

信用等级公告

联合[2015] 1952 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 2016 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
2016 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
二零一五年九月六日

嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司

2016 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: 5 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 于第 5 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息(包括所有递延支付的利息)赎回本期中期票据

发行目的: 补充营运资金、偿还银行贷款

评级时间: 2015 年 9 月 6 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
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	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.70	0.77	0.94	--

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 王妍

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

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”)是嘉兴市本级重要的投资、建设及国有资产经营主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对嘉服集团的评级反映了嘉兴市政府在财政补贴及项目资金拨款等方面给予公司大力支持,同时,近年来公司资产和权益规模持续扩大,营业收入稳定增长。联合资信也关注到,公司利润总额对政府补贴收入依赖性强、期间费用高企、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。

目前,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进一步增长。同时,城投行业融资环境良好、嘉兴市政府对公司的支持力度较大、公司各业务板块发展向好,有助于支撑公司的信用基本面。

本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。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,公司本期中期票据付息或赎回本息不能偿还的风险很低,安全性很高。

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. 公司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进一步增长。

4. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较好。

关注

1. 公司期间费用高企，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. 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，同时，公司投资活动体现为净流出，公司对外筹资压力大。
4. 本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

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 2016 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公司依据发行条款约定赎回时有效；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2015年3月底，公司拥有17家控股子公司。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。

二、本期中期票据概况

公司计划于2016年注册中期票据20亿元，本期发行额度5亿元（以下简称“本期中期票据”），其中2亿元用于补充营运资金，3亿元用于偿还银行贷款。本期中期票据无担保。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司在本期中期票据第5个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前30个工作日，由公司按照有关规定在主管部门制定的信息披露媒体上刊登《赎回公告》，同时通知上海清算所。赎回价格为本期中期票据的面值、当期利息、递延支付利息及其孳息。

在利率方面，本期中期票据采用固定利率计息方式。在本期中期票据前5个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。如果公司在本期中期票据第5个和其后每个付息日不行使赎回权，则从第6个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率²加上初始利差再加上300个基点，在第6个计息年度至第10个计息年度内保持不变。此后每5年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不

¹初始基准利率为簿记建档日前5个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为5年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

²当期基准利率为票面利率重置日前5个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为5年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）。

可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如果公司决定递延支付利息的，公司及相关中介机构应在付息日前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。公司在有递延支付利息的情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，公司不得向普通股东分红或者减少注册资本。公司及其全资或控股子公司如果向普通股东分红或者减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。如果公司发生强制付息事件时但仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的联席主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

(1) 本期中期票据如不赎回，从第 6 个计息年开始每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点（按照目前市场定价，300 个基点高于 AA⁺企业与 AA 企业发行 5 年期债券利率的利差）。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

(2) 本期中期票据在除发生上缴国有资本收益和减少注册资本事件时，可递延利息支付。首先，公司根据嘉财企【2013】804 号文中《嘉兴市市级国有资本收益收取管理试行办法》（以下简称“办法”）上缴国有资本收益，办法规

定：市级国有资产监管部门所监管的的国资运营公司应将市级国有资本收益按规定直接上交市财政。国有资本收益具体包括：利润收入，即国有独资企业按规定应当上交国家的税后利润；国有股股利、股息收入；国有产权转让收入，即转让国有产权、股权获得的收入；清算收入和其他国有资本收益。国有独资企业上交年度净利润的比例，区别不同行业，分五类执行，公司属于第二类，应按照净利润的 10%上交净利润。企业在年度终了后 5 个月内进行申报，由市级国资营运公司一次性申报。国有资产监管部门在收到申报后 15 个工作日内提出审核意见并报送市财政局复核，市财政局在 15 个工作日内提出复核意见；市财政局复核后，向企业下达国有资本收益上缴通知，并向企业开具“浙江省政府非税收入——一般缴款书”；市级国资运营公司依据上缴通知和“浙江省政府非税收入——一般缴款书”办理国有资本收益缴款手续。其次，根据该规定，按照该办法公司自 2014 年开始缴纳国有资本收益，考虑到目前的经营形式和企业实际情况，2014 年度企业税后利润按标准减半收取。2014 和 2015 年分别缴纳 2013 和 2014 年的国有资本收益 1778.58 万元和 1033 万元。最后，根据该规定，市级国资运营公司按规定上交国有资本收益的总体情况，应列入国有资产监管部门对国资运营公司经营业绩的考核内容；市级国资营运公司年度审计报告应对各项国有资本收益及上交情况进行披露。总体看，根据国有资产监管部门对国资运营公司的经营业绩考核，市级国资营运公司盈利的可能性大，公司缴纳国有资本收益的可持续性较强；从历史国有资本收益缴纳的角度分析，公司业绩良好，持续缴纳国有资本收益的可能性大。公司未来逐年持续缴纳国有资本收益的可能性大，递延利息支付可能性小，与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

综合以上分析，本期中期票据属债券创新品种，具有发行人可赎回权、票面利率重置及

利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

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，比上年增长 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增长 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增长 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调整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

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带，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。

2012~2014年，嘉兴市经济总量保持持续增

长。2014年，嘉兴市全市实现生产总值（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%。

表1 嘉兴市2012~2014年经济发展指标（单位：亿元、%）

	2012 年		2013 年		2014 年	
	数值	增幅	数值	增幅	数值	增幅
地区生产总值	2884.94	8.7	3147.66	9.3	3352.80	7.5
第一产业增加值	150.05	1.1	155.62	0.8	145.14	-0.2
第二产业增加值	1620.82	8.4	1726.73	9.9	1811.31	7.8
第三产业增加值	1114.07	10.2	1265.31	9.4	1396.35	8.0
工业增加值	1460.76	9.1	1560.88	10.4	1633.84	7.9

资料来源：嘉兴市 2012、2013 和 2014 年国民经济和社会发展统计公报

2012~2014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471.92亿元、517.49亿元和568.09亿元;嘉兴市公共财政预算收入分别为257.73亿元、282.31亿元和307.07亿元,2014年,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

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. 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。

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;因公司前总经理徐福明正常退休,方怡红于2014年起任公司党委副书记、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2015年3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。

3. 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

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级政府的资金扶持，具体情况见下表。

表2 2012年公司获得财政支持状况（单位：万元）

项目	金额	文件号
2012 年	26736.63	嘉国资资产[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，用于南湖项目区项目建设
小计	153515.91	

资料来源：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投资有限公司、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入款项 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，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，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

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。

对外投融资和对外担保方面，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。

2014 年，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。

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 and 保障，管理风险较低。

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。

2012~2014 年及 2015 年 1~3 月，公司分别实现营业收入 17.93 亿元、18.62 亿元、19.07 亿元和 4.05 亿元。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%。2014年，公司营业收入及毛利率情况如下表所示：

表3 2012~2015年3月公司营业收入及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2012年			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	收入	占比	毛利率
城市基础设施建设	28387.66	15.83	5.62	12556.93	6.74	24.28	14444.05	7.58	34.71	1456.40	3.60	35.38
商贸流通	78972.18	44.05	10.72	100470.11	53.95	9.53	109229.51	57.29	12.69	28531.78	70.51	12.20
租赁及其他	12222.36	6.82	78.55	13482.05	7.24	76.32	16493.11	8.65	67.87	3188.60	7.88	67.44
毛纺	59712.95	33.30	12.52	59729.65	32.07	13.39	50507.61	26.49	13.93	7288.81	18.01	10.29
合计	179295.15	100.00	15.14	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”）和嘉兴市秀洲新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。

南湖国投成立于2009年5月，注册资本8.5亿元。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。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。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。

秀洲建设成立于1998年7月，注册资本6亿元。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。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。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。

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的约定，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。

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4 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	项目总投资	自筹资金	贷款资金	截至2014 年底已投 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
南湖新区开发公司	中国科学院嘉兴应用 技术与转化中心 三期南区工程	100000.00	32000.00	68000.00	27061.64	南发[2010]200号
南湖新区开发公司	中国科学院嘉兴应用 技术与转化中心 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与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与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。

表5 2012~2014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
2012年	11.63	1.78
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

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，近三年，公司获得资金划拨情况如上表所示。

2014年，公司获得政府扶持资金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【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。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。

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。戴梦得分产品经营情况如下表所示：

表6 2012~2014年戴梦得分产品经营情况（单位：%）

商品品种	2012 年		2013 年		2014 年	
	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率
化妆品	4.39	10.75	3.36	6.50	3.59	11.79
钟表首饰	23.36	8.45	19.59	8.77	15.52	8.91
服装	14.80	9.27	8.43	14.98	17.72	14.47
家电运动品	17.82	6.25	21.42	6.10	10.23	8.7
食品百货及其它	39.63	14.61	47.20	5.80	52.95	18.1
合计	100.00	10.72	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。

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。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7 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	1.20	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	0.70	3.43	30000.00	494.27	676.47
	中央公园	0.89	0.20	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。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。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。

2012~2014年，公司毛纺板块的经营情况如下表所示：

表8 2012~2014年公司毛纺板块经营情况

产品类别	指标	2012年	2013年	2014年
羊绒纱	销量（吨）	1133.00	1094.00	1156.00
	产销率（%）	102.23	98.07	97.41
	平均价格（元/吨）	111576.00	112435.00	99201.00
毛衫	销量（件）	905502.00	639510.00	536800.00
	产销率（%）	103.74	101.63	88.58
	平均价格（元/件）	76.69	75.42	58.23
呢绒	销量（米）	1003070.00	908100.00	830400.00
	产销率（%）	98.91	96.72	93.97
	平均价格（元/米）	46.64	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。

表9 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
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

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。

总体来看，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、财务分析

1. 财务质量及财务概况

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。

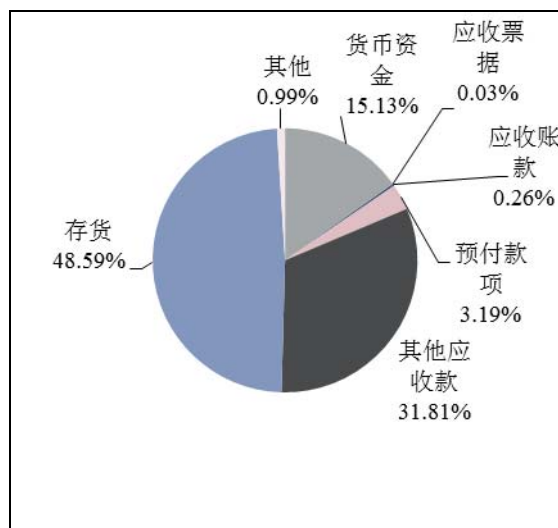
截至2015年3月底，公司合并资产总额305.51亿元，所有者权益（含少数股东权益）109.70亿元。2015年一季度公司实现营业收入4.05亿元，利润总额0.03亿元。

2. 资产质量

2012~2014年，公司资产总额不断增长，年均复合增长12.98%。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。

2012~2014年，公司流动资产快速增长，年均复合增长17.33%。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%）。

图1 截至2014年底公司流动资产结构图



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司货币资金快速增长，年均复合增长22.77%。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%。

2012~2014 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 46.65%。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款项，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10 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

2012~2014 年，公司存货波动中有所增长，年均复合增长 5.69%。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。

2012~2014 年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长 7.91%。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%）。

2012~2014 年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长 2.13 倍。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。

2012~2014 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长 32.95%。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。

2012~2014 年，公司固定资产波动幅度较大，年均复合下降 2.74%。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，固定资产共计计提累计折旧 4.40 亿元，固定资产成新率为 95.35%。

2012~2014 年，公司在建工程有所增长，年均复合增长 8.15%。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。

2012~2014 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 55.41%。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，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。

3. 负债及所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 12.98%。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%。

2012~2014 年，公司资本公积保持相对稳定，年均复合增长 2.44%。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。2014 年，带动资本公积增加主要事项为：南湖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%。

2012~2014 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 20.52%。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。

2012~2014 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 27.62%。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%）。

2012~2014 年，公司短期借款波动中有所增长，年均复合增长 10.29%。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。

2012~2014 年，公司其他应付款快速增长，年均增长 32.42%。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。2014 年，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11 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	

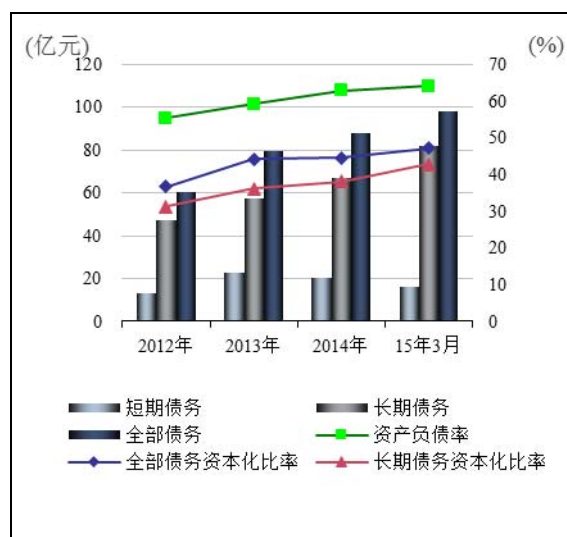
资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 71.48%。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。

2012~2014 年，公司非流动负债不断增长，年均复合增长 12.69%。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 2012~2015年3月公司债务情况



资料来源：审计报告

2012~2014 年，公司有息债务快速增长，年均复合增长 20.78%。截至 2014 年底，有息债务余额 87.70 亿元，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，公司所有者权益稳定性较好。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. 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。

2012~2014 年，公司营业收入有所增长，年均复合增长 3.12%。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。2014 年，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。2014 年，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。2012~2014 年，公司实现营业外收入分别为 2.09 亿元、2.12 亿元和 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，2012~2014 年公司的总

资本收益率和净资产收益率平均值为 1.54%和 1.36%，2014 年，上述两指标分别为 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，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。

5. 现金流

经营活动方面，2012~2014年，公司经营性现金流入分别为38.59亿元、31.63亿元和49.45亿元。2014年，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，同比下降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。2012~2014年，公司经营活动产生的现金流净额分别为5.22亿元、0.62亿元和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，2012~2014年，公司投资活动现金流呈现净流出状态，三年投资活动产生的现金流量净额分别为-12.06亿元、-22.88亿元和-17.89亿元。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，2012~2014年，公司筹资活动现金流量净额波动较大，主要系2013~2014年公司筹资活动频繁，筹资量相对增长较快，而2014年筹资活动现金流入量快速增长所致。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，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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014年流动比率三年平均为166.33%，截至2014年底，公司流动比率为158.42%，受流动负债增幅较大影响，同比下降7.03个百分点；由于存货增幅相对较小，三年平均速动比率为80.00%，截至2014年底，公司速动比率为81.44%，较2013年底略有上升。2012~2014年，公司经营活动现金净流入量分别为5.22亿元、0.62亿元和1.79亿元，经营现金流动负债比分别为8.02%、0.76%和1.69%；现金类资产分别为16.93亿元、20.00亿元和25.47亿元。综合来看，公司各指标有所波动，但现金类资产较为充足，整体短期偿付能力较好。

从长期偿债能力指标看，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，

2012~2014年公司全部债务/EBITDA分别为17.22倍、20.66倍和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。

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。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的2015年7月24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7月24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。

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

公司本期中期票据发行额度为5亿元，在公司赎回前长期存续，且与其他债务融资工具特征接近，故联合资信将其全部作为有息债务进行分析，发行后将在现有全部债务的基础上增加5亿元有息债务，占2015年3月底全部债务规模的5.09%，对公司现有债务影响较小。

截至2015年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为64.09%和47.23%，以公司2015年3月底财务数据为基础，不考虑其

他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至64.67%和48.46%，公司债务负担将略有加重。考虑到公司本期中期票据拟将部分募集资金用于偿还银行贷款，公司实际债务负担指标将低于上述测算值。同时，考虑到本期中期票据在财务处理时可能被计入权益类科目，本期中期票据发行后，公司资产负债率可能会低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014年，公司经营活动产生的现金流入量分别为38.59亿元、31.63亿元和47.65亿元，分别为本期中期票据发行额度的7.72倍、6.33倍和9.53倍，本期中期票据的覆盖程度一般，近三年公司经营活动产生的现金流量净额分别为5.22亿元、0.62亿元和1.79亿元，为本期中期票据发行额度的1.04倍、0.12倍和0.36倍。公司2012~2014年EBITDA分别为3.49亿元、3.86亿元和4.69亿元，分别为本期中期票据额度的0.70倍、0.77倍和0.94倍。

公司于2015年8月成功发行2015年第一期中期票据7亿元（5年期），若本期中期票据亦发行成功，则近期公司发行的中期票据总额为12亿元。综合考虑两期中期票据的发行额度，2012~2014年，经营活动现金流入量偿债倍数分别为3.22倍、2.64倍和4.12倍，经营活动现金流量净额偿债倍数分别为0.44倍、0.05倍和0.15倍，EBITDA偿债倍数分别为0.29倍、0.32倍和0.39倍，若两期中票集中兑付，公司可能面临一定偿付压力。

总体而言，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较好。通过前文分析，公司利息递延支付的可能性小，但一旦出现递延，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

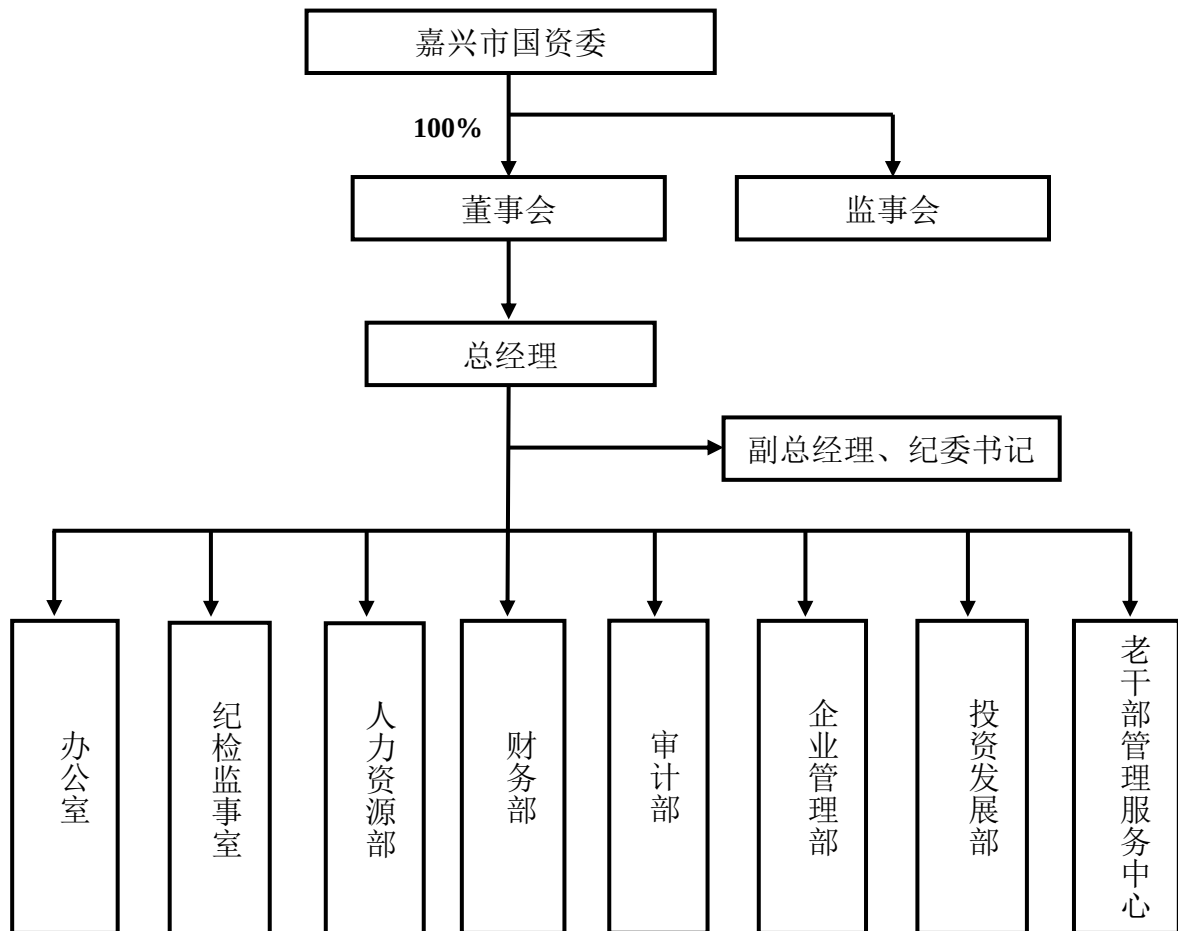
十、结论

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，公司资产和权益规模稳步增长，公司多元化的经营板块不断发展，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，但公司业务整体盈利能力偏弱，对政府财政资金的依赖性较大；同时公司应收账款和存货占公司比重高，且未来资本支出较大，公司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，公司主体信用风险很低。

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很低，安全性很高。

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	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	7.72	6.33	9.89	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.04	0.12	0.36	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.70	0.77	0.94	--

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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 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 2016 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。

