跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1559 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持嘉兴市城市投资发展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“15嘉兴城投CP001”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十二日

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

嘉兴市城市投资发展集团有限公司
短期融资券跟踪评级报告

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
15 嘉兴城投 CP001	5 亿元	2015/10/19~2016/10/19	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 7 月 22 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.31	27.73	13.58	11.98
资产总额(亿元)	200.69	238.96	248.59	225.00
所有者权益合计(亿元)	72.16	77.30	79.89	77.74
短期债务(亿元)	15.69	36.21	30.62	9.15
全部债务(亿元)	92.28	122.22	121.90	111.39
营业收入(亿元)	14.07	19.02	20.20	3.19
利润总额(亿元)	1.56	3.13	2.40	-0.08
EBITDA(亿元)	4.39	6.23	5.25	--
经营性净现金流(亿元)	4.43	6.03	3.68	-2.06
营业利润率(%)	18.74	19.61	18.51	11.11
净资产收益率(%)	2.07	3.77	2.56	--
资产负债率(%)	64.05	67.65	67.86	65.45
全部债务资本化比率(%)	56.12	61.26	60.41	58.90
流动比率(%)	219.27	175.54	352.01	616.73
全部债务/EBITDA(倍)	21.04	19.62	23.22	--
经营现金流动负债比(%)	11.59	9.96	6.00	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计；
2.将长期应付款中融资租赁款纳入长期债务核算；
3.将其他流动负债科目中 5.00 亿元短期融资券纳入短期债务核算。

分析师

王宇勋 历 剑

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，嘉兴市城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）作为嘉兴市燃气供应和旅游经营实体以及嘉兴市中心城区基础设施建设主体，在区域垄断性及政府支持等方面具有一定优势，并得到政府在贷款贴息、土地出让金返还以及政府补贴等方面的大力支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时也关注到，公司债务负担较重、盈利能力偏弱及资产质量一般等因素对公司经营及发展所带来的不利影响。

公司下属子公司嘉兴市燃气集团有限公司（以下简称“燃气公司”）自2016年起不再并入公司合并报表，出表后公司对燃气公司的持股比例仍保持不变，公司总资产及总负债有所下降，联合资信将持续关注此事项对公司收入及盈利能力带来的影响。

公司多元化的经营板块不断发展，效益稳定，成为公司稳定的收入来源，同时考虑到未来公司所拥有的城区核心土地能够通过变现提升收入规模，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司 AA+的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 嘉兴城投 CP001”A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，嘉兴市及各区经济和财政实力稳定增长，为公司发展营造了良好的外部环境。
2. 公司是嘉兴市中心城区基础设施建设主体，得到了政府在贷款贴息、土地出让金返还以及政府补贴等方面的大力支持。
3. 公司未来可供出让的土地集中于嘉兴市二环以内中心城区及国际商务区，且多位于嘉兴市中心区域及未来城市扩展重心区域，地理位置优越，资产价值较高。

关注

1. 受限于公司所从事的业务性质，公司整体盈利能力偏弱。
2. 公司债务规模较快增长，债务负担较重。
3. 土地开发及代建项目等资产规模大，且变现能力受政府拨款效率影响，公司整体资产质量一般。

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、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 嘉兴城投 CP001”到期兑付日有效；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。

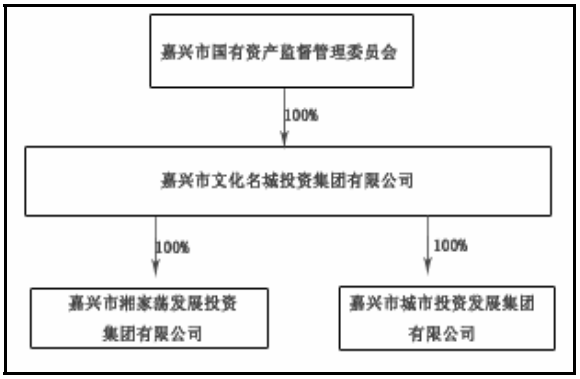
一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于嘉兴市城市投资发展集团有限公司主体长期信用及“15嘉兴城投CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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，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（以下简称“文化名城公司”）全资控股。截至2016年3月底，公司注册资本22.50亿元，出资人为文化名城公司（嘉兴市国资委直属的投资型国有独资企业），公司实际控制人是嘉兴市国资委。

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2016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2016年底，公司资产总额248.59亿元，所有者权益合计79.89亿元；2015年公司实现营业收入20.20亿元，利润总额2.40亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额225.00亿元，所有者权益合计77.74亿元；2016年1~3月公司实现营业收入3.19亿元，利润总额-0.08亿元。

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。

三、重大事项

2016 年 3 月 23 日，嘉兴市燃气集团有限公司（以下简称“燃气公司”）股东浙江泰鼎投资有限公司、徐松强、刘振雄、许延瑞和徐华共同签署一致行动人决议。此决议生效后，一致行动人对燃气公司的持股比例达 33.14%，超过了公司对燃气公司 32.76%的持股比例，故一致行动人持股表决权超过公司对燃气公司持股表决权，下属子公司燃气公司自 2016 年起不再并入公司财务报表。依据公司 2014 年底数据，燃气公司出表后公司总资产下降 4.92%，总负债下降 7.27%，营业收入下降 14.72%，归属于母公司净利润不变；2015 年燃气公司总资产 11.54 亿元，净资产 1.96 亿元，营业收入 6.20 亿元，利润总额 0.49 亿元。虽公司营业收入、总资产及总负债有所下降，但对公司生产经营、财务状况及偿债能力总体影响尚处于可控范围内。

表 1　截至 2014 年底燃气公司划出影响　（单位：亿元）

项目名称	总资产	总负债	净资产	营业收入
合并口径	238.96	161.66	77.30	19.02
其中：燃气公司	11.75	11.75	-0.00	2.80
燃气公司出表对公司的影响（%）	-4.92	-7.27	-0.00	-14.72

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相对于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精

神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

五、行业及区域经济环境

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。

1. 燃气行业概况

近三年，公司大部分的主营业务收入均来自于天然气业务，天然气行业的发展对公司的经营产生显著影响。

（1）整体情况

天然气作为清洁、高效能源，其生产以及在城市燃气中的消费增速显著快于液化石油气及人工煤气，具有良好的发展前景。20世纪90年代以来，随着中国城市化进程的不断加快，城市燃气输送与供应发展迅速，城市燃气普及率已达到90%以上，成为了城市居民最主要的生活燃料。尽管目前中国的城市燃气市场正处于人工煤气占比不断下降，天然气蓬勃发展的阶段，但天然气在中国燃气总使用量中占比仅为40%，在能源总使用量中仅为5%，与发达国家相差较远，这表明天然气是中国未来城市燃气市场发展的主要方向，具有巨大的发展空间。

天然气是国家重点发展的主要清洁能源之一，近年来中国天然气消费增长强劲。2015年全国天然气产量累计达到1271亿立方米，同时非常规天然气勘探步伐明显加快。中国政府已经明确规定将天然气作为城市燃气和发电的主要利用领域。

（2）市场需求

虽然中国当前只是世界第四大天然气消费国，但我国对天然气的需求量在不断增加，2015年天然气需求保持增长，天然气表观消费量1910亿立方米，比上年增长2.97%。未来国内天然气需求将继续旺盛，主要因为：①天然气具有热值高、清洁的特性，随着居民生活水平提高，对清洁能源需求会增加：目前国内城市管道天然气气化率仅为42%左右，提升空间较大；②国内天然气价格调整滞后，天然气与替代能源相比较便宜，进一步推动天然气需求的增加；③各地节能减排加强，城市环保要求提高，城市燃煤或者燃油锅炉改天然气空间较大，尤其是经济发达地区。

（3）市场供给

中国天然气的供给主要源于两部分，即国内生产和进口成品。中国现已探明的天然气田中近一半为高含硫气田，开采难度大，危险性高，而中国目前的技术水平所限，无

法进行大规模的开发。同时，由于石油资源相对有限，再加上原油价格维持在相对较高位，引起国家更加重视天然气对其的替代，企业进口积极性也在增长。此外，在进口管道和LNG接收站不断建成投产带动下，中国天然气进口量持续增长。据中国海关总署公布数据显示，2015年中国进口天然气617亿立方米，对外依存度继续上升达到33%。由于中国的常规天然气储量较为匮乏，非常规天然气开采还没有大规模推广，因此我们预计未来几年中国的天然气进口依赖度还将维持在30%以上。从供给结构来看，作为优质的石油替代品和重要的工业原料，预计近期中国天然气供不应求的局面不会发生根本变化，以天然气为气源是长期发展方向。

（4）相关政策

目前由国家发改委、能源局牵头制定的《石油天然气体制改革总体方案》已经形成初稿且正在加紧完善，有望在年底亮相。“十三五”期间，油气产业的上下游各主要环节都将进行市场化改革，在勘探开发及进口放开、管网独立的同时，将形成市场化的定价机制。

2. 区域经济与财政实力

目前公司经营与投资的项目均在嘉兴市，其经营范围、投资方向直接受地区经济实力的影响，并与城市基础设施建设、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。

2013~2015年，嘉兴市经济总量保持持续增长。2015年，全市生产总值（GDP）3517.06亿元，比上年增长7.0%。其中第一产业增加值140.09亿元，下降2.7%；第二产业增加值1850.04亿元，增长5.9%；第三产业增加值1526.93亿元，增长9.6%。三次产业结构调整为4.0:52.6:43.4。

2015年，嘉兴市工业生产持续增长，但增速有所下降，全市工业增加值达到1667.93亿元，比上年增长5.7%。全市规模以上工业企业全年主营业务收入6960.32亿元，下降0.4%；利税总额652.57亿元，增长8.8%，其中利润总额392.20亿元，增长7.4%。

2015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，全市固定资产投资额2513.82亿元，比上年增长13.2%，其中投资项目（单位）投资额2055.40亿元，增长21.2%；房地产开发投资额458.41亿元，下降12.8%。在固定资产投资中，第一产业投资额30.25亿元，增长20.4%；第二产业投资额1118.26亿元，增长11.6%；第三产业投资额1365.30亿元，增长14.3%。基础设施投资额526.99亿元，增长21.0%。

2015年，嘉兴市财政收入保持了较快增长，2015年全市财政总收入638.80亿元，比上年增长8.6%，其中一般公共预算收入350.35亿元，增长7.1%。各级财政用于民生支出330.03亿元，占一般公共预算支出的77.8%。

2015年，嘉兴市一般预算本级收入108.47亿元，其中税收收入96.25亿元，税收收入占一般预算收入比重为88.73%。2015年嘉兴市实现政府基金收入33.44亿元。2015年，嘉兴市综合财力195.18亿元。

嘉兴市地方政府债务主要由直接债务及

担保债务两部分构成。截至2015年底，嘉兴市本级全部债务余额161.51亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%）。2015年底，嘉兴市债务率为83%，地方政府债务负担较高。

表2　嘉兴市地方政府财力及债务情况　（单位：万元）

地方债务（截至 2015 年底）	金额	地方财力（2015 年度）	金额
（一）直接债务余额	1249353	（一）地方一般预算本级收入	1084650
1、外国政府贷款		1、税收收入	962460
2、国际金融组织贷款	24175	2、非税收入	122190
3、国债转贷资金		（二）转移支付和税收返还收入	494202
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	126922
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	271813
6、国内金融机构借款	416074	3、税收返还收入	95467
7、债券融资	773270	（三）国有土地使用权出让收入	334372
8、粮食企业亏损挂账		1、国有土地使用权出让金	326525
9、向单位、个人借款	2500	2、国有土地收益基金	5614
10、拖欠工资和工程款		3、农业土地开发资金	2233
11、其他	33334	4、新增建设用地有偿使用费	
（二)担保债务余额	731528	（四）预算外财政专户收入	38588
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融组织机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	1615117	地方综合财力=(一）+（二）+（三）+（四）	1951812
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%	83%		

资料来源：嘉兴市财政局提供

总体看，嘉兴市整体经济和财政实力持续增强，固定资产投资稳定增长，但公司债务率处于较高水平。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司为国有独资有限责任公司。截至2016年3月底，公司注册资本为22.50亿元，出资人主要为文化名城公司（嘉兴市国资委直属的投资型国有独资企业），公司实际控制人是嘉兴市国资委。

2. 企业规模与竞争力

公司作为嘉兴市国资委下属的城市建设型国有企业集团，主要进行天然气供应及管网建设、对嘉兴中心城区进行市政路桥、园林绿化、等基础设施建设，以及公共事业项目的开发建设、旧城改造等任务，并承担南湖旅游风景名胜区和市区其他旅游资源的开发建设和经营管理任务。

公司天然气供应板块覆盖了嘉兴市三环路以内已开发中心城区、南湖新区部分区域（具体为西、北至新320国道，东南至外环东路—沪杭铁路—中环东路—平湖塘—中环南路—沪杭铁路—外环南路）、秀洲新区二期范围，大桥镇，在天然气供应方面居于区域垄断地位。

在城市综合开发方面，公司主要负责二环以内中心城区25平方公里的开发任务，中心城区为嘉兴市政府驻地，是嘉兴市的政治、

经济、文化中心，现辖建设街道、新兴街道、解放街道、南湖街道、新嘉街道5个街道，总人口62万人。中心城区现居住用地853.44公顷，占城市建设用地39.34%；现有公共设施用地372.70公顷，占城市建设用地17.18%；现有绿地200.42公顷，占城市建设用地的9.24%；工业用地243.21公顷，仓储用地26.83公顷，占城市建设用地分别为11.21%和1.24%。公司负责开发片区系嘉兴市核心区域，公司拥有区域优质的开发资源。

南湖风景名胜区系国家级5A景区，是全国红色旅游经典景区，对于公司文化旅游产业的经营具有重要意义。另外，公司还着力进行星级酒店的开发建设和运营管理，目前经营月河客栈（五星级）采用庭院式仿古民居建筑，是嘉兴市第一家集休闲旅游、度假体验、商务会议等功能于一体的江南水乡文化主题酒店，拥有营业面积3万平方米，各类民居式客房203间，大、小会所、会议中心和大型停车场等配套设施齐全。

公司燃气及旅游等经营性资产质量较佳，为公司提供了稳定的收入来源，公司城市综合开发区域地理位置优越，公司在嘉兴市公用事业领域垄断优势明显。

3. 政府支持

考虑到公司承担较多城建项目，嘉兴市政府对公司在土地出让金返还、贷款利息补贴、股权划转及资金注入等方面均有所支持。

（1）土地出让金返还

公司负责嘉兴市27.5平方公里城市环境综合整治任务，土地成功出让后，收益金直接进入财政专户。根据嘉办【2004】88号政府抄告单内容，市区二环路以内约25平方公里、秀城新区约2.5平方公里由公司对该区域进行投资开发建设，上述范围内的土地出让收益金，除按规定扣除20%的规费后，其余80%的出让金由市财政专户直接拨入公司，用于该区域的城市基础设施建设。根据上述文件，公司每年会收到相关土地返还（计入补贴收入及冲减在建工程，年底“在建工程”科目中代建部分全部调入“存货”科目），2014~2015年分别收到该项补贴收入为2.05亿元和2.50亿元。此外，2014~2015年，公司分别收到冲减在建工程的资金3.51亿元和4.01亿元。

（2）贷款利息补贴

城市环境整治前期投资资金需求量大，根据嘉兴市人民政府办公室2004年9月20日下达的“嘉办【2004】88号”抄告单，市政府为了完善城建项目还贷机制，增强融资能力，每年由市财政直接拨付1亿元专项资金给公司，用于银行还贷付息。

公司在进行环境整治项目过程中将专项贷款的利息费用加以资本化确认，计入在建工程，当年末收到财政专项补贴先计入其他应付款随后冲减在建工程中资本化利息。公司2014~2015年得到该笔贷款利息补贴分别为8000.00万元和8000.00万元，2016年开始不再有这部分收入。

七、管理分析

跟踪期内，公司在组织结构及管理制度等方面无重大变动。

八、 经营分析

公司目前所属子公司较多，涉及燃气、旅游、绿化、城市综合整治等诸多领域。公司城市综合整治投入较大，资金以土地出让金返还及燃气、旅游收入进行平衡。跟踪期内，公司营业收入随着燃气、旅游和商品房销售收入的增长逐年增加。2015 年和 2016 年 1~3 月分别实现营业收入 20.20 亿元和 3.19 亿元。天然气业务是公司营业收入的主要来源，为 2.46 亿元，上年同期为 3.82 亿元。

从毛利率情况来看，2014~2015 年公司毛利率分别为 21.81%和 21.03%。从各业务板块看，工程结算板块毛利率由正转负，主要系 2015 年燃气公司负责的代建管网项目移入燃气业务科目核算，工程结算业务主要剩余绿

化等业务，人工成本较高所致；跟踪期内房地产行业景气度下行，公司商品房销售板块的毛利率有所下降；随着游客增加、景区配套租金的持续上升旅游业务板块毛利率有所增长。2016 年 1~3 月，公司综合毛利率为 12.97%，较 2015 年有所下降，一方面，燃气业务板块由于配套费成本为零且收入一般在年末结转较多，另外燃气公司划出导致毛利率有所下降，公司该板块业务毛利率下降为 3.82%，上年同期为 9.32%；另一方面，由于工程结算板块一般在年底结转收入，导致该板块毛利率大幅下降为-16.19%。

表 3　公司营业收入及毛利率情况　（单位：万元、%）

	2014 年度			2015 年			2016 年 1-3 月		
项目	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
燃气业务	130614.23	68.67	11.23	138432.88	68.52	12.45	24568.99	77.07	3.82
旅游业务	22691.19	11.93	54.35	24493.33	12.12	65.76	5212.32	16.35	67.26
商品房	22689.28	11.93	44.98	31570.15	15.63	23.57	1187.85	3.73	54.78
工程结算	9675.41	5.09	31.60	1542.16	0.76	-3.31	639.15	2.00	-16.19
其他业务	4529.33	2.38	26.83	5989.31	2.96	29.27	269.60	0.85	-317.14
合计	**190199.44**	**100.00**	**21.81**	**202027.83**	**100.00**	**21.03**	**31877.91**	**100.00**	**12.97**

资料来源：公司提供

1. 燃气销售业务

管道天然气

公司是嘉兴市重要的燃气管道建设和燃气供应业务经营主体，燃气业务主要由嘉兴市天然气管网建设管理有限公司（以下简称“管网公司”）和嘉兴市燃气集团有限公司（以下简称“燃气公司”）经营。管网公司主要负责燃气输送管网的投资建设，燃气的批量采购和销售；燃气公司负责向特许经营权规定范围内终端用户销售天然气和瓶装液化气，2016 年燃气公司划出，公司不再有这部分收入。

2009 年管网公司与浙江省天然气开发有限公签订了天然气购销协议，协议规定管网公司作为嘉兴地区天然气的总买卖方，负责采购天然气资源，并向嘉兴地区内城市用户、电厂用户和高压、次高压直供工业用户统一供应天然气。燃气公司在规定区域内经营天然气管道输送业务。

近两年，公司持续推进管线和配套设施建设力度，截至 2016 年 3 月底，燃气管道长度增加至 360.62 公里（其中高压管线 164.7 公里，中、低压管线 195.92 公里）。目前，燃气板块公司主要在建项目为“市区天然气利用工程”，项目总投资 8.5 亿元，建设期为 8 年，建设范围为嘉兴市三区（秀洲区、南湖区、经济开发区）。截至 2016 年 3 月底，嘉兴市区天然气利用工程中已建成城市门站 7 座、天然气气源（LNG）站 1 座、高中压调压站 3 座。

2014~2015 年和 2016 年 1~3 月，公司天然气销售量分别为 39075.35 万立方米、42299.07 万立方米和 11374.53 万立方米。随着公司管网输送长度的快速增长，公司天然气销售量规模有所扩大。2014~2015 年，公司天然气销售收入分别为 12.73 亿元和 12.78 亿元。2016 年 1~3 月，公司天然气销售量为 11374.53 万立方米；同期，销售收入为 2.46 亿元，为 2015 年全年的 19.25%。

表4 2014~2015年和2016年1~3月管道天然气板块经营指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
天然气销售收入（万元）	127313.23	127836.73	24568.99
天然气销售量（万立方米）	39075.35	42299.07	11374.53
天然气平均销售价格（元/立方米）	3.26	3.02	2.16
天然气平均采购价格（元/立方米）	3.05	2.90	2.32
管道燃气累计用户数（万户）	19.74	23	--
其中：居民用户（万户）	19.65	22.92	--
工业工建用户（户）	104	128	--
商业公建用户（户）	625	709	--

资料来源：公司提供

注：天然气销售收入和天然气平均销售价格为不含税价格，天然气平均采购价格为含税价格。2016 年燃气公司划出，不再统计终端销售数据。

瓶装液化气

燃气公司经营负责公司瓶装液化气零售业务板块，非嘉兴市唯一经营单位。燃气公司从上游单位采购液化石油气，分装进液化石油气瓶再进行终端配送。2014~2015 年，瓶装液化气销售量分别为 4864 吨和 5704 吨，销售收入分别为 0.33 亿元和 0.27 亿元。

跟踪期内，公司燃气业务均占公司主营业务收入 68%以上。2014~2015 年公司燃气板块全年分别实现营业收入 13.06 亿元和 13.84 亿元，毛利率分别为 11.23%和 12.45%。2016 年 1~3 月公司实现燃气收入 2.46 亿元，同期毛利率为 3.82%，毛利率下降主要系燃气公司配套费一般在年末结转收入较多且这部分配套费没有成本及燃气公司划出所致。

2. 工程结算

公司的工程结算收入主要由嘉兴市嘉城环艺物业经营管理有限公司（以下简称“环艺物业”）的园林绿化收入和燃气公司管道铺设收入构成。2014~2015年和2016年1~3月，公司分别实现营业收入0.97亿元、0.15亿元和0.06亿元。

环艺物业负责绿化工程业务，主要围绕着“三清两绿”及“八个十绿化工程”主要承担了集团公司民生项目建设项目，历史文化名城公园建设项目，南湖景区5A创建工程，安置小区配套绿化及市政基础设施建设绿化配套工程。截至2015年底，公司在建项目0.14亿元，体现在“存货-工程施工”中。燃气公司管道安装等业务主要是嘉兴市区燃气管网的铺设工作，近年来，随着秀洲区、南湖区、经济开发区的逐步发展，公司管网长度较快增长，截至2015年底，公司燃气管线工程共形成在建工程2.59亿元，体现在“在建工程—燃气管线工程嘉兴市区管网”和“在建工程—燃气管线及配套工程”中。

此外，公司还承担代建业务，公司代建业务主要由嘉兴市城市建设投资有限公司和嘉兴市嘉城建设发展有限公司（以下简称“嘉城发展”）负责。公司主要代建范围包括：

①根据嘉兴市政府每年下达的项目计划安排表，公司下属子公司嘉城发展对道路建设改造、旧城拆迁改造等项目开展代建业务，项目竣工结算之后，政府按照项目审计后的工程总结算造价加项目发生的融资费用进行回购，在未付清回购资金时，项目所有权归公司所有。该类项目部分在“存货”科目中体现，目前尚未回购，未来实现现金回笼后直接冲减“存货”，由于政府与公司暂未制定明确的回购计划，该类资产未来变现时间不确定，考虑到该科目规模较大，实际变现情况将对公司经营能力产生一定影响，联合资信未来将对该类资产的回购实施情况持续关注。另一部分代建项目主要是政府通过土地出让金

返还等补贴的方式返给公司以平衡公司资金支出，同样计入“存货”科目。

②公司土地开发的配套项目（安置房项目）。项目前期，拆迁时对拆迁户旧房按评估价签订拆迁合同，确定拆迁补偿成本，公司无资金支出。项目建设期，由嘉城发展和公司签订代建协议，嘉城发展安排专人负责监督工程实施进程及质量，每月按照工程进度上报公司，经核准后拨付工程款项；项目建设资金支出计入“存货—开发成本”，完工后转入“存货—开发产品”。项目后期，安置房移交时，根据建造成本并经评估确定新房成本，拆迁户需支付新房成本与旧房成本的差价，收到差价时计入“货币资金”，冲减“存货—开发产品”中新房成本，“货币资金”与“存货—开发产品”中新房成本的差额结转至“在建工程—土地征迁项目”。截至 2015 年底，公司完工项目主要包括中南小区(中南公寓)、徐王村临时过渡房、景帆苑二期、月河、南门片等项目，形成 19.07 亿元“存货—开发产品”。截至 2015 年底，在建项目包括章基浜南区拆迁安置房、南湖湖滨区域安置房二期、南祥苑小高层和天香花苑等项目，上述建设项目已无相关投资支出，形成 3.11 亿元“存货—开发成本”。公司暂无安置房拟建项目。

公司每年会收到相关土地返还，冲减“在建工程—市政道路等项目”和“在建工程—土地征迁项目”，年底“在建工程”科目中代建部分全部调入“存货”科目。2014~2015 年，公司分别收到上述资金 3.51 亿元和 4.01 亿元。

③根据嘉办【2010】93 号文件，公司将国际商务区除 2.5 平方公里范围（东起南江路，北至广益路-云东路-由拳路，西至泰宁路，南至长水路）外的开发任务移交给国际商务区管委会：（1）凡属已建项目，完工后由公司移交给国际商务区管理；（2）凡属拟建及新建项目，今后由国际商务区承担建设；（3）凡属续建项目，三环以内隆兴村、四联村区域拆迁工作后续工作移交国际商务区，其他项目继续由公司出资建设。综合考虑公司在国际商务区范围内的基础设施建设的投入，确定由国际商务区管委会一次性补偿给公司 17 亿元。上述资金从 2011 年起，按每年 20%的比例，分五年补偿到位。根据公司提供的《国际商务区域内城投集团 50 万元以上项目一览表》，公司在该区域已建项目 8.74 亿元，续建项目 8.26 亿元。嘉办【2010】93 号文件提到的 17 亿元补偿资金已覆盖公司成本。公司未将此项补偿计入应收账款或其他应收款，划转的相关项目仍体现在审计报告“存货”科目中，随着未来补偿资金的流入，公司将直接冲减相应科目。截至 2016 年 3 月底，公司已完成对续建项目 17 亿元的总投资，公司共收回资金 14.87 亿元。

3. 城市环境综合整治

公司自成立以来城市环境综合整治业务主要经历了以下几个阶段：2000~2002 年，主要从事老城区局部危旧房改造、环南湖地区环境整治；2003~2006 年，主要从事市区大面积危旧房改造。公司 2000~2006 年期间主要进行项目开发前期工作，土地出让的面积较少，从 2006 年开始土地转让并正常周转。

嘉兴市人民政府办公室 2004 年 9 月 20 日下达“嘉办【2004】88 号”抄告单，根据该抄告单，公司对市区二环路以内约 25 平方公里、秀城新区约 2.5 平方公里区域进行投资开发建设，上述范围内的土地出让收益金，除按规定扣除约 20%的规费后，其余 80%的出让金由市财政专户直接拨入公司，用于该区域的城市基础设施建设。市财政局按照土地开发项目核定的成本金额返回给公司，补偿公司开发支出。嘉兴市政府将土地出让金剔除需要上缴的各类规费后返还给公司，公司一部分用于平衡土地整理开发投入，并由此实现滚动开发，计入“营业外收入—补贴收入”；另一部分列为城市基础设施建设成本及安置房建设补贴，做冲回“在建工程—市政道

路等项目”和“在建工程—土地征迁项目”，年底调入“存货”科目。2014~2015 年公司分别收到补贴收入 2.50 亿元和 2.50 亿元。2014~2015 年，公司分别收到城市基础设施建设成本和安置房建设成本补贴金 3.51 亿元和 4.01 亿元，2016 年一季度尚未收到相关补贴。

表 5　公司近年来收到的土地收益金情况

（单位：万元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
补贴收入	25000.00	25000.00	--
在建工程冲减	35112.44	40167.82	--
合计	**60112.44**	**65167.82**	--

资料来源：公司提供

除城市环境综合整治外，公司自成立以来，通过前期土地整理开发，形成部分有权证土地资产；截至 2016 年 3 月底，公司有权证土地中拥有储备地 32.33 万平方米，价值 17.43 亿元；拥有出让地 7.56 万平方米，价值 5.13 亿元；均计入“存货—土地资产”。此外，公司土地平整形成的可供出让土地共计 1363.01 亩，其中二环内土地面积 561.1 亩。2016 年公司计划出让 468.35 亩土地（其中二环内及市区土地 322.10 亩、二环外 146.25 亩），主要为商住、住宅和居住用地，以二环内及市区土地 500 万元/亩、二环外土地 250 万元/亩的平均价格测算，预计土地出让收入 19.76 亿元，按照约 75%返还比例测算，公司预期实现获得土地款 14.82 亿元。

截至 2016 年 3 月底，2015 年公司尚未实现土地出让，同时考虑到房地产市场下行趋势、土地市场景气度下滑影响，公司土地出让进度以及价格的实现均存在一定不确定性。

整体看，公司拥有的土地资源拥有很大的区域优势：①主要是以商办住经营性用地为主，土地价值高；②根据嘉兴市城区规划，公司拥有的市区土地为嘉兴市发展商务及居住的区域，土地开发条件好，配套设施较为完善，尤其是经济繁荣的市中心区域及嘉兴市未来城市扩展重心的东南侧区域，该部分资产价值较高。

表 6　截至 2016 年 3 月底公司已完成整理土地情况表

序号	名称	总面积（亩）	用地性质	截至 2016 年 3 月（万元）	预计出让单价（万元/亩）	预计出让收入（万元）	扣除规费后预计土地出让净收益（万元）
一、二环内及市区							
1	凌塘路两侧	60.00	商住	15683.24	500	30000.00	22500.00
2	1812 工程地块	168.80	商办住	6176.54	500	84400.00	63300.00
3	热电厂南地块	115.00	居住	17250.77	500	57500.00	43125.00
4	中环西北路Ⅰ地块	45.00	商办住	2844.00	500	22500.00	16875.00
5	徐王河西地块	9.70	住宅	2002.09	500	4850.00	3637.50
6	东升路城东路口	44.00	商办住	10296.34	500	22000.00	16500.00
7	鉏家滩	10.00	商住	2560.13	500	5000.00	3750.00
8	禾兴路东、中山路南（第一医院地块）	54.00	商业	45747.04	1200	64800.00	48600.00
9	中环北路南、禾兴北路西、三官塘东	54.60	住宅	8094.24	600	32760.00	24570.00
	小计	**561.10**		**110654.39**	**5300**	**323810**	**242857.50**
二、二环外							
1	泰宁路东、由拳路南	20.00	商业	324.28	250	5000.00	3750.00
2	泰宁路东、乌桥路北	21.00	商业		250	5250.00	3937.50
3	泰宁路东、长水路北	116.00	商住		250	29000.00	21750.00
4	文贤路南、普民路东	73.25	商住	6214.68	250	18312.50	13734.38

5	文贤路南、普民路西	12.00	商业		250	3000.00	2250.00
6	文贤路南、云东路西	21.00	商业		250	5250.00	3937.50
7	文贤路南、云东路东	43.56	商业		250	10890.00	8167.50
8	举秀小区南、光明路东	61.00	商住		250	15250.00	11437.50
9	文贤路南、双溪路东	98.00	居住	1839.31	250	24500.00	18375.00
10	文贤路南、云东路东	33.89	居住		250	8472.50	6354.38
11	双溪路东、朝阳路北	73.00	居住		250	18250.00	13687.50
12	双溪路东、朝阳路南	72.00	居住	1729.45	250	18000.00	13500.00
13	云东路西、由拳路南	53.00	居住	3291.36	250	13250.00	9937.50
14	朝阳路北、云东路东	104.21	居住		250	26052.50	19539.38
	小计	**801.91**		**13309.18**	**3500**	**200477.50**	**150358.13**
	合计	**1363.01**		**123963.57**	**8800**	**524287.50**	**393215.63**

资料来源：公司提供
注：禾兴路东、中山路南（第一医院地块）地块为嘉兴核心地块，故预计出让单价高。

4. 商品房销售

目前，公司的商品房销售业务主要是销售安置余房和自建商品房，主要由嘉兴城市建设投资有限公司、嘉兴市城建房地产开发有限公司（以下简称“嘉城房产”）以及嘉兴市胤祥房地产开发有限公司（以下简称“胤祥房产”）、嘉兴市胤泰置业有限公司（以下简称“胤泰置业”）经营。

安置房余房方面，2014 年公司共销售府南、禾东、姜家村公寓、农翔苑等安置房小区共计 1.36 万平方米；房屋建筑面积 1.2 万平方米，跃层面积 335.73 平方米，车库面积 1201.04 平米，共实现销售收入 0.85 亿元。2015 年，公司共销售府南、泾水公寓、禾东公寓、嘉城景帆苑等安置房共计 0.588 万平方米，其中房屋建筑面积 0.55 万平方米，车库面积 380 平方米，实现收入 0.41 亿元。

商品房销售方面，2014 年以前，公司商品房销售收入均为安置房余房经政府批准后转为商品房销售，2014 年以后公司开始实现自建商品房销售。2014 年公司共销售南都苑等商品房 2.22 万平方米，房屋建筑面积 1.97 万平方米，车库面积 2512.82 平方米，合计实现销售收入 1.42 亿元。截至 2014 年底，公司目前可销售的余房主要有花园小高层、南秀花园、府林绿都、南都苑和隆禧大厦等项目，尚有 2.59 亿元余额体现在“存货—开发产品”中。截至 2015 年底，公司目前可销售的余房主要有华隆广场、南都苑和和润商厦等项目，尚有 19.07 亿元余额体现在“存货—开发产品”中。截至 2015 年底，公司主要在建的安置房项目为中和苑安置房等项目，预计总投资 4.26 亿元，共形成 3.11 亿元“存货—开发成本”。 2016 年 1-3 月，公司共销售商品房 0.06 万平方米，房屋建筑面积 0.06 万平方米，实现销售收入 0.04 亿。

5. 旅游板块

公司旅游板块主要围绕南湖旅游区开展，分为南湖革命纪念馆新馆、南湖 5A 级景区、月河客栈及沙龙国际宾馆四大板块。

南湖革命纪念馆新馆，于 2011 年建成，共接待游客约 100 万人次，该纪念馆为事业单位，公司行使代管职责，无门票收入。

南湖 5A 级景区，是以南湖名胜为核心以运河古城为依托的旅游品牌，以“南湖红船”为核心、以“船游嘉兴”为载体、以“一湖两河三街区”为重点的、具有江南地方特色的城市旅游品牌。公司主要产品为“画舫会务”、“南湖船菜”、“运河夜游”等。公司 2015 全年共出动画舫游船 2390 次，其中水上船菜 1346 次；2016 年 1~3 月共出动画舫游船 311 次，其中，水上船菜 196 次。

月河客栈，是由子公司嘉兴城市建设投

资有限公司 2011 年投资成立的嘉兴市月河客栈有限公司经营。月河客栈拥有营业面积 3 万平方米，各类民居式客房 203 间，大、小会所、会议中心和大型停车场等配套设施齐全。2015 年共接待大小会议 769 余场，接待宾客 23.47 万人次，实现营业收入 3000 万元。2016 年 1~3 月共接待大小会议 99 余场，接待宾客 14.55 万人次，实现营业收入 609.46 万元。

沙龙国际宾馆，由嘉兴市沙龙国际宾馆有限公司负责经营，公司子公司管网公司对该公司持股 75.32%。沙龙国际宾馆营业面积 3.5 万平方米，客房 262 间，大小会议中心和大型停车场等配套设施齐全。2014~2015 年和 2016 年 1~3 月，分别接待大小会议 1831 次、1778 次和 436 次，分别接待宾客 66890 人次、73000 人次和 12124 人次，分别实现营业收入 5440.25 万元、5442.13 万元和 1040.42 万元。

6．其他板块

公司其他业务主要包括货物销售业务和运输业务，但产生的收入规模较小。

公司货物销售业务主要是子公司嘉兴市佳安燃气技术服务有限公司，该公司成立于 2006 年 12 月 19 日，注册资本是伍佰万元，主要经营范围是天然气（压缩的）、天然气（液化的）、丙烷、丁烷、液化石油气的批发（直拨销销）（危险化学品经营许可证有效期至 2015 年 12 月 10 日）。截至 2015 年底，嘉兴市佳安燃气技术服务有限公司资产总额 4349.91 万元，2015 年实现货物销售收入 3267.92 万元，利润总额 194.00 万元，净利润为 145.50 万元。

公司运输业务的运营主体是子公司嘉兴市捷安运输有限公司，该公司成立于 2006 年 9 月 4 日，注册资本伍佰万元，主要经营范围是货运：经营性危险物资（气体类 1 项、气体类 2 项）（道路运输许可证有效期至 2015 年 10 月 9 日）。截至 2015 年底，嘉兴市捷安运输有限公司资产总额 659.77 万元，2015 年实现运输业务收入 1147.41 万元，利润总额 146.48 万元，净利润为 102.99 万元。

7．未来发展

根据公司“2016 年工作思路”，公司将推进企业转型发展，建设板块要在完善市场化经营平台的基础上，面向市场、走向市场，努力拓展市场经营业务，提高向市场要效益的经营能力；旅游板块要按照“经营竞争类”企业的总体定位，坚持以市场为导向，提升经营效益；天然气板块要积极应对供气格局可能发生变化及市场形势变动等严峻形势，探索多元化的气源保障，积极拓展用气市场，确保嘉兴城市天然气供应保持安全稳健运行。公司将推进城市有机更新，重点实施杉青闸片区、文生修道院片区、城东路片区禾兴实业等地块的有机更新，完善城市功能，改善城市人居环境。以自身旅游环境为支持不断加强城市文化旅游经营；为配合政府解决城市交通拥堵问题，重点做好相关工程建设。

从在建项目看，公司项目仍以基础设施项目为主，以提升燃气输送能力的建设项目和商品房建设项目为辅，同时建设多元化旅游项目。公司在建项目预计总投资 130.44 亿元，截至 2016 年 3 月底，累计投资 87.08 亿元，公司在在建项目方面有一定融资需求。

表 7　公司主要在建项目投资计划　（单位：亿元）

	项目名称	计划总投资	截至 2016 年 3 月底累计投资	计划完工时间
燃气板块	嘉兴市区天然气中低压输配工程	18272.00	500.00	2017
旅游板块	南湖 5A 级旅游区整治提升工程	1072.00	672.81	2017

	南湖湖滨片区	302537.00	128891.89	2018
	芦席汇开发	53534.00	22975.45	2018
市政项目	文生修道院片区有机更新项目	94488.38	18756.15	2019
	冶金厂地块有机更新项目	92683.20	53531.11	2018
	城东路华梦及万众通讯地块其周边拆迁改造	49925.57	48963.26	2016
	第一医院域旧城改造	57848.38	57848.38	2016
	月河客栈西侧	11020.00	9836.07	2016
	城北路中环西北路地块房屋征收项目	41267.10	16699.40	2017
	子城片区姚家埭南侧地块	13789.40	12242.17	2016
	章基浜棚户区整治	50901.59	24774.47	2018
	中山东路桥改造工程	10209.60	4110.55	2018
	三元路（东升路-城北路）道路工程项目	3457.37	71.86	2018
	广益路十八里大桥维修加固工程项目	1146.00	270.98	2017
	嘉兴市中环南路、广益路综合整治工程项目	20000.00	260	2018
	嘉兴市级文保单位文星桥、仓圣祠保护修缮工程	313.79	41.47	2016
	其他市政项目	481896.83	470363.97	2018
合计		**1304362.21**	**870809.99**	--

资料来源：公司提供

九、募集资金使用情况

公司于2015年10月19日发行“15嘉兴城投CP001”，发行额度5亿元，所募集资金用于补充运营资金和置换银行贷款。

截至2016年3月底，“15嘉兴城投CP001”所募集资金已使用完毕。

十、财务分析

公司提供的 2015 年财务报表由利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。从合并范围看，2015 年，新增嘉兴秀安电子科技有限公司 1 家子公司，不再纳入嘉兴市资产实业有限公司，公司合并范围变动小，财务数据可比性强。2016 年一季度，燃气公司划出，公司提供的 2016 年一季度报表未经审计。

截至 2015 年底，公司资产总额 248.59 亿元，所有者权益合计 79.89 亿元；2015 年公司实现营业收入 20.20 亿元，利润总额 2.40 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 225.00 亿元，所有者权益合计 77.74 亿元；2016 年 1~3 月公司实现营业收入 3.19 亿元，利润总额-0.08 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入同比增长 6.22%。近两公司燃气业务和旅游业务收入占全部营业收入的比重均在 80%以上，是公司收入的主要构成。2015 年，公司营业成本也有所增长，同比增长 7.27%，2015 年为 15.95 亿元。2015 年，公司营业利润率略有下降，为 18.51%。

从期间费用看，2015 年，公司期间费用基本保持稳定，为 4.15 亿元，占营业收入的比重分别为 20.53%，其中 2015 年占比较 2014 年有所下降。

公司利润总额受营业外收入影响较大，2015 年公司利润总额为 2.40 亿元，营业外收入为 2.59 亿元，主要是返还的土地收入（其中体现为财政局补贴收入）。公司利润对政府补贴的依赖性强。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.19 亿元，占 2015 年全年的 15.79%。营业成本 2.77 亿元，占 2015 年的 17.37%。三项期间费用合计 0.44 亿元，占 2015 年全年的 10.60%，期间

费用率为 13.69%。公司实现利润总额为-0.08 亿元，主要由于补贴收入在年底实现。

从盈利能力来看，2015 年，公司总资本收益率及净资产收益率均有所下降，分别为 1.75%和 2.56%。

整体看，受公用事业业务性质所限，公司整体盈利能力偏弱。

2．现金流

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，2015 年为 19.72 亿元，现金收入比为 97.61%，公司收入实现质量较好。2015 年公司收到的其他与经营活动有关的现金为 11.00 亿元，主要是往来款、贴息补助资金及代建回购款、用于冲减在建工程的土地款（2014 年计入“收到的其他与投资活动有关的现金”，2015 年由于“其他非流动资产”和“在建工程”中工程项目调入“存货”而相应调整）。2015 年，随着业务的扩张，公司购买商品、接受劳务支付的现金同比增长 1.88%，2015 年为 19.03 亿元，为支付工程款；支付的其它与经营活动有关的现金快速增长，同比增长 117.50%，主要系往来款构成。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 3.68 亿元。

2015 年新增收回投资收到的现金 1.25 亿元，为理财收益。2015 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投资支付的现金为主；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为购买管网等设备的支出；投资支付的现金为购买理财产品。2015 年公司投资活动产生的现金流量净额为-16.06 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，2015 年有所下降，为 53.72 亿元；筹资性现金流出主要体现为偿还债务支付的现金（47.32 亿元）和分配股利、利润或偿付利息支付的现金（8.03 亿元）。2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额大幅下降，为-1.77 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动产生现金净额-2.06 亿元，现金收入比为 134.04%。2016 年 1~3 月公司投资活动现金流入 8.40 亿元，为收回投资收到的现金；投资性支出主要为支付其他与投资活动有关的现金 1.42 亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为 6.66 亿元。2016 年 1~3 月公司筹资活动现金流入为 2.26 亿元，筹资活动现金流出 8.42 亿元，主要为偿还债务支付的现金，筹资活动产生现金流量净额-6.16 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司经营性净现金流有所下降，投资活动现金流出有所增长，筹资活动前净现金流为净流出，公司存在一定对外筹资压力。

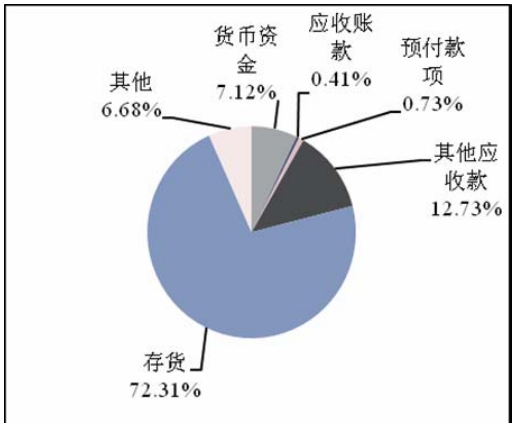
3．资本及债务结构

跟踪期内，公司资产规模有所增长。截至2015年底，公司资产总额248.59亿元，同比增长4.03%，主要是存货、其他流动资产和固定资产的增长；从构成看，公司资产中流动资产占86.80%，非流动资产占13.20%。公司资产构成以流动资产为主，变化较大，主要系在建工程和其他非流动资产中的代建工程移入存货所致。

流动资产

2014～2015年，公司流动资产大幅增长，同比增长102.89%。截至2015年底，公司流动资产215.77亿元，主要是其他应收款和存货的增长；从构成看，流动资产以存货（占72.31%）、其他应收款（占12.73%）和货币资金（占7.12%）为主。

图2　2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014～2015年，公司货币资金快速增长，同比下降50.11%。截至2015年底，公司货币资金15.37亿元，以银行存款（占99.80%）为主，其中受限资金1.83亿元。

2014～2015年，公司预付款项有所下降，截至2015年底，公司预付款项1.58亿元，同比下降22.81%，主要由工程款构成；从账龄看，账龄1年以内的占比11.92%、3年以上的占比82.26%，账龄在3年以上的预付款项主要是预付污水管网工程款。

2014～2015年，公司其他应收款有所增长，同比增长10.61%。截至2015年底，公司其他应收款27.47亿元，累计计提坏账准备0.52亿元，占其他应收款余额1.83%。其他应收款前五名欠款合计占比64.29%。总体来看，公司其他应收款欠款单位比较集中。

表 8　2015 年底其他应收款欠款金额前五名单位
（单位：万元）

名称	款项性质	金额
嘉兴湘家荡投资有限公司	往来款	59256.96
嘉兴市文化名城投资集团有限公司	往来款	51283.76
浙江省嘉兴湘家荡开发建设有限公司	往来款	26892.06
嘉兴市南湖城市建设投资有限公司	往来款	24000.00
嘉兴中江水利建设开发有限公司	往来款	18434.83
合计		**179867.61**

资料来源：公司审计报告

2014～2015年，公司存货大幅增长，同比增长222.85%，增长主要系“在建工程”和“其他非流动资产”中的代建项目及南湖景区项目移入存货所致。截至2015年底，公司存货为156.03亿元，主要由储备土地（22.56亿元）、开发产品（19.08亿元）、开发成本（3.12亿元）、和受托代建项目（100.14亿元）构成。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有权证土地资产，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。南湖景区项目的建设资金来源以自筹资金、国债专项资金和财政拨款为主，未来形成公司相关资产并通过旅游收入来取得相关收益。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。

2014～2015年，公司其他流动资产大幅增长，同比增长96534.67%，截至2015年底为14.39亿元，大部分为理财产品。

非流动资产

2014～2015年，公司非流动资产大幅下降，同比下降75.25%，主要系在建工程和其他非流动资产中的代建项目移入存货所致。截至2015年底，公司非流动资产为32.82亿元；从构成看，以可供出售金融资产（占13.08%）、投资性房地产（占16.52%）和固定资产（占48.70%）为主。

2014～2015年，公司可供出售金融资产有所增长，同比增长7.90%。截至2015年底，为4.29亿元。

2014～2015年，公司长期股权投资有所增长，同比增长6.88%。截至2015年底，为1.60亿元。

2014～2015年，公司投资性房地产略有下降，同比下降3.72%。截至2015年底，为5.42亿元。

2014～2015年，公司固定资产规模略有增长，同比增长18.40%。截至2015年底，公司固定资产账面原值21.86亿元，主要体现为房屋建筑物（占39.75%）和燃气管网等专用设备(占51.19%)，累计计提折旧5.87亿元，固定资产账面价值为15.98亿元。

2014～2015年，公司在建工程大幅下降，同比下降96.27%。截至2015年底，公司在建工程3.07亿元，主要为燃气管线工程。

2014～2015年，公司其他非流动资产大幅下降，同比下降99.75%。截至2015年底，公司其他非流动资产0.06亿元。

受公司划出子公司嘉兴市燃气集团有限公司影响，截至2016年3月底，公司资产总额

为225.00亿元，较2015年底下降9.49%；从构成看，流动资产占89.82%、非流动资产占10.18%，公司资产结构较2015年底变动较小。

总体来看，公司流动资产中存货和其他应收款占比高，资产流动性一般；非流动资产主要为固定资产。公司整体资产质量一般。

所有者权益

2014～2015年，公司所有者权益有所增长，同比增长3.35%。截至2015年底，公司所有者权益合计79.89亿元，其中实收资本占28.16%，资本公积占49.57%，未分配利润占19.76%。2015年，公司资本公积略有下降，主要系嘉兴油车港至江苏黎里公路工程项目无偿划转给嘉兴市秀源路通公路工程有限公司所致。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计77.74亿元，较2015年底下降2.70%，其中主要为实收资本、资本公积和未分配利润，实收资本占28.94%，资本公积占50.90%，未分配利润占20.21%。公司所有者权益规模及构成较2014年底变动较小。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2014～2015年，公司负债规模有所增长，同比增长4.35%。截至2015年底，负债总额为168.70亿元，其中流动负债占比36.34%，非流动负债占比63.66%，公司负债以非流动负债为主。

2014～2015年，公司流动负债规模有所增长，同比增长1.18%。截至2015年底，公司流动负债合计61.30亿元，主要由短期借款（占10.07%）、应付账款（占6.42%）、预收款项（占3.06%）、其他应付款（占38.31%）、一年内到期的非流动负债（占30.57%）和其他流动负债（占8.16%）构成。

2014～2015年，公司应付账款基本保持稳定。截至2015年底，应付账款3.93亿元；从账龄来看，1年以内的占65.65%、1~2年的占14.76%、2~3年的占1.78%、3年以上的占18.07%，公司应付账款主要是应付相关公司工程款项、材料款和天然气款等款项。

2014～2015年，公司其他应付款快速增长，同比增长23.26%。截至2015年底，公司其他应付款为23.48亿元；从集中度看，前五名余额14.07亿元，系与土地储备中心、嘉兴市财政局、嘉兴工业园区管理居委会财政办公室、嘉兴市资产实业有限公司、嘉兴工业园区建设发展有限公司及嘉兴市南湖新市镇开发建设集团有限公司的往来款。

截至2015年底，公司其他流动负债为5.00亿元规模的短期融资券“15嘉城投CP001”，已调整至公司短期债务核算。

2014～2015年，公司非流动负债有所增长，同比增长9.06%，主要是长期借款的增长。截至2015年底，公司非流动负债107.40亿元；从构成看，以长期借款（占69.63%）、应付债券（占14.06%）、专项应付款（占8.72%）和其他非流动负债（占5.98%）为主。

2014～2015年，公司长期借款快速增长，同比下降1.42%；截至2015年底，公司长期借款74.78亿元，主要由保证借款和抵押保证借款构成。

2014～2015年，公司应付债券快速增长，同比增长96.10%，由4.70亿元规模的“12嘉城投MTN1”和3.00亿元规模的“14嘉城投PPN00114”以及子公司嘉兴市天然气管网建设管理有限公司通过资产证券化形式取得的资金构成。

2014～2015年，公司专项应付款有所增长，同比增长7.67%；截至2015年底，公司专项应付款9.37亿元，为财政拨款，用于专项项目建设。

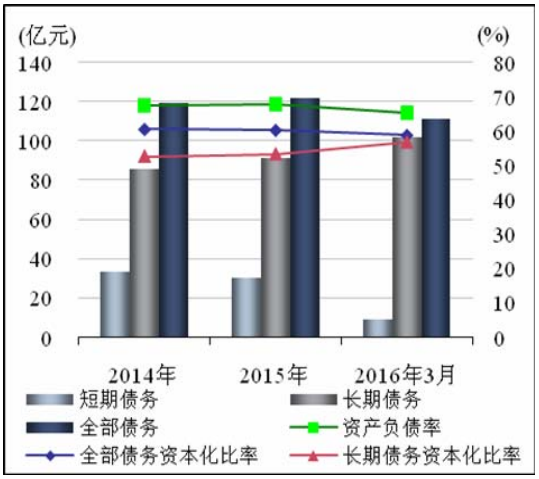
2014～2015年，公司长期应付款有所下价格，同比下降37.89%，主要由融资租赁款构成，已调整至长期债务。

2014～2015年，公司其他非流动负债有所增长，同比增长6.17%。截至2015年底，公司其他非流动负债6.43亿元，为公司收取的燃气

配套管网费。

截至2016年3月底，公司负债合计168.70亿元，较2015年底下降12.71%，主要由于划出子公司导致。截至2016年3月底，流动负债占比22.25%，非流动负债占比77.75%，公司流动负债占比较2014年底有所下降，负债结构较2015年底有所变动。

图3　2014~2016年3月底公司有息债务情况



资料来源：公司财务报表

从债务结构看，2014～2015年，公司有息债务规模基本保持稳定，截至2015年底，为121.90亿元，其中短期债务占比25.12%，长期债务占比74.88%，公司债务结构以长期有息债务为主。截至2016年3月底，公司全部债务111.39亿元，较2015年底有所减少；从构成看，短期债务占比8.21%，长期债务占比91.79%，短期债务占比较2015年底有所降低。

从偿债指标看，2014～2015年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均基本保持稳定，分别为67.86%、60.41%和53.33%。截至2016年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，分别为65.45%、58.90%和56.81%。

总体来看，跟踪期内，公司债务以非流动负债为主，近年有息债务规模有所下降，公司债务负担减轻。

4．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2014～2015年，公司流动比率和速动比率均有所增长，2015年分别为352.01%和97.46%。受公司流动负债规模快速增长影响，2014～2015年经营现金流动负债比率有所下降，截至2015年底为6.00%。截至2016年3月底，公司流动比率和速动比率分别为616.73%和142.22%。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力来看，2014～2015年公司EBITDA快速增长，截至2015年底为5.25亿元，对全部债务的保障能力有所下降，全部债务/EBITDA为23.22倍，较上年有所增长。从指标看，公司长期偿债能力较弱，但考虑到公司部分土地出让金返还、贷款贴息补助及代建回购款等尚未在利润表中反映，公司实际长期偿债能力优于指标值。

截至2016年3月底，公司获得银行授信总额86.82亿元，其中未使用授信额度为21.83亿元，公司间接融资渠道尚可。

截至2016年3月底，公司对外担保总额33.02亿元，担保比率为41.33%，被保单位主要为国资控股公司及公用事业公司，被担保公司目前经营正常，公司对外担保规模大，担保比率较高，公司存在一定或有负债风险。

表9　被担保单位列表　（单位：万元）

被担保单位	担保额
嘉兴市联合污水处理有限责任公司	2000.00
嘉兴市嘉通客运场站投资开发有限公司	11100.00
嘉兴市嘉源给排水有限公司	16177.00
嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司	72000.00
嘉兴市交通投资集团有限责任公司	20000.00
嘉兴市嘉城资产实业有限公司	35100.00
嘉兴市国际商务区投资建设有限公司	56000.00
浙江杭浦高速公路有限公司	9500.00
嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司	50000.00
嘉兴市国鸿汽车运输有限公司	2000.00
嘉兴市高等级公路投资有限公司	20000.00
嘉兴市蓬莱旅游开发有限公司	3500.00
嘉兴市秀洲区交通投资有限责任公司	3500.00

嘉兴市梅里投资管理集团有限公司	4125.00
嘉兴市秀洲区交通投资有限责任公司	1420.00
嘉兴市南湖城市建设投资有限公司	23800.00
合计	330222.00

资料来源：公司提供

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（信用机构代码：G1033040200303500P），截至 2016 年 7 月 18 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，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状况，以及嘉兴市区域经济发展及财力水平，并考虑到嘉兴市政府对于公司各项支持的综合分析，公司整体抗风险能力很强。

7. 存续债券偿还能力

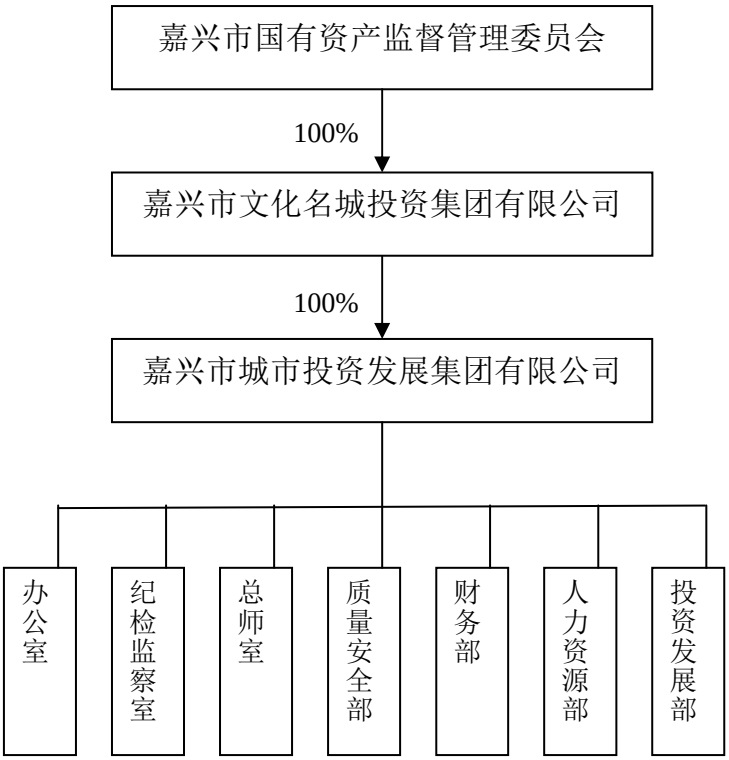
截至目前，“15 嘉兴城投 CP001”所募集资金均按照募集计划进行使用。

截至 2016 年 3 月底，公司现金类资产为 11.98 亿元，是“15 嘉兴城投 CP001”的 2.40 倍，现金类资产对“15 嘉兴城投 CP001”的保障能力较强。2015 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 30.72 亿元和 3.68 亿元，对“15 嘉兴城投 CP001”的保护倍数分别为 6.14 倍和 0.74 倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对“15 嘉兴城投 CP001”的保障能力较强。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持嘉兴市城市投资发展集团有限公司 AA^{+}的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 嘉兴城投 CP001”A-1 的信用等级。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.31	27.73	13.58	11.98
资产总额(亿元)	200.69	238.96	248.59	225.00
所有者权益(亿元)	72.16	77.30	79.89	77.74
短期债务(亿元)	15.69	36.21	30.62	9.15
长期债务(亿元)	76.59	86.01	91.28	102.24
全部债务(亿元)	92.28	122.22	121.90	111.39
营业收入(亿元)	14.07	19.02	20.20	3.19
利润总额(亿元)	1.56	3.13	2.40	-0.08
EBITDA(亿元)	4.39	6.23	5.25	--
经营性净现金流(亿元)	4.43	6.03	3.68	-2.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	47.21	51.94	34.00	--
存货周转次数(次)	0.28	0.32	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.09	0.08	--
现金收入比(%)	130.68	114.22	97.61	134.04
营业利润率(%)	18.74	19.61	18.51	11.11
总资本收益率(%)	4.42	4.40	1.74	--
净资产收益率(%)	2.07	3.77	2.56	--
长期债务资本化比率(%)	51.49	52.67	53.33	56.81
全部债务资本化比率(%)	56.12	61.26	60.41	58.90
资产负债率(%)	64.05	67.65	67.86	65.45
流动比率(%)	219.27	175.54	352.01	616.73
速动比率(%)	101.29	95.77	97.46	142.22
经营现金流动负债比(%)	11.59	9.96	6.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.04	19.62	23.22	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计；

2.将长期应付款中融资租赁款纳入长期债务核算；

3. 将其他流动负债科目中 5.00 亿元短期融资券纳入短期债务核算。

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营务收入×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　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

附件 5　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