

跟踪评级公告

联合[2014]1481 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“11嘉发债”和“14嘉兴现代MTN001”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十九日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 嘉发债	18 亿元	2011/7/5~2018/7/5	AA	AA
14 嘉兴现代MTN001	5 亿元	2014/5/14~2019/5/14	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 29 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	16.93	20.00	20.14
资产总额(亿元)	231.20	247.44	253.44
所有者权益(亿元)	103.32	100.94	105.14
短期债务(亿元)	13.03	22.60	17.83
全部债务(亿元)	63.86	80.23	77.44
营业收入(亿元)	17.93	18.62	4.40
利润总额(亿元)	1.79	1.82	0.08
EBITDA(亿元)	3.49	3.86	--
经营性净现金流(亿元)	5.22	0.62	4.42
营业利润率(%)	13.58	15.18	13.13
净资产收益率(%)	1.55	1.63	--
资产负债率(%)	55.31	59.21	58.51
全部债务资本化比率(%)	38.20	44.28	42.41
流动比率(%)	187.42	165.46	168.24
全部债务/EBITDA(倍)	18.29	20.79	--
经营现金流动负债比(%)	8.02	0.76	--

注: 1、2014 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统计至全部债务中

分析师

李钊 高景楠

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 嘉兴市区域经济不断发展, 财政实力稳步增强。嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司(以下简称“嘉服集团”或“公司”)作为嘉兴市本级重要的投资、建设及国有资产经营主体持续得到嘉兴市政府在财政补贴及项目资金拨款等方面的大力支持; 公司多元化的业务格局不断发展, 未来的收入和利润规模有望持续增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 跟踪期内, 公司自身盈利能力仍较弱, 利润总额对政府补贴收入依赖性强, 对外担保比率, 投资支出大, 其他应收款增长快且对公司资金形成一定占用等因素给公司发展带来的不利影响。

“11 嘉发债”由嘉兴市高等级公路投资有限公司(以下简称“嘉兴高投”)提供全额无条件不可撤销的连带责任担保, 经联合资信跟踪评级评定, 嘉兴高投主体长期信用等级为 AA; 同时, 公司为本期债券设立了专项偿债基金, 专项偿债基金的分期提取在一定程度上缓解了公司未来的集中支付压力。公司经营活动现金流入量对存续期内债券本金的保障能力较好。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“11 嘉发债”和“14 嘉兴现代 MTN001” AA 的信用等级。

优势

1. 嘉兴市及各区经济不断发展, 财政实力稳步增强, 为公司发展营造了良好的外部环境。
2. 跟踪期内, 公司持续得到嘉兴市政府在财政拨款和补贴收入方面的大力支持。
3. 公司多元化的业务格局不断发展, 未来随

着商贸板块的改扩建升级和毛纺板块新厂建成搬迁，公司收入和利润规模有望持续增长。

关注

1. 公司自身盈利能力仍较弱，对政府支持及外部资金依赖程度较高。
2. 公司对外担保比率维持在较高水平，存在一定的或有负债风险。
3. 跟踪期内，公司投资活动支出逐年增长，对外筹资压力较大。
4. 公司其他应收款增长快，且对公司资金形成一定占用。

信用评级报告声明

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

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司（以下简称“公司”），前身为嘉兴市商贸资产经营投资有限公司，于2002年8月由嘉兴市国有资产管理委员会（以下简称“嘉兴市国资委”）投资成立，初始注册资本3815万元；2005年经嘉兴市政府批准，公司更名为嘉兴市社会发展资产经营投资有限公司，注册资本变更为5279万元；2007年11月，经嘉委【2006】40号及嘉国资【2007】69号文批准，公司整合嘉兴市社会发展资产经营投资有限公司、嘉兴市教育发展投资公司、嘉兴市卫生投资公司和嘉兴市文化体育投资公司四家公司，并更名为嘉兴市社会发展投资集团有限公司，注册资本变更为10亿元人民币。2011年12月，经嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会（嘉国资产【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2014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2013年底，公司拥有二级子公司18家。公司本部内设8个职能部门：办公室、纪检监察室、人力资源部、财务部、审计部、企业管理部、投资发展部和老干部管理服务中心（见附件1）。

截至2013年底，公司合并资产总额为247.44亿元，所有者权益（含少数股东权益）

为100.94亿元。2013年公司实现营业收入18.62亿元，利润总额1.82亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额253.44亿元，所有者权益（含少数股东权益）105.14亿元。2014年一季度公司实现营业收入4.40亿元，利润总额0.08亿元。

公司注册地址：嘉兴市新马路1号；法定代表人：陈云海。

三、宏观经济和政策环境

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年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

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年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%。③对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

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,中国财政累计收入为129143亿元,同比增长10.1%,各项民生政策得到较好落实,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年底,M2存量达110.7万亿,同比增长13.6%。从社会融资规模来看,2013年全社会融资规模为17.3万亿,比上年同期多1.5万亿;其中人民币贷款12.97万亿,增加2.54万亿;全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元,比上年增加1044亿元。其中,A股再筹资(包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证)2803亿元,增加710亿元;上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元,增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元,比上年减少667亿元。

人民币汇率方面,截至2013年底,人民币兑美元汇率中间价为6.0969元,比上年末升

值3.1%;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金[2013]2050号文,明确支持棚改企业申请发行,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、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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

中国是世界上最大的发展中国家，基础设

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

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

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

2. 区域经济环境

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

2013年，嘉兴市工业生产持续较快增长，但增速有所上升，全市工业增加值达到1560.88

亿元，同比增长10.4%，较上年上升1.3个百分点。全市规模以上工业企业主营业务收入6359.68亿元，同比增长11.5%；利税总额559.97亿元，同比增长27.8%，其中，利润总额340.05亿元，同比增长31.1%。

2013年嘉兴市地区经济的持续增长，推动嘉兴市固定资产投资规模继续扩张，其中基础设施投资增速较快。2013年，嘉兴市全社会固定资产投资1910.15亿元，同比增长16.3%；其中，基础设施投资287.07亿元，同比增长22.4%。2013年，嘉兴市财政收入较快增长，地方财政实力进一步增强。全市财政一般预算收入达517.49亿元，同比增长9.7%，其中，公共财政收入282.31亿元，同比增长9.5%。

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

3. 政府支持

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

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

2013年，公司获得政府扶持资金1.89亿元，主要为政府对公司承担的市政相关项目建设的补贴款项，计入公司的营业外收入，现金流反应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，现金流反应在收到其他与筹资活动有关的现金中。

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

五、管理分析

跟踪期内，公司高管、组织结构、管理体制、管理制度等无重大变化。

六、经营分析

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

2013年，公司实现营业收入18.62亿元，同比增长3.87%，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85%以上。从毛利率情况来看，2013年，基础设施代建业务的毛利率增幅较大，2013年为24.28%，主要系公司将南湖和秀洲区部分房租租金收入归入代建板块，租金收入的毛利率较高，提升了代建板块的整体毛利率水平；商贸流通业务的毛利略有下降，2013年为9.53%；租赁业务板块的毛利率维持在较高水平，2013年为76.32%；毛纺业务的毛利率水平同比略有提升，2013年为13.39%。跟踪期内，公司营业收入及毛利率情况如下表所示：

表 1 2012~2014 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 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	28387.66	15.83	5.62	12556.93	6.74	24.28	2613.85	5.94	16.85
商贸流通	78972.18	44.05	10.72	100470.11	53.95	9.53	30735.85	69.80	11.59
租赁及其他	12222.36	6.82	78.55	13482.05	7.24	76.32	2830.39	6.43	67.97
毛纺	59712.95	33.30	12.52	59729.65	32.07	13.39	7857.07	17.84	10.12
合计	179295.15	100.00	15.14	186238.74	100.00	16.60	44037.16	100.00	15.26

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。

截至2013年底，南湖国投资产总额108.91亿元，占公司合并资产总额的44.01%，所有者权益40.57亿元。2013年实现营业收入0.90亿元，

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

截至2013年底，秀洲建设资产总额82.67亿元，占公司合并资产总额的33.41%，所有者权益41.19亿元。2013年，公司实现营业收入0.36亿元，利润总额0.71亿元。秀洲建设2013年实现的营业收入主要来源于拆迁安置房的回款和部分房租收入。

截至2013年底，公司城市基础设施板块主要的在建项目投资建设情况如下表所示：

表 2 截至 2013 年底公司城市基建板块主要在建项目情况（单位：万元）

实施主体	项目名称	项目总投	自筹资金	贷款资金	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	--	9933.20	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	--	6689.65	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研究与转化中心三期南区工程	100000.00	32000.00	68000.00	64770.00	南发[2010]200 号
南湖新区开发公司	中国科学院嘉兴应用技术研究与转化中心三期北区工程	38238.50	38238.50	--	--	南发[2011]157 号
南湖新区开发公司	南湖新区商务楼	21000.00	21000.00	--	10980.00	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	--	6545.00	南发[2010]134 号
合计	--	231638.50	163638.50	68000.00	98917.85	--

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，目前项目仍处于前期设计阶段。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，目前仍处于前期设计阶段。中国科学院嘉兴应用技术与转化中心三期北区工程项目，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，目前已完成监理招标和施工招标工作。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，目前已完成土地平整及项目设计，目前已经基本完工。UNEP一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，目前已完成土地平整及项目设计，项目正在施工中。

截至2013年底，公司城市基础设施建设板块主要在建项目总投资23.16亿元，已投资金额9.89亿元，未来仍有较大的资金投入，且主要依靠公司的自筹资金，嘉兴市政府根据公司的前期投入划拨资金进行补贴，跟踪期内资金划拨情况如下表所示：

表3 2012~2013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

资料来源：公司提供
注：表中数据均为单年度值

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“秀洲土投”），并以秀洲区土地储备中心评估后净资产作为出资，经“秀洲国资委【2008】16号”文件批准，秀洲建设作为出资

人。经评估确认，土地总面积为484003.8平方米，评估价值为10.07亿元。土地为国有储备土地，规划用途为商业、住宅用地。根据秀州政办告【2008】24号文件规定，该部分土地未来挂牌出让时取得的收入扣除相关规费后，全额返还给秀洲土投，作为国有资本进行管理，用于秀洲区基础设施建设（该部分资金未来将会返还给该公司）。截至2013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500万元，截至2013年底，戴梦得经营面积44500平方米，下属直营连锁超市已拓展至39家。截至2013年底，戴梦得资产总额11.84亿元，所有者权益0.99亿元。2013年戴梦得实现营业收入6.37亿元，利润总额-0.13亿元。戴梦得2013年利润总额为负值主要系2013年收购酒店和店铺，改造升级部分商铺停业导致营业收入减少，利润下降所致，跟踪期内，戴梦得分产品经营情况如下表所示：

表4 2012~2013年戴梦得分产品经营情况（单位：%）

商品品种	2012年		2013年	
	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
钟表首饰	23.36	8.45	19.59	8.77
服装	14.80	9.27	8.43	14.98
家电运动品	17.82	6.25	21.42	6.10
食品百货及其它	39.63	14.61	47.20	5.80
合计	100.00	10.72	100.00	10.14

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2013年底已投资1.01亿元，预期项目将于2014年主体完工，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。

2013年，公司租赁业务合计实现租金收入5738.13万元，同比增长16.14%。公司各子公司租赁业务的详细情况见下表：

表5 2012~2013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2013年底项目投资金额（亿元）	租赁面积（平方米）	2012年租金收入（万元）	2013年租金收入（万元）
嘉兴市国际会展中心有限公司	嘉兴市国际会展中心工程	1.58	1.2	0.38	1.48	17776	306.83	365.71
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	52259	1012.77	1064.99
嘉兴市体育产业发展投资有限公司	体育中心	3.43	2.73	0.7	3.43	15000	476.24	494.27
	中央公园	0.89	0.2	0.69	--	--	--	--
	七一广场	0.57	--	0.57	--	--	--	--
上海秀水实业有限公司	上海市嘉兴大厦	0.93	--	0.93	0.93	15215	1320.97	1479.13
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	3.24	36341	721.88	1145.55
嘉兴市农业发展有限公司	嘉兴市粮食油、粮油副市场	1.02	--	1.02	1.04	70983	1102.22	1188.48
合计		20.47	5.96	14.51	18.11	207574	4940.91	5738.13

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。目前在售的房产项目为紫溪花园，紫溪花园项目投资金额1.00亿元，截至2013年底，紫溪花园项目累计销售197套，累计销售面积29509.77平方米。2013年公司实现房产销售收入178.10万元。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2013年底，兰宝毛纺资产总额4.87亿元，所有者权益3.56亿元，2013年实现营业收入5.97亿元，利润总额0.39亿元。跟踪期内，公司毛纺板块的经营情况如下表所示：

表6 2012~2013年公司毛纺板块经营情况

产品类别	指标	2012年	2013年
羊绒纱	销量（吨）	1133.00	1094.00
	产销率（%）	102.23	98.07
	平均价格（元/吨）	111576.00	112435.00
毛衫	销量（件）	5780800.00	639510.00
	产销率（%）	103.74	101.63

	平均价格（元/件）	76.69	75.42
呢绒	销量（米）	1003070.00	908100.00
	产销率（%）	98.91	96.72
	平均价格（元/米）	46.64	33.35

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 2013 年底已投资 0.24 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 39 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 59.85 亿元，截至 2013 年底已投资 30.65 亿元，未来将有 29.20 亿元的资金投入。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 7 截至 2013 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	已投资	未来投资计划		
				2014 年	2015 年	2016 年及以后
秀园路道路桥梁工程	2008	32000.00	9933.20	10000.00		
秀湖中央生态花园	2010	29000.00	6689.65	20000.00		
北区综合	2001	15000.00	74.79	1061.00		
戴梦得大厦整合改造	2013.7	20733.00	10139.97	5365.00	765.00	
NC 及 OA 系统	2012	109.80	97.63	12.17		
兰宝集团整体搬迁发展项目	2012.12	87866.00	2419.93	17300.00	29600.00	38546.07
北渚路工程	2007	1200.00	972.46	150.00	50.00	
货运码头	2011	32376.35	21825.30	250.00	350.00	200.00
运河广场	2012	1186.00	480.43	80.00	20.00	
新月公寓二期	2006	9116.31	5087.22			
明潭路工程	2009	4980.00	4930.90	80.00		
综合物流园专用码头完善配套	2012	5382.06	2034.09	400.00	50.00	
怀昌路	2010	2501.95	972.35	80.00		
现代农业园区项目一期工程	2013.1	16500.00	1149.38	5000.00	5000.00	5350.62
汽车商贸园二期（第二阶段）	2009	306.00	178.71	60.00	10.00	
北京现代 4S 店	2012.12	1100.00	634.10	220.00	46.00	
天德土地回购	2013.1	14000.00	13451.63	500.00		
中央公园	2007	8857.94	7181.06	60.00		
音乐喷泉	2010.3	3997.02	4038.65			
海盐塘东侧绿道工程	2013.11	680.51	17.35	320.00	343.16	
双溪花园二期	2011.6	6000.00	8047.00			
庆丰苑三期	2011.8	14600.00	9917.00	1500.00		

南湖区可持续发展公园	2010.11	11400.00	6545.00	2000.00		
中科院二期	2009	37800.00	9261.00	1500.00		
中科院三期北区	2012	38238.50	64770.00	25000.00		
污水管网一、二期工程	2009	14686.99	1776.25			
污水管网三期工程	2013	12233.10	2714.23	5000.00		
天明一期安置房	2004.6	8404.00	13195.15			
天明二期安置房	2004.1	6870.00	6720.13			
湖滨小区安置房	2006.9	13000.00	16053.97			
南祥苑小高层	2011.3	12078.00	8642.71			
亚澳花苑	2011.2	8770.00	7518.98			
平湖塘花苑	2008.1	17215.00	18029.84			
水马南苑	2013.5	19350.00	1465.70	6000.00		
中和苑一期安置房	2013	32900.00	2773.55	8000.00		
中和苑二期保障房	2012.1	11000.00	2921.97	6000.00		
天香花苑安置房	2008.8	20000.00	24094.53			
十八里花苑	2012.1	8768.00	2579.73	6000.00		
领军人才公寓	2011.1	18262.00	7129.06	6000.00		
合计	--	598468.53	306464.60	127938.17	36234.16	44096.69

资料来源：公司提供

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

七、募集资金使用情况

公司于 2011 年 7 月 5 日发行人民币债券 18 亿元，债券简称“11 嘉发债”，存续期限 7 年，附投资者回售选择权，投资者有权选择在“11 嘉发债”的第 5 个计息年度开始，将持有的“11 嘉发债”按面值全部或部分回售给发行人。

“11 嘉发债”募集资金 18 亿元，其中 16.5 亿元用于余新镇安置房建设及新市镇基础设施开发项目，1.5 亿元用于秀洲区农村区域供水安全保障工程项目。截至 2014 年 6 月底，募集资金均已经按照规定用途使用完毕。

表8 截至2014年6月底债券募集资金使用情况表

(单位：亿元)

投资项目	计划投资总额	实际已投资额	债券资金使用额
余新镇安置房建设及新市镇基础设施开发项目	35.73	25.03	16.50
秀洲区农村区域供水安全保障工程项目	3.68	2.04	1.50
合计	39.41	27.07	18.00

资料来源：公司提供

公司于 2014 年 5 月 14 日发行了 5 亿元的中期票据，简称“14 嘉兴现代 MTN001”，存续期 5 年，用于偿还银行贷款和补充公司流动性资金，截至 2014 年 6 月底，募集资金已全部按规定使用完毕。

八、财务分析

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

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

无保留意见的审计结论。公司提供的2013年财务报表已经中兴华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司2014年一季度财务数据未经审计。截至2013年底，公司合并范围内二级子公司18家。

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

表9 2013年合并范围变动对公司影响明细

(单位：万元)

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

资料来源：公司审计报告

2013年合并范围变动对公司资产和所有者权益规模有一定的影响，对营业收入及利润的影响较小，以下分析以2013年的财务数据为基础，以2012年的数据为比较进行分析。

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

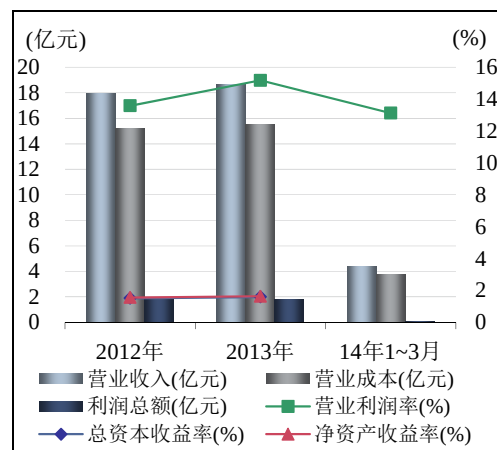
截至2014年3月底，公司合并资产总额

253.44亿元，所有者权益（含少数股东权益）105.14亿元。2014年一季度公司实现营业收入4.40亿元，利润总额0.08亿元。

1. 盈利能力

公司的营业收入主要源于商贸流通、毛纺、基础设施代建和租赁等四大板块。

图1 2012~2014年3月公司盈利情况



资料来源：审计报告

2013年，公司实现营业收入18.62亿元，同比增长3.87%；营业成本15.53亿元，同比增长2.09%，公司营业成本的增幅低于营业收入的增幅。2013年，公司期间费用率为18.30%，较2012年上升1.93%，公司期间费用率较高，期间费用的控制能力有待提升。2013年，公司营业利润率为15.18%，较2012年略有增长。2013年，公司实现营业外收入2.12亿元，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。2013年，公司实现利润总额1.82亿元，同比增长1.60%。

从盈利指标来看，2013年公司的总资产收益率和净资产收益率分别为1.48%和1.63%，于2012年的基本持平，但仍处于较低水平。

2014年1~3月，公司实现营业收入4.40亿元，占2013年公司营业收入的23.63%；实现利润总额0.08亿元。

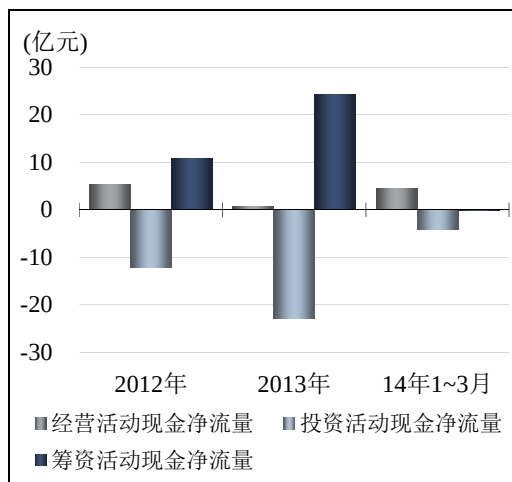
总体来看，跟踪期内，公司营业收入稳步增长，期间费用较高，利润总额对政府补贴收入的依赖性较强，整体盈利能力仍偏弱。

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。

2. 现金流分析

经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金主要来源于经营性资产的运营收入，2013年为21.18亿元，同比增长15.82%；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和往来款项，2013年为10.04亿元。2013年，公司经营活动现金流出量31.01亿元，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（系往来款2.80亿元）。2013年，公司经营活动产生的现金流量净额为0.62亿元，同比大幅减少。2013年，公司现金收入比113.73%，较2012年提升11.73个百分点，公司收现质量较好。

图2 2012~2014年3月公司现金流状况



资料来源：审计报告

投资活动方面，2013年，公司投资活动现金流入18.90亿元，同比增长52.07%，主要为收到其他与投资活动有关的现金，其中往来款4.42亿元，长期应付款8.14亿元；投资活动现金流出41.78亿元，同比增长70.61%，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19.53亿元，取得子公司支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金16.79亿元（系往来款）。2013年，公司投资活动现金流量净额为-22.88亿元，投资支出逐年增长。

筹资活动方面，2013年，公司筹资活动现金流入量58.14亿元，同比增长96.31%，主要为取得借款收到的现金35.04亿元和收到其他与

筹资活动有关的现金21.39亿元（系财政拨款和公司收到的往来借款）；筹资活动现金流出33.91亿元，同比增长81.12%，主要为公司偿还债务支付的现金18.31亿元和支付其他与筹资活动有关的现金10.00亿元（系企业归还的往来借款）。2013年，公司筹资活动现金流净额为24.22亿元。

2014年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为4.42亿元；投资活动产生的现金流量净额为-4.13亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-0.09亿元。

总体来看，跟踪期内，公司收现质量有所提升，投资活动支出逐年增长，公司的对外筹资压力较大。

3. 资本及债务结构

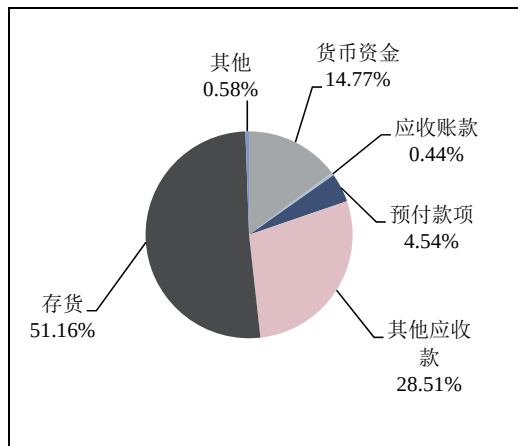
资产

截至2013年底，公司资产总额247.44亿元，同比增长7.02%，其中流动资产占比54.56%，非流动资产占比45.44%，公司资产结构以流动资产为主。

截至2013年底，公司流动资产135.00亿元，同比增长10.66%，增长主要系货币资金和其他应收款的增加。截至2013年底，公司流动资产构成主要为：货币资金（占14.77%）、预付款项（占4.54%）、其他应收款（占28.51%）和存货（占51.16%）。

截至2013年底，公司货币资金19.94亿元，同比增长18.22%，主要为银行存款，公司期末无使用受限的货币资金；预付款项6.13亿元，同比减少1.01%，主要为预付工程款，账龄在1年以内的占比18.37%，账龄在1~2年的占比20.53%，账龄在2~3年的占比33.17%，账龄在3年以上的占比27.93%，欠款前五名的单位预付款项占期末预付款总额的43.35%。

图3 截至2013年底公司流动资产结构图



资料来源：审计报告

截至2013年底，公司其他应收款38.49亿元（已计提坏账准备0.13亿元），同比增长54.93%，主要为同其他单位的往来款和垫付款项，对公司资金形成一定占用。从账龄来看，账龄在1年以内的占比47.61%；账龄在1~2年的占比16.18%；账龄在2~3年的占比26.29%；账龄在3年以上的占比9.92%。公司其他应收款前五名单位合计占款比例为54.87%，应收款项的明细如下表所示：

表10 截至2013年底公司其他应收款前五名明细
(单位：万元)

单位名称	金额	款项内容
浙江科技孵化开发建设有限公司	54448.95	垫付款项
嘉兴市秀洲区工业管委	54384.20	往来及垫付款项
嘉兴科技城管委会	51251.16	往来款
南湖工业园区财政办	30796.22	往来款
嘉兴市南湖城市建设投资有限公司	21000.00	往来款
合计	211880.53	—

资料来源：公司审计报告

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

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

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

截至2013年底，公司投资性房地产6.55亿元，同比增长74.82%，主要系房屋建筑物及土地使用权的增加。新增的投资性房地产主要为新增的投资性房地产码头和现代服务业基地等房产项目。

截至2013年底，公司固定资产15.48亿元，同比减少31.27%，固定资产已累计计提折旧3.19亿元。公司固定资产本期减少主要系子公司戴梦得购物中心进行更新改造，固定资产转入在建工程4.12亿元；同时公司将2013年完工的大桥拆迁安置房、余新拆迁安置房移交给嘉兴科技城管委会，减少固定资产2.85亿元。

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

截至2014年3月底，公司资产总额253.44亿元，较2013年底增长2.42%，其中流动资产占比53.69%，非流动资产占比46.31%，资产结构较2013年底变化不大。

总体来看，跟踪期内，公司资产结构以流动资产为主，流动资产中存货和其他应收款占

比大，资产流动性较弱；非流动资产中在建工程占比大，且主要为基础设施建设和安居工程等项目，经营收益偏低。整体看，公司资产质量一般。

所有者权益及负债

截至 2013 年底，公司所有者权益 100.94 亿元，同比减少 2.30%，公司所有者权益构成如下：实收资本（占 9.91%）、资本公积（占 78.02%）、未分配利润（占 9.07）和少数股东权益（占 3.00%）。2013 年，公司资本公积增加 4.41 亿元，主要系股本溢价和本期新增子公司嘉兴市食品肉类有限公司；资本公积减少 6.64 亿元，主要系可供出售的金融产品公允价值的变动和子公司嘉兴市南湖区交通建设投资有限公司以及嘉兴市银地新农村开发投资有限公司 100%的股权无偿划转至嘉兴市城市投资发展集团有限公司，导致资本公积的减少。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益 105.14 亿元，较 2013 年底增长 4.17%，所有者权益结构较 2013 年底变动不大。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2013 年底，公司负债总额 146.50 亿元，同比增长 14.56%，增长主要系短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债以及长期应付款的增加。从负债结构来看，流动负债占比 55.69%，非流动负债占比 44.31%，公司负债以流动负债为主，与公司的资产结构相匹配。

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

截至 2013 年底，公司短期借款 13.95 亿元，同比增长 94.83%，主要为抵押借款和担保借款。

截至 2013 年底，公司其他应付款 53.26 亿元，同比增长 21.53%，主要为工程款和往来款，其中账龄在 1 年以内的占比 65.40%；账龄在 1~2

年的占比 17.90%；账龄在 2~3 年的占比 4.80%；账龄在 3 年以上的占比 11.90%，公司期末应付前五名单位欠款合计占比 39.90%，其他应付款前五名明细如下表所示：

表11 截至2013年底公司其他应付款前五名明细

（单位：万元）

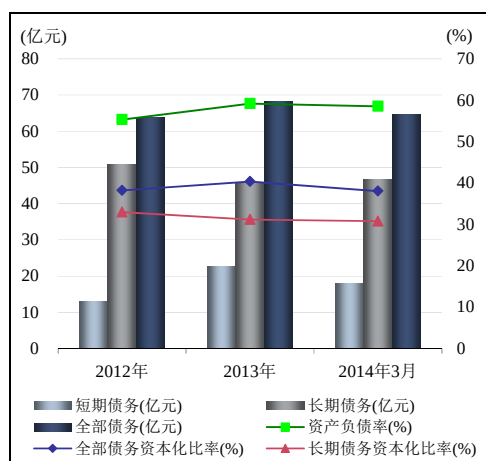
单位名称	期末金额	款项内容
嘉兴工业园区财政办	68995.89	财政拨付工程款
嘉兴市银河新农村开发建设有 限公司	50000.00	工程代建款
嘉兴市兴湖开发建设有限公司	32700.00	往来款
嘉兴市南湖区星河水利建设投 资有限公司	32401.44	往来款
嘉兴工业区财政办	28435.72	工程款
合计	212533.05	--

资料来源：公司审计报告

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

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

图4 2012~2014年3月公司债务情况



资料来源：审计报告

截至2013年底，公司有息债务余额80.23亿元，同比增长25.63%，其中长期债务占比71.83%，短期债务占比28.17%，公司债务结构以长期债务为主。截至2013年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为59.21%、36.34%和44.28%，债务负担较2012年底有所上升。

截至2014年3月底，公司负债总额148.29亿元，较2013年底增长1.22%，债务结构较2013年底变动不大。截至2014年3月底，公司全部有息债务77.44亿元，较2013年底略有增长，公司的债务结构仍以长期债务为主，债务负担较2013年底略有下降。

总体看，跟踪期内，公司有息债务增长较快，债务结构以长期债务为主，债务负担上升但仍处于适宜水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013年底，公司流动比率和速动比率分别为165.46%和80.80%，流动比率和速动比率较2012年底有所下降，速动比率较2012年底略有提升。2012~2013年，公司经营活动现金流入量分别为38.59亿元和31.63亿元；经营现金流动负债比分别为8.02%和0.76%；现金类资产分别为16.93亿元和20.00亿元。综合来看，跟踪期内，公司经营活动现金流量有所波动，但现金类资产较为充足，公司短期偿付能

力较好。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，伴随着公司资产总额及经营规模扩大，公司有息债务增长较快，2013年底公司全部债务/EBITDA为20.79倍，EBITDA对全部债务的保障能力弱，但考虑到嘉兴市及各区政府对公司的综合支持，公司整体债务保障能力仍处于适宜水平。

公司于2011年发行了7年期18亿元的企业债券“11嘉发债”，于2014年5月14日发行了5年期5亿元的中期票据“14嘉兴现代MTN001”。2012~2013年，公司经营活动现金流入量对存续期内债券本金的保障能力分别为1.68倍和1.38倍；经营活动现金流量净额对存续期内债券本金的保障能力分别为0.23倍和0.03倍；EBITDA对存续期内债券本金的保障能力分别为0.15倍和0.17倍。总体来看，公司经营活动现金流入量对存续期内债券本金的保障能力较好，经营活动现金流净额和EBITDA对存续期内债券本金的保障能力弱。

或有负债方面，截至2014年6月底，公司对外贷款担保余额为89.30亿元，担保比率为88.47%，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，存在一定的或有负债风险。

截至2014年3月底，公司共获得银行授信67.49亿元，其中未使用额度为13.56亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的2014年4月9日中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为G1033040111093641R），截至2014年4月9日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及嘉兴市区域及财力状况、嘉兴市政府对于公司的

各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、担保能力分析

1. 担保分析

“11 嘉发债”由嘉兴市高等级公路投资有限公司（以下简称“嘉兴高投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。

嘉兴高投系经嘉兴市人民政府“嘉政发【1998】57 号文”批准，于 1998 年 5 月注册成立的国有企业，截至 2013 年底注册资本为 11.13 亿元。跟踪期内，嘉兴市区域经济继续较快增长，财政实力稳步增强。嘉兴高投持续得到嘉兴市政府及股东的大力支持，资产规模稳步增长，债务水平保持适宜。

嘉兴高投主要从事高等级公路建设、投资、管理及公路沿线配套设施和房地产开发；受交投集团委托收储开发交投集团已取得的土地。2013 年，嘉兴高投合并范围新增子公司嘉兴市交通石油有限公司；公司持股比例为 50%，但与另一持股 50% 的股东（中国石油化工股份有限公司）签订一致行动协议，嘉兴高投具有控制权，故纳入合并范围。截至 2013 年底，嘉兴高投直接及间接拥有 15 家控股子公司（按合并口径）。

截至 2013 年底，嘉兴高投资产总额 318.21 亿元，所有者权益 139.24 亿元（其中少数股东权益 19.02 亿元）。2013 年嘉兴高投实现营业收入 12.93 亿元，利润总额 0.64 亿元。

嘉兴高投注册地址：浙江省嘉兴市县南街 46-48 号；法定代表人：沈兰冠。

经联合资信 2014 年跟踪评级评定，嘉兴高投主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

2. 专项偿债基金

为确保本期债券按时偿付本息，公司开立了专项偿债基金账户，用于储存偿债基金；由中国农业银行浙江分行对“11 嘉发债”专项偿债基金进行监管。专项偿债基金是公司为保障

按时足额偿付到期债券本息而设置的专项偿债基金，由公司按募集说明书的约定逐步提取资金，专户存放。除用于支付到期债券本息以及银行结算费用之外，专项基金不得用于其他用途。

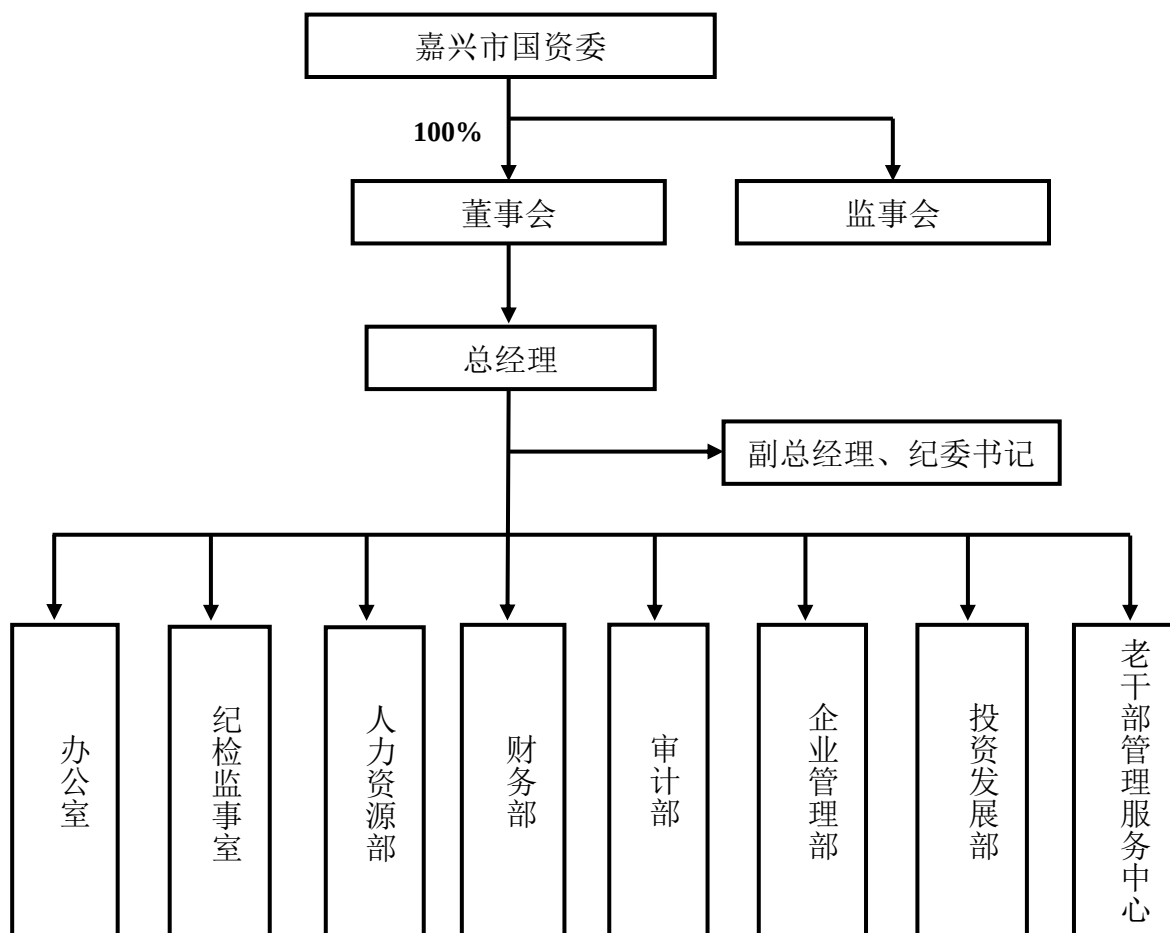
根据专项偿债基金设置安排，公司于每年付息日 5 个工作日前将与当期应付债券利息等额的资金归集至专项偿债基金账户内，专项用于偿付本期债券利息。“11 嘉发债”2013 年度应付利息公司已根据专项偿债基金的设置安排，进入指定账户按时偿付。

“14 嘉兴现代 MTN001”尚未到第一期付息时间。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“11 嘉发债”和“14 嘉兴现代 MTN001”AA 的信用等级。

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
嘉兴市高等级公路投资有限公司	71790.00	2013.12.11-2020.12.11
嘉兴市秀洲区欣农投资有限公司	12000.00	2013.1-2015.1
嘉兴市实业资产投资集团有限公司	4737.00	2013.5-2015.5
嘉兴市城市建设投资有限公司	17000.00	2013.5-2017.5
同济大学浙江学院	6400.00	2008.12-2016.4
嘉兴湘城新农村建设有限公司	50000.00	2011.1.11-2016.1.10
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
嘉兴交通投资集团有限责任公司	11000.00	2011.5.31-2015.3.12
嘉兴市文化名城投资集团有限公司	70000.00	2012.3.8-2019.3.7
浙江裕华融资租赁有限责任公司	3000.00	2012.12.20-2014.12.19
嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司	40000.00	2012.11.23-2014.11.22
嘉兴市新余新农村投资发展有限公司	7700.00	2013-2016
嘉兴特钢新城开发有限公司	4500.00	2011.1.6-2016.1.6
嘉兴市凤新投资开发有限公司	31000.00	2011.2-2016.2
嘉兴世合新农村开发有限公司	56000.00	2013.4-2018.12
嘉兴市平林新农村投资发展有限公司	30000.00	2011.10-2016.10
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
嘉兴市南湖区余新渔里投资开发有限公司	15000.00	2013.8.7-2017.8.6
嘉兴市联众实业投资有限公司	5990.00	2013.8.29-2015.8.29
嘉兴市银河新农村开发建设有限公司	2000.00	2013.7.26-2014.7.25
浙江吉天建设有限公司	1250.00	2013.1.25-2014.12.25
嘉兴市恒诚装饰工程有限公司	300.00	2013.3-2015.3
浙江强奕建设有限公司	1000.00	2013.3.21-2015.3
恒祥市政园林有限公司	1000.00	2012.6.11-2014.11.26
浙江祥达建设有限公司	800.00	2013.6.3-2014.12.3
天宏建设有限公司	500.00	2013.7-2014.7
浙江亿达建设有限公司	500.00	2012.5-2014.8.30
新市镇开发建设集团有限公司	9800.00	2013.11.27-2016.11.27
燎原建设集团有限公司	600.00	2013.12.27-2014.12.26
嘉兴市嘉凤水利工程有限公司	1000.00	2013.12.2-2014.12
嘉兴石头包装有限责任公司	6000.00	2013.12.20-2016.12.20
浙江恒创集团有限公司	6000.00	2014.4.11-2016.4.11
南湖城市建设投资有限公司	30000.00	2013.12-2016.12

嘉兴特钢新城开发有限公司	8000.00	2014.3.7-2015.3.7
嘉兴特钢新城开发有限公司	900.00	2011.6.2-2016.6.2
嘉兴市银河新农村开发建设有限公司	10000.00	2014.1.8-2015.1.7
嘉兴市银地新农村开发投资有限公司	10000.00	2014.1.30-2015.1.29
浙江年代装饰工程有限公司	1000.00	2014.6.27-2015.6.26
嘉兴市凤新投资开发有限公司	18000.00	2014.5-2016.5
嘉兴市银地新农村开发投资有限公司	3000.00	2014.6.27-2018.6.26
嘉兴市南湖新市镇开发建设集团有限公司	4000.00	2014.6.19-2015.6.19
嘉兴大华纸业有限公司	3000.00	2014-2015
嘉兴市秀洲新市镇开发建设有限公司	130000.00	2011.05.13-2026.05.12
嘉兴市莲四荡新市镇建设开发有限公司	43500.00	2009.06.18-2016.06.17
秀洲区污水处理公司	3000.00	2009.07.30-2016.07.11
嘉兴市盛洪新市镇投资开发有限公司	40000.00	2010.07-2016.07
嘉兴市新塍新农村建设投资有限公司	11280.00	2010.09.26-2016.09.23
嘉兴市闻川城市投资建设有限公司	25500.00	2014.01.09-2018.06.25
嘉兴市秀洲区交通建设投资有限责任公司	5000.00	2013.02.01-2018.01.31
嘉兴市蓬莱旅游开发有限公司	5000.00	2013.07.29-2014.07.28
嘉兴市盛洪新市镇投资开发有限公司	6000.00	2013.08.05-2014.08.04
恒华融资租赁有限公司	9000.00	2013.11.26-2015.11.26
合计	893047.00	

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据			
现金类资产(亿元)	16.93	20.00	20.14
资产总额(亿元)	231.20	247.44	253.44
所有者权益(亿元)	103.32	100.94	105.14
短期债务(亿元)	13.03	22.60	17.83
长期债务(亿元)	50.84	57.63	59.61
全部债务(亿元)	63.86	80.23	77.44
营业收入(亿元)	17.93	18.62	4.40
利润总额(亿元)	1.79	1.82	0.08
EBITDA(亿元)	3.49	3.86	--
经营性净现金流(亿元)	5.22	0.62	4.42
财务指标			
销售债权周转次数(次)	32.69	28.42	--
存货周转次数(次)	0.20	0.22	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.08	--
现金收入比(%)	102.00	113.73	111.60
营业利润率(%)	13.58	15.18	13.13
总资本收益率(%)	1.50	1.48	--
净资产收益率(%)	1.55	1.63	--
长期债务资本化比率(%)	32.98	36.34	36.18
全部债务资本化比率(%)	38.20	44.28	42.41
资产负债率(%)	55.31	59.21	58.51
流动比率(%)	187.42	165.46	168.24
速动比率(%)	75.18	80.80	79.49
经营现金流动负债比(%)	8.02	0.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.86	3.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.29	20.79	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 4 有关计算指标的计算公式

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

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

附件 5 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 6 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息