

信用评级公告

联合〔2021〕1416号

联合资信评估股份有限公司通过对嘉兴市城市投资发展集团有限公司及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据（权益出资）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主体长期信用等级为 AA⁺，嘉兴市城市投资发展集团有限公司 2021 年度第一期中期票据（权益出资）的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二一年三月一日



嘉兴市城市投资发展集团有限公司

2021 年度第一期中期票据（权益出资）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：10.00 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：用于偿还债务本息和置换
一年内投资于股权的自有资金

评级时间：2021 年 3 月 1 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		评级结果	AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对嘉兴市城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为嘉兴市重要的燃气供应、旅游开发以及嘉兴市中心城区基础设施建设主体，具有一定区域专营优势，近年持续获得多方面的外部支持。“煤改气”政策推进后公司燃气销量大幅增加，营业收入不断增长。同时，联合资信也关注到，公司存货占比较大以及公司面临一定投资压力等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

近年来，嘉兴市地方经济持续增长，财政实力有所增强。随着公司多元化经营板块的不断发展，公司经营前景良好。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和本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

- 外部环境良好。**近年来，嘉兴市经济持续稳定增长，财政实力不断增强，2020 年，嘉兴市实现地区生产总值 5509.52 亿元，同比增长 3.5%；2020 年，嘉兴市实现一般公共预算收入 598.80 亿元，同比增长 5.9%，公司发展外部经营环境良好。
- 持续获得多方面外部支持。**2017—2019 年以及 2020 年 1—9 月，公司分别收到嘉兴市财政局拨付的财政补贴 2.65 亿元、1.32 亿元、2.76 亿元和 1.60 亿元。2019 年及 2020 年 1—9 月，股东对公司增资 5.96 亿元及 9.54 亿元。2016 年至今，公司共收到 49.36 亿元政府债务置换资金。
- 区域地位较为突出。**公司在燃气供应、旅游开发以及中心城区基础设施建设方面在嘉兴市具有较为突出的地位。

分析师：张宁 张丽斐

邮箱：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)

网址：www.lhratings.com

关注

1. 项目投入占比大，对资金形成占用。公司市政代建工程项目规模大，截至2019年底，公司“存货-受托代建”共有185.63亿元市政代建工程、棚户区改造以及其他项目，变现能力受政府以及嘉兴市嘉城资产实业有限公司拨款效率影响较大，对资金形成占用。
2. 面临一定资金支出压力。截至2020年9月底，公司在建市政项目尚需投资规模40.57亿元，旅游板块在建项目尚需投资15.49亿元，房地产业务尚需投资规模8.94亿元，尚需投资规模较大，公司未来将面临一定资金支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	22.79	13.72	11.31	57.27
资产总额(亿元)	253.86	274.71	277.51	346.71
所有者权益(亿元)	132.79	132.19	134.67	144.92
短期债务(亿元)	5.76	7.64	9.74	45.76
长期债务(亿元)	17.92	32.02	38.18	27.31
全部债务(亿元)	23.68	39.66	47.92	73.07
营业收入(亿元)	24.10	29.41	30.10	14.50
利润总额(亿元)	2.27	0.70	1.82	1.17
EBITDA(亿元)	12.47	3.11	4.10	--
经营性净现金流(亿元)	42.50	-20.32	-25.80	18.56
现金收入比(%)	105.20	106.45	108.57	113.20
营业利润率(%)	14.13	8.34	3.95	4.63
净资产收益率(%)	1.62	0.32	1.19	--
资产负债率(%)	47.69	51.88	51.47	58.20
全部债务资本化比率(%)	15.13	23.08	26.24	33.52
流动比率(%)	250.46	253.81	275.59	192.79
速动比率(%)	63.60	52.30	39.34	49.60
现金短期债务比(倍)	3.96	1.80	1.16	1.25
经营现金流流动负债比(%)	48.00	-21.24	-28.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.75	0.58	2.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.90	12.73	11.69	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	84.40	107.55	118.61	156.92
所有者权益(亿元)	76.13	76.93	76.62	85.74
全部债务(亿元)	7.41	29.71	36.73	51.16
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.06	0.00
利润总额(亿元)	0.15	0.27	0.39	0.28
资产负债率(%)	9.80	28.47	35.41	45.36
全部债务资本化比率(%)	8.87	27.86	32.41	37.37
流动比率(%)	1046.62	760.90	907.61	184.80
经营现金流流动负债比(%)	598.75	-265.38	-555.91	--

注：其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算；公司2020年三季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/7/16	张宁、李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
AA ⁺	稳定	2015/6/26	陈茜、叶青	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
AA	稳定	2012/5/30	王紫临、刘俊宏	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由嘉兴市城市投资发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；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。

嘉兴市城市投资发展集团有限公司

2021 年度第一期中期票据（权益出资）信用评级报告

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（以下简称“嘉兴城建”）。2003年4月，在嘉兴城建基础上整合组建了嘉兴市城市发展投资集团有限公司（以下简称“嘉兴城发”）。2007年3月，经嘉兴市国有资产监督管理委员会（以下简称“嘉兴市国资委”）批复，嘉兴城建、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（以下简称“文化名城”）。2009年12月，公司承接文化名城除湘家荡区域外所有资产，并由文化名城全资控股。2018年12月，根据嘉国资〔2018〕123号文件，嘉兴市国资委将其持有的嘉兴市交通投资集团有限责任公司100%股权、嘉兴市实业资产投资集团有限公司100%股权、嘉兴市水务投资集团有限公司87.67%股权、嘉兴市原水投资有限公司26.77%股权划转至公司股东文化名城，同时将文化名城更名为浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司（以下简称“嘉兴国投”）。截至2020年9月底，公司注册资本和实收资本均为22.50亿元。公司股东为嘉兴国投，公司实际控制人为嘉兴市国资委。

公司目前的主营业务涵盖燃气管网建设及燃气经营、旅游资源开发与经营和房地产三大板块；并持续开展嘉兴市指定区域内的土地整理及市政代建工程业务等。

截至2020年9月底，公司内设办公室、纪检监察室、党群人事部、总师室、财务部、投资发展部和质量安全部共计7个职能部门，合

并范围内拥有14家一级子公司。

截至2019年底，公司资产总额277.51亿元，所有者权益134.67亿元（含少数股东权益0.08亿元）；2019年，公司实现营业收入30.10亿元，利润总额1.82亿元。

截至2020年9月底，公司资产总额346.71亿元，所有者权益144.92亿元（含少数股东权益0.28亿元）；2020年1—9月，公司实现营业收入14.50亿元，利润总额1.17亿元。

公司注册地址：嘉兴市环城西路333号四层；法定代表人：鉏新良。

二、本期中期票据概况

公司已于2019年注册总金额为20.00亿元的中期票据，本次计划发行2021年度第一期中期票据（权益出资）（以下简称“本期中期票据”），发行金额10.00亿元，期限3年；本期中期票据按年付息，到期一次还本。

本期中期票据募集资金用于偿还债务本息和置换一年内投资于股权的自有资金。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。

由于我国疫情控制迅速，经济在2020年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP累计同比增长

0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第

二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017-2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。

2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。

2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。

2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、

上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。

2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。

截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以

上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9月，规模以上工业增加值累计同比增长1.2%；分季度看，一季度下降8.4%，二季度增长4.4%，三季度增长5.8%。1—9月工业企业利润总额同比下降2.4%，较1—3月下降36.7%、1—6月下降12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。

2020年前三季度，CPI累计同比上涨3.3%，涨幅较上半年回落0.5个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI累计同比下降2.0%，降幅较上半年扩大0.1个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。

2020年9月底，社会融资规模存量280.1万亿元，较上年同期增长13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模29.6万亿元，比上年同期多增9.0万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为11.1万亿元、9.8万亿元和8.8万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9月底M2余额216.4万亿元，较上年同期增长10.9%，较6月末增速（11.1%）略有下降。同期M1余额60.2万亿元，较上年同期增长8.1%，较6月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020年前三季度，全国一般公共预算收入14.1万亿元，同比下降6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入11.9万亿元，同比下降6.4%；非税收入2.2万亿元，同比下降6.7%。同期全国政府性基金收入5.5万亿元，同比增长3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020年前三季度全国一般公共预算支出17.5万亿元，同比下降1.9%，降幅比二

季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出2.5万亿元，同比下降2.1%；地方本级累计支出15.1万亿元，同比下降1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6万亿元）、卫生健康支出（1.4万亿元）、农林水支出（1.6万亿元）和债务付息支出（7351.0亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020年前三季度公共财政收支缺口3.4万亿元，较二季度缺口（2.0万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。

2020年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9月城镇调查失业率5.4%，较6月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020年前三季度，城镇居民人均可支配收入3.3万元，比上年同期名义增长2.8%，名义增速比上年同期回升1.3个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。

2020年前三季度，全国实现减税降费累计2.09万亿元。其中，新增减税降费1.37亿元，翘尾新增减税降费7265亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020年前三季度，全国累计发行国债4.80万亿元，较上年同期（2.99万亿元）大幅增长；发行地方政府债券5.68万

亿元,较上年同期(4.18 万亿元)增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建,增加有效投资,增加其用作项目资本金的范围及比例,允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制,新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持,截至 2020 年 9 月底,在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中,各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位,形成实际支出 1.02 万亿元,占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归,融资成本有所回升。

2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向,引导资金更多的流向实体经济,有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用,提高政策的直达性,强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元,开展中期借贷便利 MLF 操作,净投放中期流动性 4100 亿元,满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作,对冲季节性因素和政府债券发行等因素,维护短期流动性平稳。利率方面,前四个月在政策推动下贷款利率明显下行,5 月以来,随着疫情得到有效控制,国内经济复苏态势良好,央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定,债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%,较 6 月(分别为 4.14%、5.11%和 4.04%)均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点,加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议(以下简称“会议”)认为,当前我国经济形势仍然复杂严峻,不稳定性及不确定性较大,遇到的很多问题是中长期的,必须从持久战的角

度加以认识,加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调,下半年要更好地统筹疫情防控和社会经济发展工作,坚持以供给侧结构性改革为主线,坚持深化改革开放,牢牢把握扩大内需这个战略基点,大力保护和激发市场主体活力,扎实做好“六稳”工作,全面落实“六保”任务,推动经济高质量发展。在此政策导向下,未来财政政策将更加积极有为、注重实效,保障重大项目建设资金,注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向,保持货币供应量和社会融资规模合理增长,推动综合融资成本明显下降;二是新增融资重点流向制造业、中小微企业,加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下,四季度我国经济将进一步修复,结构或将进一步改善,消费对经济的拉动作用进一步加强,出口增速依然保持较强的韧性,投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面,四季度结构继续改善,经济内生增长动力将加强。

2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长,但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速,全年累计增速难以转正。房地产投资方面,自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧,综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落,预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面,从资金方面看,2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券,新增地方债规模将会是全年最低水平;从经济增长动力来看,8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象,经济内生修复动力加强,再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此,综合资金和经济增长力看,四季度基建投资难有更出色表现,单月增速或将进一步下降。

消费方面,四季度消费将继续保持向好的趋势不变。

冬季疫情的反复可能会对消费造成波动,

但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。

一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济

增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一

般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在

较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金

	厅	资工作的通知	融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2021年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

近年来，嘉兴市经济稳步发展，产业结构进一步优化，财政收入稳定增长，财政自给能力较强，公司发展外部环境良好。

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，地处上海、环太湖、杭州湾三大经济圈的交汇点，东邻上海、西南连杭州、北接苏州，与三大城市形成了一小时经济圈，区位优势明显。全市陆地面积3915平方公里，海域面积4650平方公里；下辖南湖、秀洲两个区，平湖、海宁、桐乡三个市（县级市）和嘉善、海盐两个县；2019年底全市常住人口480.0万人，比上年度增加7.4万人。

2017—2019年,嘉兴市生产总值不断增长,根据《嘉兴市2019年国民经济和社会发展统计公报》,2019年嘉兴市全市生产总值5370.32亿元,比上年增长7.0%。其中,第一产业增加值120.89亿元,增长2.1%;第二产业增加值2892.55亿元,增长5.9%;第三产业增加值2356.88亿元,增长8.5%。三次产业结构调整为2.2:53.9:43.9。按常住人口计算,全年人均生产总值112751元(按年平均汇率折算为16344美元),增长5.4%。2017—2019年,嘉兴市实现固定资产投资3009.64亿元、3241.38亿元和3607.66亿元。2019年,嘉兴市固定资产投资同比增长11.3%。同期,嘉兴市全年房地产开发投资为980.14亿元,同比增长2.9%,其中住宅投资增长1.8%。2019年嘉兴市房屋施工面积5364.57万平方米,同比增长14.00%;房屋竣工面积626.80万平方米,同比增长51.4%,商品房销售面积1069.19万平方米,同比下降7.70%。

根据嘉兴市政府网站公开数据,2020年,嘉兴市实现地区生产总值(GDP)5509.52亿元,按可比价格计算,同比增长3.5%。分产业看,第一产业增加值124.18亿元,增长1.8%;第二产业增加值2861.09亿元,增长2.8%,其中工业增加值2560.40亿元,增长3.9%;第三产业增加值2524.25亿元,增长4.3%。全市规模以上工业增加值2068.25亿元,增长4.9%。全市固定资产投资增长3.00%。

2017—2019年嘉兴市一般公共预算收入不断增长,分别为443.79亿元、518.55亿元和565.7亿元,其中税收收入分别为411.97亿元、473.45亿元和509.60亿元,在一般公共预算收入中占比分别为92.83%、91.30%和90.08%。2019年,嘉兴市一般公共预算支出766.89亿元,自给率73.77%,自给能力较强。

2017—2019年,嘉兴市政府性基金收入分别为693.76亿元、835.81亿元和747.65亿元;随着土地成交量及价格上升,基金收入有所增长。

根据嘉兴市政府网站公开数据,2020年,嘉兴市实现一般公共预算收入598.80亿元,同比增长5.9%;一般公共预算支出712.18亿元,财政自给率84.08%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年9月底,公司注册资本和实收资本均为22.50亿元。公司股东为嘉兴国投,实际控制人为嘉兴市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司作为嘉兴市重要的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,在嘉兴市具有较为突出的地位。

嘉兴市下辖主要有六大经营主体,各经营主体拥有的经营资源较为优质,相关产业区域垄断优势明显,业务经营竞争力很强且业务均无明显交叉,其控股股东均为嘉兴国投。其中,嘉兴市交通投资集团有限责任公司主要承担嘉兴市委、市政府下达的各项交通基础设施的投资、建设与营运管理任务。嘉兴市原水投资有限公司主要负责嘉兴市域外引水工程的投资、建设和运行管理。嘉兴市水务投资集团有限公司从事嘉兴市范围内的供水、排水、污水处理及城市防洪、河道整治等业务。嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司主要承担湘家荡区域内的征迁安置、土地开发、基础设施建设、旅游及现代农业等相关产业的投融资和国有资产运营职能。嘉兴市实业资产投资集团有限公司以授权的国有资产为依托,发展金融业和轻工业等业务,产业范围较广,主要业务板块为造纸业、贸易收入和房地产开发等。公司作为嘉兴市重要的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,主营业务包括燃气、房地产、旅游等市场化运作的经营性业务,无论从资产的规模和质量,还是从承担基础设施建设工程的数量和重要性等方面,都在嘉兴市具有较为突出的地位。

表 3 嘉兴市平台情况 (单位: 亿元)

企业名称	财务数据节点	资产总额	所有者权益	收入规模
嘉兴市交通投资集团有限责任公司	2018 年	445.73	146.54	32.39
嘉兴市水务投资集团有限公司	2018 年	52.64	16.75	7.52
嘉兴市原水投资有限公司	2018 年	32.18	32.05	--
嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司	2019 年	214.73	102.39	6.07
嘉兴市实业资产投资集团有限公司	2019 年	132.14	58.39	47.67
公司	2019 年	277.51	134.67	30.10

注: 嘉兴市原水投资有限公司成立于 2017 年, 2018 年尚未实现收入; 部分公司未获取 2019 年数据

资料来源: 公司提供

3. 人员素质

公司高管人员大多具有国企及事业单位工作经历, 管理经验丰富; 公司员工素质较高, 能满足公司目前经营需要。

截至 2020 年 9 月底, 公司本部高层管理人员 7 人。其中, 董事长兼总经理 1 名, 党委副书记 1 名, 副总经理 5 名。

鉏新良, 中共党员, 历任嘉兴市郊区(秀洲区)水利局水利勘察所副主任、嘉兴市秀洲区水利局水利科副科长、质监站副站长, 秀洲工业园区油车港分区管委会主任, 区北部生态湿地公园开发建设管委会副主任, 嘉兴市秀洲区王江泾镇党委书记, 嘉兴·中国纺织城管委会主任, 嘉兴市秀洲区委常委、王江泾镇党委书记、嘉兴·中国纺织城管委会主任等职务, 现任公司党委书记、董事长、总经理及南湖风景名胜区管委会主任(兼)。

何宇健, 中共党员, 历任嘉兴市港航管理局党办干事、办公室秘书, 嘉兴市交通投资集团有限责任公司办公室主任、总经理助理、副总经理、党委委员等职务, 现任公司党委委员、副总经理、南湖风景名胜区管委会副主任(兼)。

朱建华, 中国共产党, 曾任嘉兴市城市发展投资集团有限公司办公室副主任、办公室主任, 嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司办公室主任、党委委员、工会主席, 嘉兴市湘家荡区域开发建设管委会副主任等职, 现任公司党委委员、副总经理、南湖风景名胜区管委会副主任(兼)。

吴虹兴, 中共党员, 历任嘉兴市水利局工程管理处副处长, 城郊河道管理站站长, 嘉兴市水利局河道管理处副处长, 嘉兴市兴禹水利工程建设有限公司总经理, 公司党委委员、总工程师。现任公司副总经理、党委委员, 南湖风景名胜区管委会副主任(兼)。

徐炯, 中共党员, 历任商贸旅游科副科长、平湖市人民政府办公室商贸旅游科科长、平湖市人民政府办公室农业经济科科长、平湖市人民政府办公室副主任、平湖市新埭镇党委副书记、镇长、平湖市行政服务中心管委会主任、党委书记、市公共资源交易管委会办公室主任、平湖市城市发展投资(集团)有限公司董事长、党委书记, 市新农村建设投资有限公司董事长, 现任公司副总经理、党委委员, 南湖风景名胜区管委会副主任(兼)。

朱鸿涛, 中共党员, 历任嘉兴市医药集团有限公司财务资产管理处副处长, 嘉兴市药品监督管理局办公室副主任, 嘉兴市药品监督管理局(嘉兴市食品药品监督管理局)办公室副主任、主任科员, 嘉兴市城乡规划建设管理委员会计划财务处(预算会计核算中心)处长(主任)等职务, 现任公司副总经理、党委委员, 南湖风景名胜区管委会副主任(兼)。

谢晓民, 中共党员, 历任嘉兴市嘉城房屋拆迁公司副总经理(嘉兴市城市投资发展集团有限公司前期部副经理)、总经理、支部书记、嘉兴市房屋征收服务中心主任(兼)、公司党委委员, 现任公司党委委员、副总经理、南湖风景名胜区管委会副主任(兼)。

截至 2020 年 9 月底, 公司职工人数 641 人, 其中集团领导 8 人, 中层干部 48 人, 其余为各

级子公司管理人员和业务人员；所有职工中，研究生及以上学历的约占 1.25%、本科学历的约占 39.63%、大专及以下学历的约占 59.12%；35 岁以下人员占 35.38%，35~50 岁人员占 53.51%，51 岁及以上人员占 11.11%。

4. 外部支持

公司在债务置换、股东注资、财政补贴等方面持续获得政府和股东的大力支持。

资金支持

2017—2019 年以及 2020 年 1—9 月，公司分别收到嘉兴市财政局拨付的财政补贴 2.65 亿元、1.32 亿元、2.76 亿元和 1.60 亿元，计入“其他收益”。

2019 年及 2020 年 1—9 月，股东对公司增资 5.96 亿元及 9.54 亿元，计入“资本公积”

债务置换

根据嘉国资〔2016〕89号文件，嘉兴市国资委同意子公司嘉兴城市建设投资有限公司（以下简称“嘉兴城建”）将地方政府债务置换款项从负债调整到所有者权益，增加资本公积 38.73 亿元。根据嘉南财〔2016〕350 号文件，同意子公司嘉兴市银地新农村开发投资有限公司（以下简称“嘉兴银地新农村”）将地方政府债务置换款项调整至权益科目，增加资本公积 1.93 亿元。2017 年，子公司嘉兴城建收到地方政府债务置换资金 8.70 亿元转增资本公积。

5. 企业信用记录

根据《企业信用报告（银行版专业版）》，（机构信用代码：G1033040200303500P），截至 2021 年 2 月 26 日，公司无未结清和已结清的关注类或不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至报告 2021 年 2 月 26 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司建立了较为完善的法人治理结构，内

部管控制度健全。

1. 法人治理结构

按照《公司法》要求，公司设立了董事会、监事会和经理层；董事会是公司的决策机构，公司董事会成员 5 人，其中职工董事 1 人，除职工董事外，董事会成员由嘉兴国投委派，公司董事长 1 名，由嘉兴国投从董事会成员中指定。公司设总经理 1 人，行使董事会授予的职权，并对董事会负责。公司监事会成员 3 人，其中 1 人由嘉兴国投委派，2 人为职工代表，监事会主席由嘉兴国投从监事会成员中指定。监事会每年定期召开一次，监事可提议召开临时监事会议。截至目前，上述人员已全部到位。

2. 管理水平

公司根据自身特点，在财务管理、投融资管理、对外担保管理等方面公司制定了管理办法。对公司重大事项进行决策和管理。

财务管理方面，公司制定了财务管理制度，对公司内部财务机构的设置及各级岗位的职责进行了明确，并制订了内部牵制制度，从岗位分工、业务办理流程、稽核方法等方面来保证会计信息质量和财产物资的安全，查错防弊；此外，该制度中设立的内部稽核制度中对内部稽核工作主要任务和要求、人员职权、工作主要程序等做了明确规定，以加强内部控制和监督，改善经营管理。

投融资管理方面，公司制定了对外投资管理制度和融资管理制度，从对外投资决策、执行、处置、监督检查等环节做了明确规定。公司及下属子公司的投融资行为，均由公司统一由财务管理中心资金资产管理科负责运作。公司及所属各企业应将投资风险控制纳入企业全面风险管理体系，从公司治理、组织结构、内控系统、信息管理、企业文化等各方面，建立有利于风险识别、风险控制、风险化解的风险管理体系，完善各种制度预案。

对外担保方面，公司制定了对外担保管理

办法，经决策机构按公司章程或“三重一大”审批制度规定，公司讨论通过并作出形成同意担保决议会议纪要后方可实施。为规定之外的国有企业其他特殊情况提供担保的，由公司（管委会）提出明确意见，报市国资委审核后经市长办公会议或常务会议审批后方可实施。

此外，公司还制定了全面预算管理制度、招标投标管理制度、内部审计工作制度、安全生产管理制度、子公司管理制度、突发公共事件应急管理制度等一系列管理制度，公司内部管控制度健全。

七、经营分析

1. 经营概况

2017—2019年，公司营业收入规模不断增长，收入构成以燃气、房地产、旅游等市场化运作的经营性业务为主，业务结构较为多元；受毛利率较低的天然气、燃气及配套销售收入

占比不断增长影响，综合毛利率不断下降。

2017—2019年，公司营业收入不断增长，年均复合增长11.75%。2019年，公司营业收入为30.10亿元，同比增长2.34%，主要来自天然气、燃气及配套销售收入的增长。从收入构成来看，公司收入以天然气、燃气及配套销售收入为主，近三年收入占比持续上升，2019年收入占比上升至84.87%。此外，旅游、客房、餐饮、租金也对公司收入形成一定补充，2019年上述业务收入占比为8.09%。2017—2019年，公司其他业务板块收入不断增长，主要由管道疏通以及检测等业务构成，2019年为1.74亿元，同比增长141.24%，主要系管道疏通费以及检测费收入增加所致。整体看，公司收入构成较为多元。

毛利率方面，2017—2019年，公司综合毛利率不断下降，分别为15.74%、9.33%和4.67%，主要系毛利率较低的天然气、燃气及配套销售收入占比不断提高所致。

表4 2017—2019年及2020年1—9月公司营业收入与毛利率情况（单位：万元、%）

业务类型	2017年			2018年			2019年			2020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
工程结算	2280.86	0.95	3.64	810.48	0.28	-1.18	1137.85	0.38	14.49	1869.65	1.29	-7.25
商品房销售	69142.76	28.69	23.70	36458.66	12.40	32.14	2610.07	0.87	51.07	5499.82	3.79	70.08
天然气、燃气及配套销售	140934.74	58.48	4.01	219827.97	74.75	2.66	255432.49	84.87	2.49	125173.37	86.35	2.00
旅游、客房、餐饮、租金	23031.67	9.56	52.58	29747.04	10.12	27.00	24351.01	8.09	14.28	10389.48	7.17	4.73
其他	5597.95	2.32	66.21	7220.98	2.46	25.38	17420.20	5.79	15.66	2023.81	1.40	47.64
合计	240987.97	100.00	15.74	294065.13	100.00	9.33	300951.62	100.00	4.67	144956.13	100.00	5.30

资料来源：公司财务报告

2020年1—9月，公司实现营业收入14.50亿元，相当于2019年全年的48.17%，收入构成仍以天然气、燃气及配套销售收入为主，收入占比为86.35%。公司营业毛利率小幅上升至5.30%。

2. 业务经营分析

2017—2019年，受“煤改气”影响，公司天然气采购量和销售量均有所增加，天然气销售收入大幅增长，但利润空间呈收窄态势。

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，覆盖区域涉及嘉兴市、除

海盐以及海宁以外的县级市，公司在燃气供应领域具有区域专营优势。燃气业务主要由子公司嘉兴市天然气管网经营有限公司（以下简称“管网公司”）经营。管网公司主要负责燃气输送管网的投资建设、燃气的批量采购以及向嘉兴市燃气集团股份有限公司（以下简称“燃气集团”）等大型集团销售。

截至 2020 年 9 月底，公司燃气管道长度增加至 1264.50 公里。其中，高压管线完成长度 164.70 公里，中、低压管线仍不断完善，已建长度 1099.80 公里。截至 2020 年 9 月底，燃气管道项目总投资 2.42 亿元，已投资 0.84 亿元，未来尚需投资规模小。

燃气采购方面，浙江省天然气开发有限公司（以下简称“省天然气公司”）是管网公司燃气唯一的采购来源，采购合同按年签订。采购价格按照省物价部门核发的届时天然气价格确定，2017—2019 年，天然气平均采购价格（含税）持续增长，2019 年为 2.64 元/立方米，同比增长 6.94%。随着采购数量的不断增长相应合同总价不断增长，2019 年为 26.94 亿元，同比增长 15.82%。2020 年 1—9 月平均采购价格有所下降。

表 5 近年公司天然气采购含税情况

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
采购数量 (万立方米)	68188.16	100609.62	101990.61	54120.27
平均采购 价格(元/ 立方米)	2.16	2.31	2.64	2.34
合同总价 (万元)	147835.50	232569.25	269424.41	126798.64

注：以上价格均为含税价格
资料来源：公司提供

销售方面，管网公司从省天然气公司采购天然气后，以统一的价格销售给燃气集团及部分直供单位，燃气集团再销售给嘉兴市区内的终端用户。2018 年浙江省物价局对商业用户以及工业用户天然气单价价格经过两次上调后，上调至 2.904 元/立方米（含税）；受“煤改气”的影响，2018 年销售气量上升至 100089.60 万

立方米，同比增长 47.57%；随着销售气量的不断增长，2018 年，公司整体天然气销售收入（不含税）上升至 21.69 亿元，同比增长 56.72%；2019 年浙江省物价局对居民用户、商业用户以及工业用户天然气单价价格经三次调价后调至 2.71 元/立方米（含税）；2019 年销售气量上升至 101481.03 万立方米，同比增长 1.39%；2019 年，公司整体天然气销售收入（不含税）上升至 25.21 亿元，同比增长 16.22%；2020 年 1—9 月为 12.30 亿元，相当于上年的 48.79%。

表 6 天然气按用户分类含税价格明细表

（单位：元/立方米）

用户分类	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
居民用户	2.55	2.55	2.71	2.43
商业用户	2.294	2.904	2.71	2.43
工业用户	2.294	2.904	2.71	2.43

注：上表价格均为结点数据，2018 年上调两次价格，2019 年上调三次价格

资料来源：公司提供

表 7 近年公司天然气不含税销售情况

（单位：万元、万立方米、元/立方米）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
天然气 销售收入	138406.05	216929.19	252123.78	122988.79
天然气 销售量	67826.34	100089.60	101481.03	55265.71
天然气 平均销 售价格	2.04	2.16	2.48	2.23

资料来源：公司提供

此外，公司燃气业务板块还包括少量燃气配套销售业务，该业务收入规模很小，对公司收入影响有限。

2017—2019 年，公司天然气、燃气配套销售板块毛利率不断下降，2019 年为 2.49%，较上年下降 0.17 个百分点，主要系非居民管输差价（即采购价格和销售价格的差价）减少导致天然气销售利润空间减少所致。2020 年 1—9 月，该板块毛利率为 2.00%，较上年小幅下降。

近年来，公司持续进行嘉兴市指定区域内的土地整理及市政代建工程业务，土地整理尚未完工并实现收入；市政项目未结算金额较大，联合资信将持续关注对市政代建工程项目回款情况。

公司土地整理业务主要由子公司嘉兴城建负责，委托代建项目主要由嘉兴市嘉城建设发展有限公司（以下简称“嘉城发展”）负责。

①自 2015 年开始，公司以棚户区改造的名义进行土地整理。根据浙江省住房和城乡建设厅《关于推荐桐庐县柴埠区块提升改造等项目为我省第三十批保障性安居工程意向性贷款项目的函》，明确嘉兴市棚户区改造项目已列入国家保障性工程 2013—2017 年 1000 万套棚户区改造计划。嘉兴市棚户区改造项目总投资约为 265.49 亿元，涉及 22 个子项目，由嘉兴市嘉城资产实业有限公司（以下简称“嘉城资产”）与嘉兴市城乡规划建设管理委员会签署《嘉兴市政府购买服务棚户区改造服务协议》进行 9 个子项目的运作，嘉城资产再与公司子公司嘉兴城建签订二级购买协议。嘉兴城建作为项目施工方，负责具体实施项目，嘉城资产则根据协议的总包费用，分期支付（具体支付进度及比例，协议未明确）。

土地整理项目投入计入“存货-受托代建”项目，嘉城资产支付的购买服务费计入“其他应付款”。待项目竣工验收结算后，嘉兴城建将“存货-受托代建项目”与“其他应付款”进行冲减，未冲减部分确认为管理费收入（截至 2020 年 9 月底冲减 2.88 亿元），截至 2020 年 9 月底，公司其他应付款中，嘉城资产支付款项为 44.11 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司在建的土地整理项目总投资 132.21 亿元，已投资 87.25 亿元，尚需投资 44.96 亿元。截至 2020 年 9 月底，公司土地整理项目均尚未结算，尚未有明确结算规划。

表 8 截至 2020 年 9 月底公司在建的棚户区改造项目明细（单位：万元）

项目	总投资	已投资
天主教堂区域棚户区改造项目	177270.00	107881.87
纺工路棚户区改造项目	168504.43	139592.21
乌桥港棚户区改造项目	116397.00	114762.97
太平桥港棚户区改造项目	235435.00	103628.80
苏州塘棚户区改造项目	244210.00	176410.55
东塔弄棚户区改造项目	227752.00	186588.62
原城隍庙区块棚户区改造项目	136063.00	28665.18
丰乐桥城中村改造项目	16440.18	14932.64
合计	1322071.61	872462.84

注：嘉兴城建负责施工的 9 个项目中，洪兴路棚户区改造项目未发生投资，因此未列入在建项目内；该统计口径为投资口径，区别财务口径数据

资料来源：公司提供

②公司受嘉兴市政府委托对嘉兴市二环以内及市区、国际商务区高中园区共 27.5 平方公里范围进行市政相关项目建设。具体模式为：公司子公司嘉城发展根据嘉兴市政府每年下达的项目计划安排开展代建业务，建设内容包括市政建设、道路建设改造等基础设施及公共配套设施建设。代建项目资金来源为自筹，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支付，在未付清资金时，项目所有权归公司所有。

该类项目在“存货-受托代建项目”科目中体现，未来实现资金回笼后将对应项目冲减“存货-受托代建项目”，不产生额外收益。2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司分别收到市政代建工程项目资金 6.32 亿元、4.08 亿元、7.50 亿元和 10.65 亿元。2019 年底存货-受托代建项目 185.63 亿元，其中市政代建工程项目 76.00 亿元，未结算金额较大，政府与公司暂未制定明确的支付计划，联合资信将持续关注市政代建工程项目资金的拨付情况。

截至 2020 年 9 月底，公司在建的市政代建工程项目总投资 50.74 亿元，已完成投资 10.17 亿元，尚需投资规模为 40.57 亿元。

表 9 截至 2020 年 9 月底公司市政工程建设在建工程明细（单位：万元）

项目名称	预计总投资	建设期	已投资
中山路（环城河内段）环境整治提升工程	132415.63	2019-2021	42903.57
禾兴路（环城河内段）环	35070.09	2019-2021	6750.33

项目名称	预计总投资	建设期	已投资
环境整治提升工程			
环城路（河）环境整治提升工程	252500.01	2019-2021	29500.62
嘉兴市东升路（新港桥-中环东路）综合整治工程	30209.72	2019-2021	21185.94
建国路（环城河内段）环境整治提升工程	39517.30	2020-2021	816.28
勤俭路（环城河内段）环境整治提升工程	17707.42	2020-2021	542.85
合计	507420.17	--	101699.59

资料来源：公司提供

近三年，公司房地产开发业务受去化以及房地产项目收入结转进度综合影响，其收入规模呈下降态势。公司在建项目以商品房为主，尚存一定投资规模。

公司房地产开发业务主要包括剩余安置房和自营性质的商品房开发。该板块业务主要由公司子公司嘉兴城建和嘉兴市城建房地产开发有限公司（以下简称“嘉城房产”）负责。

截至 2020 年 9 月底，公司的安置房项目已建设完毕，安置房余房已全部转为商品房销售，无在建的安置房项目。“存货-开发产品”体现

为已完工待销售的自建的商品房项目以及转为商品房销售的安置房项目，对应开发成本 3.14 亿元，存量规模较小。在建商品房方面，公司目前在建商品房为华梦项目，计划总投资 24.30 亿元，已投资 15.36 亿元，尚需投资规模为 8.94 亿元。截至目前该项目投入以拿地投入为主，尚未实现销售。

2017—2019 年，公司商品房销售业务收入规模不断减少，分别为 6.91 亿元、3.65 亿元和 0.26 亿元，主要系存量房地产项目进一步去化以及房地产项目结转进度综合影响所致。2017—2019 年，公司商品房销售毛利率不断上升，其中 2019 年该板块毛利率为 51.07%，较上年上升 18.93 个百分点，主要系所销售房地产项目定价较高所致。2020 年 1—9 月，公司房地产销售实现收入 0.55 亿元，受结转收入项目对应房屋销售价格较项目开发成本较高影响，同期毛利率较上年大幅增长 19.01 个百分点至 70.08%。

表 10 2017—2019 年及 2020 年 1—9 月公司商品房销售情况（单位：万平方米、亿元）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—9 月	
	销售面积	销售收入	销售面积	销售收入	销售面积	销售收入	销售面积	销售收入
安置房转商品房销售	7.92	5.01	1.09	0.99	0.27	0.25	0.44	0.51
自建商品房销售	3.10	1.90	3.65	2.65	0.01	0.01	0.02	0.04
合计	11.02	6.91	4.74	3.65	0.28	0.26	0.46	0.55

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

近年来，受景区参观人流量波动影响，公司旅游业务板块收入波动增长；景区在建项目正常进行，未来剩余投资规模较大，投资回收周期较长，公司存在一定的筹资压力。

公司旅游板块主要围绕南湖旅游区开展，公司旅游业务板块收入主要由旅游收入（门票收入为主）和景区配套出租收入构成，此外还包括餐饮、客房等收入。

近三年，受景区全年参观人流量波动影响，景区开发管理业务收入波动增长。2019 年，公司旅游、客房、餐饮以及租金收入 2.44 亿元，

同比减少 17.85%。2020 年 1—9 月，公司旅游业务板块实现收入 1.04 亿元，相当于上年的 42.62%，收入规模较小，主要受新冠疫情影响，客流量减少所致。

毛利率方面，近三年旅游业务板块毛利率分别为 52.58%、27.00%和 14.28%，其中 2018 年旅游业务板块毛利率较上年下降 25.58 个百分点，主要系公司子公司嘉兴银地新农村运营成本提高拉低了该板块整体的利润空间所致。2019 年旅游业务板块毛利率较上年下降 12.72 个百分点，主要系旅游业务收入减少，固定成

本相对稳定，导致当期毛利率下降。2020年1—9月，公司旅游板块毛利率为4.73%，较上年下降9.55个百分点，主要系新冠肺炎疫情导致客流量较上年下降所致。

截至2020年9月底，公司旅游板块在建项目4个，总投资36.14亿元，已投资20.65亿元，尚需投资15.49亿元，未来剩余投资规模较大，投资回收期较长，公司将面临一定资金压力。

表11 截至2020年9月底公司在建的旅游项目明细

(单位：亿元、年)

项目	总投资	已投资	计划完工
嘉兴市南湖湖滨区域改造提升工程项目	139326.35	78239.15	2021
嘉兴子城遗址公园改造工程	19316.96	11079.14	2019
芦席汇历史街区保护性开发建设项目	91320.00	79031.00	2021
南湖景观区域城市设计和景观提升工程	111432.99	38187.36	--
合计	361396.30	206536.65	--

资料来源：公司提供

公司工程结算项目毛利率波动幅度较大，但建设投资和收入规模均较小，对公司整体盈利能力影响较小。

公司的工程结算业务主要为子公司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”）开展的园林工程施工及养护业务，收入来自园林绿化费。

2019年，环艺物业新签合同为103.87万元，较上年大幅减少671.81万元。2017—2019年，公司分别实现工程结算收入2280.86万元、810.48万元和1137.85万元，总体呈下降趋势，一方面系公司新签合同金额持续下降，另一方面系当年结算金额减少所致。同期，该板块毛利率波动幅度较大，分别为3.64%和-1.18%和14.49%，其中2018年亏损主要系绿化养护成本增加所致。2020年1—9月，该板块收入为1869.65万元，毛利率为-7.25%，主要系大部分收入在年底确认但相应成本已经结转所致。

3. 未来发展

截至2020年9月底，公司在建市政项目及旅游项目投资规模较大，未来存在一定的资金支出压力。未来，公司在立足城市基础设施建设的基础上，继续依托燃气业务的区域专营优势，不断完善管网建设，大力发展燃气业务；同时，借助嘉兴市丰富的旅游资源，不断完善

景区建设，以丰富公司现金流。

八、财务分析

1. 财务概况

公司分别提供了2017—2019年度财务报表，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对2017—2019年的财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2020年1—9月财务数据未经审计。

从合并范围看，2017年公司合并范围减少2家一级子公司；2018年，公司将二级子公司嘉城房产、环艺物业以及嘉兴城建提升为一级子公司。2019年，划出一家一级子公司，新增设立2家子公司（嘉兴海视嘉安智城科技有限公司和浙江上嘉建设有限公司）。2020年1—9月，公司合并范围减少两家一级子公司。截至2020年9月底，公司合并范围内共有一级子公司14家。公司新增和移出子公司的规模不大，合并范围变动对公司的财务数据影响较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模保持增长；资产中以受托代建项目投入为主的存货占比较大，对资金形成占用，资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 4.55%。截至 2019 年底，公司资产总额较上年底增长 1.02%。公司资产以流动资产为主。

流动资产

2017—2019 年，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 5.77%。截至 2019 年底，公司流动资产 248.10 亿元，较上年底增长 2.17%。公司流动资产主要由其他应收款和存货构成。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	22.79	8.98	13.72	4.99	11.31	4.08	57.27	16.52
其他应收款	20.16	7.94	19.54	7.11	18.91	6.81	19.85	5.73
存货	165.46	65.18	192.79	70.18	212.68	76.64	227.65	65.66
其他流动资产	12.61	4.97	15.83	5.76	4.71	1.70	0.89	0.26
流动资产	221.78	87.36	242.82	88.39	248.10	89.40	306.52	88.41
可供出售金融资产	5.62	2.21	5.62	2.05	4.66	1.68	4.66	1.34
投资性房地产	11.26	4.44	10.43	3.80	10.20	3.68	9.84	2.84
固定资产	9.62	3.79	9.28	3.38	9.07	3.27	18.45	5.32
非流动资产	32.08	12.64	31.89	11.61	29.41	10.60	40.19	11.59
资产总额	253.86	100.00	274.71	100.00	277.51	100.00	346.71	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年三季度财务数据整理

截至 2019 年底，公司货币资金 11.31 亿元，较上年底下降 17.54%，主要由银行存款构成，公司无受限货币资金。

2017—2019 年，公司其他应收款持续下降，年均复合下降 3.16%。截至 2019 年底，公司其他应收款 18.91 亿元，较上年底下降 3.25%，主要系与股东以及其他平台公司的往来款构成；公司其他应收款累计计提坏账准备 0.07 亿元，计提比例低。其他应收款前五名欠款合计占比 85.46%，集中度较高。

表 13 截至 2019 年底其他应收款前五名情况
（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	账龄	期末余额	占期末余额比例
浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司	往来款	3 年以内；3 年以上	6.84	36.02
嘉兴湘家荡投资有限公司	往来款	3 年以内；3 年以上	3.33	17.54
浙江省嘉兴湘家荡开发建设有限公司	往来款	3 年以内；3 年以上	3.19	16.83
嘉兴市秀源水务投资集团有限公司	往来借款	1 年以内	2.00	10.54
嘉兴工业园区建设发展有限	往来款	3 年以上	0.86	4.54

债务人名称	款项性质	账龄	期末余额	占期末余额比例
公司				
合计	--	--	16.22	85.46

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司存货持续增长，年均复合增长 13.37%。截至 2019 年底，公司存货 212.68 亿元，较上年底增长 10.32%，主要系受托代建项目持续投入所致。构成较上年底变化不大，其中受托代建项目占 87.28%（含土地开发项目 107.50 亿元、市政代建工程项目 76.00 亿元、其他项目 2.00 亿元）、开发成本占 6.10%、开发产品占 1.64%；公司累计计提存货跌价准备 22.85 万元，计提比例低。

2017—2019 年，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降 38.92%。截至 2019 年底，公司其他流动资产 4.71 亿元，较上年底下降 70.28%，主要系公司购买的理财产品到期赎回所致。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产规模持续下降，年均复合下降 4.25%。截至 2019 年底，

公司非流动资产 29.41 亿元，较上年底下降 7.77%。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产持续下降，年均复合下降 8.97%。截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 4.66 亿元，较上年底下降 17.13%，主要系公司将嘉兴市联合污水处理有限责任公司和嘉兴市新港污水处理有限公司股权无偿划出所致。从构成看，主要由公司对嘉兴银行股份有限公司 1.50 亿元投资以及对嘉兴市沪杭高铁客运专线投资开发有限公司 2.50 亿元投资构成。

2017—2019 年，公司投资性房地产持续下降，年均复合下降 4.84%。截至 2019 年底，公司投资性房地产 10.20 亿元，较上年底下降 2.19%，由房屋及建筑物账面价值构成；公司投资性房地产累计计提折旧和摊销 1.81 亿元，未计提减值准备。

2017—2019 年，公司固定资产持续下降，年均复合下降 2.94%。截至 2019 年底，公司固定资产 9.07 亿元，较上年底下降 2.30%，主要由房屋及建筑物和业务运营所需的各类设备构成。其中，房屋及建筑物为 3.64 亿元、专用设备 5.00 亿元；固定资产累计计提折旧 5.55 亿元，不计提减值准备。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 346.71 亿元，较上年底增长 24.94%。其中，流动资产占 88.41%，非流动资产占 11.59%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至 2020 年 9 月底，公司货币资金 57.27 亿元，较上年底增长 406.21%，主要系公司新增金融机构借款及收到往来款增加所致；公司存货 227.65 亿元，较上年底增长 7.04%，主要系公司受托代建项目工程投入和开发成本持续增加

所致。截至 2020 年 9 月底，公司受限资产 12.20 亿元，主要由 11.72 亿元的质押存货构成，受限资产占总资产的比例为 3.52%。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益规模相对稳定，权益稳定性较强。

2017—2019 年，公司所有者权益相对稳定，年均复合增长 0.71%。截至 2019 年底，公司所有者权益 134.67 亿元，较上年底增长 1.88%。公司所有者权益主要由资本公积和实收资本构成，所有者权益结构较为稳定。

2017—2019 年，公司实收资本保持稳定，截至 2019 年底为 22.50 亿元，全部由股东注资构成。

2017—2019 年，公司资本公积年均复合下降 0.50%。截至 2019 年底，公司资本公积 89.39 亿元，较上年底增长 0.73%，主要系股东增资 5.96 亿元及资产划出使资本公积减少 5.50 亿元所致。

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益 144.92 亿元，较上年底增长 7.62%，主要系股东增资 9.54 亿元导致资本公积增加所致。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 15.53%、68.13%和 16.07%。

公司有息债务规模快速增长，债务负担较轻；未来随着在建项目的持续投入，预计负债水平将进一步上升。

2017—2019 年，公司负债规模持续增长，年均复合增长 8.62%。截至 2019 年底，公司负债总额 142.84 亿元，较上年底增长 0.23%。其中，流动负债占 63.02%，非流动负债占 36.98%。公司负债以流动负债为主。

表 14 公司主要负债及权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.24	1.02	2.25	1.58	2.20	1.54	14.15	7.01
其他应付款	78.40	64.75	84.39	59.22	77.19	54.04	109.29	54.16
一年内到期的非流动负债	4.53	3.74	4.94	3.47	2.54	1.78	26.61	13.19

其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	5.00	3.50	5.00	2.48
流动负债	88.55	73.13	95.67	67.13	90.02	63.02	158.99	78.79
长期借款	8.02	6.62	3.72	2.61	1.45	1.01	2.43	1.20
应付债券	9.90	8.18	28.30	19.86	36.73	25.71	24.89	12.33
专项应付款	10.82	8.93	11.08	7.77	10.93	7.65	11.42	5.66
非流动负债	32.53	26.87	46.85	32.87	52.82	36.98	42.79	21.21
负债总额	121.08	100.00	142.52	100.00	142.84	100.00	201.78	100.00
实收资本	22.50	16.94	22.50	17.02	22.50	16.71	22.50	15.53
资本公积	90.29	67.99	88.74	67.13	89.39	66.38	98.74	68.13
未分配利润	19.87	14.96	20.84	15.77	22.59	16.77	23.29	16.07
所有者权益	132.79	100.00	132.19	100.00	134.67	100.00	144.92	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年三季度财务数据整理

2017—2019 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 0.83%。截至 2019 年底，公司流动负债 90.02 亿元，较上年底下降 5.90%，主要系其他应付款减少所致。

2017—2019 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 33.47%。截至 2019 年底，公司短期借款 2.20 亿元，较上年底下降 2.01%，全部为保证借款。

2017—2019 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 0.77%。截至 2019 年底，公司其他应付款 77.19 亿元，较上年底下降 8.54%，主要系收到嘉城资产的棚改项目款项以及公司与其他平台公司的往来款减少所致。

表15 截至2019年底公司其他应付款前五名情况

(单位：亿元、%)

单位	余额	占比
嘉兴市嘉城资产实业有限公司	57.44	74.05
土地储备中心	3.96	5.10
嘉兴科技城管理委员会	1.19	1.53
嘉兴科技城投资发展集团有限公司	0.96	1.23
嘉兴工业园区管理委员会财政办公室	0.90	1.16
合计	64.44	83.07

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 25.13%。截至 2019 年底，一年内到期的非流动负债 2.54 亿元，较上年底下降 48.67%，从构成看，主要由一年内到期的长期借款 0.54 亿元和应付债券 2.00 亿元构成。

截至 2019 年底，公司其他流动负债 5.00 亿元，主要为当期发行的超短期融资债券。

2017—2019 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 27.43%。截至 2019 年底，公司非流动负债 52.82 亿元，较上年底增长 12.74%，主要系应付债券增加所致。

2017—2019 年，公司长期借款持续下降，年均复合下降 57.52%。截至 2019 年底，公司长期借款 1.45 亿元，较上年底下降 61.13%。从构成看，主要由保证借款 1.00 亿元、质押借款 0.25 亿元及抵押借款 0.18 亿元构成。

2017—2019 年，公司应付债券持续增长，年均复合增长 92.62%。截至 2019 年底，公司应付债券 36.73 亿元，较上年底增长 29.79%，主要系公司于 2019 年发行“19 嘉城 01”私募债券所致。

2017—2019 年，公司专项应付款波动增长，年均复合增长 0.52%。截至 2019 年底，公司专项应付款 10.93 亿元，较上年底下降 1.35%，主要由用于基础设施建设的财政拨款构成。

有息债务方面，2017—2019 年，公司全部债务持续增长。从债务指标看，2017—2019 年，公司资产负债率波动上升，全部债务资本化比率、长期债务资本化比率持续上升。

表 16 公司债务构成及债务负担情况

(单位：亿元、%)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
短期债务	5.76	7.64	9.74	45.76

长期债务	17.92	32.02	38.18	27.31
全部债务	23.68	39.66	47.92	73.07
长期债务资本化比率	11.89	19.50	22.09	15.86
全部债务资本化比率	15.13	23.08	26.24	33.52
资产负债率	47.69	51.88	51.47	58.20

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至2020年9月底，公司负债总额201.78亿元，较上年底增长41.26%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占78.79%，非流动负债占21.21%。公司以流动负债为主，流动负债占比上升较快。截至2020年9月底，公司其他应付款109.29亿元，较上年底增长41.59%，主要系公司应付嘉兴市财政局等单位往来款增加所致；公司一年内到期的非流动负债26.61亿元，较上年底增长948.45%，主要系公司2018年发行的3亿美元境外债及2016年发行的5亿元中期票据“16嘉兴城投MTN001”即将到期所致。

有息债务方面，截至2020年9月底，公司全部债务73.07亿元，较上年底增长52.50%，其中，短期债务占62.62%，长期债务占37.38%，公司债务结构转为以短期债务为主，主要系部分长期债务一年内到期所致。从债务指标来看，截至2020年9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分别为58.20%、33.52%和15.86%，较上年底分别提高6.73个百分点、提高7.28个百分点和下降6.23个百分点，公司整体债务负担较轻。公司分别需于2020年10—12月、2021年以及2022年兑付9.32亿元、36.85亿元和26.90亿元有息债务。总体看，公司2021年存在一定集中兑付压力。

4. 盈利能力

近三年，公司营业收入持续增长，营业利润率不断下降，利润总额对财政补贴依赖较大。

2017—2019年，公司营业收入持续增长，年均复合增长11.75%；2019年，公司实现营业

收入30.10亿元，同比增长2.34%。同期，营业公司成本持续增长，年均复合增长18.86%；2019年营业成本为28.69亿元，同比增长7.60%。

表17 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
营业收入	24.10	29.41	30.10	14.50
营业成本	20.31	26.66	28.69	13.73
费用总额	4.10	3.48	2.75	1.39
利润总额	2.27	0.70	1.82	1.17
营业利润率	14.13	8.34	3.95	4.63
总资产收益率	7.24	0.87	1.36	--
净资产收益率	1.62	0.32	1.19	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2020年三季度财务数据整理

从期间费用看，2017—2019年，公司期间费用总额持续下降，年均复合下降18.12%。2019年，公司费用总额为2.75亿元，同比下降21.08%，主要系财务费用下降所致。2017—2019年，期间费用率分别为17.02%、11.85%和9.14%，公司费用控制能力有所增强。

非经常性损益方面，2017—2019年，公司获得财政补贴2.65亿元、1.32亿元和2.76亿元。同期，公司利润总额分别为2.27亿元、0.70亿元、1.82亿元，波动下降，对财政补贴依赖较大。

盈利指标方面，2017—2019年，公司营业利润率不断下降，总资产收益率和净资产收益率波动下降；2019年，上述三个指标分别为3.95%、1.36%和1.19%，同比分别下降4.39个百分点、提高0.49个百分点和提高0.87个百分点，受公司业务性质所限，公司各盈利指标较弱。

2020年1—9月，公司实现营业收入14.50亿元，相当于2019年全年的48.17%，收入结构仍以天然气、燃气销售收入、房地产收入和旅游收入为主，收入结构变化不大，公司实现利润总额1.17亿元。盈利指标方面，公司营业利润率为4.63%，较上年增长0.34个百分点。

5. 现金流分析

近三年，公司经营活动产生的现金流量净额由正转负，主要系工程投入较大所致；2019年公司投资活动现金流净额由负转正，主要系公司收回现金增加所致；未来，随着项目持续投入，公司存在一定对外融资需求。

从经营活动来看，2017—2019年，公司经营活动现金流入持续下降，年均复合下降32.53%；同期，公司经营活动现金流出持续增长，年均复合增长19.80%。2019年，公司经营活动现金流量净额为负，主要系公司市政工程项目和旅游相关配套项目投入较大所致。2017—2019年，公司现金收入比持续增长，2019年为108.57%，收入实现质量较好。

表18 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1—9月
经营活动现金流入小计	88.58	42.13	40.33	52.50
经营活动现金流出小计	46.08	62.45	66.13	33.95
经营活动现金流量净额	42.50	-20.32	-25.80	18.56
投资活动现金流入小计	6.88	12.60	21.57	4.14
投资活动现金流出小计	13.87	16.55	12.21	1.45
投资活动现金流量净额	-6.99	-3.95	9.36	2.69
筹资活动现金流入小计	3.73	25.18	26.56	51.71
筹资活动现金流出小计	33.94	10.32	12.12	27.00
筹资活动现金流量净额	-30.21	14.85	14.44	24.71
现金收入比	105.20	106.45	108.57	113.20

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2020年三季度财务数据整理

从投资活动来看，2017—2019年，公司投资活动现金流入持续增长，年均复合增长77.05%；同期，公司投资活动现金流出波动下降，年均复合下降6.17%。2017—2018年，公司投资活动现金流净额持续为负，主要为公司购买理财产品的现金支出规模持续较大所致。2019年，公司投资活动现金流净额由负转正，主要系公司2019年收回投资收到的现金大幅增加所致。

从筹资活动来看，2017—2019年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长

166.71%；同期，公司筹资活动现金流出波动下降，年均复合下降40.23%。2017年公司筹资活动现金流量净额为负，主要系公司偿还部分债务本息所致。2018年和2019年，公司筹资活动现金流量净额均为净流入，主要系对外融资规模大幅增加所致。

2020年1—9月，公司经营活动现金净流入18.56亿元，主要系公司与当地国资单位往来款项增加所致。公司现金收入比为113.20%；公司投资活动现金净流入2.69亿元；筹资活动现金净流入24.71亿元，公司持续大规模对外融资。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标尚可，公司长期偿债能力指标较强，考虑到公司得到政府和股东在债务置换、股东注资、财政补贴等方面的大力支持，公司总体偿债能力很强。

表19 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 9月
短期偿债能力指标				
流动比率	250.46	253.81	275.59	192.79
速动比率	63.60	52.30	39.34	49.60
现金短期债务比	3.96	1.80	1.16	1.25
长期偿债能力指标				
EBITDA利息倍数	0.75	0.58	2.51	--
全部债务/EBITDA	1.90	12.73	11.69	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2020年三季度财务数据测算

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率持续增长，速动比率持续下降。截至2020年9月底，公司现金类资产为57.27亿元，为短期债务的1.25倍，对短期债务保障能力较强。总体看，公司短期偿债能力指标表现尚可。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA波动下降，主要系利润总额减少所致；公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA波动上升，公司长期偿债能力指标较

强。考虑到公司得到政府和股东的大力支持，公司总体偿债能力很强。

截至 2020 年 9 月底，公司共获得银行授信 52.20 亿元，未使用额度 35.91 亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 9 月底，公司对外担保余额 2.72 亿元，担保比率为 1.88%。被担保公司主要为嘉兴国资控股公司，经营情况良好，公司或有负债风险较小。

7. 母公司财务分析

母公司主要为管理平台，资产主要由长期股权投资和其他应收款构成。母公司负债主要由应付债券构成，债务负担轻。母公司所有者权益稳定性较好。

截至 2019 年底，母公司资产总额 118.61 亿元，较上年底增长 10.29%。其中，流动资产占比 40.29%，非流动资产占比 59.71%。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占流动资产的 98.45%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占非流动资产的 97.72%）构成。

截至 2019 年底，母公司负债总额 42.00 亿元，较上年底增长 37.14%。其中，流动负债占比 12.54%，非流动负债占比 87.46%。从构成看，流动负债主要由其他流动负债（占流动负债的 94.96%）构成，非流动负债全部由应付债券构成。截至 2019 年底，母公司全部债务 36.73 亿元，全部为长期债务，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 35.41% 和 32.41%，母公司债务负担轻。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 76.62 亿元，较上年底下降 0.40%，主要由实收资本和资本公积构成。母公司所有者权益稳定性较好。

2019 年，由于母公司主要对子公司进行协调管理，行使管理职能，母公司营业收入规模较小，为 0.06 亿元。

截至 2020 年 9 月底，母公司资产总额 156.92 亿元，所有者权益为 85.74 亿元，负债总额 71.18 亿元；母公司全部债务 51.16 亿元，资产负债率

和全部债务资本化比率分别为 45.36% 和 37.37%。

九、本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据发行后将对公司债务有一定影响，债务负担有所加重。公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行金额 10.00 亿元，相当于公司 2020 年 9 月底全部债务和长期债务的 13.69% 和 36.61%，本期中期票据的发行对公司现有债务总额有一定影响。

以 2020 年 9 月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 58.20%、33.52% 和 15.86% 上升至 59.37%、36.43% 和 20.48%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。但考虑到资金部分用于偿还有息债务，实际债务负担将低于指标值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 12.47 亿元、3.11 亿元和 4.10 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 1.25 倍、0.31 倍和 0.41 倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行金额的 8.86 倍、4.21 倍和 4.03 倍。总体看，经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

十、结论

公司作为嘉兴市重要的燃气供应、旅游经营实体以及嘉兴市中心城区基础设施建设主体，具有一定区域专营优势，近年在债务置换、财政拨款等方面持续获得政府和股东的大力支持。

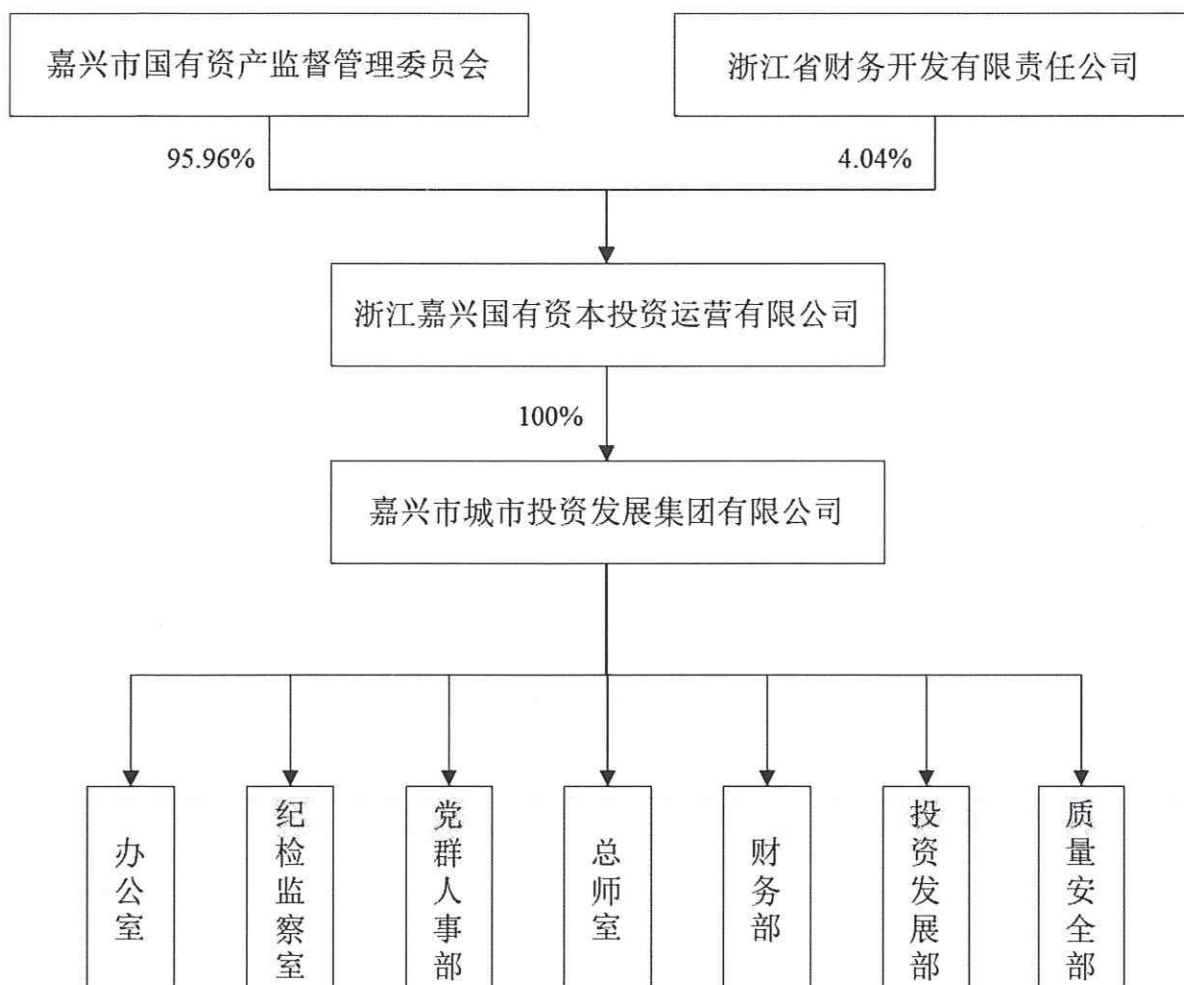
公司资产以流动资产为主，流动资产中受托代建项目投入为主的存货占比较大，资产质量一般；公司有息债务规模快速增长，目前债务负担较轻。燃气业务在“煤改气”政策推进后燃气销量大幅增加，公司营业收入不断增长，利润总额对财政补贴依赖较大。在建项目尚需投资规模较大，公司未来面临一定的投资压力。

近年来，嘉兴市地方经济持续增长，财政实力有所增强。随着公司多元化经营板块的不断发展，公司经营前景良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据发行会对公司现有债务产生一定影响，但考虑到资金部分用于偿还有息债务，实际影响将低于预计指标值；同时，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1 截至 2020 年底公司股权结构图及组织架构图



附件 2 截至 2020 年 9 月底公司一级子公司情况

序号	子公司名称	持股比例	注册资本（万元）
1	嘉兴城市建设投资有限公司	100.00%	21322.26
2	嘉兴市南湖名胜发展有限公司	100.00%	9886.00
3	嘉兴市房屋征收服务中心	100.00%	--
4	嘉兴市嘉城房屋拆迁有限公司	100.00%	1000.00
5	嘉兴市南湖建设发展总公司	100.00%	350.00
6	嘉兴南湖微电子产业发展有限公司	100.00%	15000.00
7	嘉兴市南湖区交通建设投资有限责任公司	100.00%	1500.00
8	嘉兴市城市资产经营有限公司	100.00%	1500.00
9	嘉兴市天然气管网经营有限公司	100.00%	25000.00
10	嘉兴市嘉城环艺物业经营管理有限公司	100.00%	1500.00
11	嘉兴市嘉城建设发展有限公司	100.00%	2000.00
12	嘉兴市城建房地产开发有限公司	100.00%	7000.00
13	嘉兴海视嘉安智城科技有限公司	60.00%	2000.00
14	浙江上嘉建设有限公司	51.00%	11000.00

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.79	13.72	11.31	57.27
资产总额(亿元)	253.86	274.71	277.51	346.71
所有者权益(亿元)	132.79	132.19	134.67	144.92
短期债务(亿元)	5.76	7.64	9.74	45.76
长期债务(亿元)	17.92	32.02	38.18	27.31
全部债务(亿元)	23.68	39.66	47.92	73.07
营业收入(亿元)	24.10	29.41	30.10	14.50
利润总额(亿元)	2.27	0.70	1.82	1.17
EBITDA(亿元)	12.47	3.11	4.10	--
经营性净现金流 (亿元)	42.50	-20.32	-25.80	18.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	200.64	235.62	266.87	--
存货周转次数(次)	0.13	0.15	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.11	0.11	--
现金收入比(%)	105.20	106.45	108.57	113.20
营业利润率(%)	14.13	8.34	3.95	4.63
总资本收益率(%)	7.24	0.87	1.36	--
净资产收益率(%)	1.62	0.32	1.19	--
长期债务资本化比率(%)	11.89	19.50	22.09	15.86
全部债务资本化比率(%)	15.13	23.08	26.24	33.52
资产负债率(%)	47.69	51.88	51.47	58.20
流动比率(%)	250.46	253.81	275.59	192.79
速动比率(%)	63.60	52.30	39.34	49.60
经营现金流动负债比(%)	48.00	-21.24	-28.66	--
现金短期债务比(倍)	3.96	1.80	1.16	1.25
EBITDA 利息倍数(倍)	0.75	0.58	2.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.90	12.73	11.69	--

注：其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算；2020 年 1-9 月财务数据未经审计。

附件 4 主要财务数据及指标 (母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.39	1.05	0.54	4.34
资产总额(亿元)	84.40	107.55	118.61	156.92
所有者权益(亿元)	76.13	76.93	76.62	85.74
短期债务(亿元)	0.00	3.00	0.00	26.27
长期债务(亿元)	7.41	26.71	36.73	24.89
全部债务(亿元)	7.41	29.71	36.73	51.16
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.06	0.00
利润总额(亿元)	0.15	0.27	0.39	0.28
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	5.16	-10.39	-29.27	-18.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	--	--	--	--
营业利润率(%)	--	--	--	--
总资本收益率(%)	0.18	0.25	0.35	--
净资产收益率(%)	0.20	0.35	0.51	--
长期债务资本化比率(%)	8.87	25.77	32.41	22.50
全部债务资本化比率(%)	8.87	27.86	32.41	37.37
资产负债率(%)	9.80	28.47	35.41	45.36
流动比率(%)	1046.62	760.90	907.61	184.80
速动比率(%)	1046.62	760.63	903.82	184.36
经营现金流流动负债比(%)	598.75	-265.38	-555.91	--
现金短期债务比(倍)	--	0.35	--	0.17
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：“/”代表相关数据未获得；2020 年 1-9 月财务数据未经审计

附件 5 主要财务指标的计算公式

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

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

注：联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 嘉兴市城市投资发展集团有限公司 2021 年度第一期中期票据（权益出资）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

嘉兴市城市投资发展集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对嘉兴市城市投资发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，嘉兴市城市投资发展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城市投资发展集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现嘉兴市城市投资发展集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对嘉兴市城市投资发展集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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嘉兴市城市投资发展集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与嘉兴市城市投资发展集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

