跟踪评级公告

联合[2017] 1861 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“12嘉城投MTN1”、“16嘉兴城投MTN001”的信用等级为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月二十七日

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

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
12 嘉城投 MTN1	4.7 亿元	2017/10/24	AA+	AA+
16 嘉兴城投 MTN001	6 亿元	2021/4/15	AA+	AA+

评级时间：2017 年 7 月 27 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	27.73	15.40	17.43	17.69
资产总额(亿元)	238.96	248.59	230.22	237.55
所有者权益 (亿元)	77.30	79.89	122.83	123.70
短期债务(亿元)	36.21	25.62	19.41	10.41
长期债务(亿元)	86.01	89.88	38.42	47.20
全部债务(亿元)	122.22	115.50	57.83	57.61
营业收入(亿元)	19.02	20.20	18.40	7.98
利润总额(亿元)	3.13	2.40	1.93	0.83
EBITDA(亿元)	6.23	5.25	5.05	--
经营性净现金流(亿元)	6.03	3.68	14.31	5.85
营业利润率(%)	19.61	18.51	18.13	14.02
净资产收益率(%)	3.77	2.56	1.55	--
资产负债率(%)	67.65	67.86	46.65	47.93
全部债务资本化比率(%)	61.26	59.11	32.01	31.78
流动比率(%)	175.54	351.97	370.42	402.32
经营现金流动负债比(%)	9.96	6.00	25.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.62	23.22	19.58	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计

分析师

王宇勍　王 超

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

评级观点

嘉兴市城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）在嘉兴市燃气供应、旅游开发以及嘉兴市中心城区基础设施建设方面具有区域专营性优势。跟踪期内，嘉兴市经济稳步增强，公司及其子公司持续得到政府在债务置换、土地出让金返还、财政划拨以及股权划拨等方面的大力支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司盈利能力较弱、资产质量一般等因素对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，受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”）转出公司合并报表的影响，公司的资产债务结构得到优化，收入实现质量有所提高。

未来随着嘉兴市的发展，嘉兴市财政实力有望增强；随着公司多元化经营板块的不断发展，公司将持续获得稳定的收入，同时考虑到未来公司所拥有的城区核心土地能够带来变现收入，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持嘉兴市城市投资发展集团有限公司的主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定，维持“12 嘉城投 MTN1”和“16 嘉兴城投 MTN001”信用等级为 AA+。

优势

1. 跟踪期内，嘉兴市经济稳定增长，财政实力强，为公司发展提供了良好的经营环境。
2. 公司及其子公司不断获得政府在政府债务置换、土地出让金返还、财政划拨及股权划拨等方面的大力支持，债务负担减轻。
3. 公司土地资产储备殷实，未来可供出让的土地地理位置优越，资产价值较高。
4. 跟踪期内，经营活动现金流入量对存续期内债券的保障能力尚可。

关注

1. 跟踪期内，公司流动资产中存货和其他应收款占比高，存货中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。
2. 公司未来计划投资规模较大，公司面临一定的资金支出压力。

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。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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（以下简称或“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，股东为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”）（嘉兴市国资委直属的投资型国有独资企业），实际控制人是嘉兴市国有资产监督管理委员会（以下简称“嘉兴市国资委”）。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 22.50 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。组织架构方面，截至 2017 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 230.22 亿元，所有者权益 122.83 亿元（含少数股东权益 0.12 亿元）；2016 年公司实现营业收入 18.40 亿元，利润总额 1.93 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 237.55 亿元，所有者权益 123.70 亿元（含少数股东权益 0.10 亿元）；2017 年 1~3 月公司实现营业收入 7.98 亿元，利润总额 0.83 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、存续债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪报告日，联合资信所评存续债券包括“12 嘉城投 MTN1”和“16 嘉兴城投 MTN001”，债券余额合计 10.70 亿元。跟踪期内，公司已按时足额支付债券利息，并按计划使用。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	到期兑付日
12 嘉城投 MTN1	4.70	4.70	2012/10/24	2017/10/24
16 嘉兴城投 MTN001	6.00	6.00	2016/4/15	2021/4/15
合计	**10.70**	**10.70**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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

行效率开展的基础设施建设，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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企

业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的融资政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文"），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着融资平台公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 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。

2016年，嘉兴市经济总量保持持续增长。2016年，全市生产总值（GDP）3760.12亿元，比上年增长7.0%。其中第一产业增加值143.85亿元，增长0.9%；第二产业增加值1911.57亿元，增长5.7%；第三产业增加值1704.70亿元，增长9.1%。三次产业结构调整为3.8:50.9:45.3。

2016年，嘉兴市工业生产持续增长，全市工业增加值达到1727.09亿元，比上年增长6.1%。全市规模以上工业企业全年主营业务收入7303.77亿元，增长4.5%；利税总额761.76

亿元，增长17.5%，其中利润总额495.72亿元，增长25.9%。

2016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2790.16亿元，比上年增长11.0%，其中房地产开发投资额478.40亿元，增长4.4%。在固定资产投资中，第一产业投资额38.19亿元，增长26.2%；第二产业投资额1225.73亿元，增长9.6%；第三产业投资额1526.24亿元，增长11.8%。基础设施投资额620.27亿元，增长17.7%。

2015~2016年，嘉兴市财政收入保持了较快增长，2016年全市财政总收入673.37亿元，比上年增长5.2%，其中一般公共预算收入387.93亿元，增长10.4%。各级财政用于民生支出353.84亿元，占一般公共预算支出的80.0%。

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，为公司提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，公司股东为文化名城公司（嘉兴市国资委直属的投资型国有独资企业），实际控制人是嘉兴市国资委。截至2017年3月底，公司注册资本和实收资本均为22.50亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，高管人员新增副总经理朱建华。

朱建华先生，1978年11月出生；曾任公司办公室主任，嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司党委委员、办公室主任，嘉兴市湘家荡区域开发建设管委会副主任，2016年11月至今任公司副总经理，党委委员。

截至2017年3月底，公司共有员工750人，从年龄结构划分，30岁以下员工186人，30~50岁员工475人，50岁以上的89人；从文化程度划分，本科学历及以上的233人，大专及以下学历517；从岗位构成看，管理人员211人，其他人员539人。

跟踪期内，公司高管人员有所变动。公司人员构成能满足公司发展需求。

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、财政拨款、债务置换及股权划拨等方面均有所支持。

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，成功土地出让后，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。公司每年会收到相关土地返还（计入补贴收入及冲减“存货”相关科目）。

根据嘉开财【2017】43号文件，公司2016年收到补贴收入2.50亿元，计入“营业外收入”。此外，公司收到冲减存货的资金7.09亿元。

财政拨款

子公司嘉兴城市建设投资有限公司收到禾兴路、棚户区改造款等财政拨款资金，增加资本公积0.76亿元。

子公司嘉兴城市建设投资有限公司、嘉兴市秀源水务投资集团有限公司、嘉兴市南湖区交通建设投资有限责任公司等共收到财政拨款0.46亿元，计入“专项应付款”，用于专项项目建设。

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将地方政府债券从负债方调整到所有者权

益方，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将地方政府债券置换金额调整至权益科目，增加资本公积1.93亿元。2017年1~3月债务置换增加资本公积0.11亿元。

股权划拨

根据嘉国资资产【2010】63号文件及嘉兴市文化名城集团有限公司2016年出具的文件，同意将嘉兴市文化名城投资集团有限公司持有的嘉兴银行6%的股权划转至公司，增加资本公积1.50亿元。

4. 企业信用记录

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 2017 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事会和监事会成员有所变动。

公司对章程进行变更，董事会成员由原来9人变更至5人，其中4人由股东委派，职工董事1人由职工代表大会选举产生。

监事会成员由5人暂时变更至3人，其中1名股东代表监事由股东委派，2名职工代表监事由职工代表大会选举产生，其他暂缺2名监事待定。监事会主席1人，由嘉兴市国资委从监事会成员中指定。监事任期为三年，任期届满可连任。

整体看，管理体制执行情况良好，公司章程变更未对公司实际经营产生重大影响。。

八、经营分析

1. 经营概况

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。

2016 年第一季度，公司的子公司嘉兴市燃气集团有限公司（以下简称“燃气公司”）划出合并范围。跟踪期内，公司营业收入随着燃气公司的划出及价格下调有所下降。2016 年和 2017 年 1~3 月公司分别实现营业收入 18.40 亿元和 7.98 亿元。燃气业务是公司营业收入的主要来源，2016 年为 9.98 亿元，较上年有所下降；受市场行情影响，商品房销售较上年有所增长；2016 年公司受燃气公司划拨出去的影响，货物销售和运输业务不再形成收入。

从毛利率情况来看，2016 年公司毛利率 20.02%，较 2015 年小幅下降。从各业务板块看，燃气业务毛利率大幅下降，主要系出售给燃气公司的天然气价格下滑所致；受人工成本变动影响，工程结算板块毛利率由负转正；跟踪期内商品房销售良好，公司商品房销售板块的毛利率有所上升；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。2017 年 1~3 月，公司综合毛利率为 15.80%，较 2016 年有所下降，一方面，燃气业务板块由于收入一般在年底结转较多，另一方面商品房销售板块中所销售商品房成本较高，导致毛利率有所下降。

表 2 公司营业收入及毛利率情况 （单位：万元、%）

	2015 年			2016 年			2017 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	138432.88	68.52	12.45	99841.16	54.26	2.37	39488.57	49.49	1.57
旅游业务	22717.84	11.24	63.40	21309.30	11.58	64.50	4602.58	5.77	3.35
商品房	31570.15	15.63	23.57	52264.86	28.40	32.01	34994.36	43.86	11.16

工程结算	1542.16	0.76	-3.31	3183.84	1.73	9.09	51.13	0.06	-0.24
货物销售	933.74	0.46	8.75	--	--	--	--	--	--
运输	1147.41	0.57	28.85	--	--	--	--	--	--
其他业务	5683.64	2.96	53.57	7412.49	4.03	49.97	652.87	0.82	-0.05
合计	**202027.83**	**100.00**	**21.03**	**184011.65**	**100.00**	**20.02**	**79789.51**	**100.00**	**15.80**

注：其他业务主要系保安费、讲解员服务费等
资料来源：公司提供

2. 经营分析

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，在燃气供应具有区域专营优势。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，向燃气公司等大型集团销售；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，燃气公司划出后，相关收入不体现在合并范围内。2016 年起燃气业务收入主要包括对大型集团的天然气销售收入和配套管网费收入。

跟踪期内，公司持续推进管线和配套设施建设力度。管网公司负责管道安装等业务，主要是嘉兴市区燃气管网的铺设工作，铺设管道共三条线，建设周期长。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 2017 年 3 月底，燃气管道长度增加至 386.53 公里（其中高压管线 164.70 公里，中、低压管线 221.83 公里）。

截至 2016 年底，公司燃气管线工程共形成在建工程 0.59 亿元，体现在“在建工程—燃气管线工程嘉兴市区管网”中。2016 年和 2017 年 1~3 月，公司天然气销售量分别为 46583.07 万立方米和 20774.91 万立方米。受价格下调影响，2016 年和 2017 年 1~3 月，公司不含税天然气销售收入有所下降，分别为 9.77 亿元和 4.26 亿元。

表3 2015~2016年和2017年1~3月管道天然气板块经营指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
天然气销售收入（万元）	127836.73	97737.02	42588.57
天然气销售量（万立方米）	42299.07	46583.07	20774.91
天然气平均销售价格（元/立方米）	3.02	2.09	2.05
天然气平均采购价格（元/立方米）	2.57	2.01	1.93

注：以上价格均为不含税价格；2016 年燃气公司划出，不再统计终端销售数据。
资料来源：公司提供

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”）的园林绿化收入构成。2016年和2017年1~3月，公司分别实现营业收入0.32亿元和51.13万元。

环艺物业负责绿化工程业务，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 2016 年底，公司在建项目 0.02 亿元，体现在“存货-工程施工”中。

代建项目

公司还承担代建业务，主要包括道路建设改造、旧城拆迁改造等市政建设项目以及安置房建设项目。代建项目由公司下属子公司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。

①市政建设项目主要由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。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。

该类项目在“存货-受托代建项目”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-受托代建项目”，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（2016年底存货-受托代建项目106.82亿元），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。

②公司土地开发的配套项目（安置房项目）在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，由嘉城发展及公司与政府签订代建协议，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。目前公司以去库存为主，2016年公司无新增完工项目。

城市环境综合整治

公司从2006年开始土地转让业务，根据（嘉办【2004】88号）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“存货-受托代建项目”。公司每年会收到相关土地返还，2016年公司收到9.59亿元，其中2.50亿元作为补贴收入，7.09亿元冲减“存货-受托代建项目”。2017年一季度尚未收到相关土地返还。

表4　2015~2017年3月收到的土地收益金情况

（单位：万元）

项目	2015年	2016年	2017年1~3月
补贴收入	25000.00	25000.00	--
存货冲减	40167.82	70850.17	--
合计	**65167.82**	**95850.17**	--

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2017年3月底，公司有权证土地中拥有储备的土地32.33万平方米，价值17.43亿元，均计入“存货—土地资产”；公司土地平整形成的可供出让土地共计1480.45亩，其中二环内土地面积611.45亩。2017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、商业和商办用地，以二环内及市区土地829万元/亩、二环外土地700万元/亩的平均价格测算，预计土地出让收入111.56亿元，按照约75%返还比例测算，公司预期实现获得土地款83.67亿元。

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以商办住经营性用地为主，土地价值高、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　截至 2017 年 3 月底公司已完成整理土地情况表

序号	名称	可出让土地面积（亩）	用地性质	计划出让年份	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	东至紫阳街路、西至禾兴路、南至姚家埭、北至中山路	51.49	商办	2017	1200	61788.00	46341.00
2	东至解放街道办事处、西至凌塘路、南至华美小区、北至东升路	18.44	商业	2017	700	12908.00	9681.00
3	东至已建住宅、西至建国路、南至北京路、北至东升路	3.48	商住	2017	800	2784.00	2088.00
4	东至徐王路、西至城东路、南至华玉路、北至周安路	126.77	住宅	2018	800	101416.00	76062.00
5	东至纺工路、西至南湖、南至南溪路、北至武警医院	183.25	商办	2020	800	146600.00	109950.00
6	东至东方路、西至苏州塘、南至西浜、北至中环北路	222.17	商住	2020	800	177736.00	133302.00
7	东至同乐路、西至月河南至停车场、北至规划消防支队用地	5.85	停车场	2020	700	4095.00	3071.25
	小计	**611.45**	--	--	--	**507327.00**	**380492.25**
二、二环外							
8	泰宁路东、由拳路南、普民路西	22.00	商办	2018	700	15400.00	11550.00
9	由拳路北、庆丰路东、南江路西	94.00	商住	2017	700	65800.00	49350.00
10	塘桥路南、庆丰路东	80.00	商业	2017	700	56000.00	42000.00
11	卫训队南、云东路西、河道北	22.00	商住	2018	700	15400.00	11550.00
12	举秀小区南、双溪路西	40.00	商业	2018	700	28000.00	21000.00
13	文贤路南、普民路东、光明路（缪圩路）西	49.00	商业	2019	700	34300.00	25725.00
14	朝阳路（郁圩路）北、光明路（缪圩路）西	24.00	商住	2017	700	16800.00	12600.00
15	泰宁路东、文贤路南、普民路西	17.00	商办	2020	700	11900.00	8925.00
16	举秀小区南、光明路（缪圩路）东	22.00	商业	2020	700	15400.00	11550.00
17	学府路（乌桥路）北、泰宁路东、普民路西	22.00	商办	2017	700	15400.00	11550.00
18	朝阳路（郁圩路）南、南江路西	20.00	商住	2019	700	14000.00	10500.00
19	文贤路南、云东路东、庆丰路西	38.00	商业	2018	700	26600.00	19950.00
20	朝阳路（郁圩路）北、云东路东、庆丰路西	46.00	商住	2019	700	32200.00	24150.00
21	朝阳路（郁圩路）南、云东路东、庆丰路西	104.00	商住	2020	700	72800.00	54600.00
22	朝阳路（郁圩路）南、双溪路东	69.00	商住	2020	700	48300.00	36225.00
23	朝阳路（郁圩路）南、光明路（缪圩路）东、双溪路西	87.00	商住	2018	700	60900.00	45675.00
24	泰宁路东、长水路北	113.00	商住	2019	700	79100.00	59325.00
	小计	**869.00**	--	--	--	**608300.00**	**456225.00**
	合计	**1480.45**	--	--	--	**1115627.00**	**836720.25**

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。
资料来源：公司提供

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，2016 年公司共销售文贤苑，农翔苑、禾东公寓、秋泾公寓等安置房小区共计 7.88 万平方米；房屋建筑面积 6.82 万平方米，共实现销售收入 4.42 亿元。

截至 2016 年底，公司目前可销售的余房主要有南都苑、和润商厦、融通商务中心等项目，尚有 5.23 亿元余额体现在“存货—开发产品”中。公司目前没有在建的安置房项目，未来重点进行安置小区的商铺销售。2017 年 1~3 月，公司共销售商品房 5.13 万平方米，实现销售收入 5.23 亿元。

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，主要以门票收入为主，还有一些少量的景区配套租金收入。

2016 年公司旅游业务收入 2.13 亿元，较 2015 年略有下降。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 2016 全年共出动画舫游船 2672 次，其中水上船菜 1460 次；2017 年 1~3 月共出动画舫游船 665 次，其中，水上船菜 365 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。2016 年共接待大小会议 669 余场，接待宾客 21.56 万人次，实现营业收入 2680.61 万元。2017 年 1~3 月共接待大小会议 145 余场，接待宾客 3.57 万人次，实现营业收入 616.22 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。2016 年沙龙国家宾馆接待大小会议 1858 余场，接待宾客 31.19 万人次，实现营业收入 4765.9 万元。

3. 未来发展

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。公司未来将大力开发旅游工程，带动芦席汇开发及南湖景区的配套发展。从在建项目看，公司项目仍以市政项目为主，以基建的旧城改造建设项目和棚户区改造项目为辅，同时建设多元化旅游项目。

公司在建项目预计总投资 132.45 亿元，截至 2017 年 3 月底，累计投资 90.16 亿元，公司市政拟建项目预计总投资 25.91 亿元，2017~2019 年预计分别投资 11.96 亿元、8.09 亿元和 5.97 亿元。公司项目投资压力较大，有一定的融资需求。

表 6 公司主要在建项目投资计划 （单位：万元）

项目类型	项目名称	计划总投资	截至 2017 年 3 月底累计投资	2017~2018 年计划投资额	计划完工时间
自建项目	嘉兴市区天然气中低压输配工程	18272.00	3482.00	14790.00	2017
	南湖湖滨片区	302537.00	133549.77	20000.00	2018
	芦席汇开发	91320.00	33626.85	57693.15	2018
代建项目	文生修道院片区有机更新项目	94488.38	66281.80	28206.58	2018
	冶金厂地块有机更新项目	92683.20	53998.45	38684.75	根据实际拆迁进度安排
	杉青闸片区有机更新项目	114893.74	58250.00	56643.74	2019

	城北路中环西北路地块房屋征收项目	41267.10	39865.00	1402.10	2017
	子城片区姚家埭南侧地块	13789.40	12242.17	1547.23	根据实际拆迁进度安排
	章基浜棚户区整治	50901.59	24858.36	26043.23	根据实际拆迁进度安排
	三元路（东升路-城北路）道路工程项目	3457.37	1361	2096.37	2017.12
	朝阳路（文贤路—庆丰路）工程项目	5912.80	1349.06	4563.74	2017.12
	恬园路、百花路、新生路道路工程项目	2052.00	732.05	1319.95	2017.12
	中基路（城北路-禾兴路）道路工程项目	828.00	45.00	783.00	2017.12
	嘉兴市南湖旅游区揽秀园周边区域改造提升工程	7600.00	366.88	7233.12	2017.12
	嘉兴市南湖旅游区南溪园区域改造提升工程	2000.00	1132.76	867.24	2017.12
	嘉兴市南湖旅游区西南湖区域改造提升工程	600.00	126.92	473.08	2017.12
	其他市政项目	481896.83	470363.97	11532.86	--
	合计	**1324499.41**	**901632.04**	**422867.37**	--

资料来源：公司提供

表 7　公司未来拟建项目投资计划（单位:亿元）

项目类型	项目名称	预计总投资	未来三年投资计划		
			2017	2018	2019
代建项目	东塔路及其东侧区域有机更新项目	14.45	8.50	4.00	1.95
	跨长盐塘桥及其引坡工程项目（暂定名玉泉桥）	0.16	0.16	0.09	0.02
	嘉兴市杭州塘生态治理海绵城市建设工程	0.09	0.09	--	--
	嘉兴市南湖旅游区湖滨区域湖滨公园提升改造项目	10.00	2.00	4.00	4.00
	由拳路（南江路-三环东路）大修改造工程	0.14	0.14	--	--
	南江路（长水路-广益路）大修改造工程	0.17	0.17	--	--
	文贤路（庆丰路—南江路）工程项目	0.23	0.23	--	--
	城东路-华玉路交叉口改造工程	0.24	0.24	--	--
	南湖旅游区二次 5A 创建项目	0.25	0.25	--	--
	城北路中环北路口街心绿地项目	0.05	0.05	--	--
	2.5 平方公里区域 4 块绿地公园项目	0.12	0.12	--	--
	合计	**25.91**	**11.96**	**8.09**	**5.97**

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2016 年度合并财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2017 年一季度报表未经审计。

截至 2016 年底，公司合并范围内有 13 家一级子公司，2016 年一季度燃气公司划出，对财务数据可比性具有一定影响。

截至 2016 年底，公司资产总额 230.22 亿元，所有者权益 122.83 亿元（含少数股东权益 0.12 亿元）；2016 年公司实现营业收入 18.40 亿元，利润总额 1.93 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 237.55 亿元，所有者权益 123.70 亿元（含少数股东权益 0.10 亿元）；2017 年 1~3 月公司实现营业收入 7.98 亿元，利润总额 0.83 亿元。

1. 资产质量

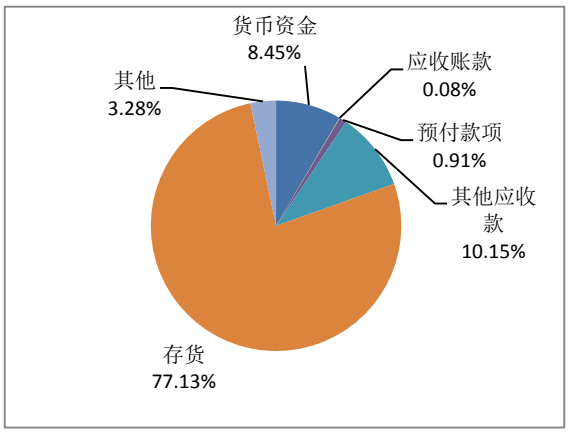
跟踪期内，受公司划出子公司嘉兴市燃气集团有限公司影响，公司资产规模有所下降。截至2016年底，公司资产总额230.22亿元，同比下降7.39%，主要是其他流动资产、应收账款和固定资产的减少；从构成看，公司资产中流动资产占89.68%，非流动资产占10.32%。公司资产构成以流动资产为主，流动资产占比较上年略有上升。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产206.45亿元，同比下降4.32%，主要是其他应收款和其他流

动资产的减少；从构成看，流动资产以存货（占77.13%）、其他应收款（占10.15%）和货币资金（占8.45%）为主。

图1　2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司货币资金快速增长，同比增长13.44%。截至2016年底，公司货币资金17.43亿元，构成以银行存款（占99.99%）为主。

截至2016年底，公司预付款项1.87亿元，同比增长18.23%，主要由工程款构成；从账龄看，账龄1年以内的占比29.88%、3年以上的占比70.00%，账龄在3年以上的预付款项主要是预付污水管网工程款。

截至2016年底，公司其他应收款20.95亿元，同比减少23.72亿元，主要系往来款收回所致。累计计提坏账准备0.54亿元，占其他应收款余额2.53%。其他应收款前五名欠款合计占比71.65%。总体来看，公司其他应收款欠款单位比较集中。

表8　2016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
嘉兴市文化名城投资集团有限公司	往来款	69117.46
浙江省嘉兴湘家荡开发建设有限公司	往来款	27903.30
嘉兴湘家荡投资有限公司	往来款	25581.72
嘉兴中江水利建设开发有限公司	往来款	18399.83
嘉兴市秀洲区国有资产监督管理局	往来款	13000.00
合计		**154002.30**

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司存货159.24亿元，同比增长2.06%，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转入存货所致。存货主要由储备土地（22.56亿元）、开发产品（17.69亿元）、南湖景区项目（9.00亿元）、和受托代建项目（106.82亿元）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；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；受托代建项目主要是从“在建工程”转入的代建市政项目等。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。

截至2016年底，公司其他流动资产6.79亿元，同比下降52.83%，主要系部分理财产品已赎回。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产23.77亿元，同比下降27.57%，主要系嘉兴市燃气集团有限公司不纳入合并范围，期初燃气集团的固定资产转出所致。截至2016年底，公司非流动资产为23.77亿元；从构成看，以可供出售金融资产（占23.64%）、投资性房地产（占21.93%）和固定资产（占37.99%）为主。

截至2016年底，公司可供出售金融资产5.62亿元，同比增长30.86%，主要系新增嘉兴银行股份有限公司投资款1.50亿元，增加34.82%，嘉兴市燃气集团有限公司不纳入合并范围导致对嘉兴市南湖区银丰小额贷款有限公司和嘉兴市嘉通新能源开发有限公司的投资款减少，金额0.17亿元，比例3.96%。

截至2016年底，公司长期股权投资0.86亿元，同比下降46.29%，主要系本期嘉兴市燃气集团有限公司从成本法转变为权益法，不再纳

入合并范围，导致对合营企业和联营企业的投资款减少。

截至2016年底，公司投资性房地产5.21亿元，同比下降3.85%。

截至2016年底，公司固定资产账面原值9.03亿元，同比下降43.51%，主要系嘉兴市燃气集团有限公司不纳入合并范围，期初燃气集团的固定资产已转出所致。2016年底公司固定资产主要体现为房屋建筑物（占37.64%）和专用设备(占56.27%)，累计计提折旧3.99亿元，固定资产账面价值9.03亿元。

截至2016年底，公司在建工程大幅下降，同比下降64.15%。截至2016年底，公司在建工程1.10亿元，主要为燃气管线工程和污水管网及饮水安全工程。

截至2017年3月底，公司资产总额为237.55亿元，较2016年底增长3.18%；从构成看，流动资产占89.78%、非流动资产占10.22%，公司资产结构较2016年底变动较小。

跟踪期内，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。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益122.83亿元，同比增长53.76%，主要是资本公积的增长。所有者权益中实收资本占18.32%，资本公积占67.13%，未分配利润占14.44%。

2016年，公司资本公积82.46亿元，同比增长108.23%，主要系子公司嘉兴城市建设投资有限公司、嘉兴市银地新农村开发投资有限公司、嘉兴市文化名城集团有限公司将地方政府债券从负债方调整到所有者权益方38.73亿元，子公司嘉兴城市建设投资有限公司收到禾兴路、棚户区改造款等财政拨款资金，公司收回上缴的国有资本收益款，上述合计增加资本公积42.95亿元；嘉兴市燃气集团有限公司本期不纳入合并范围，公司将部分车辆划转至湘投集团合计减少资本公积0.09亿元。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计123.70亿元，较2016年底变动不大，包括实收资本、资本公积和未分配利润，实收资本占18.19%，资本公积占66.75%，未分配利润占14.95%。2017年1~3月资本公积增加0.11亿元，主要系财政补贴。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至2016年底，公司负债总额107.39亿元，同比下降36.34%，主要系长期借款的减少。其中流动负债与非流动负债基本持平，公司负债结构变为以流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债55.73亿元，同比下降9.08%。公司流动负债主要由短期借款（占3.94%）、应付账款（占2.94%）、预收款项（占6.06%）、其他应付款（占48.73%）、一年内到期的非流动负债（占30.87%）和其他流动负债（占5.38%）构成。

截至2016年底，公司应付账款1.64亿元，同比下降58.35%。从账龄来看，1年以内的占33.02%、1~2年的占30.28%、2~3年的占11.31%、3年以上的占25.39%，公司应付账款主要是应付相关公司工程款项、销售佣金等款项。

截至2016年底，公司其他应付款27.16亿元，同比增长15.66%。从集中度看，前五名余额15.90亿元，系与土地储备中心、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秀洲区财政局的往来款。

截至2016年底，公司其他流动负债为3.00亿元规模的短期融资券“16嘉兴城投SCP001”，已调整至公司调整后全部债务核算。

截至2016年底，公司非流动负债51.66亿元，同比下降51.90%，主要是长期借款的减少。从构成看，以长期借款（占51.71%）、应付债券（占22.65%）、专项应付款（占18.50%）和其他非流动负债（占5.31%）为主。

截至2016年底，公司长期借款26.71亿元，

同比下降64.28%，主要是地方政府债券、保证借款和抵押保证借款的减少。

截至2016年底，公司应付债券11.70亿元，同比下降22.52%，主要是一年内到期的债券“12嘉城投MTN1”、“14嘉兴城投PPN001”和“资产证券化-禾燃气02”合计减少9.40亿元所致，此外，2016年新增6.00亿元中期票据“16嘉兴城投MTN001”。

截至2016年底，公司专项应付款9.56亿元，同比增长2.02%，为财政拨款，用于专项项目建设。

截至2016年底，公司长期应付款0.94亿元，同比下降45.06%，主要系应付融资租赁款减少所致。长期应付款包括房屋维修基金、应付融资租赁款和污水处理二期资本金，有息部分已调整至长期债务。

截至2016年底，公司其他非流动负债2.74亿元，同比下降57.33%。为公司收取的燃气配套管网费。

截至2017年3月底，公司负债合计113.85亿元，较2016年底增长6.01%，主要是长期借款和应付债券的增长。截至2017年3月底，流动负债占比46.56%，非流动负债占比53.44%，公司流动负债占比较2015年底有所下降，负债结构较2016年底有所变动。

从有息债务来看，截至2016年底，公司有息债务规模下降至57.83亿元，其中短期债务占比33.57%，长期债务占比66.43%，公司债务结构以长期有息债务为主。考虑到将有息的其他流动负债调整至调整后全部债务，长期应付款中有息部分调整至长期债务，截至2016年底，公司调整后全部债务61.46亿元。

截至2017年3月底，公司全部债务57.61亿元，较2016年底变动不大；从构成看，短期债务占比18.07%，长期债务占比81.93%，短期债务占比较2016年底有所降低，调整后全部债务58.24亿元。

从偿债指标看，截至2016年底，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46.65%、32.01%和23.82%。调整后全部债务资本化比率为33.35%。

截至2017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47.93%、31.78%和27.62%，调整后全部债务资本化比率为32.01%。

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

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入 18.40 亿元，同比下降 8.92%，主要系随着燃气公司的划出，天然气、燃气及配套销售收入减少。2016 年公司燃气业务和商品房销售收入占全部营业收入的比重在 80%以上，是公司收入的主要构成。2016 年，公司营业成本 14.72 亿元，同比下降 7.75%。2016 年，公司营业利润率略有下降，为 18.13%。

从期间费用看，2016 年，公司期间费用 4.27 亿元，占营业收入的比重为 23.18%，同比减少 2.66 个百分点，公司期间费用管控能力仍有待提升。

公司利润总额受营业外收入影响较大，2016 年公司利润总额为 1.93 亿元，营业外收入为 2.60 亿元，主要是返还的土地收入（财政局补贴收入）。公司利润对政府补贴的依赖性强。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.98 亿元，相当于 2016 年全年的 43.36%。营业成本 6.72 亿元，相当于 2016 年的 45.65%。三项期间费用合计 0.29 亿元，相当于 2016 年全年的 6.86%，期间费用率为 3.67%。公司实现利润总额为 0.83 亿元，主要由于补贴收入在年底实现。

从盈利能力来看，2016 年，公司总资本收益率有所下降，净资产收益率有所上升，分别为 2.22%和 1.55%。

整体看，受公用事业业务性质所限，公司整体盈利能力偏弱。

4. 现金流分析

从经营活动来看，公司销售商品提供劳务收到的现金 21.06 亿元，同比增长 6.82%，现金收入比 114.47%，公司收入实现质量较好。2016 年公司收到其他与经营活动有关的现金 26.63 亿元，主要是往来款、贴息补助资金及代建回购款、用于冲减存货的土地款返还。2016 年，随着业务的扩张，公司购买商品、接受劳务支付的现金 18.64 亿元，同比下降 2.02%，主要为支付的工程款；支付的其它与经营活动有关的现金 12.47 亿元，同比增长 131.56%，主要系往来款构成。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 14.31 亿元。

从投资活动来看，2016 年收回投资收到的现金 14.25 亿元，为理财收益。2016 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。2016 年公司投资活动产生的现金流量净额为 5.76 亿元。

从筹资活动来看，公司筹资性现金流入主要来源于银行借款，2016 年有所下降，为 11.53 亿元，主要是取得借款收到的现金大量减少；筹资性现金流出主要体现为偿还债务支付的现金（48.52 亿元）和分配股利、利润或偿付利息支付的现金（4.32 亿元）。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额大幅下降，为 -16.19 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生现金净额 5.85 亿元，现金收入比为 85.82%。2017 年 1~3 月公司投资活动现金流入 1.95 亿元，为收回投资收到的现金；投资性支出主要为构建固定资产、无形资产等支付的现金 0.78 亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为 1.17 亿元。2017 年 1~3 月公司筹资活动现金流入为 2.02 亿元，筹资活动现金流出 6.47 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-4.45 亿元。

总体来看，2016年公司经营性现金流净额大幅增加，投资活动现金流净额由负转正，筹资活动产生的现金流持续为负，公司存在一定对外筹资压力。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司流动比率有所增长，速动比率有所下降，2016 年分别为 370.42%和 84.71%。受公司流动负债规模快速增长影响，2016 年经营现金流动负债比率 25.68%，较上年上升 19.67 个百分点。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 402.32%和 96.71%。整体看，公司流动资产中存货及其他应收款占比很大，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，跟踪期内，公司 EBITDA 有所下降，截至 2016 年底为 5.05 亿元。受债务大幅减少的影响，EBITDA 对调整后全部债务的保障程度有所提高，调整后全部债务/EBITDA 为 12.16 倍，较上年有所下降。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由于冲减存货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 2017 年 3 月底，公司获得银行授信总额 48.74 亿元，其中未使用授信额度为 12.65 亿元，公司间接融资渠道尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保总额 16.35 亿元，担保比率为 13.31%，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，公司对外担保规模较大，担保比率一般，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
嘉兴市高等级公路投资有限公司	40000
嘉兴湘家荡投资有限公司	30000
嘉兴市嘉通客运场站投资开发有限公司	7630
嘉兴市联合污水处理有限责任公司	1000

嘉兴市嘉源给排水有限公司	13104
嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司	54000
嘉兴市国际商务区投资建设有限公司	7800
嘉兴市交通投资集团有限责任公司	10000
合计	163534.00

资料来源：公司提供

十、存续债券偿还能力分析

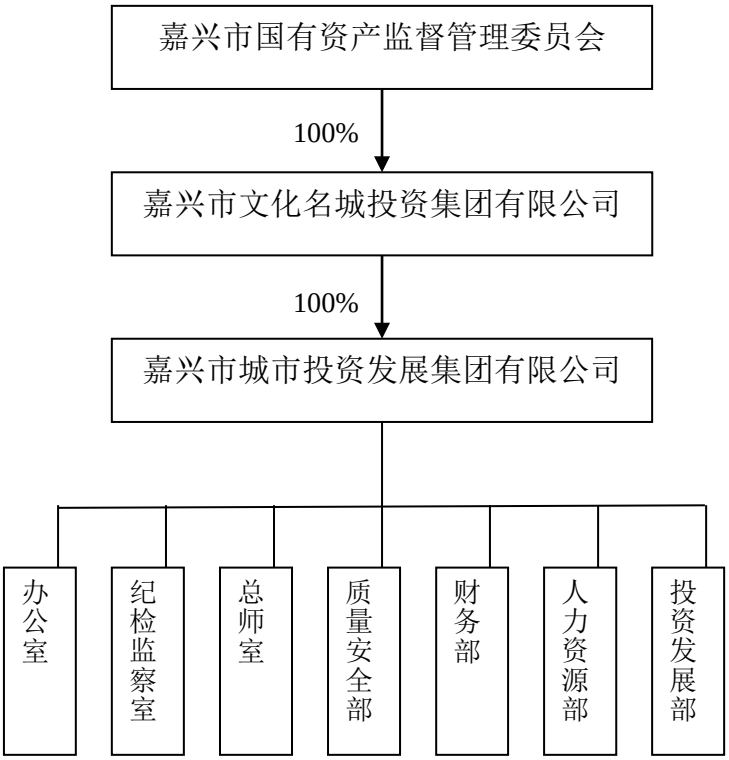
截至跟踪报告日，公司存续债券余额合计19.40亿元，其中一年内到期债券余额7.70亿元。截至2016年底，公司现金类资产17.43亿元，为一年内到期债券余额的2.26倍。2016年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为5.05亿元、47.69亿元和14.31亿元，分别为存续债券余额19.40亿元的（包含一年内到期债券余额7.70亿元）的0.26倍、2.46倍和0.74倍。

公司现金类资产对一年内到期债券余额的保障能力尚可，EBITDA对待偿还债券本金的保障能力较弱，经营活动现金流入量对存续期内债券的保障能力尚可。

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持嘉兴市城市投资发展集团有限公司的主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，维持“12嘉城投MTN1”和“16嘉兴城投MTN001”信用等级为AA^+。

附件 1　公司股权结构及组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	27.73	15.40	17.43	17.69
资产总额(亿元)	238.96	248.59	230.22	237.55
所有者权益(亿元)	77.30	79.89	122.83	123.70
短期债务(亿元)	36.21	25.62	19.41	10.41
长期债务(亿元)	86.01	89.88	38.42	47.20
全部债务(亿元)	122.22	115.50	57.83	57.61
调整后全部债务(亿元)	122.22	122.22	61.46	58.24
营业收入(亿元)	19.02	20.20	18.40	7.98
利润总额(亿元)	3.13	2.40	1.93	0.83
EBITDA(亿元)	6.23	5.25	5.05	--
经营性净现金流(亿元)	6.03	3.68	14.31	5.85
财务指标				
销售债权周转次数(次)	51.94	44.84	34.46	0.01
存货周转次数(次)	0.32	0.20	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.16	0.08	--
现金收入比(%)	114.22	97.61	114.47	85.82
营业利润率(%)	19.61	18.51	18.13	14.02
总资本收益率(%)	4.40	1.80	2.22	--
净资产收益率(%)	3.77	2.56	1.55	--
长期债务资本化比率(%)	52.67	52.94	23.82	27.62
全部债务资本化比率(%)	61.26	59.11	32.01	31.78
调整后全部债务资本化比率(%)	61.26	60.47	33.35	32.01
资产负债率(%)	67.65	67.86	46.65	47.93
流动比率(%)	175.54	351.97	370.42	402.32
速动比率(%)	95.77	97.46	84.71	96.71
经营现金流动负债比(%)	9.96	6.00	25.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.62	23.22	19.58	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	19.62	23.28	12.16	--

注：.2017 年一季度财务数据未经审计；

调整后全部债务=短期债务+长期债务+其他流动负债+长期应付款中有息债务

附件 3　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	（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/营业收入×100
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100
净资产收益率	净利润/所有者权益×100
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100
担保比率	担保余额/所有者权益×100
长期偿债能力指标	
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（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

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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“（含、“（含符号进行微调，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 4-2　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

附件 4-3　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。