

信用等级公告

联合[2015] 1020 号

联合资信评估有限公司通过对嘉兴市城市投资发展集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

嘉兴市城市投资发展集团有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月二十六日



嘉兴市城市投资发展集团有限公司

2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 5 亿元

本期短期融资券存续期限: 366 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 补充运营资金、置换银行贷款

评级时间: 2015 年 6 月 26 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.25	12.19	30.85	39.57
资产总额(亿元)	152.56	200.69	238.96	250.04
所有者权益(亿元)	57.82	72.16	77.30	76.75
短期债务(亿元)	18.10	15.69	36.21	35.33
全部债务(亿元)	68.06	92.28	122.22	133.56
营业收入(亿元)	13.18	14.07	19.02	4.84
利润总额(亿元)	0.60	1.56	3.13	-0.50
EBITDA(亿元)	2.98	4.39	6.23	--
经营性净现金流(亿元)	6.75	4.43	6.03	0.91
净资产收益率(%)	0.76	2.07	3.77	--
资产负债率(%)	62.10	64.05	67.65	69.30
速动比率(%)	70.97	101.29	95.77	114.37
经营现金流负债比(%)	17.75	11.59	9.96	--
现金偿债倍数(倍)	2.25	2.44	6.17	7.91

注: 1.2015 年一季度财务数据未经审计;

2.长期应付款中融资租赁款调整至长期债务中;

3.其他非流动负债中 3.00 亿元短期融资券调整至短期债务;

4.2015 年 3 月底应付债券中 1.60 亿元一年内应付债券调整至短期债务。

分析师

陈 茜 叶 青

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

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,嘉兴市城市投资发展集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2015年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 公司是嘉兴市中心城区基础设施建设主体,得到了政府在股权划转、贷款贴息以及土地出让金返还等方面的大力支持。
2. 公司多元化的经营板块不断发展,燃气和旅游板块效益稳定,为公司的收入来源提供稳定保障。
3. 公司现金类资产及经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力较强。

关注

1. 公司流动资产中其他应收款和存货占比大,资产流动性偏弱,整体资产质量一般。
2. 2014 年,公司短期债务规模大幅上涨,公司存在一定短期支付压力。

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）与嘉兴市城市投资发展集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与嘉兴市城市投资发展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，未因嘉兴市城市投资发展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。

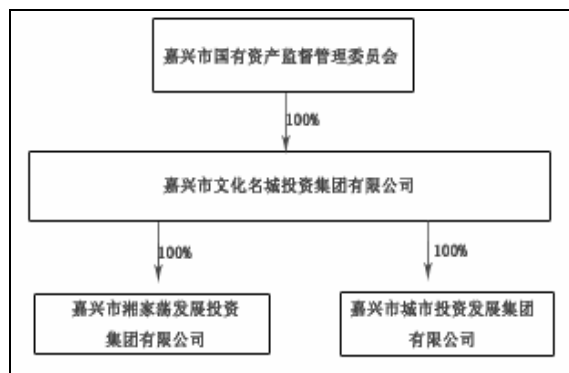
五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由嘉兴市城市投资发展集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、嘉兴市城市投资发展集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券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

嘉兴市城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）前身系1994年成立的嘉兴市市区旧城改造指挥部，负责嘉兴市老城区内的旧城改造工作。2000年上半年嘉兴市市区旧城改造指挥部与相关机构合并，组建成立了嘉兴城市建设投资有限公司，2003年4月，在市城投公司基础上整合组建了嘉兴市城市发展投资集团有限公司。2007年3月，经嘉兴市国资委嘉国资领[2007]2号文件批复，嘉兴市城市发展投资集团有限公司、嘉兴市南湖名胜发展有限公司、嘉兴湘家荡开发建设有限公司优化重组为嘉兴市文化名城投资集团有限公司，2009年12月，嘉兴市城市投资发展集团有限公司承接嘉兴市文化名城投资集团有限公司除湘家荡区域外所有资产，并由嘉兴市文化名城投资集团有限公司全资控股。截至2015年3月底，公司注册资本22.50亿元，出资人为嘉兴市文化名城投资集团有限公司（嘉兴市国资委直属的投资型国有独资企业）。

图1 公司股权结构图



资料来源：根据公司提供资料编制

公司主要承担嘉兴市中心城区约27.5平方公里（包括二环以内中心城区约25平方公里和国际商务区内2.5平方公里）范围的城市路桥、绿化、天然气管网等基础设施建设和开发任务；并承担南湖风景名胜区等旅游资源的开发建设和经营管理任务；同时还负责经营和管理授权范围内国有资产，以实现其保值增值。

截至2015年3月底，公司下设办公室、纪检

监事室、总师室、人力资源部、财务部、投资发展部和质量安全部共计7个职能部门。

截至2014年底，公司资产总额238.96亿元，所有者权益合计77.30亿元；2014年公司实现营业收入19.02亿元，利润总额3.13亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额250.04亿元，所有者权益合计76.75亿元；2015年1~3月公司实现营业收入4.84亿元，利润总额-0.50亿元。

公司注册地址：嘉兴市环城西路333号四层；法定代表人：陈士洪。

二、本期短期融资券概况

公司于2014年注册短期融资券额度16亿元，已于2014年6月18日发行2014年度第一期短期融资券3亿元，本期拟发行2015年度第一期短期融资券5亿元（以下简称“本期短期融资券”），期限为366天。

本期短期融资券募集资金中1.3亿元用于补充运营资金、3.7亿元用于置换银行贷款。

公司本期发行的短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

近年来，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。公司作为嘉兴市燃气管网建设、燃气供应主体和嘉兴市中心城区基础设施建设主体，受到政府及股东土地出让金返还、贷款利息补贴、股权划转及资金注入等方面的较大支持。从经营方面看，公司通过经营性业务弥补市政项目的大规模支出，已初步实现资金平衡。其中，燃气业务具有区域垄断优势且业务不断发展；可用于平衡的出让土地量较大，且多位于中心城区及未来城市扩张中心，变现能力较好。从财务方面看，受公司公共事业业务性质所限，公司盈利能力偏弱。但公司旅游收入规模逐步增长、每年能获得较多土地出让金返还及补贴资金，以上因

素有助于支撑公司的持续经营及相对稳定的信用水平。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

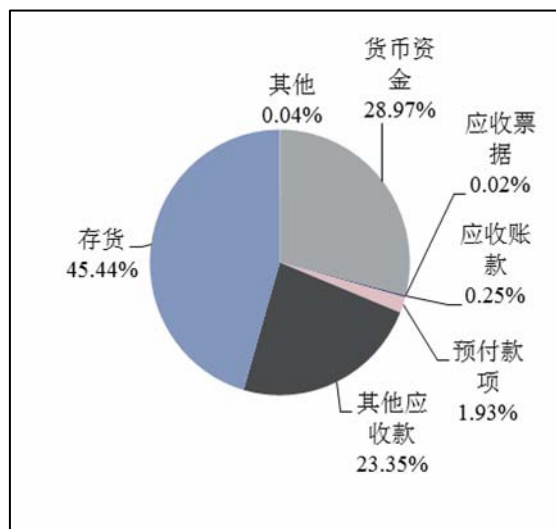
1. 资产流动性分析

受股权划拨、资金注入等影响，2012~2014年，公司资产规模较快增长，年均复合增长25.15%。截至2014年底，公司资产总额238.96亿元，同比增长19.07%，主要是货币资金和在建工程的增长；从构成看，公司资产中流动资产占44.50%，非流动资产占55.50%。公司资产构成以非流动资产为主，近三年资产结构较为稳定。

流动资产

2012~2014年，公司流动资产较快增长，年均复合增长30.34%。截至2014年底，公司流动资产106.35亿元，同比增长26.86%，主要是货币资金、其他应收款和存货的增长；从构成看，流动资产以存货（占45.44%）、其他应收款（占23.35%）和货币资金（占28.97%）为主。

图2 2014年底公司流动资产构成



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65.46%。截至2014年底，公司货币

资金30.81亿元，以银行存款(占99.84%)为主；其中受限资金3.12亿元，占货币资金的比重为10.13%。

2012~2014年，公司预付款项波动中快速增长，年均复合增长44.63%。截至2014年底，公司预付款项2.05亿元，同比下降11.73%，主要由工程款、预付购气款构成；从账龄看，账龄1年以内的占比21.40%、3年以上的占比73.14%，账龄在3年以上的预付款项主要是预付污水管网工程款。

2012~2014年，公司其他应收款较快增长，年均复合增长30.39%。截至2014年底，公司其他应收款24.83亿元，累计计提坏账准备0.53亿元，占其他应收款余额2.09%。从账龄看，其他应收款中账龄在1年以内的占65.70%，1~2年的占19.77%，2~3年的占4.75%，3年以上的占9.78%。从集中度看，其他应收款前五名欠款合计占比59.78%。总体来看，公司其他应收款欠款单位比较集中，关联方企业欠款金额占比高，增加了公司资金周转压力。

表1 2014年底其他应收款欠款金额前五名单位
(单位：万元)

名称	与本公司关系	款项性质	金额
嘉兴湘家荡投资有限公司	同一控制人	往来款	37970.04
嘉兴南湖城市建设投资有限公司	非关联关系	借款	30000.00
嘉兴湘家荡开发建设有限公司	同一控制人	往来款	25315.22
嘉兴市文化名城投资集团有限公司	母公司	往来款	38323.32
嘉兴市秀洲城市建设投资开发有限公司	非关联关系	借款	20000.00
合计	--	--	151608.58

资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司存货有所增长，年均复合增长16.51%。截至2014年底，公司存货为48.33亿元，同比增长4.52%，主要由储备土地（22.56亿元，占46.68%）、开发产品（15.70亿元，占32.50%）、开发成本（9.62亿元，占19.90%）和工程施工（0.10亿元，占0.21%）构成，此外还包括小规模的原材料、库存商品和周转材料。其中，储备土地主要为公司通过前期土地整理开发所形成的权证土地资产，有18.00亿元土

地向银行贷款提供抵押；开发成本系公司在建的土地开发配套项目、商品房和安置房；开发产品主要系已完工的土地开发配套项目、商品房和安置房；工程施工主要是环艺物业的绿化工程项目。由于未发现账面价值低于可变现净值的情况，公司对存货未计提跌价准备。

截至2015年3月底，公司流动资产114.75亿元，较2014年底增长7.90%，主要是货币资金的增长；从构成看，以货币资金（占34.45%）、其他应收款（占21.34%）和存货（占42.10%）为主。公司流动资产构成较2014年底变动不大

整体看，公司流动资产中存货和其他应收款占比较大，对公司资金形成一定占用，公司资产流动性一般。

2. 现金流分析

从经营活动来看，公司销售商品提供劳务收到的现金基本与收入保持了同向增长，2012~2014年分别为15.30亿元、18.38亿元和21.72亿元，现金收入比分别为116.12%、130.68%和114.22%，公司收入实现质量好。2012~2014年公司收到的其他与经营活动有关的现金分别为6.79亿元、5.51亿元和7.70亿元，主要是往来款、贴息补助资金及部分的土地出让金返还（计入补贴收入的部分）。2012~2014年，随着业务的扩张，公司购买商品、接受劳务支付的现金年均复合增长21.72%，2014年为18.68亿元；支付的其它与经营活动有关的现金快速增长，年均复合增长47.03%，主要系往来款构成。2012~2014年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为6.75亿元、4.43亿元和6.03亿元。

公司将代建回购款、用于冲减在建工程的土地款计入投资活动现金流，体现为收到的其他与投资活动有关的现金，2012~2014年公司收到其他与投资活动有关的现金分别为3.31亿元、10.08亿元和4.33亿元，其中2013年较2012年快速增长，主要是由于国际商务区基础设施建设项目回款规模快速增长以及收到借款及利

息规模的增长。2012~2014年，公司投资性现金流出以购建固定资产、无形资产和其它长期资产支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金为主；其中购建固定资产、无形资产和其它长期资产支付的现金主要由支付的工程款构成；支付其他与投资活动有关的现金主要是借出款项（会获得一定利息收入）。2012~2014年公司投资活动产生的现金流量净额分别为-2.81亿元、-16.50亿元和-12.45亿元。

筹资活动方面，公司筹资性现金流入主要来源于银行借款、发行债券收到的现金，2012~2014年呈快速增长的趋势；筹资性现金流出主要体现为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金，2012~2014年公司支付其他与筹资活动有关的现金分别为1.96亿元、2.91亿元和0.55亿元，2012年为退还省燃气公司股权款，2013~2014年主要为存单质押款。2012~2014年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-2.77亿元、10.13亿元和24.79亿元。

2015年1~3月，公司经营活动产生现金净额0.91亿元，现金收入比为116.26%。2015年1~3月公司投资活动现金流入1.79亿元，以收到的其它与投资活动有关的现金为主；投资性支出中公司购建固定资产、无形资产和其它长期资产支付的现金3.42亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为-1.63亿元。2015年1~3月公司筹资活动产生现金流量净额9.22亿元。

总体来看，公司经营性净现金流波动中有所下降，投资活动现金流出波动中大幅增加，投资活动净现金流体现为净流出，公司经营性现金流无法覆盖公司投资支出，公司存在一定对外筹资压力。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标来看，2012~2014年，公司流动比率和速动比率波动中有所增长，三年均值分别为186.47%和92.47%，2014年底分别为175.54%和95.77%。受公司流动负债规模

快速增长影响，2012~2014 年经营现金流流动负债比率持续下降，三年分别为 17.75%、11.59% 和 9.96%。截至 2015 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 197.51%和 114.37%。公司短期偿债能力一般，同时考虑到公司 17 亿元企业债需近期偿付，公司存在一定短期支付压力。

五、本期短期融资券偿债能力分析

公司本期短期融资券拟发行额度 5 亿元，分别占公司 2015 年 3 月底短期债务和全部债务的 14.15%和 3.74%，对公司短期债务影响不大。

截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.30%和 63.50%，以公司 2015 年 3 月底报表财务数据为基础，预计本期短期融资券发行后，在不考虑其他因素情况下，公司资产负债率和全部债务资本化率将分别达到 69.91%和 64.35%，公司债务负担有所加重，但考虑到本期短期融资券部分额度用于偿还有息债务、已发行的 3.00 亿元“14 嘉兴城投 CP001”和 17 亿元“08 嘉城投/08 嘉城投债”分别于 2015 年 6 月 18 日和 2015 年 8 月 27 日兑付，预计本期短期融资券发行后实际债务负担将低于模拟值。

2012~2014 年，公司现金类资产分别为 11.25 亿元、12.19 亿元和 30.85 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 2.25 倍、2.44 倍和 6.17 倍；截至 2015 年 3 月底，公司现金类资产为 39.57 亿元，为本期短期融资券拟发行额度的 7.91 倍。2012~2014 年公司经营活动的现金流入量分别为本期短期融资券拟发行额度的 4.42 倍、4.78 倍和 5.88 倍；2012~2014 年公司经营活动现金流量净额分别为本期短期融资券拟发行额度的 1.35 倍、0.89 倍和 1.21 倍。整体看，近三年，公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力较强。

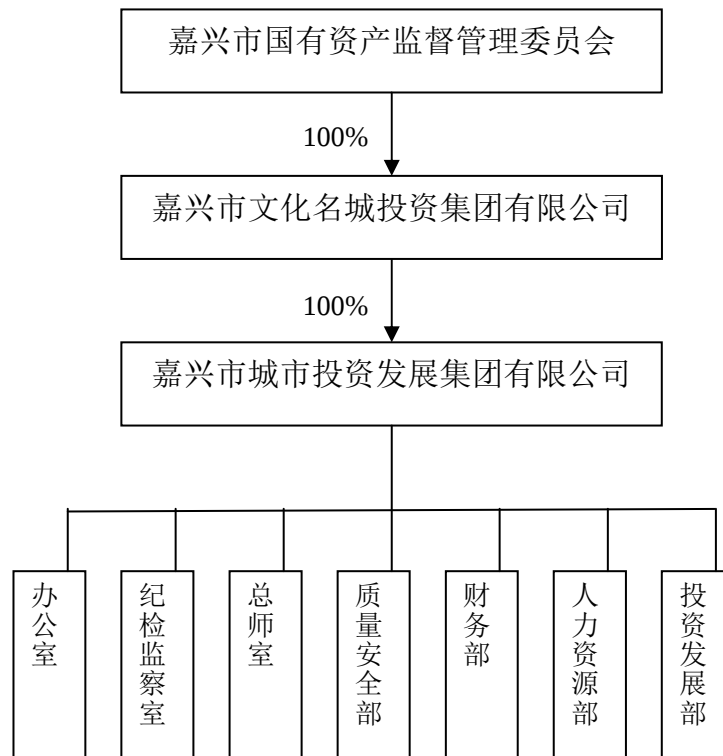
六、结论

公司作为嘉兴市燃气管网建设、燃气供应

主体和嘉兴市中心城区基础设施建设主体，通过经营性业务弥补市政项目的大规模支出，已初步实现资金平衡。其中，燃气业务具有区域垄断优势且业务不断发展；可用于平衡的出让土地量较大，且多位于中心城区及未来城市扩张中心，变现能力较好。受公司公共事业业务性质所限，公司盈利能力偏弱。但公司旅游收入规模逐步提升、每年获得较多土地出让金返还及补贴资金，以上因素有助于支撑公司的持续经营及相对稳定的信用水平。公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券的保障能力较强。

综合看，本期短期融资券到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.25	12.19	30.85	39.57
资产总额(亿元)	152.56	200.69	238.96	250.04
所有者权益(亿元)	57.82	72.16	77.30	76.75
短期债务(亿元)	18.10	15.69	36.21	35.33
长期债务(亿元)	49.97	76.59	86.01	98.23
全部债务(亿元)	68.06	92.28	122.22	133.56
营业收入(亿元)	13.18	14.07	19.02	4.84
利润总额(亿元)	0.60	1.56	3.13	-0.50
EBITDA(亿元)	2.98	4.39	6.23	--
经营性净现金流(亿元)	6.75	4.43	6.03	0.91
财务指标				
销售债权周转次数(次)	68.33	47.21	51.94	--
存货周转次数(次)	0.30	0.28	0.32	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.08	0.09	--
现金收入比(%)	116.12	130.68	114.22	116.26
营业利润率(%)	20.19	18.74	19.61	13.82
总资本收益率(%)	4.13	4.42	4.40	--
净资产收益率(%)	0.76	2.07	3.77	--
长期债务资本化比率(%)	46.36	51.49	52.67	56.14
全部债务资本化比率(%)	54.07	56.12	61.26	63.50
资产负债率(%)	62.10	64.05	67.65	69.30
流动比率(%)	164.59	219.27	175.54	197.51
速动比率(%)	70.97	101.29	95.77	114.37
经营现金流动负债比(%)	17.75	11.59	9.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.82	21.04	19.62	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.42	4.78	5.88	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.35	0.89	1.21	--
现金偿债倍数(倍)	2.25	2.44	6.17	7.91

注：1.2015 年一季度财务数据未经审计；

2.长期应付款中融资租赁款调整至长期债务中；

3.其他非流动负债中 3.00 亿元短期融资券调整至短期债务；

4.2015 年 3 月底应付债券中 1.60 亿元一年内应付债券调整至短期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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%
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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
 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 4 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

联合资信评估有限公司关于 嘉兴市城市投资发展集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半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。

嘉兴市城市投资发展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。嘉兴市城市投资发展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，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城市投资发展集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现嘉兴市城市投资发展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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如嘉兴市城市投资发展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，如本期短期融资券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城市投资发展集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一五年六月二十六日

