信用等级公告

联合〔2019〕2033 号

联合资信评估有限公司通过对嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA$^+$，维持“15 嘉兴现代 MTN001”“16 嘉兴现代 MTN001”及“17 嘉兴现代 MTN001”的信用等级为 AA$^+$，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月十八日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA+

上次主体长期信用等级：AA+

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 嘉兴现代 MTN001	7 亿元	2020-08-13	AA+	AA+
16 嘉兴现代 MTN001[1]	5 亿元	2021-02-23	AA+	AA+
17 嘉兴现代 MTN001[2]	15 亿元	2020-11-06	AA+	AA+

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 18 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	30.02	40.64	11.89	25.80
资产总额(亿元)	358.90	358.66	342.82	359.43
所有者权益(亿元)	132.23	124.01	123.45	123.70
短期债务(亿元)	11.37	38.07	29.21	25.54
长期债务(亿元)	82.36	79.66	60.03	61.55
全部债务(亿元)	93.73	117.73	89.24	87.09
营业收入(亿元)	15.82	16.34	14.27	2.99
利润总额(亿元)	1.82	1.77	1.80	0.14
EBITDA(亿元)	5.74	5.35	5.87	--
经营性净现金流(亿元)	6.14	5.50	14.33	2.94
营业利润率(%)	19.42	18.70	20.32	15.32
净资产收益率(%)	1.02	1.12	1.03	--
资产负债率(%)	63.16	65.42	63.99	65.58
全部债务资本化比率(%)	41.48	48.70	41.96	41.31
流动比率(%)	154.46	145.78	126.18	144.50
经营现金流动负债比(%)	4.66	4.03	11.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.34	22.02	15.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.04	0.78	1.16	--

注：1. 将其他流动负债中的有息债务以及应付债券中的超短期融资券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. 2019 年一季度财务数据未经审计

.

[1] “16 嘉兴现代 MTN001”为可续期中票，期限为 5+N，表中到期兑付日列示为首个行权日

[2] “17 嘉兴现代 MTN001”为可续期中票，期限为 3+N，表中到期兑付日列示为首个行权日

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”）作为嘉兴市重要的基础设施投资、建设及国有资产经营主体，跟踪期内得到嘉兴市政府在财政拨款、财政补贴等方面的支持；公司经营性净现金流大幅增长，债务规模下降，债务负担减轻。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，公司或有负债风险较高、2019 年存在集中偿付压力、盈利能力较弱等因素对其发展可能带来的不利影响。

跟踪期内，公司城市基础设施建设业务持续投入，多元化业务格局不断发展；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。

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

优势

1. 跟踪期内，嘉兴市经济及财政实力不断增强，公司外部发展环境良好。
2. 跟踪期内，公司在财政拨款、财政补贴等方面得到嘉兴市政府的有力支持。
3. 跟踪期内，公司有息债务规模快速下降，债务负担进一步减轻。
4. 跟踪期内，受往来款支出规模下降影响，公司经营性净现金流大幅增长。

关注

1. 公司资产构成以其他应收款、土地资产及安置房项目投入、代建项目投入为主，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

分析师：文 中　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

2．跟踪期内，公司利润对财政补贴依赖程度高，整体盈利能力较弱。
3．跟踪期内，公司对外担保规模大，且均未设置反担保措施，或有负债风险较高。
4．公司 2019 年存在集中偿付压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构以及经营范围未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，嘉兴市国有资产监督管理委员会（以下简称“嘉兴市国资委”）是公司唯一股东和实际控制人。

截至2018年底，公司资产总额342.82亿元，所有者权益123.45亿元（含少数股东权益12.52亿元）。2018年，公司实现营业收入14.27亿元，利润总额1.80亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额359.43亿元，所有者权益123.70亿元（含少数股东权益12.55亿元）。2019年1—3月，公司实现营业收入2.99亿元，利润总额0.14亿元。

公司注册地址：嘉兴市新马路 1 号；法定代表人：陈云海。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券包括“15嘉兴现代MTN001”“16嘉兴现代MTN001”和“17嘉兴现代MTN001”，债券余额合计27.00亿元，详情见表1。其中，“16嘉兴现代MTN001”和“17嘉兴现代MTN001”为可续期中期票据，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。跟踪期内，公司已按时足额支付存续债券利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
15 嘉兴现代 MTN001	7.00	2015-08-13	5	5.38
16 嘉兴现代 MTN001	5.00	2016-02-23	5+N	4.80
17 嘉兴现代 MTN001	15.00	2017-11-06	3+N	5.99
合计	**27.00**	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“15 嘉兴现代 MTN001”及“16 嘉兴现代 MTN001”募集资金用于归还银行借款及补充营运资金，“17 嘉兴现代 MTN001”募集资金用于偿还债务融资工具及补充营运资金。截至 2019 年 3 月底，募集资金已按计划使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分

别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国

家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业与区域经济

1. 基础设施建设行业分析

（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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以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，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
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 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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资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。

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的影响，并与城市基础设施建设、城市规划密切相关。

嘉兴市为浙江省下辖地级市，位于浙江省东北部、长江三角洲杭嘉湖平原腹心地带，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《2018 年嘉兴市国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2018 年，嘉兴市生产总值（GDP）4871.98 亿元，比上年增长 7.6%。其中，第一产业增加值 115.03 亿元，增长 0.1%；第二产业增加值 2624.49 亿元，增长 8.4%；第三产业增加值 2132.46 亿元，增长 7.1%。三次产业结构调整为 2.3：53.9：43.8。按常住人口计算，全年人均生产总值 103858 元（按年平均汇率折算为 15695 美元），增长 6.3%。

2018 年，嘉兴市固定资产投资比上年增长

7.7%。重点领域投资加快。2018 年，嘉兴市高新技术产业投资、交通运输投资、民间投资、生态环境和公共设施投资等四大领域投资分别比上年增长 29.4%、33.9%、19.9%、29.1%。

2018 年，嘉兴市社会消费品零售总额 1938.59 亿元，比上年增长 8.9%，扣除价格因素增长 6.6%。从行业看，批发零售业零售额 1725.65 亿元，增长 8.4%，住宿餐饮业零售额 212.94 亿元，增长 12.4%。按经营地分，城镇消费品零售额 1639.38 亿元，增长 8.7%；乡村消费品零售额 299.21 亿元，增长 9.6%。2018 年底，嘉兴市拥有各类实体交易市场 288 个，全年成交额 2190.35 亿元，比上年增长 9.5%。

根据《关于嘉兴市 2018 年全市和市本级预算执行情况及 2019 年全市和市本级预算的报告》，2018 年全市一般公共预算收入 518.55 亿元，增长 16.8%；政府性基金预算收入 835.81 亿元，增长 20.5%，主要系 2018 年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。2018 年底，嘉兴市地方政府债务余额 894.70 亿元。嘉兴市政府债务负担一般。

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

六、基础素质分析

公司作为嘉兴市国资委下属六大国有企业之一，是嘉兴市重要的基础设施投资、建设及国有资产经营主体，跟踪期内获得财政拨款、财政补贴等支持。

2018 年，公司获得嘉兴市政府对城市基础设施建设业务的财政拨款 14.67 亿元，其中明确作为项目支持的资金 7.76 亿元，计入“专项应付款”；其他支持类资金 6.91 亿元，计入“其他应付款”。2018 年及 2019 年 1—3 月，公司分别获得嘉兴市政府拨付的嘉兴军民合用机场改扩建工程项目资金 7.00 亿元和 15.00 亿元，计入“专项应付款”，现金流方面，2018 年计入“收到其他与投资活动有关的现金”，2019 年 1—3 月计入“收到其他与筹资活动有关的现金”。

2018 年，公司收到财政补贴款项合计 2.15 亿元，其中 1.97 亿元系嘉兴市政府对公司城市基础设施建设业务进行的补贴，0.18 亿元系收到的嘉兴综合物流园专项财政补助、市本级公路场站建设投资补助、市本级楼宇经济奖励等；其中 1.45 亿元计入“营业外收入”、0.70 亿元计入“其他收益”。2019 年 1—3 月，公司收到财政补贴 0.39 亿元，主要系嘉兴市政府对公司城市基础设施建设业务进行的补贴，计入“营业外收入”。

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），截止 2019 年 5 月 20 日，公司本部无不良信贷记录，企业信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1033040200270400W），截止 2019 年 5 月 23 日，子公司嘉兴市南湖国有资产投资集团有限公司（以下简称“南湖国投”）无不良信贷记录，企业信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G10330411001098903），截止 2019 年 5 月 17 日，子公司嘉兴市秀洲新区开发建设有限公司（以下简称“秀洲建设”）无未结清不良或关注类信贷信息记录，存在 1 笔已结清的欠息记录，存在 21 笔已结清关注类贷款（均已正常收回）。根据浙江禾城农村商业银行股份有限公司秀州支行出具的说明，上述欠息系资金到账后银行系统不能及时扣款产生，秀洲建设无恶意欠息情况。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1033040200050380F），截止 2019 年 5 月 5 日，子公司嘉兴市戴梦得购物中心有限公司（以下简称“戴梦得”）无未结清不良或关注类信贷信息记录，存在 2 笔已结清关注类贷款（均已正常收回）、2 笔已结清关注类银行承兑汇票。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为嘉兴市重要的基础设施投资、建设及国有资产经营主体，主营业务包括城市基础设施建设、商贸流通等。2018 年，公司实现营业收入 14.27 亿元，同比下降 12.65%，主要系城市基础设施建设收入及商贸流通收入均有所下降。其中，城市基础设施建设收入 0.25 亿元，同比大幅下降，主要系安置房销售收入下降；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，公司商贸流通收入同比下降 14.92%至 7.05 亿元；毛纺收入下降 9.21%至 2.84 亿元；公司融资租赁、租赁业务分别实现收入 1.11 亿元和 0.72 亿元。2018 年，公司其他收入同比增长 40.06%至 1.67 亿元，主要系市民卡发卡收入增加。

2018 年，公司毛利率为 23.42%，同比有所提高。其中，城市基础设施建设毛利率同比下降 22.80 个百分点至-17.26%，主要系安置房成本高于收入；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，戴梦得亏损加大，导致公司商贸流通毛利率下降 5.60 个百分点至 4.20%；毛纺及融资租赁毛利率均有所下降，分别为 11.37%和 40.01%；租赁、提供劳务和房屋租赁毛利率仍保持较高水平，分别为 59.14%、74.81%和 72.60%。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.99 亿元，相当于 2018 年的 20.96%；毛利率 16.93%，较 2018 年明显下降，主要系毛纺毛利率明显下降所致。

表 3　公司营业收入及毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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	11959.48	7.32	5.54	2469.36	1.73	-17.26	624.29	2.09	35.29
商贸流通	82914.77	50.76	9.80	70543.64	49.44	4.20	17515.63	58.56	7.56
毛纺	31324.09	19.18	13.50	28439.32	19.93	11.37	5227.74	17.48	0.14
融资租赁	12298.02	7.53	46.13	11137.02	7.81	40.01	2378.25	7.95	49.55
租赁	4362.36	2.67	74.95	7195.57	5.04	59.14	1702.21	5.69	59.80
提供劳务	1666.84	1.02	69.19	1307.43	0.92	74.81	1489.28	4.98	65.06
房屋租赁	6924.92	4.24	57.08	4929.05	3.45	72.60	185.84	0.62	72.08
其他	11901.17	7.28	62.19	16668.29	11.68	86.30	786.98	2.63	26.85
合计	**163351.65**	**100.00**	**21.10**	**142689.68**	**100.00**	**23.42**	**29910.22**	**100.00**	**16.93**

资料来源：公司提供

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。

2018年前，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”，2018年起公司将上述项目投入计入“存货”；当该类公益性项目完工并移交时，公司将“在建工

程”或“存货”与“专项应付款”及“其他应付款”进行冲抵，公司该类公益性项目不确认收入。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%）；政府以财政补贴的形式发放代建管理费，公司计入“营业外收入”或“其他收益”。

2018年，公司城市基础设施建设收入为0.25亿元，同比大幅下降，主要系安置房销售收入下降；毛利率为负，主要系安置房成本高于收入。

截至2018年底，公司城市基础设施建设板块主要在建项目总投资158.72亿元，已投资金额44.43亿元，未来尚需投入114.29亿元。公司暂无拟建基础设施建设项目。

嘉兴军民合用机场改扩建工程项目是嘉兴市人民政府文件嘉政发〔2018〕1号文件中提及的“十大百亿”项目之一，项目建设内容包含新建飞行区、民航停机坪、航站楼、货机坪等。项目计划总投资134.79亿元，截至2018年底公司已完成投资25.47亿元，未来尚需投资109.32亿元。目前机场工程项目的资金平衡方式暂未明确，公司将机场项目投入暂计入“在建工程”科目。截至2019年3月底，公司已收到机场专项财政拨款合计22.00亿元，计入“专项应付款”科目。

表 4　截至 2018 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	已投资	未来投资计划		
					2019 年	2020 年	2021 年
双溪花园安置房二期	代建	已完工，未移交	12347.47	13479.00	--	--	--
南湖区可持续发展公园	代建	已完工，未移交	11400.00	7208.30	4191.70	--	--
中港路小学	代建	已完工，未移交	23000.00	13633.58	--	--	--
中科院三期北区	代建	已完工，未移交	38238.50	49952.68	--	--	--
亚澳花苑安置房	代建	已完工，未移交	8770.00	9099.00	--	--	--
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	--	--	--
秀园路道路桥梁工程	代建	已完工，未移交	32000.00	18609.86	--	--	--
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	21286.80	12709.20	--	--
木桥港至庙云桥公路工程	代建	在建	25299.39	4708.20	15000.00	5591.19	--
嘉兴军民合用机场改扩建工程	--	在建	1347867.00	254697.00	280000.00	252621.00	297819.00
合计	--	--	**1587191.36**	**444284.24**	**311900.90**	**258212.19**	**297819.00**

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. 部分项目无未来投资计划，系项目总投资额缩减或工程款已全部支付完毕所致

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下表所示。2018年，公司获得财政拨款14.67亿元，其中明确作为项目支持的资金7.76亿元，计入“专项应付款”；其他支持类资金6.91亿元，计入“其他应付款”。2018年，公司收到城市基础设施建设业务相关财政补贴1.97亿元，计入“其他收益”或“营业外收入”。

表 5　公司城市基建项目政府支持情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
财政拨款	10.41	14.67
财政扶持资金（补贴）	1.88	1.97
合计	**12.29**	**16.64**

资料来源：公司提供
注：上表中不包含公司收到的机场工程项目的财政拨款

（2）商贸流通

公司商贸流通业务主要由子公司戴梦得负责经营。

戴梦得成立于1999年10月，注册资本5000万元，截至2018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69家。戴梦得主要经营模式分为联营和直营两种，其中联营模式占公司营业收入的89%以上，是公司的主要经营模式。

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，跟踪期内，戴梦得营业收入继续下降，2018年为5.75亿元，亏损局面未能改善，同期利润总额为-0.47亿元；分产品看，所经营的钟表首饰、化妆品、食品百货等部分商品毛利率较上年略有下降，如下表所示。

表6　戴梦得分产品经营情况（单位：%）

商品品种	2017 年		2018 年	
	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率
化妆品	4.65	9.35	4.88	7.25
钟表首饰	26.25	10.48	26.36	7.70
服装	21.87	16.42	21.14	12.99
家电运动品	14.85	12.72	8.59	10.29
食品百货其它	32.38	13.64	39.03	14.70
合计	**100.00**	**13.08**	**100.00**	**11.75**

资料来源：公司提供

根据公司“十三五”发展战略规划，公司将嘉兴市农业发展投资有限公司、嘉兴市戴梦得购物中心有限公司、嘉兴市食品肉类有限公司等公司重组为嘉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。

跟踪期内，由于农产品交易中心出租率有所提升，2018年各子公司租金收入增加至0.77亿元。详情见下表。

表7　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	政府资金拨款	截至 2018 年底已投资金额	租赁面积	租金收入	
						2017 年	2018 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	15270.80	17776.00	410.66	413.27
嘉兴市汽车商贸园投资有限公司	嘉兴汽车商贸园项目	80000.00	18300.00	80000.00	72790.00	1376.78	1387.33
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	890.84	970.31
	中央公园	8900.00	2000.00	9863.00			
	七一广场	5700.00	0.00	5700.00			
上海秀水实业有限公司	上海市嘉兴大厦	9300.00	0.00	9300.00	15317.45	1707.1	1631.37
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	1682.74	2182.86
嘉兴市嘉心菜农业发展集团有限公司	嘉兴市粮食油、粮油副市场	10200.00	0.00	10400.00	36045.00	1350.44	1155.81
合计		**202000.00**	**59600.00**	**202633.80**	**233928.45**	**7418.56**	**7740.95**

资料来源：公司提供
注：2017 年公司对各子公司租金收入进行重新划分，将其中属于投资性房地产租赁收入的部分作为公司营业收入中的租赁收入核算，将其他资产的租赁收入调整至公司营业收入中的房屋租赁收入核算

（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，跟踪期内内销收入占比由70.00%上升至99.57%。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。

跟踪期内，羊绒纱量价齐升，呢绒单价下降、销量扩大，毛衫只销不产，2018年销量继续下降。如下表所示。

表8　公司毛纺板块经营情况

产品类别	指标	2017年	2018年
羊绒纱	销量（吨）	1205.00	1326.00
	产销率（%）	105.80	101.84
	平均价格（元/吨）	98810.00	103889.00
毛衫	销量（件）	3313.00	339.00
	产销率（%）	--	--
	平均价格（元/件）	52.22	52.85
呢绒	销量（米）	305380.15	428590.00
	产销率（%）	108.59	99.01
	平均价格（元/米）	46.13	32.30

资料来源：公司提供

跟踪期内，兰宝毛纺已完成整体搬迁，目前已正常生产。受市场行情影响，跟踪期内毛纺业务的收入小幅下降，2018年为2.84亿元；毛利率有所下降，为11.37%。

（5）融资租赁业务

公司融资租赁业务主要由子公司恒华融资租赁有限公司（以下简称“恒华融资租赁”）负责。截至2019年3月底，恒华融资租赁已取得融资租赁、机械设备租赁、商业保理、股权投资等多项业务资质，主要业务模式包括售后回租、直租、商业保理、融资租赁咨询服务等；已参与90个项目放款，租赁规模达37.97亿元，主要投资方向为批发业、商务服务业、水的生产和供应业等项目。2018年及2019年1—3月，公司融资租赁业务分别实现收入1.11亿元和0.24亿元。

（6）主要自营在建项目

公司主要自建项目计划总投资9.44亿元，截至2018年底已投资5.37亿元，2019—2021年分别计划投资1.32亿元、1.05亿元和0.61亿元。公司在建项目主要有全民体育健身中心、冷藏物流（迁建）项目等，未来尚需投入规模不大。

表9　截至2018年底公司主要自营在建项目投资情况（单位：万元）

项目名称	工程进度	总投资	截至2018年底已投资	未来投资计划		
				2019年	2020年	2021年
市场专用码头扩建项目	已完工	415.00	300.64	--	77.00	--
嘉兴商品交易产业园垃圾中转站	在建	1331.85	5.03	880.00	446.82	--
二手车生活馆项目	在建	5582.00	2264.58	3197.42	--	120.00
全民体育健身中心	在建	44300.00	21567.24	6500.00	10000.00	6000.00
农综项目	已完工	16735.00	11118.00	--	--	--
冷藏物流（迁建）项目	已完工	22300.00	17583.00	387.00	--	--
肉制品加工项目	在建	3715.00	887.58	2200.00	--	--
合计	**--**	**94378.85**	**53726.07**	**13164.42**	**10523.82**	**6120.00**

资料来源：公司提供
注：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

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年合并财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2019年一季度财务数据未经审计。

截至2019年3月底，公司拥有合并范围内子公司共39家。跟踪期内，公司根据政府文件转让1家子公司（即浙江兴科科技发展投资有限公司，以下简称“浙江兴科投”，转让价格为2.93亿元），另外处置1家子公司、清算1家子公司，但上述子公司资产及收入规模均不大，公司财务数据可比性较强。

截至2018年底，公司资产总额342.82亿元，所有者权益123.45亿元（含少数股东权益12.52亿元）。2018年，公司实现营业收入14.27亿元，利润总额1.80亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额359.43亿元，所有者权益123.70亿元（含少数股东权益12.55亿元）。2019年1—3月，公司实现营业收入2.99亿元，利润总额0.14亿元。

2. 资产质量

2018年底，公司资产总额为342.82亿元，同比下降4.42%，主要系货币资金和其他应收款下降所致；资产结构方面，非流动资产占比有所上升，2018年底为53.18%。

表 10　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**198.87**	**55.45**	**160.53**	**46.82**	**172.96**	**48.12**
货币资金	40.55	11.31	11.76	3.43	25.73	7.16
其他应收款	65.85	18.36	53.65	15.65	54.05	15.04
存货	77.88	21.71	83.90	24.47	84.62	23.54
非流动资产	**159.79**	**44.55**	**182.30**	**53.18**	**186.47**	**51.88**
固定资产	25.56	7.13	26.25	7.66	26.07	7.25
在建工程	97.59	27.21	126.98	37.04	131.66	36.63
资产合计	**358.66**	**100.00**	**342.82**	**100.00**	**359.43**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018年底，公司流动资产160.53亿元，同比下降19.28%，主要系其他应收款和货币资金下降所致。公司流动资产主要由其他应收款和存货构成。

2018年底，公司货币资金11.76亿元，同比下降70.99%，主要系偿还有息债务以及机场工程等项目投入所致；其中银行存款占92.53%，受限货币资金0.25亿元，系用于银行借款质押的定期存单。2018年底，公司预付款项同比大幅下降89.19%至0.43亿元，主要系公司预付工程款结算转至在建工程科目所致。

2018年底，公司其他应收款53.65亿元，同比下降18.52%，主要系收回嘉兴秀洲高新技术产业开发区管理委员会部分往来款所致。公司其他应收款主要为应收嘉兴市政府单位或国有企业的往来款，回收风险较低，但对公司资金形成占用。从集中度看，前5名欠款单位欠款合计占50.66%，集中度一般。从账龄看，1年以内的占35.00%，1~2年的占17.47%，2~4年的占12.78%，4年以上的占34.76%，公司其他应收款账龄相对较长。

表 11　2018 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

欠款单位	金额	占比
嘉兴市市区房屋征收服务中心	11.67	21.70
嘉兴秀洲高新技术产业开发区管理委员会	7.75	14.41
嘉兴湘家荡投资有限公司	3.10	5.76
东北师范大学南湖实验学校	2.50	4.66
嘉兴市南湖区土地储备中心	2.22	4.13
合计	**27.25**	**50.66**

资料来源：公司审计报告

2018年底，公司存货83.90亿元，同比增长7.73%，主要系安置房项目持续投入所致。公司存货主要包括开发成本（占95.21%，其中土地资产36.86亿元、安置房项目投入38.25亿元）和受托代销商品（占3.49%）。公司存货共计提跌价准备0.10亿元。存货中无使用受限资产。

公司一年内到期的非流动资产为一年内到期的长期应收款，2018年底同比下降25.30%至6.46亿元，系子公司恒华融资租赁收回融资租赁款所致。2018年底，公司其他流动资产3.75亿元，同比增长176.22%，主要来自理财产品的增长。

2018年底，公司非流动资产182.30亿元，同比增长14.08%，主要来自在建工程的增长。公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。

2018年底，公司可供出售金融资产同比下降44.89%至6.79亿元，主要系浙江兴科投划出公司合并范围、其持有的股权投资一并转出所致。

2018年底，公司固定资产同比增长2.68%至26.25亿元，主要系在建工程转入所致。2018年底，公司在建工程126.98亿元，同比增长30.12%，主要系机场工程及嘉兴市南湖新区工业园工程等持续投入所致。公司在建工程主要为机场工程（25.47亿元）、嘉兴市秀洲新区工程（29.79亿元）、嘉兴市南湖新区工业园工程（35.94亿元）、南湖工业园区工程（13.25亿元）和嘉兴科技园配套工程（12.26亿元）等。

2018年底，公司受限资产账面价值6.80亿元，占资产总额的1.98%。其中，受限货币资金0.25亿元，为质押定期存单；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4.44亿元、0.19亿元、1.12亿元和0.80亿元，均用于抵押借款。

2019年3月底，公司资产总额359.43亿元，较上年底增长4.85%，主要来自货币资金和在建工程的增长。2019年3月底，公司货币资金较上年底增长118.74%至25.73亿元，主要系收到机场工程项目财政拨款所致；在建工程较上年底增长3.68%至131.66亿元，主要系代建项目持续投入所致。

总体看，跟踪期内公司资产规模有所波动，资产构成以其他应收款、土地资产及安置房项目投入、代建项目投入为主，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

2018年底，公司所有者权益123.45亿元，同比下降0.45%，主要系资本公积下降所致。公司所有者权益主要包括实收资本（占8.10%）、资本公积（占69.58%）、未分配利润（占11.84%）和少数股东权益（占10.14%）。

2018年底，公司资本公积同比下降1.91%至85.90亿元，主要系根据嘉兴市南湖区国有资产监督管理委员会文件嘉南国资委〔2018〕72号文件，公司将其持有的浙江兴科投95.24%股权划转至嘉兴科技城投资发展集团有限公司，公司减少资本公积1.96亿元。

2019 年 3 月底，公司所有者权益规模与结构较上年底基本保持稳定。

总体看，跟踪期内公司所有者权益规模有所下降，权益构成以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

负债

2018 年底，公司负债总额 219.38 亿元，同比下降 6.51%，主要系长期借款、应付债券和一年内到期的非流动负债下降所致。从负债结构看，2018 年底公司流动负债占 57.99%。

2018 年底，公司流动负债 127.22 亿元，同比下降 6.74%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。

2018 年底，公司其他应付款 90.31 亿元，同比下降 0.07%。公司其他应付款主要为财政拨款以及应付其他企业的往来款等。2018 年底，公司一年内到期的非流动负债同比下降 21.26%至 28.71 亿元，主要系一年内到期的应付债券和一年内到期的长期应付款下降所致。公司一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款（占 30.41%）和一年内到期的应付债券（占 69.58%）。

2018 年底，公司非流动负债 92.15 亿元，同比下降 6.19%，主要系长期借款和应付债券减少所致。

2018 年底，公司长期借款 27.05 亿元，同比下降 22.13%，主要系信用借款和保证借款减少所致。公司长期借款主要为保证借款（占 76.89%），另有部分抵押借款、保证抵押借款等。

2018 年底，公司应付债券 26.95 亿元，同比下降 27.00%，主要系“14 嘉兴现代 MTN001”及“16 嘉兴现代 PPN001”重分类至一年内到期的非流动负债所致。公司应付债券主要为发行的普通中票和永续中票。

2018 年底，公司长期应付款 28.49 亿元，同比增长 33.45%，主要来自专项应付款的增加。其中，专项应付款 21.78 亿元，同比增长 52.69%，主要系收到嘉兴市财政局拨付的机场工程项目资金（7 亿元）所致。公司专项应付款主要为嘉兴市政府拨付的拆迁安置补偿资金、机场工程项目资金等。

2018 年底，公司递延收益 8.69 亿元，同比增长 244.50%，主要系收到嘉兴市市区房屋征收服务中心对兰宝集团拆迁项目进行的补偿款。

2018 年底，公司全部债务 89.24 亿元，同比下降 24.20%；长期债务占比略有下降，2018 年底为 67.26%，公司有息债务仍以长期债务为主。

表 12　公司债务构成及债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	38.07	29.21	25.54
长期债务	79.66	60.03	61.55
全部债务	117.73	89.24	87.09
资产负债率	65.42	63.99	65.58
全部债务资本化比率	48.70	41.96	41.31
长期债务资本化比率	39.11	32.72	33.22

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从债务指标来看，受偿还有息债务影响，2018 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均同比有所下降，分别为 63.99%、41.96%和 32.72%。

从有息债务期限分布看，2019—2021 年，公司需要偿付的有息债务规模分别为 29.21 亿元、3.56 亿元和 2.85 亿元。2019 年公司存在集中偿付压力。

2019 年 3 月底，公司负债总额 235.73 亿元，较上年底增长 7.46%，主要来自专项应付款和应付债券的增长。2019 年 3 月底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 39.64%至 17.33 亿元；应付债券较上年底增长 18.59%至 31.96 亿元，主要系发行 5 亿元的超短期融资券所致；长期应付款较上年底大幅增长 60.66%至 45.77 亿元，主要系收到嘉兴市财政局拨付的机场工程项目资金 15.00 亿元。

2019 年 3 月底，公司全部债务 87.09 亿元，较上年底下降 2.42%，资产负债率和长期债务资本化比率有所上升，全部债务资本化比率略有下降。

总体看，跟踪期内公司债务规模快速下降，债务负担进一步减轻，整体处于合理水平。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 14.27 亿元，同比下降 12.65%，主要系城市基础设施建设收入及商贸流通收入均有所下降；同期公司营业利润率有所上升，为 20.32%。

表 13　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	16.34	14.27
营业外收入	2.00	1.46
其他收益	0.20	0.70
利润总额	1.77	1.80
营业利润率	18.70	20.32
总资本收益率	1.58	1.84
净资产收益率	1.12	1.03

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018 年，公司期间费用为 4.61 亿元，期间费用占营业收入的比例为 32.33%，较上年有所上升。2018 年，公司实现资产处置收益 1.38 亿元，系处置非流动资产的利得。

2018 年，公司收到财政补贴款项合计 2.15 亿元，其中 1.97 亿元系嘉兴市政府对公司城市基础设施建设业务进行的补贴，0.18 亿元系收到的嘉兴综合物流园专项财政补助、市本级公路场站建设投资补助、市本级楼宇经济奖励等；其中 1.45 亿元计入“营业外收入”、0.70 亿元计入“其他收益”。2018 年，公司利润总额 1.80 亿元，财政补贴对公司利润影响大。

从主要盈利指标看，2018 年公司总资本收

益率和净资产收益率分别为1.84%和1.03%，总体盈利能力较弱。

2019年1—3月，公司实现营业收入2.99亿元，相当于2018年的20.96%；利润总额为0.14亿元。

总体看，跟踪期内公司营业收入有所下降，财政补贴对公司利润影响大，整体盈利能力较弱。

5. 现金流分析

从经营活动看，公司经营活动现金流入主要为经营业务收款、往来款和财政补贴等，2018年为51.65亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金35.66亿元，主要为往来款和财政补贴等。公司经营活动现金流出主要为安置房项目投入、商贸流通业务及往来款支出等。2018年，受往来款支出规模下降影响，公司经营性净现金流大幅增长至14.33亿元。从收入实现质量看，2018年公司现金收入比为110.91%，收入实现质量高。

表14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年
经营活动现金流入量	57.19	51.65
经营活动现金流出量	51.70	37.32
经营活动现金流量净额	5.50	14.33
现金收入比	111.93	110.91
投资活动现金流量净额	-11.77	-22.02
筹资活动现金流量净额	16.66	-17.88

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动看，由于公司城市基础设施建设业务投资规模较大，公司投资活动持续呈现净流出。2018年，公司投资活动现金流量净额为-22.02亿元。其中，收回投资和投资支付的现金主要为赎回和购买理财产品等，收到其他与投资活动有关的现金7.00亿元，系收到的嘉兴市财政局拨付的机场工程项目资金。

从筹资活动看，公司主要通过借款和发行债券等方式筹集资金，2018年筹资活动现金流入25.64亿元。其中，公司收到其他与筹资活动有关的现金8.76亿元，主要为收到的单位往来借款以及收回的质押存单等。公司支付其他与筹资活动有关的现金1.96亿元，主要为支出的单位往来借款以及质押存单。由于偿还部分有息债务，2018年公司筹资活动呈现净流出。

2019年1—3月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为2.94亿元、-5.39亿元和16.42亿元。其中，收到其他与筹资活动有关的现金20.15亿元，主要为收到的机场工程项目15.00亿元财政拨款以及单位借款等。

总体看，跟踪期内受往来款支出规模下降影响，公司经营性净现金流大幅增长，收入实现质量高；投资规模较大，经营性净现金流无法覆盖公司当期投资支出；偿还债务导致公司筹资活动净流出。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受货币资金和其他应收款规模下降影响，2018年底，公司流动比率和速动比率均同比有所下降，分别为126.18%和60.23%；2019年3月底公司流动比率和速动比率分别为144.50%和73.81%。2018年，公司经营现金流动负债比为11.26%。2018年底，公司现金类资产11.89亿元，相当于同期短期债务的0.41倍；2019年3月底，公司现金类资产25.80亿元，相当于短期债务的1.01倍，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2018年公司EBITDA为5.87亿元，全部债务/EBITDA为15.21倍，EBITDA利息倍数为1.16倍，EBITDA对全部债务的保障能力较弱。

截至2019年3月底，公司共获得银行授信55.95亿元，其中已使用额度28.06亿元，未使用额度27.89亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2019年3月底，公司对外担保余额93.55亿元（担保客户明细见附件2），担保比率为75.62%。其中，公司对民营企业担保余额合计0.52亿元，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

司对嘉兴市国有企业担保余额合计93.03亿元。公司均未设置反担保措施。公司或有负债风险较高。

综合考虑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以及嘉兴市政府给予公司的各项支持，公司整体偿债能很强。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，公司母公司资产总额为 126.19 亿元，同比下降 11.63%，主要系货币资金和其他应收款下降所致。其中，流动资产为 54.88 亿元，主要由其他应收款构成。非流动资产为 71.31 亿元，主要由长期股权投资构成。

截至 2018 年底，公司母公司所有者权益为 63.19 亿元，同比变动不大。其中，实收资本和资本公积合计占比很高。

截至 2018 年底，公司母公司负债总额为 62.99 亿元，同比下降 20.20%；主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付债券构成。公司母公司 2018 年底资产负债率为 49.92%，同比下降 5.36 个百分点。

2018 年，公司母公司实现营业收入 0.16 亿元，营业成本为 0.02 亿元。公司母公司 2018 年净利润为-0.27 亿元。

十、存续债券保障能力分析

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券包括“15 嘉兴现代 MTN001”“16 嘉兴现代 MTN001”和“17 嘉兴现代 MTN001”，债券余额合计 27.00 亿元。

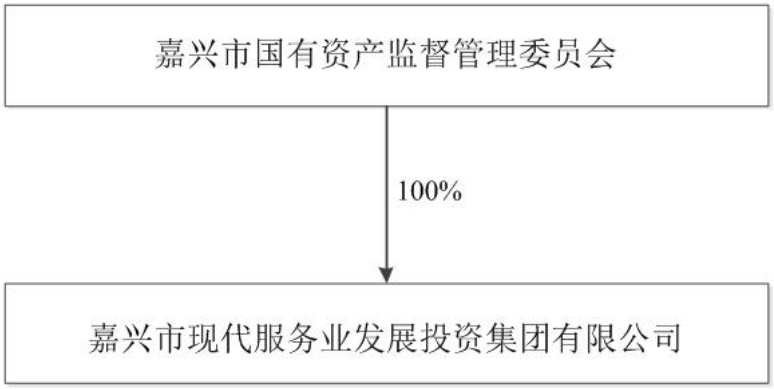
其中“15 嘉兴现代 MTN001”将于 2020 年 8 月到期一次性偿还；“16 嘉兴现代 MTN001”和“17 嘉兴现代 MTN001”均为可续期中期票据，余额分别为 5.00 亿元和 15.00 亿元，公司有权分别于 2021 年 2 月和 2020 年 11 月行使赎回权。从存续债券的到期日或赎回日看，公司单年最高偿债金额为 22.00 亿元。

2018 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 51.65 亿元、14.33 亿元和 5.87 亿元，分别为存续债券余额合计的 1.91 倍、0.53 倍和 0.22 倍，分别为单年最高偿债金额的 2.35 倍、0.65 倍和 0.27 倍。公司经营活动现金流入量对存续债券余额合计以及单年最高偿债金额的保障程度均较好。

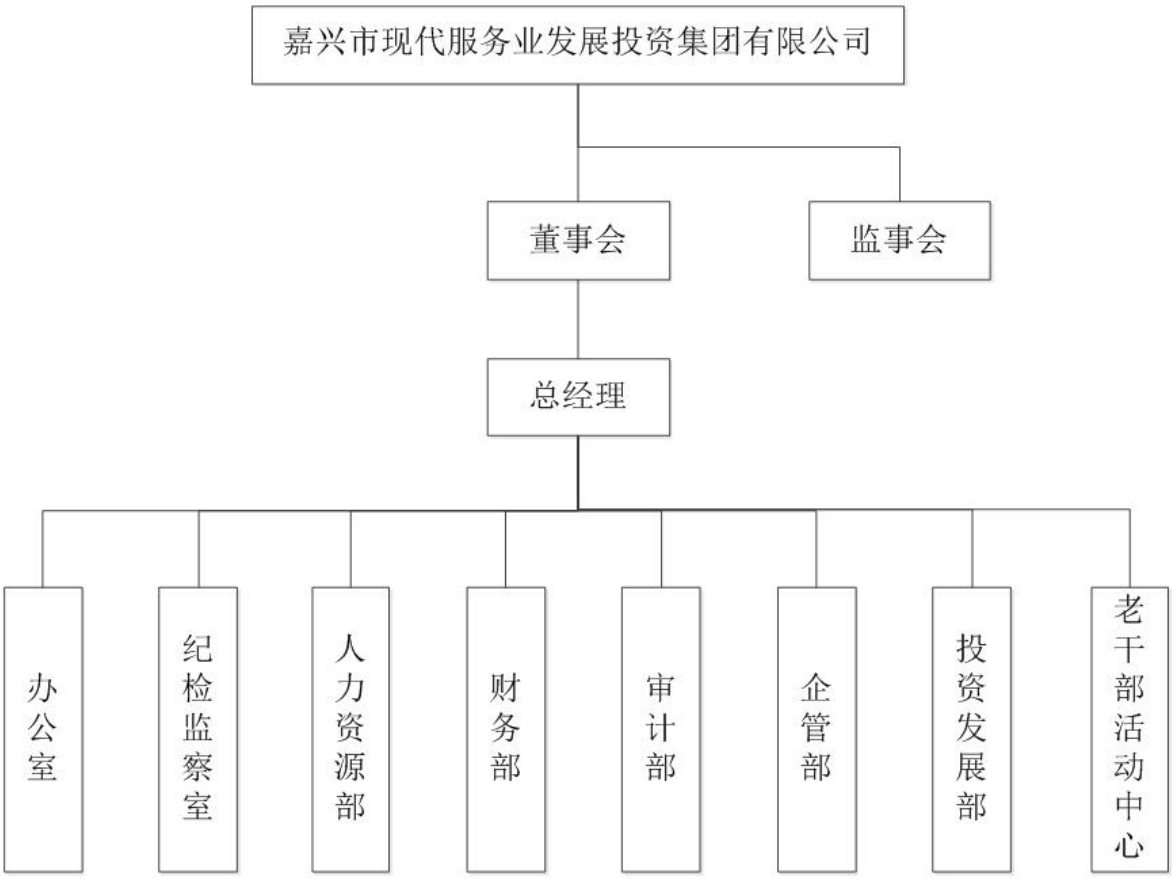
十一、结论

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

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2019 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

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

资料来源：公司提供

附件 2　截至 2019 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保方	企业性质	担保余额	担保终止期限	是否有反担保措施
嘉兴世合新农村开发有限公司	民企	3274.19	2021 年	否
浙江吉天建设有限公司	民企	720.00	2019 年	否
浙江强奕建设有限公司	民企	500.00	2019 年	否
浙江亿达建设有限公司	民企	700.00	2019 年	否
小计	--	**5194.19**	--	--
嘉港物流有限公司	国企	1650.00	2027 年	否
嘉兴创意投资开发有限公司	国企	4000.00	2020 年	否
	国企	8000.00	2024 年	否
嘉兴科技城高新技术产业投资有限公司	国企	39000.00	2021 年	否
	国企	17400.00	2021 年	否
	国企	50000.00	2023 年	否
嘉兴麟溪建设开发有限公司	国企	30000.00	2023 年	否
嘉兴七新投资集团有限公司	国企	24000.00	2021 年	否
嘉兴市高等级公路投资有限公司	国企	71790.00	2020 年	否
嘉兴市莲泗荡新农村投资建设有限公司	国企	24000.00	2023 年	否
嘉兴市路通建设投资有限公司	国企	2950.00	2027 年	否
		1050.00	2028 年	否
嘉兴市梅里新市镇建设有限公司	国企	18000.00	2021 年	否
嘉兴市南湖城市建设投资集团有限公司	国企	2980.00	2023 年	否
		9000.00	2019 年	否
		8000.00	2021 年	否
嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	国企	30000.00	2019 年	否
		15265.00	2020 年	否
		10000.00	2020 年	否
		70000.00	2026 年	否
		10000.00	2021 年	否
嘉兴市南湖新区开发建设有限公司	国企	2900.00	2026 年	否
嘉兴市平林新农村投资发展有限公司	国企	2995.00	2020 年	否
嘉兴市三益农业开发有限公司	国企	10000.00	2022 年	否
嘉兴市实业资产投资集团有限公司	国企	30000.00	2021 年	否
嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司	国企	27500.00	2019 年	否
		58000.00	2025 年	否
嘉兴市秀禾发展投资集团有限公司	国企	4800.00	2033 年	否
		2000.00	2024 年	否
		1000.00	2025 年	否
嘉兴市秀湖城市建设投资开发有限公司	国企	27500.00	2024 年	否
嘉兴市秀湖发展有限公司	国企	50000.00	2024 年	否
		27500.00	2024 年	否
嘉兴市秀清水务建设有限公司	国企	13500.00	2019 年	否
		19000.00	2020 年	否

被担保方	企业性质	担保余额	担保终止期限	是否有反担保措施
嘉兴市秀源水务投资有限公司	国企	10000.00	2022 年	否
		5000.00	2029 年	否
嘉兴市秀洲区交通建设投资有限责任公司	国企	16000.00	2021 年	否
嘉兴市秀洲新市镇开发建设有限公司	国企	126000.00	2026 年	否
嘉兴市渔谣水利生态建设有限公司	国企	4000.00	2019 年	否
		3000.00	2023 年	否
		12000.00	2023 年	否
		19000.00	2021 年	否
嘉兴特钢新城开发有限公司	国企	5000.00	2020 年	否
嘉兴芯海集成电路有限公司	国企	1500.00	2021 年	否
嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司	国企	5000.00	2019 年	否
小计	--	**930280.00**	--	--
合计	--	**935474.19**	--	--

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	30.02	40.64	11.89	25.80
资产总额(亿元)	358.90	358.66	342.82	359.43
所有者权益(亿元)	132.23	124.01	123.45	123.70
短期债务(亿元)	11.37	38.07	29.21	25.54
长期债务(亿元)	82.36	79.66	60.03	61.55
全部债务(亿元)	93.73	117.73	89.24	87.09
营业收入(亿元)	15.82	16.34	14.27	2.99
利润总额(亿元)	1.82	1.77	1.80	0.14
EBITDA(亿元)	5.74	5.35	5.87	--
经营性净现金流(亿元)	6.14	5.50	14.33	2.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	24.98	22.09	25.36	--
存货周转次数(次)	0.14	0.16	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	145.55	111.93	110.91	206.38
营业利润率(%)	19.42	18.70	20.32	15.32
总资本收益率(%)	1.84	1.58	1.84	--
净资产收益率(%)	1.02	1.12	1.03	--
长期债务资本化比率(%)	38.38	39.11	32.72	33.22
全部债务资本化比率(%)	41.48	48.70	41.96	41.31
资产负债率(%)	63.16	65.42	63.99	65.58
流动比率(%)	154.46	145.78	126.18	144.50
速动比率(%)	89.56	88.69	60.23	73.81
经营现金流动负债比(%)	4.66	4.03	11.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.34	22.02	15.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.04	0.78	1.16	--

注：1. 将其他流动负债中的有息债务以及应付债券中的超短期融资券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. 2019 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　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变