

跟踪评级公告

联合[2014] 1475 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，维持“12嘉城投MTN1” AA的信用等级，维持“14嘉城投CP001/14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>

嘉兴市城市投资发展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
12 嘉城投 MTN1	4.7 亿元	2012/10/24-2017/10/24	AA	AA
14 嘉 城 投 CP001/14 嘉兴城 3 亿元	3 亿元	2014/6/18-2015/6/18	A-1	A-1
投 CP001				

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 29 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.20	11.25	12.19	13.99
资产总额(亿元)	146.83	152.56	200.69	210.41
所有者权益(亿元)	55.82	57.82	72.16	71.51
长期债务(亿元)	49.09	49.97	76.59	88.46
全部债务(亿元)	64.44	68.06	92.28	100.99
营业收入(亿元)	10.09	13.18	14.07	3.60
利润总额(亿元)	0.92	0.60	1.56	-0.64
EBITDA(亿元)	3.15	2.98	4.39	--
经营性净现金流(亿元)	7.16	6.75	4.43	2.35
营业利润率(%)	23.25	20.19	18.74	16.45
净资产收益率(%)	1.41	0.76	2.07	--
资产负债率(%)	61.98	62.10	64.05	66.01
全部债务资本化比率(%)	53.58	54.07	56.12	58.54
流动比率(%)	170.67	164.59	219.27	234.70
全部债务/EBITDA(倍)	20.45	22.82	21.04	--
经营现金流动负债比(%)	20.00	17.75	11.59	--

注: 公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计; 长期应付款中融资租赁款调整至长期债务中。

分析师

陈 茜 王 玮

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, 嘉兴市区域经济快速增长, 财政实力稳步增强。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及旅游经营实体和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显著优势。跟踪期内, 公司燃气板块迅速扩张, 燃气收入规模增长快速, 对公司收入来源具有稳定支撑。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到受公用事业业务性质所限, 公司盈利能力偏弱; 对外担保比率高, 存在一定或有负债风险; 债务负担有所加重; 其他应收款规模大对公司资金形成占用等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

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“12 嘉城投 MTN1” AA 的信用等级, 维持“14 嘉城投 CP001/14 嘉兴城投 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 嘉兴市整体经济和财政实力稳步增强, 公司外部经营环境良好。
2. 2013 年, 公司在土地出让金返还、贷款贴息方面、股权划转等方面得到嘉兴市政府有力支持。
3. 公司经营活动现金流入量对“12 嘉城投 MTN1”的覆盖程度较好, 现金类资产及经营活动现金流入量对“14 嘉城投 CP001/14 嘉兴城投 CP001”的覆盖程度较好。

关注

1. 土地开发及代建项目的资产变现受土地变现及回购拨款效率影响大。
2. 受公司公用事业经营性质所限, 公司盈利能力偏弱。

3. 2013 年公司投资支出规模增大，存在一定融资压力，公司债务负担有所加重。
4. 公司对外担保比率较高，未来存在一定的或有负债风险。
5. 2013 年公司其他应收款快速增长，且规模大，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 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。

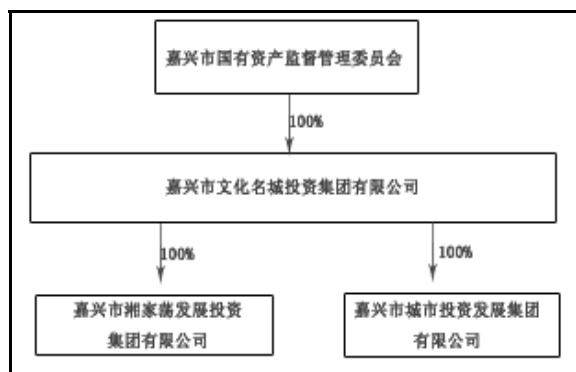
一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于嘉兴市城市投资发展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2014年3月底，公司注册资本20.30亿元，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）。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2014年3月底，公司下设办公室、纪检监察室、总师室、人力资源部、财务部、旅游发展部、投资发展部、项目推进办和质量安全部共计9个职能部门。

截至2013年底，公司资产总额200.69亿元，所有者权益合计72.16亿元；2013年公司实现营业收入14.07亿元，利润总额1.56亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额210.41亿元，所有者权益合计71.51亿元；2014年1~3月公司实现营业收入3.60亿元，利润总额-0.64亿元。

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、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：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%；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%；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，贷款基准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企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五

年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。

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. 城市基础设施建设行业分析

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区域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的资金投入，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，比上年增长 19.3%，扣除价格因素，实际增长 18.9%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 0.92 万亿元，比上年增长 32.5%；第二产业投资 18.48 万亿元，增长 17.4%；第三产业投资 24.25 万亿元，增长 21.0%。2013 年全年房地产开发投资 8.60 万亿元，比上年增长 19.8%，其中，住宅投资 5.90 万亿元，增长 19.4%，办公楼投资 0.47 万亿元，增长 38.2%；商业营业用房投资 1.19 万亿元，增长 28.3%；全年新开工建设城镇保障性安居工程住房 666 万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房 544 万套。

截至 2013 年，中国城镇化率为 53.37%，较上年提高 0.8 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。根据《国家新型城镇化规划（2014-2020 年）》，中国城镇化建设的指导思想是，紧紧围绕全面提高城镇化质量，加快转变城镇化发展方式，以人的城镇化为核心，有序推进农业转移人口市民化；以城市群为主体形态，推动大中小城市和小城镇协调发展；以综合承载能力为支撑，提升城市可持续发展水平；以体制机制创新为保障，通过改革释放城镇化发展潜力，走以人为本、四化同步、优化

布局、生态文明、文化传承的特色新型城镇化道路，促进经济转型升级和社会和谐进步，为全面建成小康社会、加快推进社会主义现代化、实现中华民族伟大复兴的中国梦奠定坚实基础。

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. 燃气行业概况

近三年，公司 70% 以上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。2013 年全国天然气产量累计达到 1129.39 亿立方米，同比增速达 9.98%，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

2013 年天然气需求增长十分强劲，天然气表观消费量 1631.48 亿立方米，比上年增长 12.85%。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，进一步推动对天然气需求增加；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，中国天然气进口量大幅增长。据中国海关总署公布数据显示，2013 年中国累计液化天然气进口达 1802.50 万吨，同比增长 22.70%，管道天然气进口达 2007.43 万吨，同比增长 27.05%。2013 年中国的天然气进口依赖度已经提高到 32.47%，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

中国的“十二五”能源规划中提到，未来 5 年中国天然气城市燃气增速将保持在 25% 以上。随着中国国内天然气管网的铺设加速，主干管线（如西气东输一线、二线）附近的省份其天然气使用比率有望率先明显提升，未来天然气城市燃气的使用地区将从目前的新疆、青海、陕西、四川等天然气气田沿线，逐步辐射全国。另据中国社会科学院发布的《中国能源发展报告（2009）》预计，到 2015 年、2020 年，中国天然气消费量分别达到 2000 亿立方米、

2500 亿立方米左右；而同期中国天然气产量分别为 1400 亿立方米、1500 亿立方米。

《石油和化工行业“十二五”发展指南》中提到“调整优化产业结构，全面提升科技创新能力，促进行业节约安全清洁发展”；“按照‘稳定东部、加快西部、开发海域、拓展海外’的思路，重点开拓海域及主要油气盆地和陆地油气新区，加强境外油气资源合作开发”；“完善油气干线管网和配套设施建设”；“扩建和新建原油储备基地，在长三角、珠三角、环渤海和成渝地区建设成品油储备基地”；“扩大 LNG 进口来源和渠道，在沿海地区适当建设液化天然气接收站”。该指南将使原油和天然气供应进一步得到保障。

3. 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地，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，下设南湖区、秀洲区，辖嘉善、海盐两个县以及平湖、海宁、桐乡三个县级市。2013 年底全市户籍人口 345.93 万人，全市常住人口 455.80 万人。

2013 年，嘉兴市经济综合实力明显增强，全年生产总值 3147.66 亿元，比上年增长 9.3%，增幅比上年提高 0.6 个百分点。其中第一产业增加值 155.62 亿元，增长 0.8%；第二产业增加值 1726.73 亿元，增长 9.9%；第三产业增加值 1265.31 亿元，增长 9.4%。按常住人口计算，人均生产总值 69164 元（按年平均汇率折算为 11169 美元），增长 8.9%。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，嘉兴市工业增加值 1560.88 亿元，同比增长 10.4%，占全市生产总值 49.6%。规模以上（主营业务收入 2000 万元以上）工业企业数 4409 家，工业增加值 1206.46 亿元，增长 11.5%，增速比上年上升 0.6 个百分点，其中重工业增加值 643.89 亿元，增长 14.3%；轻工业增加值 562.58 亿元，增长 8.2%。

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，2013 年，嘉兴市固定资产投资额 1910.15 亿元，比上年增长 16.3%，其中投资项目（单位）投资额 1399.33 亿元，增长 14.1%；房地产开发投资额 510.83 亿元，增长 22.8%。

伴随着嘉兴市经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2013 年，嘉兴市财政一般公共预算收入 517.49 亿元，比上年增长 9.7%，其中公共财政预算收入 282.31 亿元，增长 9.5%。各级财政用于民生支出 226.79 亿元，增长 18.9%。

总体来看，嘉兴经济持续保持快速增长，固定资产投资稳定增长，城市化进程不断加速，综合实力不断增强。

五、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 2014 年 3 月底，公司注册资本 20.30 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）。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它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和国际商务区27.5万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%；现状公共设施用地372.70公顷，占城市建设用地17.18%；现状绿地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AAAAA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好，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. 人员素质

截至2014年3月底，公司职工人数598人，其中集团领导6人，中层干部30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1.6%、本科学历的约占

49.08%、大专学历的约占35.81%；从年龄结构来看，30岁以下人员占37.4%，31-40岁人员占39.79%，41-50岁人员占16.18%，51岁及以上人员占6.63%。

总体来看，公司高层管理人员有多年政府部门工作经历，管理经验丰富；员工学历素质较高、年龄结构合理，基本满足日常经营的需要。

4. 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资金及资产注入方面均有较大支持。

（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25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），2011~2013年分别收到该项补贴收入为1.07亿元、0.60亿元、2.05亿元。此外，政府每年拨付公司一定城市基础设施建设成本补贴，2011~2014年1-3月冲减在建工程0.81亿元、3.79亿元、3.98亿元和0.24亿元。

（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，用于银行贷款付息。

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2011~2013年得到该笔贷款利息补贴分别为7882.08万元、7622.93万元、8000.00万元。

（3）股权划转

根据嘉国资资产【2013】80号文件，将嘉兴市南湖区交通建设投资和嘉兴市银地新农村开发投资有限公司的股权无偿划转至公司，增加资本公积6.03亿元；根据嘉国资资产【2013】80号文件，将嘉兴市秀园水务投资集团有限责任公司的股权无偿划转至本公司，增加资本公积6.57亿元。

总体看，近年来，嘉兴市政府给予了公司持续稳定的支持，且支持力度较大。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及领导变动等方面无重大变化。

七、经营分析

目前公司涉及燃气、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，公司收入稳步增长，主要是由于公司新增了货物销售业务和运输业务，但收入规模对公司影响较小。2013年公司实现收入14.07亿元，较上年增长6.76%；其中燃气及旅游业务占比仍较大，2013年分别占73.33%和13.12%，较上年占比变动较小。从毛利率看，2013年公司综合毛利率为20.67%，较上年略有下降，主要是由于占收入较大比重的天然气业务毛利率下降所致。2013年公司天然气业务板块为10.40%，较2012年下降3.52个百分点，主要是由于天然气管输费（公司销售价-购买价）下降所致。管输费的下降、用户可替换能源的使用导致一季度公司毛利率继续下降，为7.34%。2014年1-3月公司实现营业收入3.60亿元，占2013年全年的25.60%；综合毛利率为17.95%，较上年有所下降，主要是由于天然气板块毛利率进一步下降。

表2 公司营业收入及成本情况表（单位：万元、%）

项目	收入			成本			毛利率		
	2012年	2013年	2014年1-3月	2012年	2013年	2014年1-3月	2012年	2013年	2014年1-3月
工程结算	5249.59	6118.94	1566.41	3597.35	4312.33	1141.70	31.47	29.52	27.11
商品房	9062.51	9435.65	2415.47	2519.31	3602.49	953.77	72.20	61.82	60.51
天然气	102392.15	103153.98	26406.78	88136.63	92422.30	24469.13	13.92	10.40	7.34
旅游	14614.44	18458.14	4725.17	8139.17	8570.43	2269.05	44.31	53.57	51.98
货物销售	--	1066.57	273.04	--	892.74	236.36	--	16.30	13.43
运输	--	1240.47	317.55	--	956.76	253.31	--	22.87	20.23
其他	435.17	1188.74	304.31	443.56	837.33	221.69	-1.93	29.56	27.15
合计	131753.85	140662.5	36008.73	102836.02	111594.38	29545.00	21.95	20.67	17.95

资料来源：公司审计报告。

1. 燃气销售业务

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液化气（瓶装液化气）。

2009年管网公司与燃气公司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管道天然气。

表3 2012~2014年1-3月燃气板块经营指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
天然气销售量(万立方米)	36373.00	34480.00	12152.92
瓶装液化气销售量(吨)	4507.00	4309.00	915.00
管道燃气累计用户数(万户)	14.81	16.61	18.04
其中:居民用户(万户)	14.77	16.55	17.98
工业工建用户(户)	77.00	83.00	87.00
商业公建用户(户)	459.00	485.00	531.00

资料来源:公司提供

近三年,公司加大管线和配套设施建设力度,截至2014年3月底,燃气管道长度增加至1357.73公里(其中高压管线154.5公里,中、低压管线1203.23公里),管道燃气销售量累计达134137.752万立方米。公司建成89.8公里德清—嘉兴天然气长输管道工程,气源地延伸至新疆。公司还加大发展煤改气及乡镇天然气业务,截至2014年3月底,已完成18公里花园路、大桥镇、余新镇等道路管线配套建设。截至2014年3月底,管道燃气累计用户数达18.04万户。2013年公司天然气销量为34480.00万立方米,较上年下降5.20%,主要是由于用户选择可替换能源的数量增加所致。2013年8月,公司从浙江省天然气开发有限公司采购的天然气门站价格除居民用气外调整为每立方米3.23元(含增值税),公司向下游有关县(市、区)销售的天然气门站价格除居民用气外调整为每立方米3.36元(含增值税)。公司管输费(销售价-购买价)下降导致公司毛利率有所下降。公司与上游天然气供应商浙江省天然气有限公司建立了稳固的供应关系,省天然气公司上游气源来自于中石油及中石化。

近三年,公司燃气业务均占公司主营业务收入70%以上。2013年公司燃气板块全年实现主营业务收入10.32亿元;2014年1-3月实现收入2.64亿元。

2. 代建板块

代建工程主要由嘉兴城市建设投资有限公司下属的嘉兴市城投城市建设开发有限公司(以下简称“城开公司”)和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”)负责。城开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,公司下属子公司城开公司对道路建设改造、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,公司在其他非流动资产科目中确认,截至2014年3月底,公司拥有该类其他非流动资产22.35亿元,目前尚未回购,未来实现现金回笼后直接冲减其他非流动资产。政府与公司暂未制定回购计划安排,该类资产未来变现时间不确定。

②公司土地开发的配套项目,如拆迁安置房小区及旅游配套工程项目等。这些项目由城开公司 and 公司签订代建协议,城开公司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,以上项目完工后计入公司存货科目,未完工的部分计入在建工程。2013年间完工项目包括百绿公寓13#-18#楼项目、纪念馆新馆周边配套工程、南湖渔村二期绿化工程项目等。截至2013年底,在建项目包括百福公寓、南湖湖滨区域安置房二期项目、南湖革命纪念馆展陈工程、南湖红色旅游经典景区二期基础设施建设项目项目等,截至2014年3月底,公司相应形成在建工程18178.56万元。

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 2011~2013 年审计报告在建工程科目中，随着未来补偿资金的流入，公司将直接冲减在建工程。受以上原因的影响，公司未来的资产结构有望得到改善。截至 2013 年底，共收回资金 12.07 亿元；2014 年 1-3 月未收到相关资金。

环艺物业负责绿化工程业务，目前产生的营业收入规模不大，三年均在 1 亿元以下。近年来，公司园林工程业务共围绕着“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 1 项，历史文化名城公园建设 2 个，南湖景区 5A 创建工程 3 个，安置小区配套绿化及市政基础设施建设绿化配套工程约 23 个，实现绿化养护管理提升约 201 万平方，新增（改造）绿地面积约 20 公顷。2013 年新增环南湖绿道驿站——勺园改造提升工程、南都苑绿化景观工程、浙江省荣军医院迁建项目室外景观绿化工程等工程。2011-2013 年分别实现营业收入 2856.54 万元、1517.58 万元、714.91 万元，2014 年 1-3 月营业收入 727.00 万元。

3. 安置房源销售（商品房）

公司安置余房销售业务由嘉兴城市建设投资有限公司和城建房产公司经营，2013 年公司共销售府南、禾东、姜家村公寓等安置房小区共计 0.823 万平方米；房屋建筑面积 0.74 万平方米，跃层面积 497.33 平方米，车库面积 339.07 平米，共实现销售收入 0.94 亿元。安置

余房目前在存货中体现，截至 2013 年底未出售余房历史成本总计 14.35 亿元。随着公司安置余房的逐步销售，公司将获得可观收入。

4. 旅游板块

公司旅游板块主要围绕南湖旅游区开展，目前拥有南湖革命纪念馆新馆和南湖 5A 级景区及月河客栈三个主题。2011 年南湖革命纪念馆新馆建成，全年共接待游客 70 余万人次，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 2013 全年共出动画舫游船 2188 次，其中水上船菜 1218 次；2014 年 1-3 月共出动画舫游船 252 次，其中，水上船菜 148 次。

嘉兴市月河客栈有限公司是子公司嘉兴城市建设投资有限公司于 2011 年投资成立。经营实体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，自 2011 年 9 月 30 日正式开业以来，共接待大小会议 1665 余场，接待宾客 249732 人次，累计实现营业收入 7778.08 万元，未来随着月河客栈的持续经营，公司旅游业务板块收入有望提升。

2011~2013 年分别实现旅游收入 1.01 亿元、1.46 亿元和 1.85 元；2014 年 1-3 月实现营业收入 0.47 亿元。

5. 城市环境综合整治

公司自成立以来该业务主要经历了以下两个阶段：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 年开始土地转让开始正常周转。

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 25 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。公司将土地出让金剔除需要上缴的各类规费后返还给公司，计入营业外收入-补贴收入，用于平衡土地整理开发投入，并由此实现滚动开发。此外，政府每年拨付公司一定城市基础设施建设成本补贴，做冲回在建工程成本处理；2011~2013 年，公司分别收到该项资金 0.81 亿元、3.79 亿元和 3.98 亿元；2014 年 1-3 月收到该项资金 0.24 亿元。

表 4 公司近年来收到的土地收益金情况（万元）

项目	2012 年度	2013 年度	2014 年 1-3 月
补贴收入	6000.00	20500.00	0.00
在建工程冲减	37868.19	39849.11	2421.70
合计	43868.19	60349.11	2421.70

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 2013 年底，公司有权证土地面积合计 377.61 亩，价值 15.14 亿元（计入存货-储备土地）。此外，公司土地平整形成的可供出让土地共计 1398.26 亩，其中二环内土地面积 875.95 亩。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，土地价值高；②根据嘉兴市城区规划，公司拥有的市区土地未来嘉兴市发展的商务、居住区域，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 5 2014 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	投资支出（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
一、二环内及市区							
1	章基浜地块 1	24.2	商住	5536.96	500	12100.00	9559.00
2	徐王河西地块	9.7	住宅	2002.09	500	4850.00	3831.50
3	凌塘路两侧	60	商住	15683.24	500	30000.00	23700.00
4	东升路城东路口	44	商办住	10296.34	500	22000.00	17380.00
5	鉏家滩	10	商住	2560.13	500	5000.00	3950.00
6	钢铁厂	140	商住	22540.79	500	70000.00	55300.00
7	南湖风景区	245	商办住	48210.51	800	196000.00	154840.00
8	1812 工程地块	168.8	商办住	6176.54	500	84400.00	66676.00
9	城南路地块	14.25	商住	1140.38	400	5700.00	4503.00
10	热电厂南地块	115	商住	17250.77	400	46000.00	36340.00
11	中环西北路 I 地块	45	商办住	2844.00	500	22500.00	17775.00
	小计	875.95		134241.75		498550.00	393854.50
二、二环外							
1	高中园地区块	522.31	商办	15471.38	300	156692.70	123787.24
	小计	522.31		15471.38		156692.70	123787.24
	合计	1398.26		149713.13		655242.70	517641.74

资料来源：公司提供。

6. 其他业务

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(直拨直销)(危险化学品经营许可证有效期至2015年12月10日)。截至2013年底，嘉兴市佳安燃气技术服务有限公司资产总额3384.67万元，2013年实现货物销售收入1066.57万元，利润总额226.91万元。

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2014年8月19日)。截至2013年底，嘉兴市捷安运输有限公司资产总额719.92万元，2013年实现运输业务收入1240.27万元，利润总额211.33万元。

7. 未来发展

根据公司“十二五”规划方案，“十二五”期间，公司将坚持建设和经营管理并重，双轮驱动的发展方向，并积极探索向经营管理转型，把中心城区城市建设、城市旅游、酒店经营、资产经营、燃气供应和地产置业作为集团的主要业务方向，其中燃气供应和旅游业是公司核心业务板块，两项业务占公司主营业务收入比重约为90%。

八、募集资金使用情况

公司于2012年10月24日发行中期票据“12嘉城投MTN1”4.7亿元，债券期限为5年。“12嘉城投MTN1”中3亿元用于置换银行借款，1.7亿元用于补充营运资金，截至2014年3月底已全部用完。

公司于2014年6月18日发行短期融资券“14嘉城投CP001/14嘉兴城投CP001”3亿元，债券期限为1年。“14嘉城投CP001/14嘉兴城投CP001”用于置换有息债务和补充运营资金，截至2014年7月16日，公司已将9000万元用于偿还还有息债务，6850万元用于补充运营资金。

九、财务分析

公司提供的2011~2012年财务报表已经中磊会计师事务所有限责任公司¹审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2013年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结论。2013年，公司新增合并范围的子公司包括嘉兴市银地新农村开发投资有限公司、嘉兴市南湖区交通建设有限责任公司、嘉兴市秀园水务投资集团有限公司、嘉兴市秀洲区污水处理有限公司、嘉兴市秀洲区洁丰排污权交易服务有限公司、嘉兴市秀源自来水运行管理有限公司、嘉兴市秀园梳浚有限公司。相关水务、排污公司成立时间较短，未产生相关受益；同时考虑到新纳入合并范围的公司规模较小，对报表影响小。2014年1-3月报表未经审计。

截至2013年底，公司资产总额200.69亿元，所有者权益合计72.16亿元；2013年公司实现营业收入14.07亿元，利润总额1.56亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额210.41亿元，所有者权益合计71.51亿元；2014年1~3月公司实现营业收入3.60亿元，利润总额-0.64亿元。

1. 盈利能力

2013年，公司实现营业收入14.07亿元，较上年增长6.76%；其中天然气、燃气板块收

¹中磊会计师事务所在万福生科发行上市审计和2011年年度报告的审计中，未勤勉尽责，审计程序缺失，在审计证据的获取以及审计意见的形成方面存在不当行为，所出具的审计报告存在虚假记载。该所的上述行为，违反了《证券法》等法律法规的相关规定，构成《证券法》第223条等法律法规所述情形。拟对中磊会计师事务所没收业务收入138万元，并处以2倍的罚款，撤销其证券服务业务许可。

入占营业收入的 73.33%，旅游相关业务板块收入占公司营业收入的 13.12%，另有部分商品房销售、工程结算、运输和货物销售等收入。公司营业成本也有所增长，同比增长 8.52%，2013 年为 11.16 亿元。

2013 年，公司期间费用为 3.47 亿元，占营业收入的比重为 24.64%，较上年有所上升，主要是由于销售费用和管理费用有所上涨；2013 年公司销售费用和管理费用分别为 0.92 亿元和 1.11 亿元，分别较上年上涨 50.55% 和 32.21%。

受期间费用增加影响，公司经营亏损额有所增加，2013 年营业利润为 -0.58 亿元；2013 年公司投资收益为 0.28 亿元（主要为公司按权益法调整被投资单位的净利润及以成本法核算的被投资单位宣告分派的利润），较上年增长 5.88%。

公司利润受营业外收入影响较大，2013 年公司利润总额为 1.56 亿元，较上年上涨 160.13%。2013 年公司实现营业外收入 2.17 亿元，同比增长 248.66%，主要是公司子公司嘉兴市城市建设投资有限公司收到财政局 2.05 亿元补贴收入。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.60 亿元，占 2013 年全年的 25.60%。营业成本 2.95 亿元，占 2013 年的 26.48%。三项期间费用合计 1.26 亿元，占 2013 年全年的 36.48%。2014 年 1~3 月，公司实现营业利润 -0.64 亿元，利润总额为 -0.64 亿元，主要由于补贴收入在年底实现导致历年一季度利润较少。

从盈利能力来看，2013 年公司的营业利润率为 18.74%，较上年的 20.19% 略有下降。受净利润增长影响，公司总资产收益率和净资产收益率均有所上升，2013 年为 1.79% 和 2.07%，较 2012 年分别上升 0.26、1.31 个百分点。2014 年 1~3 月，公司营业利润率为 16.45%。受公共事业业务性质所限，相对于较大的资产规模，公司盈利能力较弱。

图 2 2011~2013 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告。

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，2013 年为 18.38 亿元，较上年增长 20.15%。2013 年，公司收到的其他与经营活动有关的现金 5.51 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）；2013 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金较快增长，为 15.42 亿元，较上年增长 22.33%；支付的其它与经营活动有关的现金快速增长，2013 年为 2.10 亿元，较上年增长 83.37%，主要系往来款增加所致。2013 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 4.43 亿元。2013 年，公司现金收入比为 130.68%，现金收入实现质量较好。

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。公司投资性现金流入以收到的其他与投资活动有关的现金为主，2013 年为 10.08 亿元，较上年增长 192.91%，主要是收到的土地款（冲减在建工程的部分）及国际商务区的补偿资金。2013 年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经营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为主，主要由支付的工程款构成；支付其他与经营活动有关的现金主要是公司往来款。2013 年公司投资支付的现金为

0.94亿元。2013年公司投资活动产生的现金流量净额为-16.50亿元。由于公司往来款流出增加,导致公司投资活动现金流净额进一步下降。

跟踪期内,公司筹资前现金流由正转负,为-12.07亿元。公司经营活动现金流未能覆盖投资性现金流,公司筹资压力增大。

筹资活动方面,公司筹资性现金流入主要来源于借款收到的现金,跟踪期内,公司筹资活动现金流入量快速上升;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,2013年公司支付其他与筹资活动有关的现金为2.91亿元,主要系中期票据发行费用293.08万元以及定期存款质押2.88亿元。2013年,公司筹资活动产生的现金流量净额为10.13亿元。

2014年1~3月,公司经营活动现金流入为销售商品提供劳务收到的现金和收到的其它与经营活动有关的现金,经营活动产生现金流量净额2.35亿元;现金收入比为123.10%。2014年1~3月公司投资活动现金流入0.39亿元,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4.77亿元;公司投资活动产生的现金流量净额为-7.27亿元。2014年1~3月公司筹资活动产生现金流量净额9.43亿元。

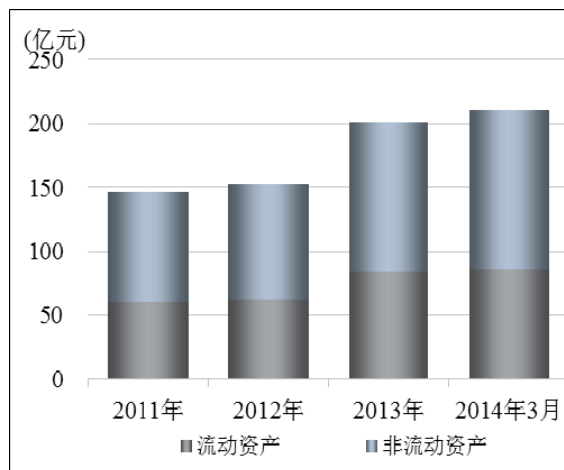
总体来看,跟踪期内,公司经营性净现金流有所下降,投资活动现金流出大幅增加,投资活动净现金流体现为净流出,公司经营性现金流能够无法覆盖公司投资支出,公司存在一定对外筹资压力。

3. 资本及债务结构

跟踪期内,公司资产总额快速增长;截至2013年底公司资产总额为200.69亿元,同比增长31.55%;其中流动资产占41.77%,非流动资产占58.23%。公司资产构成以非流动资产为主,近三年资产结构基本稳定。受货币资金、投资性房地产、在建工程和商誉增加带动流动资产增长影响,2014年3月底公司资产总额为210.41

亿元,较2013年底增长4.84%,流动资产和非流动资产分别占资产总额的40.76%和59.24%,非流动资产占比略有上升。

图3 2011~2014年3月底公司资产构成



资料来源:公司审计报告

流动资产

截至2013年底,公司流动资产83.83亿元,较上年增长33.92%,以存货(占53.80%)、其他应收款(占28.34%)和货币资金(占14.55%)为主。

截至2013年底,公司货币资金12.19亿元,较上年增长8.37%,以银行存款(占99.95%)为主;其中受限资金2.88亿元,占比23.63%,受限资金占比较大。

截至2013年底,公司应收账款0.45亿元,较上年增长195.03%,主要是应收嘉兴组价房地产开发有限公司、房地产物业总公司的房款和浙江普瑞克特种纸有限公司、嘉兴市管道液化气有限责任公司的天然气款,账龄在1年以内的占比84.17%,账龄偏小。

截至2013年底,公司预付款项2.32亿元,较上年增长136.97%,主要是预付浙江省天然气开发有限公司的天然气款及污水管网工程款。

截至2013年底,公司其他应收款23.76亿元,较上年增长62.67%;共计提坏账准备0.53亿元。从账龄看,账龄在1年以内的其它他收款占67.25%,账龄在1~2年的占7.82%,账龄在2~3年的占9.77%,账龄在3年以上的占15.16%。从

集中度看，其他应收款前五名欠款主要系与嘉兴湘家荡投资有限公司、嘉兴湘家荡开发建设有限公司、南湖城市建设投资集团有限公司等公司的往来款项，前五名欠款单位欠款合计占比54.96%。总体来看，公司其他应收款欠款单位比较集中，账龄偏长，关联方企业欠款金额占比高，增加了公司资金周转压力。

表 6 2013 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	35499.50
南湖城市建设投资有限公司	非关联关系	往来款	30000.00
嘉兴湘家荡开发建设有限公司	同一控制人	往来款	23668.07
嘉兴市文化名城投资集团有限公司	母公司	往来款	21388.99
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	--	--	130556.56

资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司存货为45.10亿元，较上年增长26.68%，主要由储备土地（占50.02%）、开发产品（占29.12%）和开发成本（占19.94%）构成。其中，土地储备系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；开发产品系商品房和安置房成本，2013年主要新增农翔苑和月河街项目；开发成本主要系南都苑、南湖商务中心、华隆广场、南苑商厦、安置房二期等项目。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2014年3月底，公司流动资产规模85.77亿元，以存货、其他应收款和货币资金为主，较2013年底增长2.32%，主要系货币资金和存货增加所致。

非流动资产

截至2013年底，公司非流动资产为116.86亿元，较上年增长29.90%，主要来源于公司投入大量建设资金带动在建工程增长，以及政府股权划转带来的长期股权投资增加；截至2013年底公司非流动资产以在建工程（占61.38%）、其它非流动资产（占19.12%）和固定资产（占10.87%）为主。

截至2013年底，公司长期股权投资7.01亿元，较上年增长77.16%。其中，对联营企业投资2.65亿元，主要系对嘉兴银泰梅湾新天地投资管理有限公司、嘉兴市南湖禾泰小额带块有限公司等公司的投资；其它股权投资4.03亿元，主要系对嘉兴市沪杭高铁客运专线投资开发有限公司的投资；对合营企业的投资0.16亿元，被投资单位为嘉兴加油加气站有限公司。

截至2013年底，固定资产账面原值16.57亿元，规模较为稳定，较上年增加0.76%，主要体现在房屋建筑物（占31.40%）和燃气管网等专用设备（占59.15%），累计计提折旧3.87亿元。

截至2013年底，公司在建工程71.73亿元，同比增长52.55%，主要是大量城建资金投入导致，其中市政道路项目27.70亿元，土地拆迁项目33.27亿元，南湖景区项目8.71亿元，其余部分系在建燃气管管线工程等。市政道路建设及土地拆迁资产将随着公司获得土地出让金返还而直接冲减在建工程，截至2013年底上述回款总共冲减在建工程10.07亿元。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。

截至2013年底，公司其他非流动资产22.35亿元，较上年增加1.18%，系公司建设的嘉兴市区基础设施工程项目，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。在未付清全部回购资金时，项目所有权归公司所有，列入其他非流动资产中予以确认。

截至2014年3月底，公司非流动资产为124.64亿元，较2013年底增长了6.66%，主要来自固定资产、在建工程和商誉的增长。截至2014年3月底，公司非流动资产仍以在建工程、其它非流动资产和固定资产为主。

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。非流动资产主要体现在在建工程和其他非流动资产，以上资产为土地开发及代建项目，资产变现受土地变

现及政府回购拨款效率影响大。

所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益合计72.16亿元，较2012年底增加24.80%，主要由于根据嘉国资产【2013】80号文件，将嘉兴市南湖区交通建设投资有限公司和嘉兴市银地新农村开发投资有限公司的股权无偿划转至公司，增加资本公积6.03亿元；以及根据嘉国资产【2013】80号文件，将嘉兴市秀园水务投资集团有限责任公司股权无偿划转至本公司，增加资本公积6.57亿元。截至2013年底公司所有者权益中实收资本占28.13%，资本公积占56.54%，未分配利润占13.29%，另有2.01%的少数股东权益。截至2014年3月底，公司资本公积中实收资本占35.06%，资本公积占48.60%，盈余公积占0.03%，未分配利润占14.39%。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至2013年底负债总额为128.53亿元，较上年增加35.67%，主要是由于其他应付款、长期借款和专项应付款增长所致；其中，流动负债占比29.74%，非流动负债占比70.26%。

截至2013年底，公司流动负债中，短期有息债务15.69亿元，占流动负债的41.03%，较上年降低13.31%。截至2013年底，公司流动负债中非有息债务22.54亿元，较上年增长13.08%。其中，应付账款3.91亿元，较上年下降24.29%；从账龄来看，1年以内的占63.12%、1~2年的占2.10%、2~3年的占8.69%、3年以上的占26.11%，公司应付账款主要是应付相关公司工程款项和天然气款。截至2013年底，公司其他应付款为15.46亿元，较上年增长16.01%；从账龄来看，1年以内的占39.96%、1~2年的占26.29%、2~3年的占21.56%、3年以上的占12.19%，金额较大的其他应付款系与土地储备中心、嘉兴市财政局、嘉兴工业园区管理居委会财政办公室、嘉兴市沪杭高铁客运专线投资开发有限公司及嘉兴市高等级公路投资有限公司的往来款。

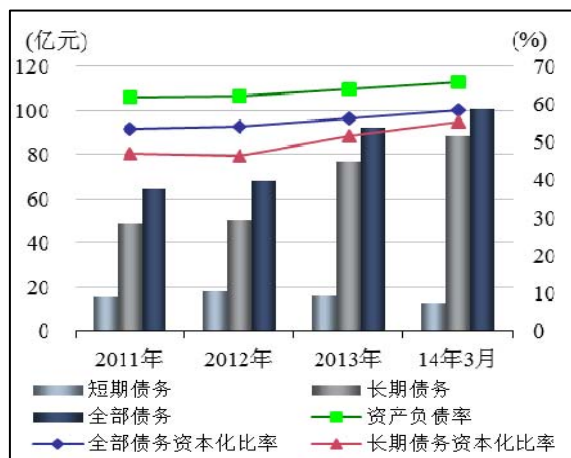
截至2013年底，公司非流动负债中，长期有息债务余额76.59亿元(将长期应付款中部分款项调整至长期有息债务)，较上年增长53.28%，在非流动负债中84.81%。非有息债务余额为13.71亿元，较上年增长103.28%，其中专项应付款7.86亿元，较上年增长246.64%，主要由财政专户(5.85亿元)、财政基建拨款(0.58亿元)和地方财政拨款(0.49亿元)构成；其中财政专户对应南湖区道路建设拨款，财政基建拨款对应江南丝竹馆、南湖革命纪念馆展陈项目，地方政府拨款是南湖革命纪念馆新馆项目拨款。

截至2014年3月底，公司流动负债为36.55亿元，较2013年底下降4.41%；公司非流动负债为102.35亿元，较2013年底增长8.07%，主要由于长期借款的增加。

从债务结构看，截至2013年底，公司全部债务92.28亿元，较上年增长35.58%，其中短期债务占比17.00%，长期债务占比83.00%，公司以长期有息债务为主。截至2014年3月底，公司全部债务100.99亿元，较上年年底增长9.45%，主要是由于长期借款增加所致；全部债务中短期债务占比12.41%，长期债务占比87.59%，较上年底变化不大。

从偿债指标看，2011~2013年，公司资产负债率持续增长，三年均值为63.05%，截至2013年底，公司资产负债率为64.05%；2014年3月底，公司资产负债率为66.01%，受长期借款带动债务规模扩大影响，较2013年底略有上升。2013年底公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为51.49%和56.12%，较2012年有所增长；截至2014年3月底，上述指标分别为55.30%和58.54%。总体来看，公司债务指标持续增长。

图4 2011~2014年3月底公司有息债务情况



资料来源：公司审计报告

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至2013年底公司流动比率和速动比率分别为219.27%和101.29%，较上年分别上升54.68、30.32个百分点。2013年受公司经营性净现金流下降的影响，经营现金流动负债比率下降为11.59%。截至2014年3月底，公司流动比率及速动比率分别为234.70%和110.53%。从指标看，公司短期偿债能力较强，但考虑到公司流动资产中大量的存货及其他应收款影响了流动资产的变现能力，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，跟踪期内，EBITDA对全部债务的保障能力略有上升，2013年全部债务/EBITDA为21.04倍；此外，EBITDA利息倍数略有上升，为0.76倍。总体来看，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将优于指标值。

截至2014年3月底，公司获得银行授信总额70.06亿元，其中未使用授信额度为12.47亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2014年3月底，公司对外担保总额21.89亿元，对外担保比率为30.30%，被担保单位主要为嘉兴经济技术开发区投资发展集团有

限责任公司、嘉兴市沪杭高铁客运专线投资开发有限公司、嘉兴市南湖国有资产投资集团有限公司、嘉兴市高等级公路投资有限公司、嘉兴市交通建设等相关的国资控股公司及公用事业公司等，被担保公司目前经营风险不大，但是由于公司担保比率较高，未来可能存在一定或有负债风险。

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2014年6月9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较强。

十、存续债券偿还能力分析

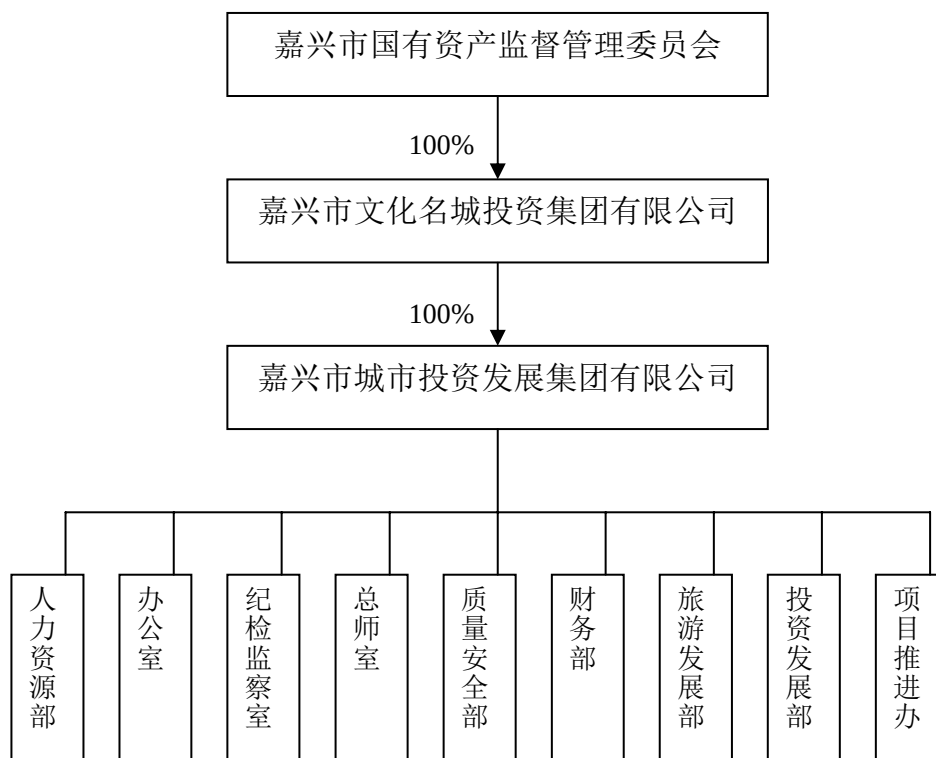
公司存续债券包括“12嘉城投MTN1”和“14嘉城投CP001/14嘉兴城投CP001”。2013年公司EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金流净额分别是“12嘉城投MTN1”的0.93倍、5.09倍、0.94倍，公司经营活动现金流入对“12嘉城投MTN1”覆盖程度较好。

2013年底公司现金类资产12.19亿元，剔除受限资金2.88亿元，是“14嘉城投CP001/14嘉兴城投CP001”的3.10倍。2014年3月公司现金类资产13.99亿元，是“14嘉城投CP001/14嘉兴城投CP001”的4.66倍。2013年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别是“14嘉城投CP001/14嘉兴城投CP001”的7.97倍和1.48倍，公司现金类资产、经营活动现金流入量对“14嘉城投CP001/14嘉兴城投CP001”覆盖程度较好。

十一、结论

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“12嘉城投MTN1”AA的信用等级，维持“14嘉城投CP001/14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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.20	11.25	12.19	13.99
资产总额(亿元)	146.83	152.56	200.69	210.41
所有者权益(亿元)	55.82	57.82	72.16	71.51
短期债务(亿元)	15.35	18.10	15.69	12.53
长期债务(亿元)	49.09	49.97	76.59	88.46
全部债务(亿元)	64.44	68.06	92.28	100.99
营业收入(亿元)	10.09	13.18	14.07	3.60
利润总额(亿元)	0.92	0.60	1.56	-0.64
EBITDA(亿元)	3.15	2.98	4.39	--
经营性净现金流(亿元)	7.16	6.75	4.43	2.35
财务指标				
销售债权周转次数(次)	42.97	68.33	47.21	--
存货周转次数(次)	0.23	0.30	0.28	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.09	0.08	--
现金收入比(%)	118.01	116.12	130.68	123.10
营业利润率(%)	23.25	20.19	18.74	16.45
总资本收益率(%)	1.86	1.53	1.79	--
净资产收益率(%)	1.41	0.76	2.07	--
长期债务资本化比率(%)	46.79	46.36	51.49	55.30
全部债务资本化比率(%)	53.58	54.07	56.12	58.54
资产负债率(%)	61.98	62.10	64.05	66.01
流动比率(%)	170.67	164.59	219.27	234.70
速动比率(%)	78.83	70.97	101.29	110.53
经营现金流动负债比(%)	20.00	17.75	11.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.74	0.63	0.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.45	22.82	21.04	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计；长期应付款中融资租赁款调整至长期债务中。

附件 3 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 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

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 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