

信用等级公告

联合[2013] 1364 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 2014 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
2014 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
二零一三年十二月三十日



嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司

2014 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: 5 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期兑付本金

发行目的: 置换银行贷款、补充营运资金

评级时间: 2013 年 12 月 30 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
资产总额(亿元)	183.46	212.94	231.20	252.20
所有者权益(亿元)	88.10	86.70	103.32	106.02
长期债务(亿元)	24.88	47.29	50.84	57.56
全部债务(亿元)	42.51	55.62	63.86	78.76
营业收入(亿元)	14.94	15.62	17.93	13.56
利润总额(亿元)	2.23	1.56	1.79	0.94
EBITDA(亿元)	2.48	2.46	3.49	--
经营性净现金流(亿元)	12.44	-2.04	5.22	-2.61
营业利润率(%)	14.13	14.54	13.58	14.50
净资产收益率(%)	2.33	1.54	1.55	--
资产负债率(%)	51.98	59.29	55.31	57.96
全部债务资本化比率(%)	32.55	39.08	38.20	42.62
流动比率(%)	159.35	208.77	187.42	178.50
全部债务/EBITDA(倍)	17.17	22.59	18.29	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	0.50	0.49	0.70	--

注: 1、2010~2011 年财务数据为模拟数据; 2013 年三季度财务数据未经审计;

2、长期应付款中的应付融资租赁费为有息债务, 已调回至全部债务中

分析师

程晨 李钊沛

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司(以下简称“嘉服集团”或“公司”)的评级反映了公司作为嘉兴本级重要的投资、建设及国有资产经营主体, 在区域环境、政府支持等方面的显著优势。同时, 联合资信也关注到公司自身盈利能力较弱以及未来资本支出加大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

嘉兴市不断增强的财政实力及其对公司持续的支持, 有望对公司整体信用水平形成支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 近年来嘉兴市及各区经济和财政实力不断增强, 为公司发展营造了良好的外部环境。
2. 公司是嘉兴市基础设施建设及国有资产运营的重要实体, 得到了市政府及各区政府在资产注入、项目支持等方面的较大支持。
3. 嘉兴市三产集团有限公司被划入公司, 扩大了公司收入规模。

关注

1. 作为嘉兴政府性投资企业, 公司投资与经营受政府决策的影响较大。
2. 公司盈利能力较弱, 对外部资金依赖程度较高。
3. 公司对外担保比率高, 存在一定或有负债风险。

信用评级报告声明

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

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司 2014 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司（以下简称“公司”），前身为嘉兴市商贸资产经营投资有限公司，于2002年8月由嘉兴市国有资产管理委员会投资成立，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，目前注册资本为10亿元人民币，为国有独资公司。

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。

截至2012年底，公司拥有二级企业17家。公司本部内设8个职能部门：办公室、纪检监察室、人力资源部、财务部、审计部、企业管理部、投资发展部和老干部管理服务中心（见附件1）。

截至2012年底，公司合并资产总额为231.20亿元，所有者权益为103.32亿元（含少数股东权益1.75亿元）。2012年公司实现营业收入17.93亿元，利润总额1.79亿元。

截至2013年9月底，公司合并资产总额为252.20亿元，所有者权益为106.02亿元（含少数股东权益3.11亿元）。2013年1~9月公司实现营业收入13.56亿元，利润总额0.94亿元。

公司注册地址：嘉兴市新马路1号；法定代表人：陈云海。

二、本期中期票据概况

公司于2014年注册12亿元短期融资券，第一期拟发行额度为5亿元的中期票据（以下简称“本期中期票据”），募集资金中2亿元用于补充营运资金，3亿元用于置换银行贷款。存续期限5年，本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元，同比增长7.7%；三季度GDP同比增速回升至7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长9.6%，增速比上半年加快0.3个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额40453亿元，同比增长13.5%，增速比上半年加快2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。

2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别

准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导

意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

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

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

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。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009年3月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出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。在2009年4万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发【2010】19号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发【2010】19号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不

得发放贷款。2012年，银监会出台《关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金【2010】2881号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源70%以上（含70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发【2010】19号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

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。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预【2012】463号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长

期担忧,长期来看,融资平台债务风险应有所下降,但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

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。整体上,《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先,《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”,严格新增贷款条件,整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境,将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资,城投债仍将保持较大发行规模。其次,《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策,对国家鼓励的项目继续进行信贷支持,这些差异化的政策将使省级、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,监管政策预留着一定的空间,执行将存在一定的灵活性。此外,《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策,对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控,有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013年8月底,国家发改委办公厅正式下发发改办财金【2013】2050号文,支持“债贷组合”模式,即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”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。

(3) 中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2012年全年,全国固定资产投资总额完成36.48万亿元,比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元,全年基础设施(不包括电力、燃气及水的生产与供应)投资5.84万亿,比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元,比上年增长28.6%;新开工项目35.63个,比上年增加2.89万个。

截至2012年,中国城镇化率为52.57%,较上年提高1.3个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则,遵循城市发展客观规律,以大城市为依托,以中小城市为重点,逐步形成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度,增强农村发展活力,从而逐步缩小城乡差距,促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制,着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化,促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置,形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看,基础设施建设是推进城市化进程

必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

五、区域经济和政府支持

1. 区域经济

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。

经济实力

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。

2010~2012 年，嘉兴市经济总量保持持续增长。2012 年嘉兴市实现地区生产总值 2884.94 亿元，同比增长 8.7%。其中，第一产业增加值 150.05 亿元，增长 1.1%；第二产业增加值 1620.82 亿元，增长 8.4%；第三产业增加值 1114.07 亿元，增长 10.2%。三次产业结构由上年的 5.3:57.5:37.2 调整为 5.2:56.2:38.6。

近年来，嘉兴市传统工业发展以纺织服装业、皮革制造业及化学纤维产业为主，近年来嘉兴市着力发展电子信息、装备制造、新材料、新能源、节能环保和生物医药六大产业。

总体来看，嘉兴市经济保持持续较快发展，为公司提供了良好的外部环境。

表1 嘉兴市2010~2012年经济发展指标（单位：亿元、%）

	2010 年		2011 年		2012 年	
	数值	增幅	数值	增幅	数值	增幅
地区生产总值	2296.00	13.7	2668.06	10.6	2884.94	8.7
第一产业增加值	126.30	3.3	146.09	3.1	150.05	1.1
第二产业增加值	1342.12	15.4	1536.18	10.5	1620.82	8.4
第三产业增加值	827.58	12.5	985.79	12.0	1114.07	10.2
工业增加值	1191.02	16.2	1377.07	12.1	1460.76	9.1

资料来源：嘉兴市 2010、2011 和 2012 年国民经济和社会发展统计公报。

固定资产投资

“十一五”期间，嘉兴市累计完成固定资产投资额 5459.06 亿元，是“十五”期间的 2.1 倍。2010~2012 年，伴随着嘉兴市经济的快速发展，嘉兴市保持了较大的固定资产投资力度。2012 年，全市固定资产投资额 1642.31 亿元，比上年增长 10.4%，其中投资

项目(单位)投资额 1226.43 亿元，增长 11.0%；房地产开发投资额 415.88 亿元，增长 8.5%。在固定资产投资中，第一产业投资额 14.08 亿元，增长 11.6%；第二产业投资额 785.92 亿元，增长 2.3%；第三产业投资额 842.3 亿元，增长 19.1%。基础设施投资额 234.56 亿元，下降 16.5%。

2012 年，全市公路通车里程 7863 公里，增长 1.4%，其中四级以上公路 7730 公里，增长 2.0%。各种运输方式（不包括铁路，下同）货物周转量 224.55 亿吨公里，下降 0.6%，其中，公路 86.17 亿吨公里，增长 6.0%；全年旅客周转量(营业性车辆)36.5 亿人公里，增长 1.2%。全年嘉兴港货物吞吐总量 6003.9 万吨，增长 14.2%，其中，外贸货物吞吐量 734.6 万吨，增长 23.6%，集装箱 75.1 万标箱，增长 45.9%。

2. 财政实力

2010~2012 年，嘉兴市财政收入保持了较快增长，三年财政一般公共预算收入分别为 334.33 亿元、416.00 亿元和 471.92 亿元；嘉兴市地方财政收入分别为 176.83 亿元、226.40 亿元和 257.73 亿元。

3. 未来发展

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

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

“十二五”期间，嘉兴市将继续提升发展市区功能：全面提升道路、公交场站、综合停车场等交通基础设施建设水平；积极开发利用地下空间，拓展城市承载能力；构建城市快速路网，规划建设主中心城市快速公交系统，加快建立满足需求、方便出行的公交体系；进一步完善供水、供气、通信和垃圾处理等设施体系，不断提高公用设施网络化水平；加快城市绿道、绿地、园林等系统建设，健全教育、医

疗、文化等公共服务设施，推进老城区、老社区改造提升，改善民生环境。

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

4. 政府支持

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

资产注入

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

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

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

资金支持

公司作为嘉兴市本级重要的投资、建设及国有资产经营主体，其日常投资的城市基础设施项目在资金方面得到嘉兴市政府及区政府的大力支持。

为保证嘉兴市汽车商贸园的建设开发，嘉兴市南湖区区财政局于 2005 年 11 月以嘉南财【2005】141 号文确定，对公司的汽车商贸园建

设开发项目的土地出让金返还给嘉兴市汽车商贸园投资有限公司，专项用于园区建设。公司日常承担的市政建设、基础设施等建设项目也获得嘉兴市及各区政府的资金扶持，具体情况见下表。

表2 2010-2012年度公司获得财政支持状况

项目	金额(万元)	文件号
2010 年	6000.00	秀洲财办【2010】
	2000.00	嘉南财【2010】
	7200.00	嘉南财【2010】
小计	15200.00	
2011 年	22455.00	第 86 次市长办公会议纪要
	11886.00	嘉财预告{2011}23 号
	2238.00	第 86 次市长办公会议纪要
	8300.00	南财【2011】19 号、44 号、14 号
	474.24	
	5000.00	秀洲财办【2011】
小计	50353.24	
2012 年	26736.63	嘉国资产[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, 用于南湖区项目建设
小计	153515.91	

来源: 公司提供

土地政策

嘉兴市秀洲区国有资产管理委员会成立嘉兴市秀洲区土地投资管理有限责任公司(以下简称“秀洲土投”), 并以秀洲区土地储备中心评估后的净资产作为出资, 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费用后, 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)。

项目支持

公司作为嘉兴市本级国有独资企业, 业务涉及嘉兴市经济发展的各个方面, 在嘉兴市基础设施建设和重点工程方面, 受到了嘉兴市及区政府有力支持。

表3 2010~2012 年南湖国投项目政府支持情况

(单位: 亿元)

指标	财政拨款	财政扶持资金
2010 年	3.60	0.92
2011 年	8.73	0.88
2012 年	11.58	0.78

资料来源: 公司提供

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

表4 2010~2012 年 秀洲建设项目政府支持情况

(单位: 亿元)

指标	财政拨款	财政扶持资金
2010 年	0.68	0.60
2011 年	0.00	0.50
2012 年	1.00	0.05

资料来源: 公司提供

注: 财政返还等扶持资金记入收到的其他与经营活动有关的现金科目; 财政拨款记入收到的其他与筹资活动有关的现金科目。

综合看, 嘉兴市财力增长迅速, 政府对公持续稳定的支持有望为公司未来业务发展提供有力的支撑。

六、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. 公司管理

(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。

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。

总体来看，公司法人治理结构比较完善，管理制度比较规范，能够对公司的日常生产经营提供支持和保障，管理风险较低。

3. 人员素质

(1) 公司本部高管人员情况

公司本部高管人员包括董事长、总经理、副总经理和下属全资子公司的总经理、副总经理共计 16 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会主任、党组书记、南湖名胜公司董事长，嘉兴市政府副秘书长兼市城管办、市应急办主任等职。

公司党委副书记、副董事长、总经理徐富明先生，现年 59 岁，曾任嘉兴市杭嘉湖南排工程指挥部常务副总指挥，嘉兴市水利局局长，嘉兴市人民政府副秘书长，嘉兴市农业发展投资有限公司董事长、总经理，嘉兴市物流产业投资集团有限公司党委副书记、总经理，2009 年进入公司担任党委副书记、副董事长、总经理。总体看，高层管理人员具有多年的管理经验，管理能力和管理水平较高。

(2) 公司本部员工情况

截至2013年9月底，公司在职人员1612人，按职称划分，具有中、高级职称的人员109人，占总人数的6.76%；按文化程度划分，大专以上的476人，占总人数的29.53%；按年龄结构划分，

30~50岁的1030人，占总人数的63.70%，50岁以上的141人，占总人数的8.75%。总体看，公司员工结构偏年轻化，整体文化素质较高。

七、公司经营

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，公司经营主要由商贸流通板块、城市基础设施建设板块、毛纺板块、租赁和其他板块组成。

商贸流通板块公司营业收入和利润的主要来源，毛利率在 10%左右；基础设施建设板块主要依靠财政拨款和项目支持资金维持运营，营业收入主要源于安置房的销售收入，营业利润较低；毛纺板块是公司 2012 年的新增业务，收入和利润对公司经营业务贡献大，有望成为公司新的利润增长点；租赁及其他板块，近三年主营业务稳步增长，主营业务利润不断提升。

表 5 2010~2013 年 1~9 月公司经营情况

(单位：万元)

类型	主营业务收入				主营业务利润			
	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-9 月	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-9 月
商贸流通	67135.46	80496.16	78972.18	76975.17	7998.65	8048.86	8467.72	8131.81
毛纺	67278.10	61381.28	59712.95	44095.65	8571.20	7757.62	7476.38	5300.11
基础设施	5905.29	1554.30	28387.65	6027.40	1132.40	-177.37	1596.50	1694.38
租赁及其他	6852.85	10112.58	12222.35	8507.41	3575.84	6741.10	9600.37	6520.45
合计	147171.70	153544.32	179295.15	135605.63	21278.09	22370.21	27140.97	21646.75

资料来源：公司提供

注：2010~2011 年，公司将毛纺板块收入作为模拟值计入营业收入；公司 2012 年主营业务收入与营业收入数值一致。

1. 商贸流通业务

公司商贸流通业务主要由下属全资子公司戴梦得购物中心（以下简称“戴梦得”）负责经营。戴梦得成立于1999年10月，注册资本500万元，截至2012年底，戴梦得资产总额135248.24万元，同比增长60.95%；所有者权益11118.06万元，较2011年底增加9518.00万元。

近三年来戴梦得购物中心都保持了15%以

上的销售增速，公司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2013年9月底，戴梦得

经营面积45000平方米，下属直营连锁超市已拓展至38家。

表 6 2010~2013 年 9 月戴梦得分产品经营情况（单位：%）

商品品种	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~9 月	
	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率
化妆品	4.49	11.56	3.68	13.03	4.39	10.75	3.73	10.35
钟表首饰	24.20	10.07	26.33	10.00	23.36	8.45	23.15	9.19
服装	17.69	10.40	17.22	9.82	14.80	9.27	13.39	13.85
家电运动品	29.33	6.76	25.46	4.66	17.82	6.25	17.43	8.20
食品百货及其它	24.29	8.82	27.31	9.39	39.63	14.61	42.30	8.84
合计	100.00	8.92	100.00	8.56	100.00	10.72	100.00	15.96

资料来源：公司提供

2. 毛纺业务

2012 年，公司新增子公司浙江兰宝毛纺集团有限公司（以下简称“兰宝毛纺”）属于三产公司的资产划入，主要经营毛纺业务。2012 年，公司毛纺业务板块实现收入 59712.95 万元，实现利润总额 3660.82 万元，成为公司新的利润增长点。

截至 2012 年底，兰宝毛纺注册资本 1.9 亿

元，资产总额 51995.05 万元，所有者权益 34071.58 万元，营业收入 59712.95 万元，利润总额 3701.67 万元。

兰宝毛纺位于嘉兴市南湖风景区附近，厂房建设面积13万平方米、土地面积267亩，现有员工1200多人。兰宝毛纺的主要产品以毛绒纱制品、毛衫制品和呢绒制品系列。

表 7 2010~2013 年 9 月公司毛纺板块经营情况

（单位：%）

产品类别	指标	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
羊绒纱	销量（吨）	1528.00	1273.00	1133.00	871.25
	产销率	101.46	101.35	102.23	87.98
	平均价格（元/吨）	106669.00	99635.00	111576.00	121514.75
毛衫	销量（件）	5892039.00	5232825.00	5780800.00	329900.00
	产销率	100.73	98.79	103.74	81.98
	平均价格（元/件）	57.44	63.14	76.69	79.67
呢绒	销量（米）	1702387.00	1427731.00	1003070.00	329900.00
	产销率	101.62	98.78	98.91	96.46
	平均价格（元/米）	45.47	48.92	46.64	68.84

资料来源：公司提供

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。

3. 城市基础设施建设

公司城市基础设施建设板块的主要由嘉兴市南湖国有资产投资集团有限公司（以下简称“南湖国投”）和嘉兴市秀洲新区开发建设有限公

司（以下简称“秀洲建设”）负责经营。公司承担了嘉兴市部分基础设施建设任务，具体负责嘉兴市南湖工业区、秀洲工业区、嘉兴科技

城等三大片区内管网建设、环境综合整治、道路桥梁代建、安置房代建和土地整理与开发等，并负责工业区招商和建设工作。

表 8 截至 2013 年 9 月底公司城市基建板块主要在建项目

（单位：万元）

实施主体	项目名称	项目总投	自筹资金	贷款资金	目前已投资资金	建设范围	建设进度	政府相关批文
秀洲新区开发公司	秀园道路桥梁工程	32000.00	32000.00	0.00	14071.23	秀园路及跨运河以北	目前处于设计阶段	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	0.00	755.92	秀洲大道以西反修港以北九里村内	目前处于设计阶段	秀发[2009]46号、135号文
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	9169.00	三期南区工程总占地面积 42500 平方米，总建筑面积 140458 平方米。	项目建设中	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	0.00	54929.00	三期北区工程总占地面积 55400 平方米，总建筑面积 85478.30 平方米。	监理招标已完成，已完成施工招标	南发[2011]157号
南湖新区开发公司	南湖新区商务楼	21000.00	21000.00	0.00	10942.66	该商务办公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 9733 平方米，总建筑面积约 4.4 万平方米。	施工中	南发[2008]237号 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	0.00	6456.49	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 98206 平方米，建筑面积约 10000 平方米。	已完成土地平整及项目设计，目前正在施工中	南发[2010]134号
合计		231638.50	163638.50	68000.00	96324.30			

资料来源：公司提供

南湖国投成立于2009年5月，注册资本2亿元。截至2012年底，南湖国投资产总额101.64亿元，占公司合并资产总额的49.86%；所有者权益（包含少数股东权益）44.61亿元。南湖国投是南湖地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。

秀洲建设成立于1998年7月，注册资本6亿元。截至2012年底，秀洲建设资产总额73.64亿元，占公司合并资产总额的31.85%；所有者权益（包含少数股东权益）40.44亿元。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。

公司基础设施建设板块的经营模式分为两大类，一类为代建项目，建成后项目移交政府，

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

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

未来随着嘉兴市城市化进程的日益加快，城市基础设施投入规模逐步加大，公司作为嘉兴市城市建设投融资的重要主体，未来资金需求进一步加大，但市政府对重点建设项目的支持，在一定程度减轻了公司资金压力。

4. 租赁及其他业务

公司的租赁及其他业务板块主要包括嘉兴

市国际会展中心、嘉兴汽车商贸园、嘉兴农产品交易中心、嘉兴体育中心、嘉兴大厦等项目的建设、经营、租赁及部分房地产项目的开发。

公司的租赁业务主要由子公司嘉兴市体育产业发展投资有限公司（以下简称“嘉兴体育”）、嘉兴市汽车商贸园投资有限公司（以下简称“嘉兴汽贸”）、嘉兴市国际会展中心有限公司（以下简称“嘉兴会展”）、嘉兴农产品交易中心开发建设有限公司（以下简称“嘉兴农产品”）和上海秀水实业有限公司（以下简称“上海秀水”）负责实施，各自从事相关领域内项目投资建设及国有资产经营管理。各子公司项目建设资金主要依靠政府项目建设资金拨款及自筹解决，子公司将通过运营获取收入满足项目日常运营费用及部分银行贷款偿还需要，嘉兴市汽车商贸园建设开发项目、农产品交易中心和体育中心项目的土地出让金返还部分用于偿还项目先期投入资金，嘉兴农产品依靠农产品交易中心建设开发项目的土地出让金返还部分用于偿还项目先期投入资金。公司各子公司租赁业务的详细情况见下表：

表9 截至2013年9月底各子公司租赁业务情况

投资公司	项目名称	项目总投资金额(亿元)	政府资金拨款(亿元)	自筹资金(亿元)	截至2013年9月底项目投资金额(亿元)	租赁面积(平方米)	2012年租金收入(万元)	2013年1-9月租金收入(万元)
嘉兴市国际会展中心有限公司	嘉兴市国际会展中心工程	1.58	1.20	0.38	1.48	17776.00	306.83	254.77
嘉兴市汽车商贸园投资有限公司	嘉兴汽车商贸园项目	8.00	1.83	6.44	7.99	52259.00	1012.77	760
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	15000.00	476.24	270.98
	中央公园	0.89	0.20	0.69		0.00		
	七一广场	0.57	0.00	0.57		0.00		
上海秀水实业有限公司	上海市嘉兴大厦	0.93	0.00	0.93	0.93	15215.00	1320.97	1143.50
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	0.00	3.78	2.33	36341.00	721.88	496.46
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	0.00	1.02	1.04	70983.00	1102.22	880.00
合计		20.20	5.96	14.51	17.20	207574.00	4940.91	3805.71

资料来源：公司提供。

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

嘉兴房产成立至今建成项目共 3 个，分别为望湖公寓（2006 年全部交付使用）、城东二期项目（2007 年全部交付使用）和紫溪花园。其中，紫溪花园项目投资金额 1.00 亿元，截至 2012 年底，紫溪花园项目累计销售 193 套，占应销套数的 96.98%，累计销售面积 28909.77 平方米。嘉兴房产开发完成的三个项目均较小，2012 年，受房地产宏观政策调控的影响，公司房地产业务销售收入同比大幅减少，截至 2012 年底为 113.10 万元。

公司主要的在建工程有秀园路道路桥梁工程、中和苑安置房、南湖区可持续发展公园等 31 个项目，其中老 07 省道向南延伸公路工程、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。

截至 2013 年 9 月底，公司在建工程总投资额 57.22 亿元，已投资额 29.56 亿元，2013 年 10~12 月计划投资额 11.75 亿元，2014 年计划投资额 10.73 亿元。除下表中在建项目以外，公司未来暂无拟建项目。公司在建项目的资金筹措方式均为自筹（资本金）和借款。综合考虑嘉兴市政府对公司在项目及资金方面的支持，公司未来有一定的对外融资压力，但仍处于适宜水平。

5. 在建工程

表10 截至2013年9月底公司主要在建工程情况（单位：万元）

项目名称	开工时间	完工时间	总投资	已投资	未来投资计划		
					2013 年	2014 年	2015 年及以后
汽车商贸园二期（第一阶段）	2009	2013	8874.00	8612.00	374.00	0.00	0.00
中央公园	2007	2015	8858.00	8258.00	758.00	400.00	658.00
秀园路道路桥梁工程	2008	2014	32000.00	14071.23	444.41	10000.00	3413.00
秀湖中央生态花园	2010	2015	29000.00	7508.25	4000.00	10000.00	8952.00
北区综合	2001	2014	15000.00	13317.00	1000.00	683.00	
北渚路工程	2007	2013	1200.00	827.84	611.00	0.00	0.00
货运码头	2011	2015	32376.35	21293.59	5574.19	5000.00	4906.47
运河广场	2012	2013	1186.00	478.96	250.00	0.00	0.00
双溪花园安置房二期	2011	2013	6415.00	7508.25	4000.00	0.00	0.00
庆丰苑安置房三期	2011	2015	14600.00	9857.37	2000.00	1500.00	1500.00
南湖区可持续发展公园	2010	2015	11400.00	6456.49	1000.00	2000.00	2000.00
中科院三期北区	2011	2013	81405.91	54929.00	41520.00	0.00	0.00
亚澳花苑安置房	2011	2013	8770.00	7480.90	1476.25	0.00	0.00
水马南苑安置房	2012	2015	19350.00	938.10	4971.00	9675.00	3870.00
中和苑安置房	2012	2015	43483.92	2122.10	9000.00	24400.00	7700.00
东升大桥	2003	2005	2231.00	2231.00		0.00	0.00
新月公寓二期	2006	2012	9411.48	9411.48	0.00	0.00	0.00

明潭路工程	2009	2013	4829.94	4930.90	100.00	0.00	0.00
综合物流园 专用码头完 善配套	2012	2014	5382.06	2001.53	4300.00	971.19	0.00
戴梦得大厦 整合改造	2013	2014	20733.00	5415.00	5500.00	14665.00	0.00
南祥苑安置 房	2011	2014	12078.00	8640.10	2000.00		
中科院二期	2009	2015	47185.58	9169.00	9186.00	17800.00	20000.00
老 07 省道向 南延伸公路 工程	2004	已完工, 未移 交	22709.00			0.00	0.00
南湖区污水 管网一、二期 工程	2009	已完工, 未移 交	16906.05	16906.05	-	0.00	0.00
南湖区污水 管网三期工 程	2013	2014	12650.00	2011.11	9150.00	2448.68	0.00
天明安置房 一二期工程	2004	已完工, 未移 交	19907.85	19911.70	-	0.00	0.00
湖滨小区安 置房	2006	已完工, 未移 交	16045.90	16053.90	-	0.00	0.00
平湖塘花苑	2008	已完工, 未移 交	17559.12	17830.1	-	0.00	0.00
天香花苑安 置房	2008	已完工, 未移 交	23562.87	25910.10	-	0.00	0.00
十八里花苑	2012	2015	8788.90	2468.90	4800.00	1800.00	500.00
领军人才公 寓	2011	2013	18272.53	6928.50	5500.00	6000.00	1200.00
合计	--	--	572172.46	295648.35	117514.85	107342.87	54699.47

资料来源：公司提供

整体看，公司多板块的经营格局有效的分散了经营风险，商贸流通、城市基建及租赁板块近年来稳定发展，利润总额逐年提升，2012年新增的毛纺板块有望成为公司新的利润增长点。总体看，公司经营风险较低。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2010~2011年度财务报表（报告日期：2013年12月16日）为模拟财务数据，经由浙江中铭会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2012年度财务报表已经中磊会计师事务所有限责任公司¹审计，并出具了标准无保留意见的审

计结论。公司提供的2013年三季度财务数据未经审计。

2012年，根据嘉国资资产【2011】179号文件的规定，将嘉兴市三产集团有限公司及其控股的7家子公司于2012年1月1日整体划入公司。同时，公司通过上交所拍卖取得浙江兰宝毛纺集团有限公司及其控股的6家子公司。上述调整导致公司新增二级子公司：嘉兴市经济协作集团有限公司、嘉兴市机场有限公司、嘉兴市农业发展投资有限公司、嘉兴市民卡服务中心有限公司、浙江兰宝毛纺集团有限公司、嘉兴市嘉物典当有限责任公司和嘉兴临空经济有限公司。2012年合并范围的变动对公司的营业收入及利润规模有较大的影响，故公司使用2010~2011年度的模拟报表，将毛纺板块的收入计入公司营业收入，以增强年度数据的可比性。

截至2012年底，公司合并资产总额为231.20亿元，所有者权益为103.32亿元（含少数股东权益1.75亿元）。2012年公司实现营业收

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

入17.93亿元，利润总额1.79亿元。

截至2013年9月底，公司合并资产总额为252.20亿元，所有者权益为106.02亿元（含少数股东权益3.11亿元）。2013年1~9月公司实现营业收入13.56亿元，利润总额0.94亿元。

2. 资产质量

2010~2012年，公司资产规模保持较快增长，年均增速为12.26%，2012年底总资产规模达231.20亿元，其中流动资产占52.77%，非流动资产占47.23%，公司资产构成以流动资产为主。

2010~2012年，公司流动资产年均增速为10.36%，主要来自货币资金和应收账款的增长。截至2012年底，公司流动资产为122.00亿元，以存货（占59.89%）、其他应收款（占20.36%）和货币资金（占13.82%）为主。

2010~2012年，公司货币资金大幅增长，年均增速为25.45%。截至2012年底，公司货币资金为16.86亿元，同比增长7.44%。截至2012年底，公司银行存款15.94亿元，其他货币资金0.92亿元。其他货币资金主要为信用保证金和定期存款等。公司期末无抵押、冻结等对变现有限制或存放在境外、或有潜在回收风险的款项。

2010~2012年，公司存货波动增长，年均增速为11.70%；其中2011年公司存货的大幅增长主要是由于公司下属南湖国投和秀洲开发两个公司安置房建设项目的增加，以及公司下属戴梦得购物中心扩大生产导致了库存商品的增加。2012年，公司存货同比下降4.73%，截至2012年底余额为73.06亿元。其中，土地开发成本69.11亿元，土地收储成本计入开发成本中核算；开发产品-1.14亿元（安置房、经济适用房未完成竣工结算，相应的销售成本为预估结转造成开发产品为负值）；开发成本中的收储用地为政府投资拨入；本期增加的存货跌价准备主要为新增子公司浙江兰宝毛纺集团有限公司提取的265.44万元。

表11 2012年底公司预付款项前五名单位

（单位：万元）

单位名称	期末金额	款项内容
嘉兴工业园区土地出让金	3872.12	土地出让金
浙江伟达建设工程有限公司	2896.02	工程预付款
嘉兴市南湖区土地出让金	2460.00	土地出让金
运河绿廊景观绿化工程	522.69	工程款
七一广场给水工程-嘉源管道工程	464.20	工程款
合计	10215.03	--

资料来源：2012年公司审计报告

2010~2012年，公司预付款项波动增长，年均增速为5.97%。截至2012年底，公司预付款项为6.19亿元，同比下降4.30%，账龄在1年以内的占30.05%，1~2年的占39.70%，2~3年的占14.01%，3年以上占16.24%；欠款前五名单位预付款项总额占期末预付款项总额的16.49%，预付款项主要为工程预付款及土地出让金。

2010~2012年，公司其他应收款有所增长，年均增速为0.11%。2012年，公司其他应收款同比增长8.64%，截至2012年底余额为24.84亿元（已计提坏账准备0.15亿元），主要为公司与其他单位的往来款项及垫付款。从账龄来看，1年以内的其他应收款占42.10%，1~2年的占38.72%，2~3年的占11.55%，3年以上占7.63%。

表12 2012年底公司其他应收款前五名单位

（单位：万元）

单位名称	期末金额	款项内容
嘉兴市秀洲工业区管委会	77620.92	往来款
东北师范大学南湖试验学校	13832.61	垫付款
嘉兴市南湖区财政支付中心	10000.00	国资委往来款
浙江裕华融资租赁有限公司	5222.00	暂付融资租赁款
嘉兴市公共资源交易中心	5206.00	往来款
合计	111881.53	--

资料来源：2012年公司审计报告

2010~2012年，公司非流动资产持续增长，年均增速为14.50%，截至2012年底，公司非流动资产为109.21亿元，同比增长20.66%，主

要源于长期股权投资、投资性房地产、固定资产以及在建工程的增长；2012 年底，公司非流动资产以在建工程（占 57.97%）、固定资产（占 20.62%）和长期股权投资（占 14.14%）为主。

2010~2012 年，公司长期股权投资增长较快，年均增速为 21.73%。2011 年，公司产期股权投资增幅较大，主要系公司增加了对嘉兴微纳精密机电科技有限公司、嘉兴市泽元生物制品有限公司、嘉兴长河网络科技有限公司等单位的股权投资。2012 年，公司长期股权投资同比增长 11.01%，主要系增加对联营企业增加投资，截至 2012 年底账面余额为 15.44 亿元。

2010~2012 年，公司固定资产有所增长，年均增速为 9.87%。2012 年，公司固定资产同比增长 24.84%，截至 2012 年底，固定资产净值为 22.53 亿元，原值为 25.40 亿元，累计折旧 0.10 亿元。本期固定资产增加的主要原因是南湖国投已完工工程结转固定资产 0.47 亿元、戴梦得新购入的用于出租的房产和合并报表范围增加导致固定资产净增加 5.30 亿元所致。公司固定资产无因市价持续下跌，或技术陈旧、损坏、长期闲置等原因导致资产可收回金额低于其账面价值的情况，故公司未计提固定资产减值准备。

2010~2012 年，公司在建工程持续增长，年均增速为 12.67%。2012 年，公司在建工程同比增加 21.70%，截至 2012 年底为 63.30 亿元，其中建筑工程 57.78 亿元，安装工程 2.51 亿元、其他支出 2.93 亿元。在建工程中，城市道路维护和建设工程的项目由嘉兴市、南湖区和秀洲城区城建部门批准，由相关部门拨款和银行借款进行解决。

2010~2012 年，公司无形资产快速增长，年均增速为 21.95%。2012 年，公司无形资产同比增长 24.89%，截至 2012 年底无形资产原值为 2.64 亿元，累计摊销 0.10 亿元，无形资产净值 2.51 亿元。本期新增的无形资产主要有新增土地使用权 0.17 亿元；子公司嘉兴市戴梦得购物中心有限公司增加未摊销场地使用权 0.23 亿

元；因吸收合并子公司浙江兰宝毛纺集团有限公司土地使用权 0.16 亿元；新增排污权 0.04 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额为 252.20 亿元，较 2012 年底增长 9.08%，主要来自货币资金、应收账款、存货、长期股权投资和在建工程的增长。截至 2013 年 9 月底，公司流动资产占比 52.79%，非流动资产占比 47.21%，公司资产仍以流动资产为主，资产构成与 2012 年底基本一致。

总体看，近几年公司资产规模增长较快，公司资产以流动资产为主，流动资产中以土地储备为主的存货占比较大，其他应收款规模较大，对公司形成一定的资金占用；非流动资产中在建工程占比大。综合看，公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益持续增长，年均增速为 8.29%。2012 年公司所有者权益同比增长 19.17%，截至 2012 年底，公司所有者权益 103.32 亿元，所有者权益的增长主要来源于资本公积的增加。2012 年资本公积增加主要为政府拨款转入的资本公积增加 12.58 亿元，可供出售金融资产重分类差额 0.77 亿元，资本股本溢价 0.02 亿元，其他资本公积增加 4.45 亿元（主要为合并范围变化导致的资本公积的增加）。截至 2012 年底所有者权益中，实收资本占 9.68%，资本公积占 78.39%，未分配利润占 10.24%，少数股东权益占 1.69%，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2013 年 9 月底，公司所有者权益为 106.02 亿元，较 2012 年底增长 2.62%，主要源自资本公积、未分配利润和少数股东权益的增长，权益构成总体未发生实质性变化。

2010~2012 年，公司负债总额持续增长，年均增速为 15.80%。截至 2012 年底，公司负债总额为 127.88 亿元。其中，流动负债占比 50.90%，非流动负债占比 49.10%。

2010~2012年，公司流动负债波动增长，年均增速为1.77%。截至2012年底，公司流动负债65.09亿元，同比增长10.99%，增长主要来源于短期借款、应付票据和应付账款的增长。公司流动负债主要由短期借款（11%）、其他应付款（67.33%）、一年内到期的非流动负债（6.18%）和其他流动负债（9.06%）构成。

2010~2012年，公司其他应付款有所增长，年均增速为5.41%。截至2012年底，公司其他应付款43.83亿元，主要为工程款。账龄在一年以内的占比36.29%，账龄在1~2年的占比42.38%，账龄在2年以上的占比21.33%。截至2012年底，公司欠款前五名的单位或个人金额占期末账面余额的27.74%。

表13 2012年底公司其他应付款前五名单位
(单位: 万元)

单位名称	期末金额	款项内容
嘉兴市南湖新市镇开发建设集团有限公司	20500.00	工程款
嘉兴工业园区财政办	55517.53	财政拨付工程款
嘉兴市工业区分办	20402.97	工程款
嘉兴科技城管委会	14483.41	借款、平台建设款
嘉兴市沪杭高铁客运专线投资开发有限公司	10652.25	高铁投资贷款
合计	121556.16	--

资料来源：2012 年公司审计报告

2010~2012年，公司非流动负债波动增长，年均增速为38.98%。2011年，非流动负债大幅增加主要系公司2011年发行了18亿元的公司债券，导致应付债券增加。截至2012年底，公司非流动负债合计62.79亿元，同比变动-7.11%。其中，长期借款略有增长，长期应付款大幅增加，专项应付款有所下降。非流动负债中，长期借款占比45.40%、应付债券占比29.59%、专项应付款占比18.53%。截至2012年底，公司长期借款28.51亿元，主要为担保借款和抵押借款；长期应付款3.81亿元，主要为本期新增的融资租赁费；专项应付款11.64亿元，主要为中央补助资金和地方政府拨款。

从有息债务看，2010~2012年，公司全部债务快速增长，年均增速为22.56%。截至2012年底，公司全部债务63.86亿元，同比增长14.82%。其中，短期债务占比20.40%，长期债务占比79.60%。公司有息债务以长期债务为主。

从债务指标来看，2010~2012年，公司资产负债率比较稳定，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所上升。2012年，公司资产负债率为55.31%，全部债务资本化比率为38.20%，长期债务资本化比率为32.98%。

截至2013年9月底，公司负债总额为146.18亿元，其中流动负债占比51.03%，非流动负债占比48.97%。公司债务总额与2012年底相比有所增长，债务结构基本保持一致。公司全部债务为78.76亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为26.92%和73.08%。

2013年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为57.96%、42.62%和35.19%。公司债务负担较2012年底有所上升。

4. 盈利能力

公司主营业务收入主要源于嘉兴市戴梦得购物中心有限公司的商业贸易收入、南湖国投和秀洲建设的城市基础设施建设收入、嘉兴市国际会展中心有限公司和嘉兴市汽车商贸园投资有限公司等公司的租赁费收入和浙江兰宝毛纺集团有限公司的毛纺业务收入。

2010~2012 年，公司营业收入快速增长，年复合增长 9.55%。2012 年公司实现营业收入 17.93 亿元，同比增长 14.81%，主要源于秀洲建设安置房销售收入的增长。随营业收入的增长，营业成本和期间费用也相应增加。由于公司的大部分经营性资产仍处于建设期，盈利能力偏弱，公司的营业利润主要依赖于公司的投资收益。同时受益于嘉兴市财政资金支持（主要是公司下属南湖新区和秀洲新区开发建设公司所承担的市政、交通基础设施等建设项目的财政返还等资金扶持、汽车商贸园建设开发项

目的土地出让金返还等)的注入,公司利润总额相对稳定。2010~2012 年公司获得政府财政补助分别为 1.86 亿元、1.51 亿元和 2.09 亿元;2010~2012 年,公司利润总额分别为 2.23 亿元、1.56 亿元和 1.79 亿元。政府财政补助构成了公司利润的主要来源。

从盈利指标来看,2010~2012 年,公司盈利能力略有下降,营业利润率分别为 14.13%、14.54%和 13.58%。2012 年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.50%和 1.55%。

2013年1~9月,公司实现营业收入13.56亿元,占2012年收入比为75.63%;利润总额0.94亿元。2013年1~9月,公司营业利润率为14.50%。

总体看,公司整体盈利能力偏弱,利润总额对政府补助资金的依赖程度较大。

5. 现金流

经营活动方面,公司销售商品、提供劳务收到的现金主要来源于经营性资产的运营收入,收到的其他与经营活动有关的现金主要源于与嘉兴市政府所属部门之间的经营往来款以及财政扶持资金。2010~2012 年,公司经营活动产生的现金流入量分别为 37.21 亿元、21.70 亿元和 38.59 亿元。2012 年,公司收到其他与经营活动有关的现金 20.10 亿元,同比大幅增长,主要因为 2012 年相应的会计科目进行了调整,公司将计入收到其他与筹资活动有关的现金重新计入收到其他与经营活动有关的现金和收到其他与投资活动有关的现金科目中。2012 年公司现金收入比为 102.00%,收入实现质量一般。公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金和支付的其他与经营活动有关的现金为主,2010~2012 年公司经营活动现金流出量年复合增长 16.07%,2012 年为 33.37 亿元。2010~2012 年,公司经营活动产生的现金流量净额分别为 12.44 亿元、-2.04 亿元和 5.22 亿元。

投资活动方面,2010~2012 年,公司投资活动现金流入逐年增长,三年变动率为

40.26%,主要为收到其他与投资活动有关的现金增长所致。公司投资活动现金流出近三年波动增长,2012 年为 24.49 亿元,公司投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产等支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金为主,由于公司大多数项目处于建设期,且下属南湖国投和秀洲建设在建项目较多,故投资现金支出额较大。2010~2012 年,公司投资活动产生的现金流净额分别为-8.32 亿元、-34.58 亿元和-12.06 亿元。

2010~2012 年,公司筹资活动前产生的现金流净额分别为 4.12 亿元、-36.62 亿元和-6.84 亿元,总体看,公司经营活动产生的现金流不能够覆盖公司的投资需求,公司有外部融资需求。

筹资活动方面,由于公司经营整体获现能力偏弱,公司经营与发展主要依靠债务融资和地方财政拨款。2010~2012 年公司筹资活动现金流入量分别为 25.35 亿元、85.76 亿元和 29.61 亿元。2010~2012 年,公司筹资活动现金流出量波动下降,2012 年为 18.72 亿元,主要为偿还债务所支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2010~2012 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-6.21 亿元、41.60 亿元和 10.89 亿元。

2013 年 1~9 月,公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-2.61 亿元、-8.81 亿元和 20.40 亿元;公司的现金收入比为 112.10%,较 2012 年底有所提升。

总体来看,近年来公司经营获现能力波动较大,未来几年公司仍有较大规模的投资支出,财政拨款资金和债务融资仍是公司主要筹资来源,公司存在一定的外部融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看,近三年公司流动比率和速动比率均有所波动,三年均值分别为 188.21%和 74.23%,2012 年分别为 187.42%和

75.18%，2013 年 9 月底分别为 178.50%和 74.93%；2010~2012 年公司经营现金流动负债比分别为 19.79%、-3.48%和 8.02%。2010~2012 年，公司经营活动现金流入分别为 37.21 亿元、21.70 亿元和 38.59 亿元，波动较大。2010~2013 年 9 月，公司现金类资产分别为 10.90 亿元、16.02 亿元、16.93 亿元和 25.90 亿元。综合看，虽然公司近三年经营活动现金流波动较大，但现金类资产较为充足，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，伴随着公司资产注入及经营规模的扩大，公司有息债务增长较快。2010~2012 年，公司 EBITDA 值分别为 2.48 亿元、2.46 亿元和 3.49 亿元；全部债务/EBITDA 倍数分别为 17.17 倍、22.59 倍和 18.29 倍，

EBITDA 对全部债务的保障能力弱，但考虑到嘉兴市及各区政府对公司的资金支持，公司整体债务保障能力仍处于适宜水平。

截至2013年9月底，公司共获得银行授信 78.81亿元，其中未使用额度为14.38亿元，公司间接融资渠道畅通。

或有负债方面，截至2013年9月底，公司对外担保余额为77.44亿元，担保比率达73.04%，担保比率高。被担保企业主要为公司参股单位、区内企业、同属国资委控股企业和有业务往来关系的企业等，目前被担保企业均正常经营，但考虑到公司对外担保金额较大，被担保企业中有部分为平台类企业，公司存在一定或有负债风险。

表14 截至2013年9月底公司主要对外担保情况

被担保方	担保金额	担保期限	担保方式
浙江新安国际医院	2500	2012.11.19-2013.11.08	保证
嘉兴市秀洲新市镇开发建设有限公司	130000	2011.05.13-2026.05.12	保证
嘉兴市莲四荡新市镇建设开发有限公司	43500	2009.06.18-2016.06.17	保证
秀洲区污水处理公司	3000	2009.07.30-2016.07.11	保证
嘉兴市盛洪新市镇投资开发有限公司	42000	2010.07-2016.07	保证
正益集团有限责任公司	2000	2013.06.09-2013.12.20	保证
嘉兴市恒华热电有限公司	10136.5	2010.11.23-2013.12.27	保证
嘉兴市新余新农村投资发展有限公司	20000.00	2010.6.15-2016.12.3	保证
浙江祥达建设有限公司	800.00	2013.6-2014.6	保证
浙江吉天建设有限公司	1800.00	2013.1.25-2014.1.24	保证
嘉兴特钢新城开发有限公司	5500.00	2011.1.6-2016.1.5	保证
嘉兴市凤新投资开发有限公司	31000.00	2011.2.25-2016.2.24	保证
嘉兴世合新农村开发有限公司	37100.00	2011.4-2019.4	保证
嘉兴天宏建设有限公司	500.00	2013.7-2014.7	保证
浙江亿达建设有限公司	500.00	2013.5-2014.5	保证
嘉兴市平林新农村投资发展有限公司	35000.00	2011.11.25-2016.10.28	保证
嘉兴市恒诚装饰工程有限公司	300.00	2013.3.15-2014.3.14	保证
浙江吉天建设有限公司	800.00	2013.2.22-2014.2.21	保证
浙江恒祥建设有限公司	1000.00	2013.6.7-2014.6.6	保证
嘉兴市南湖新市镇开发建设集团有限公司	20000.00	2012.7.27-2014.1.27	保证
嘉兴市南湖新市镇开发建设集团有限公司	5000.00	2013.1-2014.1	保证

嘉兴市南湖新市镇开发建设集团有限公司	10000.00	2013.6.27-2014.6.26	保证
嘉兴市南湖新市镇开发建设集团有限公司	10000.00	2013.8.13-2014.8.12	保证
嘉兴市南湖新市镇开发建设集团有限公司	8000.00	2013.7.29-2014.7.28	保证
嘉兴市南湖金融区开发公司	20000.00	2012.12.27-2015.11.20	保证
浙江强奕建设有限公司	1000.00	2013.3.21-2014.3.20	保证
同济大学浙江学院	10000.00	2008.12-2016.4	保证
嘉兴湘城新农村建设有限公司	50000.00	2011.1.11-2016.1.10	保证
嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司	50000.00	2011.3-2018.3	保证
嘉兴市交通投资集团有限公司	11000.00	2011.5.31-2015.3.12	保证
嘉兴市文化名城投资集团有限公司	70000.00	2012.3.8-2019.3.7	保证
嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司	40000.00	2012.11.23-2014.11.22	保证
浙江裕华融资租赁有限公司	8250.00	2012.12.20-2014.12.19	保证
嘉兴市秀洲区欣农投资有限公司	12000.00	2013.1-2015.1	保证
嘉兴市高等级公路投资有限公司	30000.00	2013.2-2014.2	保证
嘉兴市高等级公路投资有限公司	30000.00	2013.4-2014.4	保证
嘉兴市实业资产投资集团有限公司	4737.00	2013.5-2015.5	保证
嘉兴城市建设投资有限公司	17000.00	2013.5-2017.5	保证
合计	774423.50	--	--

资料来源：公司提供

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的 2013 年 12 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 2013 年 12 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风险，以及嘉兴市区域及财力状况、嘉兴市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司 2014 年拟申请注册中期票据 12 亿元，计划本期发行 5 亿元。本期中期票据发行额度占公司 2013 年 9 月底全部债务的

6.35%、同期长期债务的 8.69%，本期中期票据的发行对公司现有债务总额和债务结构有一定影响。

截至 2013 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 57.96% 和 42.62%，以公司 2013 年 9 月底财务报表数据为基础，本期 5 亿元中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 58.78% 和 44.13%，公司债务负担有所上升。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2010~2012 年，公司经营活动现金流入量分别为 37.21 亿元、21.70 亿元和 38.59 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 7.44 倍、4.34 倍和 7.72 倍，对本期中期票据的覆盖程度较高；2010~2012 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 12.44 亿元、-2.04 亿元和 5.22 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 2.49

倍、-0.41 倍和 1.04 倍，公司经营活动现金流量净额对本期中期票据本金覆盖能力较弱。

2010~2012 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行额度的 0.50 倍、0.49 倍和 0.70 倍，目前公司盈利能力偏弱，EBITDA 对本期中期票据的保障能力一般。

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

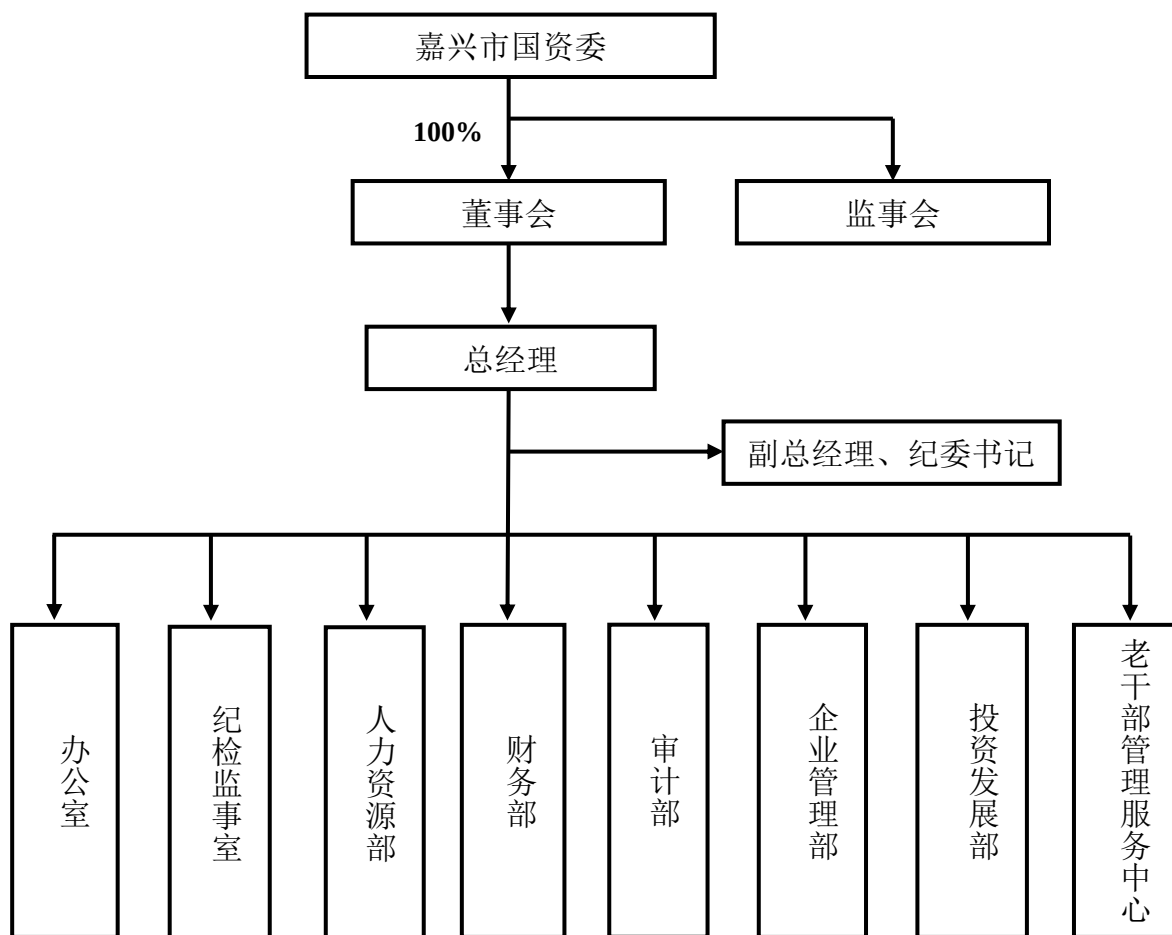
十、结论

作为“长三角”核心城市之一，嘉兴市区域经济实力和政府财力发展迅速。公司作为嘉兴市国有资产经营管理和城市基础设施建设的重要主体，在嘉兴市及各区域范围内具有一定的垄断地位。嘉兴市及各区政府在土地出让政策、资产注入、财政资金支持等方面均给予了公司较大程度的支持。

近年来，公司资产规模稳步增长，债务结构较为合理。公司主营业务收入主要由商业贸易收入构成，公司业务整体盈利能力较弱，对政府财政资金的依赖性加大，2012 新增的毛纺板块有望成为公司新的利润增长点；同时公司未来资本支出较大，面临一定的资金压力。考虑公司在嘉兴基础设施建设领域所具有的区域垄断地位，以及近年来嘉兴市及各区政府财政收入稳步增长的趋势，公司主体信用风险低。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1 公司股权结构及组织架构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产 类	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	107144.67	156951.53	168624.27	25.45	258401.07
交易性金融资产		2400.00	10.00		
应收票据	1837.40	812.73	670.00	-39.61	584.01
应收账款	4025.64	3604.70	5881.50	20.87	11084.83
预付款项	55146.09	64711.05	61928.24	5.97	61486.79
应收利息					
应收股利		381.67	689.36		381.67
其他应收款	247869.69	228662.41	248411.89	0.11	226884.21
存货	585564.89	766822.83	730569.50	11.70	772574.73
一年内到期的非流动资产			3168.96		
其他流动资产	6.20	7.72			102.18
流动资产合计	1001594.59	1224354.63	1219953.71	10.36	1331499.49
非流动资产：					
可供出售金融资产	1533.98	1533.98	11843.25	177.86	11843.25
持有至到期投资	2156.12	4746.38			
长期应收款					
长期股权投资	104174.99	139069.78	154378.08	21.73	171125.79
投资性房地产	20189.73	35158.07	37491.04	36.27	45262.74
固定资产	186623.04	180457.12	225274.71	9.87	196048.91
在建工程	498619.22	520133.08	633026.11	12.67	723442.17
工程物资					0.10
固定资产清理	145.06	145.06	145.06		145.06
生产性生物资产					4.07
油气资产					
无形资产	16896.38	20120.01	25127.48	21.95	36935.66
开发支出					
商誉					489.35
长期待摊费用	1558.74	2584.12	3409.20	47.89	3574.15
递延所得税资产	1125.74	1098.04	1361.81	9.99	1666.00
其他非流动资产		0.18			
非流动资产合计	833023.00	905045.83	1092056.74	14.50	1190537.26
资产总计	1834617.59	2129400.46	2312010.45	12.26	2522036.75

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及股东权益类：	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	139378.00	37100.00	71600.00	-28.33	112000.00
交易性金融负债					
应付票据	2000.00	2000.00	18404.22	203.35	16250.00
应付账款	7290.86	9060.75	13637.46	36.77	10672.05
预收款项	3520.54	4423.45	4645.05	14.87	5489.25
应付职工薪酬	905.81	2562.83	2646.84	70.94	2321.70
应交税费	1727.74	1932.31	1425.02	-9.18	-504.74
应付利息	70.47	70.83	567.87	183.87	853.32
应付股利	295.40		559.81	37.66	79.15
其他应付款	394450.73	418467.65	438255.21	5.41	484174.01
一年内到期的非流动负债	35000.00	44150.00	40250.00	7.24	83737.70
其他流动负债	43894.49	66704.56	58943.32	15.88	30886.28
流动负债合计	628534.03	586472.39	650934.80	1.77	745958.73
非流动负债：					
长期借款	248771.70	287227.70	285097.70	7.05	310945.56
应付债券		185719.41	185818.47		182759.37
长期应付款	6978.46	23516.37	38068.60	133.56	96806.40
专项应付款	69312.81	176983.91	116351.66	29.56	122782.10
预计负债		2520.00			
递延所得税负债			2577.32		2577.32
其他非流动负债					
非流动负债合计	325062.97	675967.39	627913.76	38.98	715870.74
负债合计	953597.01	1262439.78	1278848.56	15.80	1461829.48
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	100000.00	100000.00	100000.00		100000.00
资本公积	682070.09	660649.84	809899.47	8.97	815475.32
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	2.42				
一般风险准备					
未分配利润	87113.73	89653.89	105790.03	10.20	113583.52
外币报表折算差额					
归属于母公司股东权益合计	869186.24	850303.73	1015689.51	8.10	1029058.85
少数股东权益	11834.34	16656.95	17472.39	21.51	31148.43
所有者权益（或股东权益）合计	881020.58	866960.68	1033161.89	8.29	1060207.27
负债和股东权益总计	1834617.59	2129400.46	2312010.45	12.26	2522036.75

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	149396.93	156169.16	179295.15	9.55	135605.63
减: 营业成本	126657.60	131334.77	152154.18	9.60	113958.88
营业税金及附加	1633.98	2128.10	2790.99	30.69	1984.32
销售费用	5056.81	6533.37	6851.91	16.40	6160.33
管理费用	11780.35	14688.58	17742.58	22.72	12465.33
财务费用	2451.71	5205.65	4752.48	39.23	6896.60
资产减值损失	213.98	474.22	139.51	-19.25	
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)					
投资收益 (损失以“—”号填列)	2136.46	4595.25	2277.77	3.25	692.48
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	3738.96	399.73	-2858.73		-5167.34
加: 营业外收入	18740.56	15340.23	20930.46	5.68	14645.37
减: 营业外支出	157.10	157.64	182.02	7.64	90.90
其中: 非流动资产处置净损失					
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	22322.42	15582.32	17889.71	-10.48	9387.13
减: 所得税费用	1754.49	2246.01	1885.28	3.66	1037.00
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	20567.93	13336.31	16004.43	-11.79	8350.13
其中: 归属于母公司所有者的净利润	19613.31	12778.62	15607.17	-10.80	7819.52
少数股东损益	954.62	557.68	397.26	-35.49	530.62

附件 4 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	170574.25	187855.19	182881.97	3.54	152016.50
收到的税费返还	4130.82	4608.48	2018.20	-30.10	3061.02
收到其他与经营活动有关的现金	197373.76	24520.89	200965.55	0.91	157541.65
经营活动现金流入小计	372078.83	216984.56	385865.73	1.84	312619.16
购买商品、接受劳务支付的现金	172319.60	164552.36	158353.28	-4.14	170193.72
支付给职工以及为职工支付的现金	9536.38	11975.79	13149.70	17.43	12507.86
支付的各项税费	6229.77	8710.23	9680.76	24.66	7135.81
支付其他与经营活动有关的现金	59584.80	52160.97	152480.50	59.97	148882.43
经营活动现金流出小计	247670.56	237399.36	333664.23	16.07	338719.82
经营活动产生的现金流量净额	124408.28	-20414.80	52201.49	-35.22	-26100.66
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	399.08	5990.38	5869.11	283.49	77.55
取得投资收益收到的现金	1068.97	4832.47	3314.47	76.09	1252.10
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	21415.52	24111.83	10997.76	-28.34	17.40
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	51.69	0.62	511.00	214.42	
收到其他与投资活动有关的现金	40220.57	45371.89	103559.27	60.46	138416.00
投资活动现金流入小计	63155.84	80307.19	124251.61	40.26	139763.05
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	108783.06	153371.00	141330.87	13.98	91701.83
投资支付的现金	17434.05	48757.43	29180.89	29.37	9286.97
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	1185.85		22485.40	335.45	-1578.06
支付其他与投资活动有关的现金	18926.80	224003.44	51880.86	65.56	128495.27
投资活动现金流出小计	146329.76	426131.87	244878.01	29.36	227906.02
投资活动产生的现金流量净额	-83173.92	-345824.68	-120626.41		-88142.97
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	1000.00	7986.30	10870.89	229.71	
取得借款收到的现金	155833.67	358345.00	171631.85	4.95	232797.30
收到其他与筹资活动有关的现金	96629.56	491256.65	113644.42	8.45	57329.19
筹资活动现金流入小计	253463.23	857587.95	296147.17	8.09	290126.49
偿还债务支付的现金	249275.00	257387.00	135430.00	-26.29	49017.75
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	17774.32	30523.22	47421.03	63.34	35845.23
支付其他与筹资活动有关的现金	48464.73	153631.39	4383.43	-69.93	1243.09
筹资活动现金流出小计	315514.05	441541.61	187234.46	-22.97	86106.07
筹资活动产生的现金流量净额	-62050.82	416046.34	108912.71		204020.42
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-174.19		-107.99	-21.26	
五、现金及现金等价物净增加额	-20990.65	49806.86	40379.81		89776.80
加: 期初现金及现金等价物余额	128135.33	107144.67	131394.95	1.26	168624.27
六、期末现金及现金等价物余额	107144.67	156951.53	171774.76	26.62	258401.07

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	25.48	30.38	52.00	30.56	--
存货周转次数(次)	0.22	0.19	0.20	0.20	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.08	0.08	0.08	--
现金收入比(%)	114.18	120.29	102.00	109.92	112.10
盈利能力					
营业利润率(%)	14.13	14.54	13.58	13.98	14.50
总资本收益率(%)	1.74	1.25	1.50	1.47	--
净资产收益率(%)	2.33	1.54	1.55	1.70	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	22.02	35.30	32.98	31.48	35.19
全部债务资本化比率(%)	32.55	39.08	38.20	37.33	42.62
资产负债率(%)	51.98	59.29	55.31	55.84	57.96
偿债能力					
流动比率(%)	159.35	208.77	187.42	188.21	178.50
速动比率(%)	66.19	78.01	75.18	74.23	74.93
经营现金流动负债比(%)	19.79	-3.48	8.02	6.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.17	22.59	18.29	19.36	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.10	-0.66	-0.11	-0.23	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	18.84	-82.47	-7.57	-24.76	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.50	0.49	0.70	0.60	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	7.44	4.34	7.72	6.65	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.49	-0.41	1.04	0.90	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.82	-7.32	-1.37	-2.72	--

注：2010~2011 年财务数据为模拟值；2013 年三季度财务数据未经审计。

附件 6 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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加) / 主营业务收入 ×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期中期票据发债额度	EBITDA/本期中期票据发债额度
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
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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(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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 7 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 2014 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，联合资信有权撤销信用等级。

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。

