

信用等级公告

联合[2016] 089 号

联合资信评估有限公司通过对嘉兴市城市投资发展集团有限公司及其拟发行的 2016 年度第一期中期票据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

2016 年度第一期中期票据信用等级为

AA⁺

特此公告。



嘉兴市城市投资发展集团有限公司

2016 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 6 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 全部用于置换银行贷款

评级时间: 2016 年 1 月 20 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
资产总额(亿元)	152.56	200.69	238.96	249.74
所有者权益合计(亿元)	57.82	72.16	77.30	76.35
长期债务(亿元)	49.97	76.59	86.01	94.87
全部债务(亿元)	68.06	92.28	122.22	112.65
营业收入(亿元)	13.18	14.07	19.02	14.73
利润总额(亿元)	0.60	1.56	3.13	0.57
EBITDA(亿元)	2.98	4.39	6.23	--
经营性净现金流(亿元)	6.75	4.43	6.03	28.25
营业利润率(%)	20.19	18.74	19.61	17.00
净资产收益率(%)	0.76	2.07	3.77	--
资产负债率(%)	62.10	64.05	67.65	69.43
全部债务资本化比率(%)	54.07	56.12	61.26	59.58
流动比率(%)	164.59	219.27	175.54	187.64
全部债务/EBITDA(倍)	22.82	21.04	19.62	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.50	0.73	1.04	--

注: 1.2015 年前三季度财务数据未经审计;

2.将长期应付款中融资租赁款纳入长期债务核算;

3.将 2015 年 9 月底公司其他流动负债科目中 3.00 亿元非公开定向债务融资工具及应付债券中 1.60 亿元一年内应付债券纳入短期债务核算。

分析师

周 潇 喻宙宏

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

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

近三年,公司多元化的经营板块不断发展,燃气和旅游板块效益稳定,成为公司稳定的收入来源,同时考虑到未来公司所拥有的城区核心土地能够通过变现提升收入规模,联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 近年来嘉兴市及各区经济和财政实力稳定增长,为公司发展营造了良好的外部环境。
2. 公司是嘉兴市中心城区基础设施建设主体,得到了政府在股权划转、贷款贴息、土地出让金返还以及资金注入等方面的大力支持。
3. 公司多元化的经营板块不断发展,燃气和旅游板块效益稳定,为公司的收入来源提供稳定保障。
4. 公司未来可供出让的土地集中于嘉兴市二环以内中心城区及国际商务区,且多位于嘉兴市中心区域及未来城市扩展重心区域,地理位置优越,资产价值较高。

关注

1. 受限于公司所从事的业务性质,公司整体盈

利能力偏弱。

2. 公司债务规模较快增长，债务负担较重。
3. 土地开发及代建项目等资产规模大，且变现能力受政府拨款效率影响，公司整体资产质量一般。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与嘉兴市城市投资发展集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与嘉兴市城市投资发展集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因嘉兴市城市投资发展集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

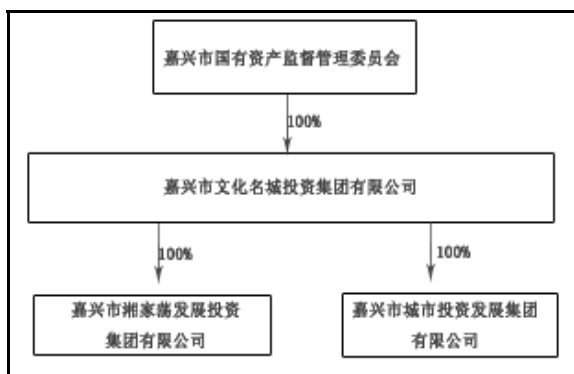
五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由嘉兴市城市投资发展集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、嘉兴市城市投资发展集团有限公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

嘉兴市城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）前身系1994年成立的嘉兴市市区旧城改造指挥部，负责嘉兴市老城区内的旧城改造工作。2000年上半年嘉兴市市区旧城改造指挥部与相关机构合并，组建成立了嘉兴城市建设投资有限公司。2003年4月，在市城投公司基础上整合组建了嘉兴市城市发展投资集团有限公司。2007年3月，经嘉兴市国资委嘉国资领【2007】2号文件批复，嘉兴市城市发展投资集团有限公司、嘉兴市南湖名胜发展有限公司、嘉兴湘家荡开发建设有限公司优化重组为嘉兴市文化名城投资集团有限公司。2009年12月，公司承接嘉兴市文化名城投资集团有限公司除湘家荡区域外所有资产，并由嘉兴市文化名城投资集团有限公司（以下简称“文化名城公司”）全资控股。截至2015年9月底，公司注册资本22.50亿元，出资人为文化名城公司（嘉兴市国资委直属的投资型国有独资企业），公司实际控制人是嘉兴市国资委。

图1 公司股权结构图



资料来源：根据公司提供资料编制

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

经营和管理授权范围内国有资产，以实现其保值增值。

截至2015年9月底，公司下设办公室、纪检监事室、总师室、人力资源部、财务部、投资发展部和质量安全部共计7个职能部门。

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

截至2015年9月底，公司资产总额249.74亿元，所有者权益合计76.35亿元；2015年1~9月公司实现营业收入14.73亿元，利润总额0.57亿元。

公司注册地址：嘉兴市环城西路 333 号四层；法定代表人：陈士洪。

二、本期中期票据概况

公司计划注册额度为19亿元，本期计划发行额度6亿元（以下简称“本期中期票据”），期限5年，采用固定利率计息。公司发行本期中期票据所募集6亿元资金全部用于置换银行贷款。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗

下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年

初下降0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

（1）行业概况

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許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监控的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地

方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转

化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 燃气行业概况

近三年，公司68%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。2014年全国天然气产量累计达到1304.60亿立方米，同比增速达15.25%，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

2014年天然气需求保持较快增长，天然气表观消费量1631.48亿立方米，比上年增长10.59%。未来国内天然气需求将继续旺盛，主要因为：①天然气具有热值高、清洁的特性，随着居民生活水平提高，对清洁能源需求会增加；目前国内城市管道天然气气化率仅为42%左右，提升空间较大；②国内天然气价格调整滞后，天然气与替代能源相比较便宜，进一步推动天然气需求的增加；③各地节能减排加强，城市环保要求提高，城市燃煤或者燃油锅炉改天然气空间较大，尤其是经济发达地区。

（3）市场供给

中国天然气的供给主要源于两部分，即国内生产和进口成品。中国现已探明的天然气田中近一半为高含硫气田，开采难度大，危险性高，而中国目前的技术水平所限，无法进行大规模的开发。同时，由于石油资源相对有限，再加上原油价格维持在相对高位，引起国家更加重视天然气对其的替代，

企业进口积极性也在增长。此外，在进口管道和 LNG 接收站不断建成投产带动下，中国天然气进口量持续增长。据中国海关总署公布数据显示，2014 年中国累计液化天然气进口达 1988.09 万吨，同比增长 10.30%，管道天然气进口达 2302.30 万吨，同比增长 14.69%。2014 年中国的天然气进口依赖度已经提高到 33.06%，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。

2012~2014 年，嘉兴市经济总量保持持续增长。2014 年，全市生产总值（GDP）3352.80 亿元，比上年增长 7.5%。其中第一产业增加值 145.14 亿元，下降 0.2%；第二产业增加值 1811.31 亿元，增长 7.8%；第三产业增加值 1396.35 亿元，增长 8.0%。按常住人口计算，人均生产总值为 73462 元（按年平均汇率折算为 11959 美元），增长 7.2%。三次产业结构调整为 4.3:54.1:41.6。

2014 年，嘉兴市工业生产持续增长，但增速有所下降，全市工业增加值达到 1633.84 亿元，比上年增长 7.9%。全市规模以上工业企业全年主营业务收入 6862.16 亿元，增长 6.2%；利税总额 598.53 亿元，增长 5.8%，其中利润总额 366.19 亿元，增长 6.5%。

2014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，其中基础设施投资增速较快。2014年，全市固定资产投资额2221.21亿元，比上年增长16.3%，其中第一产业投资额25.14亿元，增长52.4%；第二产业投资额1001.45亿元，增长11.8%；第三产业投资额1194.62亿元，增长19.7%。基础设施投资额434.36亿元，增长51.1%。

2012~2014年，嘉兴市财政收入保持了较快增长，三年财政一般预算收入分别为471.92亿元、517.49亿元和568.09亿元。2014年比2013年增长9.8%，其中公共财政预算收入307.07亿元，增长8.8%。

根据《嘉兴市国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》（2011-2015年），“十二五”时期，嘉兴市城市发展的定位是：加快建设长三角经济强市、江南水乡生态型文化大都市、杭州湾宜居型滨海新市，全力打造现代化网络型田园城市。

在“十二五”期间，嘉兴市将继续优化基础设施布局，全面建设路网、电网、水网和通信网络。路网以公路、铁路、内河航道、港口码头、机场等为重点，建设便捷高效的综合交通运输网络，实现对外高速化、市域快速化、城区通畅化。

“十二五”期间，嘉兴市将继续提升发展市区功能：全面提升道路、公交场站、综合停车场等交通基础设施建设水平；积极开发利用地下空间，拓展城市承载能力；构建城市快速路网，规划建设主中心城市快速公交系统，加快建立满足需求、方便出行的公交体系；进一步完善供水、供气、通信和垃圾处理等设施体系，不断提高公用设施网络化水平；加快城市绿道、绿地、园林等系统建设，健全教育、医疗、文化等公共服务设施，推进老城区、老社区改造提升，改善民生环境。

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，城市化进程不断推进，公司外部发展环境良好。

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2015年9月底，公司注册资本为23.00亿元，出资人主要为文化名城公司（嘉兴市国资委直属的投资型国有独资企业），公司实际控制人是嘉兴市国资委。

2. 企业规模与竞争力

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

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

在城市综合开发方面，公司主要负责二环以内中心城区25平方公里的开发任务，中心城区为嘉兴市政府驻地，是嘉兴市的政治、经济、文化中心，现辖建设街道、新兴街道、解放街道、南湖街道、新嘉街道5个街道，总人口62万人。中心城区现居住用地853.44公顷，占城市建设用地39.34%；现有公共设施用地372.70公顷，占城市建设用地17.18%；现有绿地200.42公顷，占城市建设用地的9.24%；工业用地243.21公顷，仓储用地26.83公顷，占城市建设用地分别为11.21%和1.24%。公司负责开发片区系嘉兴市核心区域，公司拥有区域优质的开发资源。

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

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

3. 人员素质

公司董事长陈士洪先生，现年50岁，硕士学历，曾担任嘉兴市秀城区新嘉街道党委书记、秀城区副区长、嘉兴港区开发建设管委会副主任、嘉兴出口加工区副主任、嘉兴市城市建设投资集团有限公司党委副书记及总经理、嘉兴市文化名城投资集团有限公司党委副书记及总经理等职位，自2009年11月起担任公司党委书记兼董事长。

公司总经理陈保良先生，中共党员，1988年8月参加工作，历任嘉兴市文化局文化艺术科干部、嘉兴市南湖革命纪念馆副馆长、嘉兴市文化局文物管理处处长、嘉兴市文化局（体育局）党委委员、嘉兴市城市发展集团有限公司董事、南湖风景名胜区管委会副主任、嘉兴市文化广电新闻出版局副局长、公司常务副总经理，自2012年8月起担任公司副董事长兼总经理。

截至2015年9月底，公司职工人数612人，其中集团领导8人，中层干部37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2.1%、本科学历的约占55.36%、大专学历的约占40.65%；30岁以下人员占34.68%，31~40岁

人员占43.79%，41~50岁人员占19.67%，51岁及以上人员占1.86%。

总体来看，公司高层管理人员管理经验丰富；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土地出让金返还、贷款利息补贴、股权划转及资金注入等方面均有所支持。

（1）土地出让金返还

公司负责嘉兴市27.5平方公里城市环境综合整治任务，土地成功出让后，收益金直接进入财政专户。根据嘉办【2004】88号政府抄告单内容，市区二环路以内约25平方公里、秀城新区约2.5平方公里由公司对该区域进行投资开发建设，上述范围内的土地出让收益金，除按规定扣除20%的规费后，其余80%的出让金由市财政专户直接拨入公司，用于该区域的城市基础设施建设。根据上述文件，公司每年会收到相关土地返还（计入补贴收入及冲减在建工程），2012~2014年分别收到该项补贴收入为0.60亿元、2.05亿元和2.50亿元，2015年1~9月收到相关补贴0.60亿元。此外，2012~2014年和2015年1~9月，公司分别收到冲减在建工程的资金3.79亿元、3.98亿元、3.51亿元和3.82亿元。

（2）贷款利息补贴

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

公司在进行环境整治项目过程中将专项贷款的利息费用加以资本化确认，计入在建工程，当年未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2012~2014年得到该笔贷款利息补贴分别

为7622.93万元、8000.00万元和8000.00万元，2015年1~9月公司收到贷款利息补贴8000.00万元。

（3）股权划转

根据嘉委发【2009】49号文件精神，将嘉兴市文化名城投资集团有限公司名下11家子公司股权划转至公司。公司确认资本公积47.24亿元，并根据嘉国资产【2010】82号文件，将公司20.00亿元的资本公积转增股本。

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责任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；根据嘉国资产【2013】80号文件，将嘉兴市秀源水务投资有限责任公司的股权无偿划转至公司，增加资本公积6.57亿元。

（4）资金注入

2014年，嘉兴市文化名城投资集团有限公司以货币资金增资2.20亿元，变更后公司注册资本为22.50亿元。

六、管理分析

1. 法人治理结构

（1）嘉兴市公用事业国资公司治理模式

嘉兴市公用事业企业按照政企分开原则，公司不隶属于政府行政管理部门。在资产管理关系方面，按照国资委--资产经营公司--企业三级营运、管理、监督框架。包括公司在内的三家公司（其余为湘家荡公司和母公司文化名城）的上级资产管理机构是市国资委。公司对下属企业建立产权代表报告制度。国有股权的产权代表对企业重大事项提出书面报告，派出财务总监对企业一定限额以上的重大投资和贷款担保项目实施审议把关。在行政管理关系方面，由政府及有关部门根据全市经济社会发展的目标，负责制定城市基础设施及社会事业项目和有指令性计划性质的开发投资项目的开发实施规划，提出具

体的工作要求，分散落实到各投资公司。市政府根据经济及社会事业发展要求下达的任务、指标，考核项目主管部门；项目主管部门负责检查、考核项目实施投资公司的项目实施工作。

（2）公司法人治理结构情况

公司属国有独资有限公司，出资人为嘉兴市文化名城投资集团有限公司，产权关系清晰。依据《中华人民共和国公司法》要求，公司制定了章程并设立董事会、监事会和公司管理机构。

公司不设股东会，设董事会，成员为8人，其中7人由股东委派，职工董事1人由职工代表大会选举产生。董事每届任期3年，任期届满可以连任。董事会设董事长1人，副董事长1人，由董事会选举产生；董事会决议的表决实行一人一票，需经半数以上的董事通过。公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责，主持公司日常经营管理工作。

公司监事会成员为5人，其中3名股东代表监事由股东委派产生，2名职工代表监事由职工代表大会选举产生。监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生。公司监事任期每届为3年，任期届满可以连任。

总体来看，公司产权结构清晰，治理结构完善，能够满足日常经营管理需要。

2. 管理水平

为优化企业运行机制，提高管理水平和经济效益，提升企业核心竞争力，公司形成了一整套“制度汇编”，涵盖了企业重大决策、人力资源管理、财务管理、工程项目管理、招标投标管理、运营管理等方面。

财务管理方面，公司成立了财务管理中心统一调度资金，并负责处理公司一切财务会计工作，下属公司不单独设立会计机构，由公司本部对其委派财务负责人。公司设预算管理委员会，对下属公司预算管理方案进

行审批并予以修正，预算方案一经批准不予调整，下属单位将预算指标层层分解并从横向和纵向落实到具体环节、岗位。公司设总会计师 1 人，负责编制和执行预算、财务管理和会计监督等方面

的工作。公司财务支出执行严格的审批制度，账务处理程序严格，内部稽核程序健全。

项目管理方面，公司编制工程项目管理中长期规划并建立项目库，从项目库中确定年度投资项目，财务管理中心负责资金筹措并分期拨付项目建设资金。公司对于项目工程建设实行招投标管理，且工程合同中要有明确质量条款，分项目编制年度、季度、月度计划并严格执行。工程款的支付严格依据项目合同条款进行，项目竣工后，公司财务中心分项目编制财务竣工结算报告。

总体来看，公司对下属子公司管控力度较强，管理制度较为规范，基本满足公司的日常经营需要。

七、经营分析

公司目前所属子公司较多，涉及燃气、旅游、绿化、城市综合整治等诸多领域。公司城市综合整治投入较大，资金以土地出让金返还及燃气、旅游收入进行平衡。近年来，

公司营业收入随着燃气、旅游和商品房销售收入的增长逐年增加。2012~2014 年和 2015 年 1~9 月分别实现营业收入 13.18 亿元、14.07 亿元、19.02 亿元和 14.73 亿元。天然气业务和旅游业务是公司营业收入的主要来源，历年合计占营业收入的比重均在 80%以上。

从毛利率情况来看，2012~2014 年公司毛利率分别为 21.95%、20.67%和 21.81%。从各业务板块看，燃气业务板块毛利率波动下降，其中 2013 年由于管输费（公司以采购价和管输费合计数确定销售价格）下降导致公司燃气业务板块毛利率有所下滑；工程结算板块毛利率波动上升，主要是由于项目收入成本结转时间不一致导致毛利率有所波动；近年来房地产行业景气度下行，公司商品房销售板块的毛利率有所下降，但仍保持在较高水平；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较快增长。2015 年 1~9 月，公司综合毛利率为 19.27%，较 2014 年有所下降，一方面，燃气业务板块由于配套费成本为零且收入一般在年末结转较多，公司该板块业务毛利率下降为 9.31%；一方面，商品房业务板块由于华隆广场 15 年 6 月份结转销售收入，公司该板块毛利率下降为 27.69%；另一方面，由于工程结算板块一般在年底结转收入，导致该板块毛利率大幅下降为 0.42%。

表 1 公司营业收入及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2012 年			2013 年度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
燃气业务	102392.15	77.71	13.92	103153.98	73.33	10.40
旅游业务	14614.44	11.09	44.31	18458.14	13.12	53.57
商品房	9062.51	6.88	72.20	9435.65	6.71	61.82
工程结算	5249.59	3.98	31.47	6118.94	4.35	29.52
其他业务	435.16	0.33	-1.93	3495.78	2.49	23.14
合计	131753.85	100.00	21.95	140662.50	100.00	20.67
项目	2014 年			2015 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
燃气业务	130614.23	68.67	11.23	99453.53	67.51	9.31
旅游业务	22691.19	11.93	54.35	17825.08	12.10	65.50

商品房	22689.28	11.93	44.98	22910.39	15.55	27.69
工程结算	9675.41	5.09	31.60	2808.41	1.91	0.42
其他业务	4529.33	2.38	26.83	4324.43	2.94	25.61
合计	190199.44	100.00	21.81	147321.84	100.00	19.27

资料来源：公司提供

1. 燃气销售业务

管道天然气

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

2009 年管网公司与浙江省天然气开发有限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天然气管道输送业务。

近三年，公司持续推进管线和配套设施建设力度，截至 2015 年 9 月底，燃气管道长度增加至 2168.5 公里（其中高压管线 164.7 公里，中、低压管线 2003.35 公里）。目前，

燃气板块公司主要在建项目为“市区天然气利用工程”，项目总投资 8.5 亿元，建设期为 8 年，建设范围为嘉兴市三区（秀洲区、南湖区、经济开发区）。截至 2015 年 9 月底，嘉兴市区天然气利用工程中已建成城市门站 7 座、天然气气源（LNG）站 1 座、高中压调压站 3 座，累计天然气用户达到 23.02 万户，累计投资 6.90 亿元。

2012~2014 年和 2015 年 1~9 月，公司天然气销售量分别为 36373.00 万立方米、34616.51 万立方米、39075.35 万立方米和 32033.51 万立方米。随着公司管网输送长度的快速增长，公司天然气销售量规模波动中有所扩大，其中 2013 年工业企业用气量下降导致整体天然气销售量较 2012 年有所下降，但由于平均销售价格的提升，公司 2013 年天然气销售收入实现增长。2012~2014 年，公司天然气销售收入分别为 9.92 亿元、10.02 亿元和 12.73 亿元。2015 年 1~9 月，公司天然气销售量为 32033.51 万立方米；同期，销售收入为 9.75 亿元，为 2014 年全年的 76.57%。

表2 2012~2014年和2015年1~9月管道天然气板块经营指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
天然气销售收入（万元）	99165.15	100171.98	127313.23	97482.53
天然气销售量（万立方米）	36373.00	34616.51	39075.35	32033.51
天然气平均销售价格	2.73	2.89	3.26	3.04
天然气平均采购价格	2.42	2.68	3.05	3.00
管道燃气累计用户数（万户）	14.81	16.61	19.74	23.02
其中：居民用户（万户）	14.77	16.55	19.65	22.94
工业工建用户（户）	77	83	104	130
商业公建用户（户）	459	485	625	687

资料来源：公司提供

注：天然气销售收入和天然气平均销售价格为不含税价格，天然气平均采购价格为含税价格。

瓶装液化气

燃气公司经营负责公司瓶装液化气零售业务板块，非嘉兴市唯一经营单位。燃气公司从上游单位采购液化石油气，分装进液化

石油气瓶再进行终端配送。2012~2014 年和 2015 年 1~9 月，瓶装液化气销售量分别为 4507 吨、4309 吨和、4864 吨和 3939 吨，销售收入分别为 0.32 亿元、0.30 亿元、0.33 亿

元和 0.20 亿元。

近三年，公司燃气业务均占公司主营业务收入 68% 以上。2012~2014 年公司燃气板块全年分别实现营业收入 10.24 亿元、10.32 亿元和 13.06 亿元，毛利率分别为 13.92%、10.40% 和 11.23%，其中 2013 年毛利率较 2012 年下降的原因是管输费下降。2015 年 1~9 月公司实现燃气收入 9.95 亿元，为 2014 年全年的 76.14%；同期毛利率为 9.31%，毛利率下降主要系燃气公司配套费一般在年末结转收入较多且这部分配套费没有成本所致。

2. 工程结算

公司的工程结算收入主要由嘉兴市嘉城环艺物业经营管理有限公司（以下简称“环艺物业”）的园林绿化收入和燃气公司管道铺设收入构成。2012~2014 年和 2015 年 1~9 月，公司分别实现营业收入 0.52 亿元、0.61 亿元、0.97 亿元和 0.28 亿元。

环艺物业负责绿化工程业务，主要围绕着“三清两绿”及“八个十绿化工程”主要承担了集团公司民生建设项目，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 2014 年底，公司在建项目 0.10 亿元，体现在“存货-工程施工”中。燃气公司管道安装等业务主要是嘉兴市区燃气管网的铺设工作，近年来，随着秀洲区、南湖区、经济开发区的逐步发展，公司管网长度较快增长，截至 2014 年底，公司燃气管线工程共形成在建工程 2.09 亿元，体现在“在建工程—燃气管线工程嘉兴市区管网”和“在建工程—燃气管线及配套工程”中。

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

①根据嘉兴市政府每年下达的项目计划安排表，公司下属子公司嘉城发展对道路建

设改造、旧城拆迁改造等项目开展代建业务，项目竣工结算之后，政府按照项目审计后的工程总结算造价加项目发生的融资费用进行回购，在未付清回购资金时，项目所有权归公司所有。该类项目部分在“其他非流动资产”科目中体现，截至 2015 年 9 月底公司拥有该类“其他非流动资产”23.13 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”，由于政府与公司暂未制定明确的回购计划，该类资产未来变现时间不确定，考虑到该科目规模较大，实际变现情况将对公司经营能力产生一定影响，联合资信未来将对该类资产的回购实施情况持续关注。另一部分代建项目在“在建工程—市政道路等项目”中体现，这里的代建项目主要是政府通过土地出让金返还等补贴的方式返给公司以平衡公司资金支出。

②公司土地开发的配套项目（安置房项目）。项目前期，拆迁时对拆迁户旧房按评估价签订拆迁合同，确定拆迁补偿成本，公司无资金支出。项目建设期，由嘉城发展和公司签订代建协议，嘉城发展安排专人负责监督工程实施进程及质量，每月按照工程进度上报公司，经核准后拨付工程款项；项目建设资金支出计入“存货—开发成本”，完工后转入“存货—开发产品”。项目后期，安置房移交时，根据建造成本并经评估确定新房成本，拆迁户需支付新房成本与旧房成本的差价，收到差价时计入“货币资金”，冲减“存货—开发产品”中新房成本，“货币资金”与“存货—开发产品”中新房成本的差额结转至“在建工程—土地征迁项目”。截至 2014 年底，公司完工项目主要包括中南小区（中南公寓）、徐王村临时过渡房、景帆苑二期、月河、南门片等项目，形成 13.11 亿元“存货—开发产品”。截至 2014 年底，在建项目包括章基浜南区拆迁安置房、南湖湖滨区域安置房二期、南祥苑小高层和天香花苑等项目，上述建设项目已无

相关投资支出，形成 2.77 亿元“存货—开发成本”。公司暂无安置房拟建项目。

公司每年会收到相关土地返还，冲减“在建工程—市政道路等项目”和“在建工程—土地征迁项目”。2012~2014 年和 2015 年 1~9 月，公司分别收到上述资金 3.79 亿元、3.98 亿元、3.51 亿元和 3.82 亿元。

③根据嘉办【2010】93 号文件，公司将国际商务区除 2.5 平方公里范围（东起南江路，北至广益路-云东路-由拳路，西至泰宁路，南至长水路）外的开发任务移交给国际商务区管委会：（1）凡属已建项目，完工后由公司移交给国际商务区管理；（2）凡属拟建及新建项目，今后由国际商务区承担建设；（3）凡属续建项目，三环以内隆兴村、四联村区域拆迁工作后续工作移交国际商务区，其他项目继续由公司出资建设。综合考虑公司在国际商务区范围内的基础设施建设的投入，确定由国际商务区管委会一次性补偿给公司 17 亿元。上述资金从 2011 年起，按每年 20% 的比例，分五年补偿到位。根据公司提供的《国际商务区域内城投集团 50 万元以上项目一览表》，公司在该区域已建项目 8.74 亿元，续建项目 8.26 亿元。嘉办【2010】93 号文件提到的 17 亿元补偿资金已覆盖公司成本。公司未将此项补偿计入应收账款或其他应收款，划转的相关项目仍体现在 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—市政道路等项目”。截至 2015 年 9 月底，公司已完成对续建项目 17 亿元的总投资，公司共收回资金 14.13 亿元。

3. 城市环境综合整治

公司自成立以来城市环境综合整治业务主要经历了以下几个阶段：2000~2002 年，主要从事老城区局部危旧房改造、环南湖地区环境整治；2003~2006 年，主要从事市区大面积危旧房改造。公司 2000~2006 年期间主要

进行项目开发前期工作，土地出让的面积较少，从 2006 年开始土地转让并正常周转。

嘉兴市人民政府办公室 2004 年 9 月 20 日下达“嘉办【2004】88 号”抄告单，根据该抄告单，公司对市区二环路以内约 25 平方公里、秀城新区约 2.5 平方公里区域进行投资开发建设，上述范围内的土地出让收益金，除按规定扣除约 20% 的规费后，其余 80% 的出让金由市财政专户直接拨入公司，用于该区域的城市基础设施建设。市财政局按照土地开发项目核定的成本金额返回给公司，补偿公司开发支出。嘉兴市政府将土地出让金剔除需要上缴的各类规费后返还给公司，公司一部分用于平衡土地整理开发投入，并由此实现滚动开发，计入“营业外收入—补贴收入”；另一部分列为城市基础设施建设成本及安置房建设补贴，做冲回“在建工程—市政道路等项目”和“在建工程—土地征迁项目”。2012~2014 年公司分别收到补贴收入 0.60 亿元、2.05 亿元和 2.50 亿元，2015 年 1~9 月收到补贴收入 0.60 亿元。2012~2014 年和 2015 年 1~9 月，公司分别收到城市基础设施建设成本和安置房建设成本补贴金 3.79 亿元、3.98 亿元、3.51 亿元和 3.82 亿元。

表 3 公司近年来收到的土地收益金情况

（单位：万元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
补贴收入	6000.00	20500.00	25000.00	6000.00
在建工程冲减	37868.19	39849.11	35112.44	38167.82
合计	43868.19	60349.11	60112.44	44167.82

资料来源：公司提供

除城市环境综合整治外，公司自成立以来，通过前期土地整理开发，形成部分有权证土地资产；截至 2015 年 9 月底，公司有权证土地中拥有储备地 28.75 万平方米，价值 17.43 亿元；拥有出让地 7.57 万平方米，价值 5.13 亿元；均计入“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 1308.41 亩，其中二环内土地面积 506.5 亩，

截至 2015 年 9 月底，公司上述可供出让土地投资支出共计 11.59 亿元，计入“在建工程—土地征迁项目”中。2015 年公司计划出让 725 亩土地（其中二环内及市区土地 291 亩、二环外 432 亩），主要为商住、住宅和居住用地，以二环内及市区土地 500 万元/亩、二环外土地 250 万元/亩的平均价格测算，预计土地出让收入 25.35 亿元，按照约 75% 返还比例测算，公司预期实现获得土地款 19.01 亿元。

截至 2015 年 9 月底，2015 年公司尚未实现土地出让，同时考虑到房地产市场下行趋

势、土地市场景气度下滑影响，公司土地出让进度以及价格的实现均存在一定不确定性。

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

表 4 截至 2015 年 9 月底公司已完成整理土地情况表

序号	名称	总面积 (亩)	用地性质	截止 2015 年 9 月 (万元)	预计出让单 价 (万元/亩)	预计出让收入 (万元)	扣除规费后预计 土地出让净收益 (万元)
一、二环内及市区							
1	凌塘路两侧	60.00	商住	15683.24	500	30000.00	22500.00
2	1812 工程地块	168.80	商办住	6176.54	500	84400.00	63300.00
3	热电厂南地块	115.00	居住	17250.77	500	57500.00	43125.00
4	中环西北路 I 地块	45.00	商办住	2844.00	500	22500.00	16875.00
5	徐王河西地块	9.70	住宅	2002.09	500	4850.00	3637.50
6	东升路城东路口	44.00	商办住	10296.34	500	22000.00	16500.00
7	鉏家滩	10.00	商住	2560.13	500	5000.00	3750.00
8	禾兴路东、中山路南 (第一医院地块)	54.00	商业	45747.04	1200	64800.00	48600.00
	小计	506.50		102560.15		291050.00	218287.50
二、二环外							
1	泰宁路东、由拳路南	20.00	商业	324.28	250	5000.00	3750.00
2	泰宁路东、乌桥路北	21.00	商业		250	5250.00	3937.50
3	泰宁路东、长水路北	116.00	商住		250	29000.00	21750.00
4	文贤路南、普民路东	73.25	商住	6214.68	250	18312.50	13734.38
5	文贤路南、普民路西	12.00	商业		250	3000.00	2250.00
6	文贤路南、云东路西	21.00	商业		250	5250.00	3937.50
7	文贤路南、云东路东	43.56	商业		250	10890.00	8167.50
8	举秀小区南、光明路 东	61.00	商住		250	15250.00	11437.50
9	文贤路南、双溪路东	98.00	居住	1839.31	250	24500.00	18375.00
10	文贤路南、云东路东	33.89	居住		250	8472.50	6354.38
11	双溪路东、朝阳路北	73.00	居住		250	18250.00	13687.50
12	双溪路东、朝阳路南	72.00	居住	1729.45	250	18000.00	13500.00
13	云东路西、由拳路南	53.00	居住	3291.36	250	13250.00	9937.50
14	朝阳路北、云东路东	104.21	居住		250	26052.50	19539.38
	小计	801.91		13309.18		200477.50	150358.13
	合计	1308.41		115869.33		491527.50	368645.64

资料来源：公司提供

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

4. 商品房销售

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

安置房余房方面，2012 年公司共销售府南、禾东、姜家村公寓等安置房小区共计 1.67 万平方米。房屋建筑面积 1.58 万平方米，跃层面积 294.56 平方米，车库面积 619.70 平米，共实现销售收入 0.91 亿元。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。2014 年公司共销售府南、禾东、姜家村公寓、农翔苑等安置房小区共计 1.36 万平方米；房屋建筑面积 1.2 万平方米，跃层面积 335.73 平方米，车库面积 1201.04 平米，共实现销售收入 0.85 亿元。

商品房销售方面，2014 年以前，公司商品房销售收入均为安置房余房经政府批准后转为商品房销售，2014 年以后公司开始实现自建商品房销售。2014 年公司共销售南都苑等商品房 2.22 万平方米，房屋建筑面积 1.97 万平方米，车库面积 2512.82 平方米，合计实现销售收入 1.42 亿元。截至 2014 年底，公司目前可销售的余房主要有花园小高层、南秀花园、府林绿都、南都苑和隆禧大厦等项目，尚有 2.59 亿元余额体现在“存货—开发产品”中。截至 2014 年底，公司主要在建的商品房项目为南湖商务中心（南湖大道项目）、南苑商厦（花园路项目）和华隆广场等项目，预计总投资 9.43 亿元，共形成 6.85 亿元“存货—开发成本”。截至 2015 年 9 月底，公司共销售商品房 0.14 万平方米，房屋建筑面积 0.13 万平方米，实现销售收入 0.06 亿元，公司主

要在建商品房项目为南湖商务中心，已投资 3.38 亿元，目前已完工。

5. 旅游板块

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

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

南湖 5A 级景区，是以南湖名胜为核心以运河古城为依托的旅游品牌，以“南湖红船”为核心、以“船游嘉兴”为载体、以“一湖两河三街区”为重点的、具有江南地方特色的城市旅游品牌。公司主要产品为“画舫会游”、“南湖船菜”、“运河夜游”等。公司 2012 全年共出动画舫游船 2595 次，其中，水上船菜 1244 次；2013 全年共出动画舫游船 2188 次，其中水上船菜 1218 次；2014 全年共出动画舫游船 2242 次，其中水上船菜 1312 次；2015 年 1~9 月共出动画舫游船 1541 次，其中，水上船菜 1082 次。

月河客栈，是由子公司嘉兴城市建设投资有限公司 2011 年投资成立的嘉兴市月河客栈有限公司经营。月河客栈拥有营业面积 3 万平方米，各类民居式客房 203 间，大、小会所、会议中心和大型停车场等配套设施齐全。2015 年 1~9 月共接待大小会议 588 余场，接待宾客 45512 人次，实现营业收入 2299 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。2013~2014 年和 2015 年 1~9 月，分别接待大小会议 1920 次、1831 次和 1252 次，分别接待宾客 69206 人次、66890 人次和 61413 人次，分别实现营业收入 5397.06 万元、5440.25 万元和 3940.72

万元。

6. 其他板块

公司其他业务主要包括货物销售业务和运输业务，但产生的收入规模较小。

公司货物销售业务主要是子公司嘉兴市佳安燃气技术服务有限公司，该公司成立于2006年12月19日，注册资本是伍佰万元，主要经营范围是天然气（压缩的）、天然气（液化的）、丙烷、丁烷、液化石油气的批发（直拨销）（危险化学品经营许可证有效期至2015年12月10日）。截至2015年9月底，嘉兴市佳安燃气技术服务有限公司资产总额6605.07万元，2015年1~9月实现货物销售收入2317.78万元，利润总额186.98万元。

公司运输业务的运营主体是子公司嘉兴市捷安运输有限公司，该公司成立于2006年9月4日，注册资本伍佰万元，主要经营范围是货运：经营性危险物资（气体类1项、气体类2项）（道路运输许可证有效期至2015年10月9日）。截至2015年9月底，嘉兴市捷安运输有限公司资产总额701.44万元，2015年1~9月实现运输业务收入874.96万元，利润总额148.41万元。

7. 未来发展

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

从在建项目看，公司项目仍以基础设施项目为主，以提升燃气输送能力的建设项目和商品房建设项目为辅，同时建设多元化旅游项目。公司在建项目预计总投资129.89亿元，截至2015年9月底，累计投资108.23亿元，公司在建项目的未来融资需求不大。

表5 公司主要在建项目投资计划（单位：亿元）

	项目名称	计划总投资	截至2015年9月底累计投资	计划完工时间
燃气板块	市区天然气利用工程	8.54	6.93	2015
旅游板块	南湖5A级旅游区整治提升工程	0.11	0.05	2017
	清源温泉一期工程	0.35	0.31	2015
	其他在建旅游项目	8.57	8.55	--
商品房板块	南湖商务中心	3.28	3.38	2015
	华隆广场	4.95	5.6	2015
市政项目	文生修道院片区有机更新项目	9.45	1.87	2019
	冶金厂地块有机更新项目	9.27	5.11	2018
	城东路华梦及万众通讯地块其周边拆迁改造	4.99	3.94	2016
	第一医院区域旧城改造	5.78	5.58	2016
	湖滨区域拆迁项目	10.88	11.13	2015
	月河客栈西侧	1.10	0.88	2015
	城北路中环西北路地块房屋征收项目	4.13	1.67	2017
	子城片区姚家埭南侧地块	1.38	1.22	2016
	章基浜棚户区整治	5.09	2.48	2018
	中山路(中环西路-秀州路)综合整治工程	0.59	0.59	2015

中环南路（中环西路～新气象路）公交专用道和开口归并改造	0.13	0.13	2015
禾平街（二环北路～城北路）建设工程	0.18	0.18	2015
中山东路桥改造工程	1.02	0.17	2018
庆丰路（广益路—长水路）工程	0.89	0.81	2015
文贤路（泰宁路—庆丰路）工程	0.66	0.46	2015
三水湾区域交通综合整治工程	0.35	0.34	2015
其他市政项目	48.19	46.84	2017
合计	129.89	108.23	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2012 年财务报表经中磊会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；2013~2014 年财务报表由利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。从合并范围看，2012 年，公司新增嘉兴市房屋征收服务中心、嘉兴市沙龙国际宾馆有限公司 2 家子公司，同年减少嘉兴市旅游集散中心有限公司 1 家子公司；2013 年，新增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 7 家子公司；2014 年，新增嘉兴银泰梅湾新天地投资管理有限公司 1 家子公司。近三年新增的子公司规模较小，公司合并范围变动小，财务数据可比性强。公司提供的 2015 年三季度报表未经审计。

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

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额 249.74 亿元，所有者权益合计 76.35 亿元；2015 年 1~9 月公司实现营业收入 14.73 亿元，利润总额 0.57 亿元。

2. 资产质量

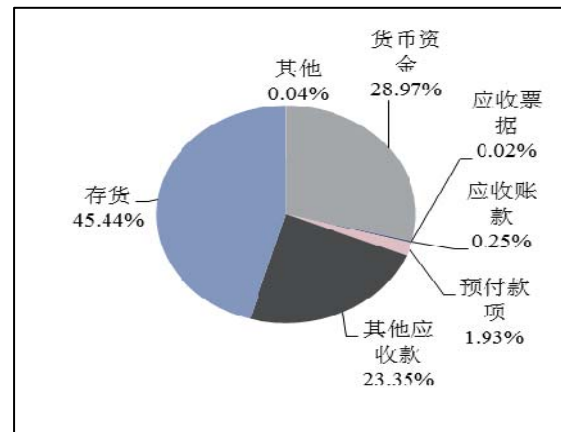
受股权划拨、资金注入等影响，2012~2014

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

流动资产

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

图2 2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 65.46%。截至 2014 年底，公司货币资金 30.81 亿元，以银行存款（占 99.84%）为主；其中受限资金 3.12 亿元，占货币资金的比重为 10.13%。

2012~2014 年，公司预付款项波动中快速

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

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

表6 2014年底其他应收款欠款金额前五名单位
(单位: 万元)

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

资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司存货有所增长，年均复合增长16.51%。截至2014年底，公司存货为48.33亿元，同比增长4.52%，主要由储备土地（22.56亿元，占46.68%）、开发产品（15.70亿元，占32.50%）、开发成本（9.62亿元，占19.90%）和工程施工（0.10亿元，占0.21%）构成，此外还包括小规模的原材料、库存商品和周转材料。其中，储备土地主要为公司通过前期土地整理开发所形成的有权证土地资产，有18.00亿元土地向银行贷款提供抵押；开发成本系公司在建的土地开发配套项目、商品房和安置房；开发产品主要系已完工的土地开发配套项目、商品房和安置房；工程施工主要是环艺物业的绿化工程项目。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。

非流动资产

2012~2014年，随着城市环境综合整治业务板块的推进，公司对土地征地拆迁投资持续增长，公司非流动资产较快增长，年均复合增长21.41%。截至2014年底，公司非流动资产为132.61亿元，同比增长13.48%，主要是在建工程的增长；从构成看，以在建工程（占62.06%）、其他非流动资产（占17.44%）和固定资产（占10.18%）为主。

2012~2014年，公司长期股权投资波动中快速下降，年均复合下降38.46%。截至2014年底，公司长期股权投资1.50亿元，同比下降78.62%，一方面是因为长期股权投资重分类为可供出售金融资产，另一方面是公司嘉兴银泰梅湾新天地投资管理有限公司持股比例增至100%，该公司纳入合并范围。

2012~2014年，公司固定资产规模略有增长，年均复合增长3.46%。截至2014年底，公司固定资产账面原值18.42亿元，主要体现为房屋建筑物（占33.09%）和燃气管网等专用设备（占56.90%），累计计提折旧4.92亿元，计提比例为26.72%，固定资产账面价值为13.50亿元。

2012~2014年，随着城市环境综合整治业务板块的推进，公司对土地征地拆迁投资持续增长，公司在建工程较快增长，年均复合增长32.29%。截至2014年底，公司在建工程82.29亿元，其中市政道路项目29.27亿元，土地征迁项目42.13亿元，南湖景区项目8.80亿元，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2014年底上述回款总共冲减在建工程33.08亿元。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。

2012~2014年，公司其他非流动资产略有增长，年均复合增长率为2.34%。截至2014年

底，公司其他非流动资产23.13亿元，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。

受货币资金及在建工程增长影响，截至2015年9月底，公司资产总额为249.74亿元，较2014年底增长4.51%；从构成看，流动资产占44.91%、非流动资产占55.09%，公司资产结构较2014年底变动较小。

总体来看，公司流动资产中存货和其他应收款占比高，资产流动性一般；非流动资产主要为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，资产变现能力受土地变现及政府回购拨款效率影响大。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

受嘉兴市国资委对公司资产划入以及母公司增资影响，2012~2014年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长15.63%。截至2014年底，公司所有者权益合计77.30亿元，其中实收资本占29.11%，资本公积占52.78%，未分配利润占15.99%，盈余公积占0.03%，另有2.10%的少数股东权益。2013年底公司资本公积较2012年底增长45.11%，主要受划入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股权6.03亿元、划入嘉兴市秀源水务投资集团有限公司股权6.57亿元影响。2014年，文化名城公司以货币资金增资2.20亿元，计入实收资本。

截至2015年9月底，公司所有者权益合计76.35亿元，较2014年底下降1.23%，其中实收资本占29.11%，资本公积占52.78%，盈余公积占0.03%，未分配利润占15.99%，另有2.10%的少数股东权益。公司所有者权益规模及构成较2014年底变动较小。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2012~2014年，公司负债规模较快增长，年均复合增长30.63%。截至2014年底，负债总额为161.66亿元，其中流动负债占比37.48%，非流动负债占比62.52%，公司负债以非流动负债为主。

受17亿元规模的“08嘉城投/08嘉城投债”将于2015年8月27日兑付影响，2012~2014年，公司流动负债规模较快增长，年均复合增长26.22%。截至2014年底，公司流动负债合计60.58亿元，主要由短期借款（占12.84%）、应付账款（占5.86%）、预收款项（占4.68%）、其他应付款（占28.75%）和一年内到期的非流动负债（占41.54%）构成。

2012~2014年，公司应付账款持续下降，年均复合下降17.08%。截至2014年底，应付账款3.55亿元；从账龄来看，1年以内的占47.03%、1~2年的占22.14%、2~3年的占1.31%、3年以上的占29.52%，公司应付账款主要是应付相关公司工程款项、材料款和天然气款等款项。

2012~2014年，公司其他应付款持续增长，年均复合增长14.34%。截至2014年底，公司其他应付款为17.42亿元；从集中度看，前五名余额9.10亿元，系与土地储备中心、嘉兴市财政局、嘉兴工业园区管理居委会财政办公室、嘉兴市南湖新市镇开发建设集团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2014年底，公司其他流动负债为3.00亿元规模的短期融资券“14嘉城投CP001”，已调整至公司短期债务核算。

2012~2014年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长33.50%。截至2014年底，公司非流动负债101.08亿元，同比增长11.93%，主要是长期借款的增长；从构成看，以长期借款（占75.05%）、应付债券（占7.62%）、专项应付款（占8.61%）和其他非流动负债（占5.99%）为主。

2012~2014年，公司长期借款快速增长，

年均复合增长72.62%；截至2014年底，公司长期借款75.86亿元，主要由保证借款和抵押保证借款构成。

2012~2014年，公司应付债券快速下降，年均复合下降40.43%，主要是17亿元规模的“08嘉城投/08嘉城投债”转入一年内到期的非流动负债中，2014年底应付债券7.70亿元，由4.70亿元规模的“12嘉城投MTN1”和3.00亿元规模的“12嘉城投PPN00114”构成。

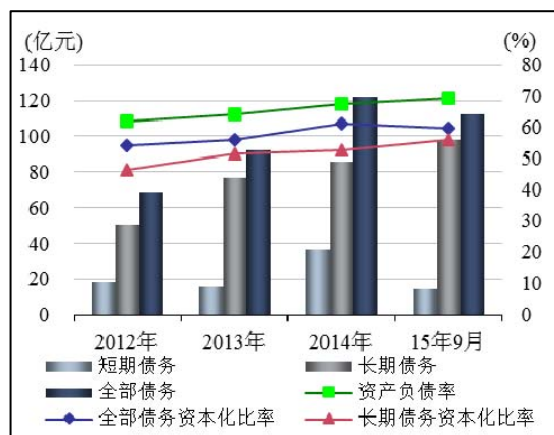
2012~2014年，公司专项应付款快速增长，年均复合增长95.92%；截至2014年底，公司专项应付款8.70亿元，为财政拨款，用于专项项目建设。

2012~2014年，公司长期应付款波动中略有下降，年均复合下降0.79%，主要由融资租赁款构成（三年分别为2.81亿元、2.17亿元和2.45亿元），2015年9月底长期应付款中融资租赁款1.67亿元，均已调整至长期债务。

2012~2014年，公司其他非流动负债有所增长，年均复合增长16.24%。截至2014年底，公司其他非流动负债6.05亿元，为公司收取的燃气配套管网费。

截至2015年9月底，公司负债合计173.38亿元，较2014年底增长7.25%，主要由于其他应付款（新增17亿元为政府垫付的公司企业债券的本金，并与财政局挂往来款，其中10.72亿元被确认为政府一类债务，剩余6.28亿元为公司欠款）、长期借款和应付债券（新增9亿元规模的天然气收费收益权资产支持专项计划，其中1.60亿元于2016年3月20日到期，已调整至短期债务核算；3亿元PPN已转入其他流动负债科目）的增长；其中流动负债占比34.47%，非流动负债占比65.53%，公司流动负债占比较2014年底有所下降，负债结构较2014年底有所变动。

图3 2012~2015年9月底公司有息债务情况



资料来源：公司财务报表

从债务结构看，2012~2014年，公司有息债务规模较快增长，年均复合增长34.01%。截至2014年底，公司全部债务122.22亿元，其中短期债务占比29.63%，长期债务占比70.37%，公司债务结构以长期有息债务为主。截至2015年9月底，公司全部债务112.56亿元，较2014年底有所减少，主要是一年内到期的非流动负债的减少；从构成看，短期债务占比12.96%，长期债务占比87.04%，短期债务占比较2014年底有所降低，公司债务结构较2014年底变化不大。

从偿债指标看，2012~2014年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续增长，三年均值分别为65.46%、58.28%和51.05%，2014年底分别为67.65%、61.26%和52.67%。截至2015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69.43%、59.58%和56.20%，受一年内到期的非流动负债大幅下降及长期借款和应付债券增长的影响，全部债务资本化比率较2014年底有所下降，长期债务资本化比率较2014年底有所上升。

总体来看，公司债务以非流动负债为主，近年有息债务规模较快增长，公司债务负担较重。

4. 盈利能力

2012~2014 年，伴随着燃气业务的扩张，公司营业收入年均复合增长 20.15%。近三年公司燃气业务和旅游业务收入占全部营业收入的比重均在 80%以上，是公司收入的主要构成。2012~2014 年，公司营业成本也有所增长，年均复合增长 20.26%，2014 年为 14.87 亿元。2012~2014 年，公司营业利润率波动中略有下降，三年分别为 20.19%、18.74%和 19.61%。

从期间费用看，2012~2014 年，公司期间费用较快增长，分别为 2.85 亿元、3.47 亿元和 4.19 亿元，占营业收入的比重分别为 21.65%、24.64%和 22.03%，其中 2014 年占比较 2013 年下降主要是由于营业收入同比快速增长。

受期间费用过大影响，2012~2013 年公司经营持续亏损，2014 年受益于投资收益规模较大，公司营业利润转负为正，为 0.63 亿元；近三年公司投资收益快速增长，年均复合增长 105.42%，2014 年公司投资收益为 1.12 亿元（主要为子公司嘉兴城市建设投资有限公司收购银泰百货有限公司、嘉兴银泰投资管理有限公司合计持有嘉兴银泰梅湾新天地投资管理有限公司 60%的股权，购买日前嘉兴城市建设投资有限公司持有 40%的股权，对应的公允价值比账面价值大 0.81 亿元，体现在合并报表的投资收益中）。

公司利润总额受营业外收入影响较大，2012~2014 年公司利润总额分别为 0.60 亿元、1.56 亿元和 3.13 亿元，营业外收入分别为 0.62 亿元、2.17 亿元和 2.53 亿元，主要是返还的土地收入（其中体现为财政局补贴收入）。公司利润对政府补贴的依赖性强。

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 14.73 亿元，占 2014 年全年的 77.46%。营业成本 4.07 亿元，占 2014 年的 79.97%。三项期间费用合计 2.76 亿元，占 2014 年全年的 65.87%，期间费用率为 18.77%。2015 年 1~9 月，公司实现投资收益 0.18 亿元，规模小；同期，公司实现利润总额为 0.57 亿元，主要由于补贴收入在年

底实现。

从盈利能力来看，2012~2014 年，公司总资本收益率波动中有所增长，三年分别为 4.13%、4.42%和 4.40%；同期，受利润总额快速增长影响，公司净资产收益率持续增长，三年分别为 0.76%、2.07%和 3.77%。

整体看，受公用事业业务性质所限，公司整体盈利能力偏弱。

5. 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，2012~2014 年分别为 15.30 亿元、18.38 亿元和 21.72 亿元，现金收入比分别为 116.12%、130.68%和 114.22%，公司收入实现质量好。2012~2014 年公司收到的其他与经营活动有关的现金分别为 6.79 亿元、5.51 亿元和 7.70 亿元，主要是往来款、贴息补助资金及部分的土地出让金返还（计入补贴收入的部分）。2012~2014 年，随着业务的扩张，公司购买商品、接受劳务支付的现金年均复合增长 21.72%，2014 年为 18.68 亿元；支付的其它与经营活动有关的现金快速增长，年均复合增长 47.03%，主要系往来款构成。2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 6.75 亿元、4.43 亿元和 6.03 亿元。

公司将代建回购款、用于冲减在建工程的土地款计入投资活动现金流，体现为收到的其他与投资活动有关的现金，2012~2014 年公司收到其他与投资活动有关的现金分别为 3.31 亿元、10.08 亿元和 4.33 亿元，其中 2013 年较 2012 年快速增长，主要是由于国际商务区基础设施建设项目回款规模快速增长以及收到借款及利息规模的增长。2012~2014 年，公司投资性现金流出以购建固定资产、无形资产和其它长期资产支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金为主；其中购建固定资产、无形资产和其它长期资产支付的现金主要由支付的工程款构成；支付其他与投资活动有关的现金主要是借出款项（会获得一定利息收入）。

2012~2014 年公司投资活动产生的现金流量净额分别为-2.81 亿元、-16.50 亿元和-12.45 亿元。

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

2015 年 1~9 月，公司经营活动产生现金净额 28.25 亿元，现金收入比为 116.98%。2015 年 1~9 月公司投资活动现金流入 6.59 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 9.73 亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为-3.14 亿元。2015 年 1~9 月公司筹资活动产生现金流量净额-17.36 亿元。

总体来看，2012~2014 年，公司经营性净现金流波动中有所下降，投资活动现金流出波动中大幅增长，筹资活动前净现金流由流入转为流出，公司存在一定对外筹资压力；2015 年 1~9 月，公司经营性净现金流大规模流入，较 2014 年大幅增长，筹资活动前净现金流大规模流入，筹资活动净现金流由流入转为流出，公司筹资活动后净现金流保持流入，公司对外筹资压力有所缓解。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2012~2014 年，公司流动比率和速动比率波动中有所增长，三年均值分别为 186.47%和 92.47%，2014 年底分别为 175.54%和 95.77%。受公司流动负债规模快速增长影响，2012~2014 年经营现金流动负债比率持续下降，三年分别为 17.75%、

11.59%和 9.96%。截至 2015 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 187.64%和 106.62%，现金类资产为 37.47 亿元。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，2012~2014 年公司 EBITDA 持续快速增长，三年分别为 2.98 亿元、4.39 亿元和 6.23 亿元，对全部债务的保障能力有所上升，全部债务/EBITDA 分别为 22.82 倍、21.04 倍和 19.62 倍。从指标看，公司长期偿债能力较弱，但考虑到公司部分土地出让金返还、贷款贴息补助及代建回购款等尚未在利润表中反映，公司实际长期偿债能力优于指标值。

截至 2015 年 9 月底，公司获得银行授信总额 93.75 亿元，其中未使用授信额度为 13.83 亿元，公司间接融资渠道尚可。

截至 2015 年 9 月底，公司对外担保总额 26.83 亿元，对外担保比率为 35.14%，被担保单位主要为国资控股公司及公用事业公司，被担保公司目前经营正常，公司对外担保规模大，担保比率较高，公司存在一定或有负债风险。

表 7 被担保单位列表（单位：亿元）

被担保单位	担保金额
嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司	12.20
嘉兴市国际商务区投资建设有限公司	5.00
嘉兴市南湖城市建设投资有限公司	2.38
嘉兴市交通投资集团有限责任公司	1.70
嘉兴市嘉源给排水有限公司	1.62
嘉兴市嘉通客运场站投资开发有限公司	1.34
浙江杭浦高速公路有限公司	0.95
嘉兴市秀洲区交通投资有限责任公司	0.49
嘉兴市梅里投资管理集团有限公司	0.41
嘉兴市蓬莱旅游开发有限公司	0.35
嘉兴市联合污水处理有限责任公司	0.20
嘉兴市国鸿汽车运输有限公司	0.10
嘉兴市南湖迎宾馆投资开发有限责任公司	0.09
合计	26.83

资料来源：公司提供

7. 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 2015 年 12 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。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及嘉兴市区域经济发展及财力水平，并考虑到嘉兴市政府对于公司各项支持的综合分析，公司整体抗风险能力很强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行额度 6.00 亿元，占 2015 年 9 月底公司全部债务的 5.33%，占公司长期债务的 6.12%。本期中期票据的发行对公司整体债务结构影响较小。

截至 2015 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 69.43%、59.58% 和 56.20%。以 2015 年 9 月底的财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，预计本期中期票据发行后，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上升至 70.14%、60.83% 和 57.66%，公司债务负担略有加重，但考虑到本期中期票据募集资金全部用于置换银行贷款，公司债务指标可能低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 22.09 亿元、23.91 亿元和 29.42 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 3.68 倍、3.98 倍和 4.90 倍；经营性净现金流分别为 6.75 亿元、4.43 亿元和 6.03 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 1.13 倍、0.74 倍和 1.01 倍；公司 EBITDA 分别为 2.98 亿元、4.39 亿

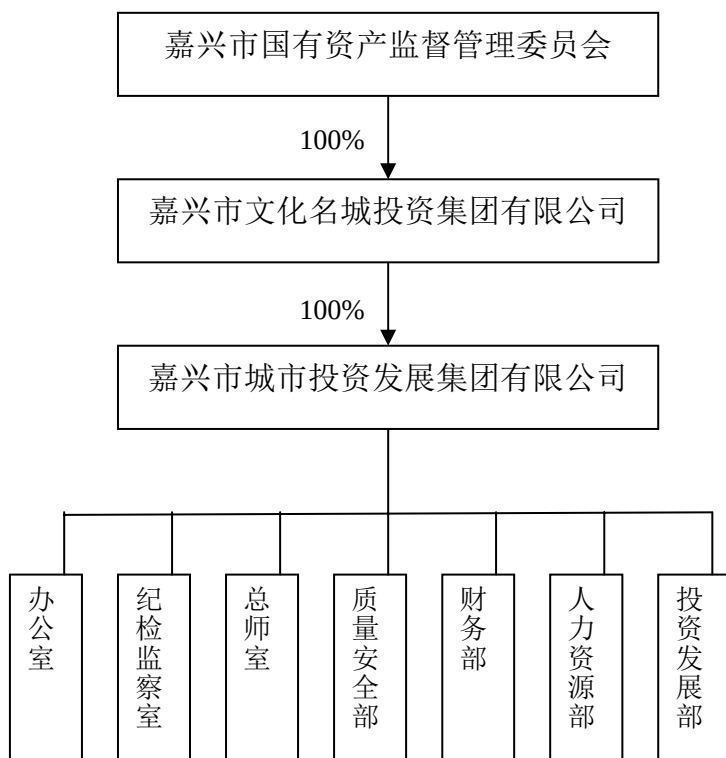
元和 6.23 亿元，分别为本期中期票据的 0.50 倍、0.73 倍和 1.04 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强；经营性净现金流及 EBITDA 对本期中期票据保障能力尚可。

十、结论

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

本期中期票据的发行对公司现有债务水平及债务负担产生影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较好。考虑到政府对公司政策、资金等方面的支持，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.25	12.19	30.85	37.47
资产总额(亿元)	152.56	200.69	238.96	249.74
所有者权益(亿元)	57.82	72.16	77.30	76.35
短期债务(亿元)	18.10	15.69	36.21	17.79
长期债务(亿元)	49.97	76.59	86.01	94.87
全部债务(亿元)	68.06	92.28	122.22	112.65
营业收入(亿元)	13.18	14.07	19.02	14.73
利润总额(亿元)	0.60	1.56	3.13	0.57
EBITDA(亿元)	2.98	4.39	6.23	--
经营性净现金流(亿元)	6.75	4.43	6.03	28.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	68.33	47.21	51.94	--
存货周转次数(次)	0.30	0.28	0.32	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.08	0.09	--
现金收入比(%)	116.12	130.68	114.22	116.98
营业利润率(%)	20.19	18.74	19.61	17.00
总资本收益率(%)	4.13	4.42	4.40	--
净资产收益率(%)	0.76	2.07	3.77	--
长期债务资本化比率(%)	46.36	51.49	52.67	56.20
全部债务资本化比率(%)	54.07	56.12	61.26	59.58
资产负债率(%)	62.10	64.05	67.65	69.43
流动比率(%)	164.59	219.27	175.54	187.64
速动比率(%)	70.97	101.29	95.77	106.62
经营现金流动负债比(%)	17.75	11.59	9.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.82	21.04	19.62	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.68	3.98	4.90	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.13	0.74	1.01	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.50	0.73	1.04	--

注：1.2015 年前三季度财务数据未经审计；

2.将长期应付款中融资租赁款纳入长期债务核算；

3.将 2015 年 9 月底公司其他流动负债科目中 3.00 亿元非公开定向债务融资工具及应付债券中 1.60 亿元一年内应付债券纳入短期债务核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

嘉兴市城市投资发展集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。嘉兴市城市投资发展集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现嘉兴市城市投资发展集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如嘉兴市城市投资发展集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送嘉兴市城市投资发展集团有限公司、主管部门、交易机构等。

