	13.93	7288.81	18.01	10.29
合计	186238.74	100.00	16.60	190674.28	100.00	19.46	40465.59	100.00	17.04

资料来源：公司提供

1. 城市基础设施建设

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

截至2014年底，南湖国投资产总额139.44亿元，占公司合并资产总额的45.74%，所有者权益48.06亿元。2014年实现营业收入1.24亿元，利润总额0.64亿元。南湖国投2014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、房屋租赁收入、绿化养护和道路保洁、污水处理费等收入。

截至2014年底，秀洲建设(新区)资产总额95.99亿元，占公司合并资产总额的32.53%，所有者权益41.84亿元。2014年，公司实现营业收入0.20亿元，利润总额0.66亿元。秀洲建设(新区)2014年实现的营业收入主要来源于经济适用房销售等收入。

截至2014年底，公司城市基础设施板块主要的在建项目投资建设情况如下表所示：

表 2 截至 2014 年底公司城市基建板块主要在建项目情况（单位：万元）

实施主体	项目名称	项目总投	自筹资金	贷款资金	截至 2014 年底 已投资资金	政府相关批文
秀洲新区开发公司	秀园路道路桥梁工程	32000.00	32000.00	--	10066.47	秀发[2007]151号、261号文
秀洲新区开发公司	秀湖中央生态公园	29000.00	29000.00	--	8022.76	秀发[2009]46号、135号文
秀洲新区开发公司	东升西路延伸段	33996.00	33996.00	--	4345.61	秀洲发改〔2013〕269 号
南湖新区开发	中国科学院嘉兴	100000.00	32000.00	68000.00	27061.64	南发[2010]200号

公司	应用技术研究 转化中心三期南 区工程					
南湖新区开发 公司	中国科学院嘉兴 应用技术研究 转化中心三期北 区工程	38238.50	38238.50	--	11261.85	南发[2011]157号
南湖新区开发 公司	南湖新区商务楼	21000.00	21000.00	--	12111.00	南发[2008]237南发[2009]25 号
南湖新区开发 公司	UNEP—可持续发 展公园	11400.00	11400.00	--	7062.00	南发[2010]134号
合计		265634.50	197634.50	68000.00	79931.33	

资料来源：公司提供

秀园路道路桥梁工程项目建设范围为秀园路及跨运河以北，目前项目已基本完工。秀湖中央生态公园项目位于秀洲大道以西返修港以北九里村内，目前已基本完工。中国科学院嘉兴应用技术研究转化中心三期南区工程项目，占地面积4.25万平方米，总建筑面积14.05万平方米，目前已签订合作意向并完成了设计方案。中国科学院嘉兴应用技术研究转化中心三期北区工程占地面积5.54万平方米，总建筑面积8.55万平方米，目前已进入工程建设阶段。南湖新区商务楼项目，位于南湖新区广益路北侧、庆丰路西侧、规划五号路南侧，总用地面积0.97万平方米，总建筑面积约4.4万平方米，目前已经基本完工。UNEP—可持续发展公园项目，位于南湖新区凌公塘路北侧、庆丰路西侧、云东路东侧、凌公塘河南侧，占地面积9.82万平方米，建筑面积约10万平方米，目前已基本完工。

截至2014年底，公司城市基础设施建设板块主要在建项目总投资26.56亿元，已投资金额7.99亿元，未来仍有较大的资金投入，且主要依靠公司的自筹资金，嘉兴市政府根据公司的前期投入划拨资金进行补贴，跟踪期内资金划拨情况如下表所示：

表3 2013~2014年公司城市基础设施建设项目获得政府支持情况（单位：亿元）

指标	财政拨款	财政扶持资金
2013年	15.10	1.89
2014年	11.15	1.71

资料来源：公司提供

注：表中数据均为单年度值

2014年，公司获得政府扶持资金1.71亿元，主要为政府对承担承担的市政相关项目建设的补贴款项，现金流反映在收到其他与经营活动有关的现金流科目。2014年，公司收到政府对城市基础设施建设板块的财政拨款11.15亿元，主要是对公司基础设施建设的前期投入款项进行补偿，其中政府明确作为公司投入的资金6.50亿元，计入“资本公积”；明确作为项目支持的资金3.04亿元，计入“专项应付款”；其他支持类资金计入1.61亿元，计入“其他应付款”。

另外，嘉兴市秀洲区国有资产管理委员会将嘉兴市秀洲区土地储备中心整体改制成立嘉兴市秀洲区土地投资管理有限责任公司（以下简称“秀州土投”），并以秀洲区土地储备中心评估后净资产作为出资，经“秀洲国资委【2008】16号”文件批准，秀洲建设作为出资人。经评估确认，土地总面积为484003.8平方

米，评估价值为10.07亿元。土地为国有储备土地，规划用途为商业、住宅用地。根据秀州政办告【2008】24号文件规定，该部分土地未来挂牌出让时取得的收入扣除相关规费后，全额返还给秀洲土投，作为国有资本进行管理，用于秀洲区基础设施建设（该部分资金未来将会返还给该公司）。截至2014年底，该地块仍未获得土地指标，尚无明确的土地出让计划。

2. 商贸流通业务

公司商贸流通业务主要由下属全资子公司戴梦得购物中心（以下简称“戴梦得”）负责经营。戴梦得成立于1999年10月，注册资本10000万元，截至2014年底，戴梦得经营面积73000平方米，下属直营连锁超市已拓展至43家。截至2014年底，戴梦得资产总额13.67亿元，所有者权益1.05亿元。2014年戴梦得实现营业收入8.07亿元，利润总额0.06亿元，本年度戴梦得收入规模同比有所增长，主要系受益于收购酒店和店铺并且改造升级部分商铺。跟踪期内，戴梦得分产品经营情况如下表所示：

表4 2013~2014年戴梦得分产品经营情况（单位：%）

商品品种	2013年		2014年	
	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率
化妆品	3.36	6.50	3.59	11.79
钟表首饰	19.59	8.77	15.52	8.91
服装	8.43	14.98	17.72	14.47
家电运动品	21.42	6.10	10.23	8.7
食品百货及其它	47.20	5.80	52.95	18.1
合计	100.00	10.14	100.00	13.53

资料来源：公司提供

戴梦得大厦自2013年7月起进行大厦整合改造项目，项目总投资2.07亿元，截至2014年底已投资1.59亿元，预期项目将于2015年1月完工，完工以后戴梦得的经营面积预计可扩展50%，利好公司的未来发展。

3. 租赁及其他

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

2014年，公司租赁业务合计实现租金收入6319.97万元，同比增长10.14%。公司各子公司租赁业务的详细情况见下表：

表5 2013~2014年各子公司租赁业务情况

投资公司	项目名称	项目总投资金额（亿元）	政府资金拨款（亿元）	自筹资金（亿元）	截至2014年底项目投资金额（亿元）	租赁面积（平方米）	2013年租金收入（万元）	2014年租金收入（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	1.2	0.38	1.48	19366.97	365.71	378.01
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	7.99	72790.00	1064.99	1156.31
嘉兴市体育产业发展投资有限公司	体育中心	3.43	2.73	0.7	3.43	30000.00	494.27	676.47
	中央公园	0.89	0.2	0.69	--	0.00	--	--
	七一广场	0.57	--	0.57	--	0.00	--	--

上海秀水实业有限公司	上海市嘉兴大厦	0.93	--	0.93	0.93	15317.45 (车库 3475.68)	1479.13	1511.56
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	3.78	62000.00	1145.55	1311.99
嘉兴市农业发展投资有限公司	嘉兴市粮油、粮油副市场	1.02	--	1.02	1.04	36045.00	1188.48	1285.63
合计		20.47	5.96	14.51	18.65	220202	5738.13	6319.97

资料来源：公司提供

公司房地产开发业务主要由下属全资子公司嘉兴商业房地产开发有限公司（以下简称“嘉兴房产”）负责建设运营。目前无在售的房产项目。紫溪花园项目投资金额1.00亿元，截至2014年底，紫溪花园项目累计销售200套，累计销售面积30015.77平方米。2014年公司实现房产销售收入175.70万元。公司目前无用于房地产开发的土地储备。

4. 毛纺业务

2012年，公司新增子公司浙江兰宝毛纺集团有限公司（以下简称“兰宝毛纺”），主要经营毛纺业务。截至2014年底，兰宝毛纺资产总额5.86亿元，所有者权益3.35亿元，2014年实现营业收入5.05亿元，利润总额0.35亿元。跟踪期内，公司毛纺板块的经营情况如下表所示：

表6 2013~2014年公司毛纺板块经营情况

产品类别	指标	2013年	2014年
羊绒纱	销量（吨）	1094.00	1156.00
	产销率（%）	98.07	97.41
	平均价格（元/吨）	112435.00	99201.00
毛衫	销量（件）	639510.00	536800.00
	产销率（%）	101.63	88.58
	平均价格（元/件）	75.42	58.23

表7 截至2014年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	截至2014年底已投资	未来投资计划		
				2015年	2016年	2017年及以后

呢绒	销量（米）	908100.00	830400.00
	产销率（%）	96.72	93.97
	平均价格（元/米）	33.35	40.55

资料来源：公司提供

公司目前正在进行兰宝毛纺的整体搬迁发展项目，目前新厂区正在建设中，项目总投资8.79亿元，截至2014年底已投资1.23亿元，整体搬迁项目对2014年的正常经营影响较小。未来随着新厂的建成和项目的搬迁，公司毛纺板块的收入和利润有望持续增长。

5. 在建工程及未来投资

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

公司目前主要的在建工程总投资额63.24亿元，截至2014年底已投资33.13亿元，未来三年预计分别投资10.88亿元、5.53亿元和1.18亿元。公司的在建项目资金筹措方式均为自筹和借款，对外筹资压力较大。

秀园路道路桥梁工程	2008	32000.00	10066.47	10000.00		
秀湖中央生态花园	2010	29000.00	8022.76	10000.00		
北区综合	2001	15000.00	13262			
东升西路延伸段	2014	33996.00	4345.61	15000.00		
戴梦得大厦整合改造	2013.7	20733.00	15900.00	3300.00		
兰宝集团整体搬迁发展项目	2012.12	87866.00	12310.61	29600.00	38546.07	
北渚路工程	2007	1200.00	1140.00	50.00		
货运码头	2011	32376.35	23240.00	350.00	200.00	
运河广场	2012	1186.00	178.00	20.00		
新月公寓二期	2006	9116.31	5018.00			
明潭路工程	2009	4980.00	5045.00			
综合物流园专用码头完善配套	2012	5382.06	2836	50.00		
怀昌路	2010	2501.95	1353			
现代农业园区项目一期工程	2013.1	16500.00	5300.00	5000.00	5000.00	1300
汽车商贸园二期（第二阶段）	2009	306.00	178	53.00	11.00	
北京现代 4S 店	2012.12	1100.00	642	196.00		
天德土地回购	2013.1	14000.00	12667			
中央公园	2007	8857.94	7785.68			
音乐喷泉	2010.3	3997.02	4038.65			
海盐塘东侧绿道工程	2013.11	680.51	143.67	343.16		
双溪花园二期	2011.6	6000.00	9499.00	2700.00	500.00	500.00
庆丰苑三期	2011.8	14600.00	11615.00	1600.00	500.00	500.00
南湖区可持续发展公园	2010.11	11400.00	7040.00	500.00	500.00	500.00
中科院二期	2009	37800.00	10497.72			
中科院三期北区	2012	38238.50	11261.85			
污水管网一、二期工程	2009	14686.99	16906.05			
污水管网三期工程	2013	12233.10	6400.24	4948.12		
天明一期安置房	2004.6	8404.00	8338.83			
天明二期安置房	2004.1	6870.00	6519.38			
湖滨小区安置房	2006.9	13000.00	13193.61			
南祥苑小高层	2011.3	12078.00	7365.01			
亚澳花苑	2011.2	8770.00	8701.66			
平湖塘花苑	2008.1	17215.00	17695.54			
水马南苑	2013.5	19350.00	5474.89	5639		
中和苑一期安置房	2013	32900.00	9727.08	14000	10000	9000
中和苑二期保障房	2012.1	11000.00	5301.09	1000		
天香花苑安置房	2008.8	20000.00	26143.14			
十八里花苑	2012.1	8768.00	5355.37			
领军人才公寓	2011.1	18262.00	10782.29	4425		

合计	--	632354.73	331290.20	108774.28	55257.07	11800.00
----	----	-----------	-----------	-----------	----------	----------

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内，公司多元化的业务格局不断发展，随着未来戴梦得购物中心改扩建的完成和兰宝毛纺的新厂建成搬迁，公司未来的收入和利润规模有望持续增长。

八、募集资金使用情况

公司于 2015 年 8 月 13 日发行中期票据 7 亿元，债券简称“15 嘉兴现代 MTN001”，存续期限 5 年，到期一次还本付息，募集资金用于置换银行贷款、补充营运资金。

截至目前，募集资金均已经按照规定用途使用。

九、财务分析

公司提供的2012和2013年财务报表已经中兴华会计师事务所审计，2014年财务报表已经众环海华会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司2015年一季度财务数据未经审计。

2014年，根据嘉南国资委【2014】93号《关于同意无偿划转嘉兴动盟信息技术有限公司国有股权的批复》以及《关于同意转让嘉兴市大宗商品交易结算有限公司100%股权的批复》，嘉兴动盟信息技术有限公司和嘉兴市大宗商品交易结算有限公司跟踪期内不再纳入合并范围，除此之外，公司合并范围无变化，财务数据可比性较强。截至2014年底，公司合并范围内二级子公司17家。

截至2014年底，公司合并资产总额为295.11亿元，所有者权益（含少数股东权益）为109.36亿元。2014年公司实现营业收入19.07亿元，利润总额1.47亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额305.51亿元，所有者权益（含少数股东权益）109.70亿元。2015年一季度公司实现营业收入

4.05亿元，利润总额0.03亿元。

1. 盈利能力

公司的营业收入主要源于商贸流通、毛纺、基础设施代建和租赁等四大板块。

2014 年，公司实现营业收入 19.07 亿元，同比增长 2.38%；营业成本 15.36 亿元，同比下降 1.13%，受此营业成本下降影响，公司营业利润率有所提升，2014 年为 17.70%，较 2013 年提升 2.52 个百分点。跟踪期内，受举债规模增加影响财务费用大增，带动期间费用同比增长，2014 年公司期间费用率为 23.15%，较 2013 年上升 4.85 个百分点，公司期间费用率较高。跟踪期内，公司期间费用高企，对利润侵蚀明显，导致 2014 年营业利润仍为负。2014 年，公司实现营业外收入 2.53 亿元，主要为政府补助收入，政府补贴收入仍是公司利润的主要来源。2014 年，公司实现利润总额 1.47 亿元，同比下降 18.93%。

从盈利指标来看，2014 年公司的总资本收益率和净资产收益率分别为 1.57%和 1.13%，仍处于较低水平。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.05 亿元，占 2014 年公司营业收入的 21.22%；实现利润总额 0.03 亿元。

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

2. 现金流分析

经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金主要来源于经营性资产的运营收入，2014年为21.01亿元，同比减少0.79%；公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为政府补贴收入、往来款项及存款利息收入，2014年为28.10亿元，受往来款规模较大同比大幅增

长。2014年，公司经营活动现金流出量47.65亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金，其中支付其他与经营活动有关的现金22.18亿元，同比大幅增长692.79%，主要系支付往来单位大量现金导致。2014年，公司经营活动产生的现金流净额为1.79亿元。2014年，公司现金收入比110.21%，较2013年的113.73%略有下降，但仍处于较高水平。

投资活动方面，2014年，公司投资活动现金流入17.60亿元，同比减少6.78%，主要为收到其他与投资活动有关的现金，其中收到项目投资款16.26亿元；投资活动现金流出29.38亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金14.26亿元，支付其他与投资活动有关的现金10.71亿元（主要系项目建设款项）。2014年，公司投资活动现金流量净额为-11.79亿元，受投资规模缩小影响，净流出规模同比有所减少。

筹资活动方面，2014年，公司筹资活动现金流入量51.95亿元，受收到其他与筹资活动有关的现金（系财政借款、单位往来借款以及收到的专项应付款）减少影响，筹资活动现金流入同比减少10.63%；筹资活动现金流出39.58亿元，同比增长16.72%，主要系受偿还大量债务影响现金流出规模增大。2014年，公司筹资活动现金流净额为12.37亿元。

2015年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为0.74亿元；投资活动产生的现金流量净额为-7.26亿元；筹资活动产生的现金流量净额为7.13亿元。

总体来看，跟踪期内，公司收现质量较好，投资活动支出有所下降但仍处于净流出状态，公司的对外筹资压力较大。

3. 资本及债务结构

资产

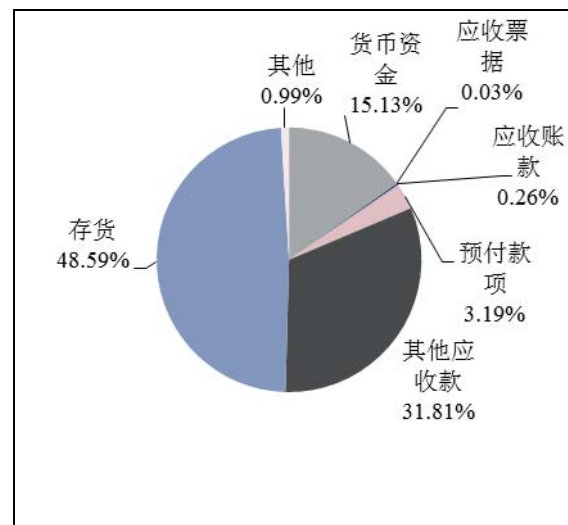
截至2014年底，公司资产总额295.11亿元，同比增长19.27%，其中流动资产占比

56.91%，非流动资产占比43.09%，公司资产结构以流动资产为主。

截至2014年底，公司流动资产167.95亿元，同比增长24.41%，增长主要系存货和其他应收款的增加。截至2014年底，公司流动资产构成主要为：货币资金（占15.13%）、预付款项（占3.19%）、其他应收款（占31.81%）和存货（占48.59%）。

截至2014年底，公司货币资金25.42亿元，同比增长27.49%，主要为银行存款，公司期末所有权受到限制的定期存单金额为3.10亿元，系向银行借款提供的质押定期存单；预付账款5.36亿元，较2013年底变动不大，主要系预付工程款，账龄在1年以内的占41.14%，账龄在1~2年的占12.91%，账龄在2~3年的占3.78%，3年以上的占42.17%，欠款前五单位预付账款占预付款总额的33.30%。

图1 截至2014年底公司流动资产结构图



资料来源：审计报告

截至2014年底，公司其他应收款53.43亿元（已计提坏账准备0.13亿元），同比增长38.82%，主要为同其他单位的往来款和垫付费用的款，对公司资金形成一定占用。从账龄来看，账龄在一年以内的占比70.00%，账龄在1~2年的占比11.70%，账龄在2~3年的占比7.14%，其余账龄在3年以上。公司其他应收款前五单位合计占款比例为47.18%，应收款项的明细

见表 9。其他应收款主要为应收机关事业单位以及国有企业的款项，且账龄较短，回收风险不大；但公司其他应收款整体规模较大，对资金形成占用，一定程度上影响了资产流动性。

表8 截至2014年底公司其他应收款前五名明细
(单位: 亿元)

单位名称	金额	款项内容
秀洲工业园区管理委员会	12.97	往来款
嘉兴市市区房屋征收服务中心	3.82	往来款
嘉兴湘家荡投资有限公司	3.10	往来款
嘉兴科技城管理委员会	2.74	往来款
东北师范大学湖南实验学校	2.58	往来款
合计	25.21	

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司存货 81.61 亿元，同比增长 18.16%，公司存货已计提跌价准备 542.20 万元。公司的存货构成主要为开发成本 76.01 亿元，其余为受托代销商品、原材料、库存商品、开发产品等。开发成本主要是政府拨入的土地资产以及土地拆迁成本、安置房、经济适用房的建筑成本支出等；开发成本中的收储用地为政府投资拨入，其中 4 宗收储用地取得了权证，其他 19 宗收储用地价值 9.61 亿元，由于无法过户到公司，嘉兴市秀洲工业园区管理委员会于 2015 年 4 月 15 日出具《关于置换嘉兴市秀洲区土地投资管理有限责任公司账面土地的承诺函》，承诺以不低于 9.61 亿元的其他土地进行置换，并在 2015 年 12 月前对置换的土地进行评估并将土地过户到公司名下。

截至 2014 年底，公司非流动资产 127.16 亿元，同比增长 13.09%，增加主要系可供出售金融资产和固定资产的增长，公司非流动资产构成主要为：可供出售金融资产（占 9.13%）、固定资产（占 16.76%）和在建工程（占 58.22%）。

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产 11.61 亿元，较 2013 年底增加 10.70 亿元，主要系根据 2014 年财政部新制定的《企业会计准则第 2 号—长期股权投资》的规定，对不具有

控制、共同控制或重大影响，并且在活跃市场中没有报价、公允价值不能可靠计量的权益工具投资，由长期股权投资科目列报，改为以成本计量的可供出售金融资产列报；公司可供出售金融资产主要系对嘉兴市教育发展投资有限公司、嘉兴市商业银行股份有限公司等的权益性投资。

截至 2014 年底，公司投资性房地产 6.63 亿元，同比增长 1.10%，主要为投资性房地产码头和现代服务业基地等房产项目和相应的土地使用权。

截至 2014 年底，公司固定资产 21.31 亿元，同比增长 37.64%，主要系子公司嘉兴市戴梦得购物中心有限公司戴梦得大厦整合改造项目完工，由在建工程转入固定资产 5.71 亿元。固定资产主要由房屋建筑物构成，占比 87.42%，其余为少量机器设备、电子设备等；截至 2014 年底，固定资产共计提累计折旧 4.40 亿元，固定资产成新率为 95.35%。

截至 2014 年底，公司在建工程 74.04 亿元，同比增长 3.97%，其中建筑工程 67.99 亿元、安装工程 0.02 亿元、待摊支出 4.86 亿元和其他支出 1.16 亿元。目前公司的建筑工程项目主要有：嘉兴农产品交易中心项目、兰宝毛纺技改整体搬迁工程、机场工程、嘉兴汽车商贸园项目、嘉兴市秀洲新区工程、嘉兴市秀洲新区道路工程、嘉兴市南湖新区工业园工程、南湖工业园区工程等，多为基础设施建设和安居工程，项目的经营收益偏低。

截至 2014 年底，公司无形资产 6.07 亿元，同比增长 53.37%，主要为土地使用权 6.23 亿元和少量专利权等。本期无形资产的增加，主要是子公司嘉兴市体育产业发展投资有限公司增加中央公园土地 0.66 亿元、子公司嘉兴市秀洲新区开发建设有限公司增加土地 1.45 亿元。截至 2014 年底，无形资产中未办妥产权证书的土地使用权账面价值合计 2.56 亿元，主要为中央公园土地、九里北区安置房地块、秀圣路拆迁安置房地块等 10 个地块，截至目前产权证书正

在办理。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 305.51 亿元，较 2014 年底增长 3.52%，主要系工程持续投入带动存货和在建工程持续增加、往来款增加带动其他应收款进一步增长所致；其中流动资产占比 56.81%，非流动资产占比 43.19%，资产构成较 2014 年底变动不大。

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

所有者权益及负债

截至 2014 年底，公司所有者权益 109.36 亿元，同比增长 8.35%，主要系资本公积增长所致。所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润构成，占比分别为 9.14%、77.71% 和 9.51%。

截至 2014 年底，公司资本公积 84.99 亿元，同比增长 7.92%；资本公积中资本溢价 21.34 亿元，财政拨款 12.68 亿元，其他资本公积 50.97 亿元。跟踪期内，带动资本公积增加主要事项为：南湖区国资委以货币资金对子公司嘉兴市南湖国有资产投资集团有限公司增资 6.50 亿元，并将其持有的该公司股权划转至公司，增加资本公积-其他资本公积 6.50 亿元；嘉兴科技城管委会将拥有的亚太花苑 84 套商铺划拨给子公司嘉兴市科圣电子信息有限公司，增加资本公积 0.41 亿元；嘉兴市国资委将嘉兴市农业发展投资有限公司的东北粮库划入公司，增加资本公积 486.00 万元；子公司嘉兴市南环水处理有限公司取得南湖区财政局拨款，增加资本公积 959.17 万元。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益 109.70 亿元，较 2014 年底变动不大，实收资本、资本公积和未分配利润占比分别为 9.12%、77.48% 和 9.50%。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定

性良好。

截至 2014 年底，公司负债总额 185.75 亿元，同比增长 26.79%，增长主要系其他应付款、长期借款、应付债券的增加。从负债结构来看，流动负债占比 57.07%，非流动负债占比 42.93%，公司负债以流动负债为主，与公司的资产结构相匹配。

截至 2014 年底，公司流动负债 106.01 亿元，同比增长 29.93%。公司流动负债构成主要为：短期借款（占 8.22%）、其他应付款（占 72.49%）、一年内到期的非流动负债（占 11.16%）和其他流动负债（占 5.40%）。

截至 2014 年底，公司短期借款 8.71 亿元，同比下降 37.56%，主要为保证借款、抵押借款和质押借款。

截至 2014 年底，公司其他应付款 76.85 亿元，同比增长 44.28%，主要为工程款和往来款，其中账龄在 1 年以内的 52.31 亿元；账龄在 1~2 年的 13.01 亿元；其余账龄在 2 年以上。跟踪期内，公司其他应付款增加主要系应付嘉兴工业园区财政办、嘉兴市南湖区星河水利建设投资有限公司、嘉兴市秀洲工业园区管理委员会、浙江科技孵化开发建设有限公司款项增加所致。公司期末应付前五名单位欠款合计占比 58.46%，其他应付款前五名明细如下表所示：

表9 截至2014年底公司其他应付款前五名明细
(单位: 亿元)

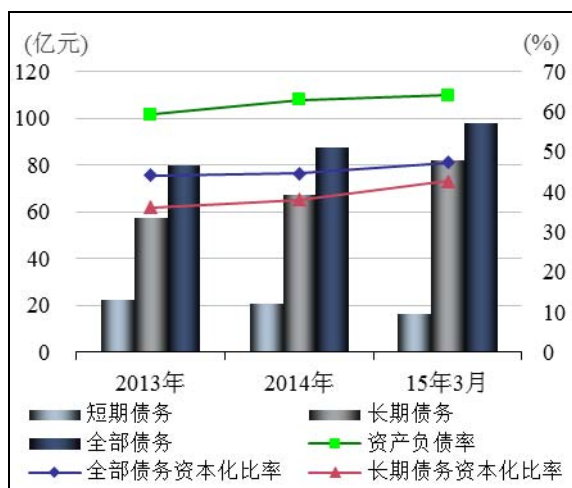
单位名称	金额	款项内容
嘉兴工业园区财政办	11.53	往来款
嘉兴市南湖区星河水利建设投资有限公司	11.31	往来款
嘉兴市秀洲工业园区管理委员会	9.41	往来款
浙江科技孵化开发建设有限公司	7.24	往来款
嘉兴市秀湖发展投资有限公司	5.43	往来款
合计	44.93	

资料来源：公司提供

截至 2014 年底,公司一年内到期的非流动负债 11.84 亿元,同比增长 36.82%,全部为一年内到期的长期借款;其他流动负债 5.72 亿元,同比增长 67.22%,主要为代销商品款和存入担保保证金等。

截至 2014 年底,公司非流动负债 79.74 亿元,同比增长 22.84%。其中,长期借款 31.88 亿元,同比增长 17.63%,主要为保证抵押借款(10.53 亿元)、保证借款(8.52 亿元)、质押借款(7.50 亿元)、抵押借款(3.15 亿元)等。应付债券 22.96 亿元,系“11 嘉发债”和“14 嘉兴现代 MTN001”的本金及应付利息;长期应付款 14.38 亿元,同比大幅增长 20.42%,主要为应付融资租赁款、信托借款、委托贷款和拆借款等;本期增加系与浙江裕华融资租赁有限公司融资租赁款、万向信托有限责任公司信托贷款、嘉兴市湖南城市建设投资有限公司的借款增加所致,其中有息债务共 123090.35 万元,已计入全部债务核算;专项应付款 8.60 亿元,同比增长 22.80%,主要为土地出让补贴、水环境整治资金、拆迁安置补偿拨款、余丰塘治理工程补助资金等。

图 2 2013~2015 年 3 月公司债务情况



资料来源:审计报告

截至 2014 年底,有息债务余额 87.70 亿元,跟踪期内公司加大举债力度,有息债务规模同比增长 10.00%,其中长期债务占比 76.57%,短期债务占比 23.43%,公司债务结构以长期债务

为主。截至 2014 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 62.94%、38.04%和 44.50%。

截至 2015 年 3 月底,公司负债总额 195.81 亿元,较 2014 年底增长 5.42%。截至 2015 年 3 月底,公司有息债务 98.16 亿元,较 2014 年底增长 11.93%。该期内,受益于部分一年内到期的非流动负债兑付,短期债务规模有所减少;同期,公司发行嘉兴现代 PPN,募集资金 7 亿元,并且增加银行借贷规模,长期债务快速增长。受此影响,2015 年 3 月底,公司长期债务占比有所提高,为 83.38%。截至 2015 年 3 月底,公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 64.09%、42.73%和 47.23%,均较 2014 年底有所上升。

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

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2014 年底,公司流动比率为 158.42%,受流动负债增幅较大影响,该指标较 2013 年底下降 7.03 个百分点;由于存货增幅相对较小,速动比率为 81.44%,较 2013 年底略有上升。2013~2014 年,公司经营活动现金净流入量分别为 0.62 亿元和 1.79 亿元,经营现金流动负债比分别为 0.76%和 1.69%;现金类资产分别为 20.00 亿元和 25.47 亿元。综合来看,跟踪期内,现金类资产较为充足,各指标有所波动,但公司整体短期偿付能力较好。

从长期偿债能力指标看,跟踪期内,伴随着公司资产总额及经营规模扩大,公司有息债务增长较快,2014 年底公司全部债务/EBITDA 为 18.69 倍,EBITDA 对全部债务的保障能力仍较弱,但考虑到嘉兴市及各级政府对公司的综合支持,公司整体债务保障能力仍处于适宜水平。

公司于 2015 年 8 月 12 日发行了 5 年期 7 亿元的中期票据“15 嘉兴现代 MTN001”,该债券每

年付息，到期一次性还本。2013~2014年，公司经营活动现金流入量对存续期内债券的保障能力分别为4.52倍和7.06倍；经营活动现金流量净额对存续期内债券的保障能力分别为0.09倍和0.26倍；EBITDA对存续期内债券的保障能力分别为0.55倍和0.67倍。总体来看，公司经营活动现金流入量对存续期内债券本金的保障能力较好，经营活动现金流净额和EBITDA对存续期内债券本金的保障能力较弱。

或有负债方面，截至2014年底，公司对外贷款担保余额为101.96亿元，担保比率为93.23%，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（担保情况明细见附件2），公司对外担保金额大，担保比率高，存在较大的或有负债风险。

截至2015年3月底，公司共获得银行授信67.83亿元，其中未使用额度为11.49亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的2015年9月25日中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为G1033040111093641R），截至2015年9月25日，公司无不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

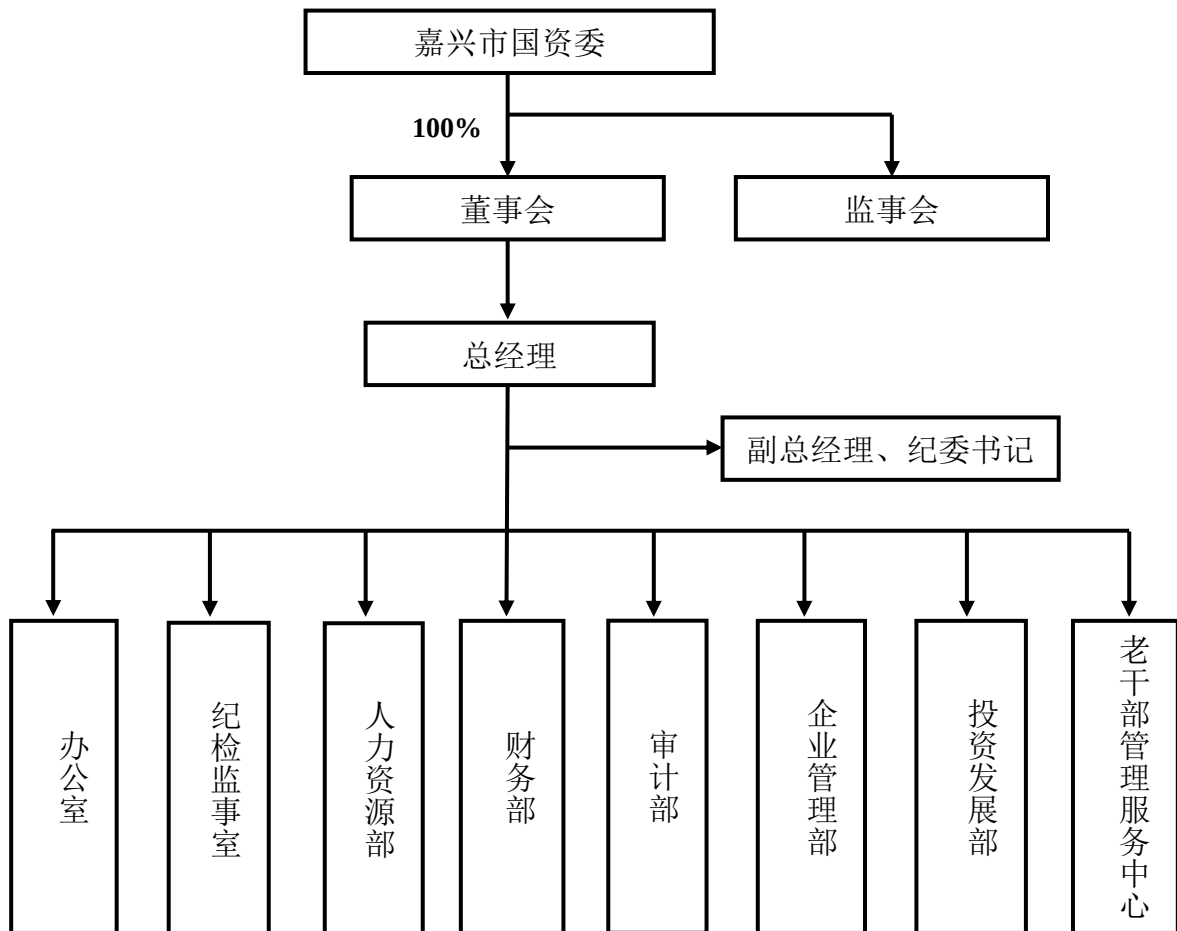
6. 抗风险能力

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

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，将“15嘉兴现代MTN001”的信用等级由AA调整为AA⁺。

附件 1 公司股权结构及组织架构图



附件 2 公司对外担保明细情况

(单位: 人民币万元)

被担保方	担保金额	担保期限
嘉兴市银河新农村开发建设有限公司	3575.47	--
嘉兴市银地新农村开发投资有限公司	1279	--
嘉兴市银河新农村开发建设有限公司	3758	--
嘉兴市新余新农村投资发展有限公司	2700	至 2016.12.3
嘉兴特钢新城开发有限公司	4500	2011.1.6-2016.1.6
嘉兴市凤新投资开发有限公司	21000	2011.2-2016.6
嘉兴世合新农村开发有限公司	56000	2013.4-2018.12
嘉兴市平林新农村投资发展有限公司	24000	2011.10-2016.10
嘉兴市南湖新市镇开发建设集团有限公司	5000	2014.8.15-2015.8.14
嘉兴市南湖区余新渔里投资开发有限公司	15000	2013.8.7-2017.8.6
嘉兴市联众实业投资有限公司	5990	2013.8.29-2015.8.29
嘉兴市银河新农村开发建设有限公司	2000	2014.7-2015.7
浙江吉天建设有限公司	1800	2014.12.25-2015.12.25
嘉兴市恒诚装饰工程有限公司	300	2013.3-2015.3
嘉兴市恒诚装饰工程有限公司	300	2014.8-2015.8
浙江强奕建设有限公司	1000	2014.3-2015.3
恒祥市政园林有限公司	1000	2014.11-2015.11
浙江祥达建设有限公司	800	2014.12-2015.12
天宏建设有限公司	500	2014.6-2015.6
浙江协和建设有限公司	500	2014.8-2015.8
浙江亿达建设有限公司	500	2014.8-2015.8
燎原建设集团有限公司	600	2014.12-2015.12
浙江年代装饰工程有限公司	1000	2014.6.27-2015.6.27
新市镇开发建设集团有限公司	9500	2013.11.27-2016.11.27
嘉兴市嘉凤水利工程有限公司	1000	2014.12-2015.12
嘉兴七新投资集团有限公司	48000	2014.9.9-2021.9.8
嘉兴石头包装有限责任公司	6000	2013.12.20-2016.12.20
嘉兴恒创集团有限公司	6000	2014.4.11-2016.4
南湖城市建设投资有限公司	30000	2013.12.10-2016.12
嘉兴市科圣电子公司	3000	2014.1.3-2015.1.2
嘉兴特钢新城开发有限公司	900	2011.1.6-2016.1.6
嘉兴特钢新城开发有限公司	8000	2014.3.7-2015.3.7
嘉兴市银行新农村开发建设有限公司	10000	2014.1.8-2015.1.7
嘉兴市银地新农村卡勤投资有限公司	5000	2014.1-2015.1
嘉兴市银地新农村开发投资有限公司	5000	2014.3-2015.3

嘉兴市凤新投资开发公司	18000	2015.4-2016.5
嘉兴市银地新农村开发建设有限公司	13950	2014.6-2018.6
嘉兴大华纸业有限公司	3000	2014-2015
嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司	25000	2014.7.3-2016.1.2
嘉兴大华纸业有限公司	600	2014.10.23-2015.10.19
嘉兴大华纸业有限公司	5800	2014-2015
嘉兴市渔谣水利生态建设有限公司	5000	2014.11-2015.11
嘉兴市南湖城市建设投资有限公司	35000	2014.3.31-2019.3.31
嘉兴市南湖区交通投资公司	2000	至 2015.7.10
嘉兴市南湖区万通新农村开发建设有限公司	5000	至 2015.12.30
嘉兴市南湖区万通新农村开发建设有限公司	4000	至 2016.6.18
银河新农村	29000	至 2017.6.11
嘉兴金融区建设开发有限公司	20000	至 2015.12.12
嘉兴市渔谣水利生态建设有限公司	30000	至 2015.5.15
嘉兴市南湖区星河水利建设有限公司	500	2014.10.29-2015.10.28
嘉兴市南湖区星河水利建设有限公司	1500	2014.12.3-2015.12.2
东北师范大学南湖实验学校	2900	2012.12.27-2016.9.30
嘉兴市秀洲新市镇开发建设有限公司	13000	2011.5.13-2026.5.12
嘉兴市莲泗荡新市镇建设开发有限公司	13000	2009.6.18-2016.6.18
嘉兴市秀洲区污水处理有限公司	3000	2009.7.30-2016.7.11
嘉兴市盛洪新市镇投资开发有限公司	40000	2010.7-2016.7
嘉兴市新塍新农村建设投资有限公司	11280	2010.9.26-2016.9.23
嘉兴市闻川城市投资建设有限公司	17000	2014.1.9-2018.6.25
嘉兴市闻川城市投资建设有限公司	4000	2014.7.3-2019.7.2
嘉兴市闻源水务投资有限公司	20000	2014.5.6-2017.5.5
嘉兴市王江泾镇自来水厂	6500	2014.12.4-2017.12.3
嘉兴市梅里小城市建设开发有限公司	3000	2014.11.28-2017.11.27
嘉兴市秀洲区交通建设投资有限责任公司	30000	2014.10.17-2017.10.18
嘉兴市秀洲区交通建设投资有限责任公司	5000	2013.2.1-2018.1.31
嘉兴市秀洲区交通建设投资有限责任公司	5000	2014.2.17-2015.2.17
嘉兴市盛洪新市镇投资开发有限公司	10000	2014.8.5-2015.8.4
恒华融资租赁有限公司	9000	2013.11.26-2015.11.26
嘉兴市秀洲区欣农投资有限公司	15000	2013.5.20-2014.11.19
嘉兴市蓬莱旅游开发有限公司	5000	2014.7-2015.7
嘉兴市蓬莱旅游开发有限公司	2000	2014.12.15-2015.12.14
嘉兴市王店镇工业园区建设开发有限公司	3000	2014.6.27-2015.6.27
嘉兴市新合新农村建设投资有限公司	3000	2014.7.15-2015.7.14
嘉兴市兴镇建设有限公司	4000	2014.9.4-2015.9.4
嘉兴市秀清水务建设有限公司	21000	2014.12.20-2019.12.19

同济大学浙江学院	4000	至 2016.4
嘉兴湘城新农村建设有限公司	28000	至 2016.1
嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司	27250	至 2018.3
嘉兴交通投资集团有限责任公司	6000	至 2015.3
嘉兴市文化名城投资集团有限公司	70000	至 2019.3
嘉兴市秀清水务建设有限公司	4050	至 2017.12
嘉兴市秀洲区欣农投资有限公司	12000	至 2015.1
嘉兴市高等级公路投资有限公司	71790	至 2020.12
嘉兴市城市建设投资有限公司	17000	至 2017.5
嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司	30000	至 2019.11
嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司	20000	至 2017.4
合计	1019622.47	

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.93	20.00	25.47	26.06
资产总额(亿元)	231.20	247.44	295.11	305.51
所有者权益(亿元)	103.32	100.94	109.36	109.70
短期债务(亿元)	13.03	22.60	20.55	16.31
长期债务(亿元)	50.84	57.12	67.15	81.85
全部债务(亿元)	63.86	79.72	87.70	98.16
营业收入(亿元)	17.93	18.62	19.07	4.05
利润总额(亿元)	1.79	1.82	1.47	0.03
EBITDA(亿元)	3.49	3.86	4.69	--
经营性净现金流(亿元)	5.22	0.62	1.79	0.74
财务指标				
销售债权周转次数(次)	32.69	28.42	33.27	--
存货周转次数(次)	0.20	0.22	0.20	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.08	0.07	--
现金收入比(%)	102.00	113.73	110.21	97.27
营业利润率(%)	13.58	15.18	17.70	14.88
总资本收益率(%)	1.50	1.48	1.57	--
净资产收益率(%)	1.55	1.63	1.13	--
长期债务资本化比率(%)	32.98	36.34	38.04	42.73
全部债务资本化比率(%)	38.20	44.13	44.50	47.23
资产负债率(%)	55.31	59.21	62.94	64.09
流动比率(%)	187.42	165.46	158.42	169.63
速动比率(%)	75.18	80.80	81.44	86.92
经营现金流动负债比(%)	8.02	0.76	1.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.29	20.66	18.69	--

注：1. 公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计；

2. 长期应付款中的有息债务已计入长期债务及相关指标。

附件 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%

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

附件 5 中长期债券信用等级设置及其含义

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

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券