

信用等级公告

联合[2015] 2413 号

联合资信评估有限公司通过对嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司2016年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估,确定

嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司
2016 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十二月八日



嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司

2016 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 3 亿元

本期短期融资券期限: 一年

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 全部用于置换银行贷款

评级时间: 2015 年 12 月 8 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
现金类资产(亿元)	4.31	4.37	8.94	3.72
资产总额(亿元)	98.83	111.26	138.22	139.75
所有者权益(亿元)	58.13	64.21	71.26	72.94
短期债务(亿元)	7.03	3.67	7.48	8.06
全部债务(亿元)	27.75	29.69	45.29	44.18
营业收入(亿元)	6.16	6.06	5.82	2.15
利润总额(亿元)	1.71	1.45	1.78	0.23
经营性净现金流(亿元)	-1.53	4.22	-0.10	--
EBITDA(亿元)	2.24	1.99	2.50	1.39
营业利润率(%)	9.33	6.58	5.39	8.86
净资产收益率(%)	2.88	2.28	2.46	--
资产负债率(%)	40.99	42.05	48.45	47.81
全部债务资本化比率(%)	32.31	31.62	38.86	37.73
流动比率(%)	293.11	301.04	265.22	240.60
全部债务/EBITDA(倍)	12.39	14.89	18.09	--
现金偿债倍数(倍)	1.44	1.46	2.98	1.24

注: 2015 年上半年财务报表未经审计

分析师

王 冰 王 治

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

嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司(以下简称“公司”)是嘉兴经济技术开发区(以下简称“嘉兴开发区”或“开发区”)土地整理开发、经济适用房建设和基础设施建设的重要主体。经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,公司拟发行的 2016 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 公司是嘉兴开发区的建设主体,得到政府在财政拨款、财政补贴等方面的大力支持。
2. 公司经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券保障程度尚可。

关注

1. 公司流动资产中其他应收款和存货占比大,资产流动性和质量一般。
2. 公司投资活动现金流保持净流出,且规模逐年扩大,对外融资需求较强。

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）与嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任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，未因嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任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经济技术开发区投资发展集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司 2016 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券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

嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司（以下简称“公司”）是经嘉兴市人民政府授权浙江省嘉兴经济开发区管委会投资组建的国有独资公司。公司原名嘉兴经济开发区建设发展有限责任公司，于1995年5月16日在嘉兴市工商行政管理局注册登记，注册资本1000万元，并由嘉兴会计师事务所出具嘉会师验内字（1995）222号验资报告。

1998年9月11日，根据嘉兴经济开发区管委会嘉开管发【1998】135号文件批复，公司增加注册资本4000万元，经嘉兴会计师事务所嘉会师验内字（1998）303号验资报告审验，变更后的注册资本为5000万元。

2002年11月15日，根据嘉兴经济开发区管委会嘉开管发【2002】305号文件批复，公司增加注册资本4.50亿元，经嘉兴中明会计师事务所嘉中会验内（2002）233号验资报告审验，变更后的注册资本为5.00亿元。

2007年11月15日，公司更名为嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司，股东变更为嘉兴经济开发区国有资产管理办公室；2010年8月3日公司更名为现名。

截至2015年6月底，公司注册资本5.00亿元，为国有独资公司，嘉兴经济开发区国有资产管理办公室是唯一出资人，出资比例占公司注册资本的100%。

公司经营范围：房地产综合开发、经营；基础设施建设、土地整理、土地开发、工业项目投资、房屋租赁、楼宅管理、房屋拆迁。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2014年底，公司合并资产总额为138.22亿元，所有者权益合计为71.26亿元（含少数股东权益2.47亿元）。2014年，公司实现营业收入

5.82亿元，利润总额1.78亿元。

截至2015年6月底，公司资产总额139.75亿元，所有者权益72.94亿元（含少数股东权益2.52亿元）；2015年1~6月公司实现营业收入2.15亿元，利润总额0.23亿元。

公司注册地址：嘉兴市昌盛南路36号19幢1105室。法定代表人：李贵明。

二、本期短期融资券概况

1. 本期短期融资券额度及期限

2016年公司注册总额度6亿元短期融资券，其中本期计划发行3亿元，发行期限为一年（以下简称“本期短期融资券”）。本期募集资金将全部用于置换银行贷款。

三、主体长期信用状况

公司系经嘉兴市人民政府授权浙江省嘉兴经济开发区管委会投资组建的国有独资公司，公司管理比较规范，已建立起较为系统的经营管理制度，能够满足公司日常经营需要。

目前公司主要为嘉兴经济技术开发区（以下简称“开发区”）内重要的基础设施建设主体，业务包括土地整理开发和经济适用房销售。嘉兴经济技术开发区创建于1992年8月，是浙江省政府首批批准设立的省级经济开发区。经过十几年的建设发展，嘉兴经济技术开发区在投资环境、综合实力、发展后劲上都有了较好的积累。2010年3月开发区升级为国家级开发区，并被确定为浙江省14个产业集聚区之一。开发区面积约70平方公里，由公司负责建设。近三年，开发区开发区综合财力较强，政府性基金收入占比较高，三年分别为25.85亿元、25.51亿元和24.84亿元，易受政策和土地市场行情影响，未来可能出现波动。

公司作为嘉兴经济技术开发区土地整理开发、经济适用房建设和基础设施建设的重要主体，在开发区具有垄断地位，同时政府给予较大力度支持等方面的优势。公司主要收入来自土地整理开发和经济适用房销售，以及少量商品房销售和租金收入，公司商品房销售为安置小区的商铺及剩余安置房。其他业务收入主要是标准厂房的转让收入。近三年，公司营业收入缓慢下滑，分别为 6.16 亿元、6.06 亿元和 5.82 亿元，其中土地开发收入占比在 70%以上，2013 年以来占比超过 85%。毛利率方面，2012~2014 年，公司综合毛利率逐年下降，2013 年经济适用房和商品房销售实现收入较少，收入主要为毛利率较低的土地开发业务，故该年度毛利率低于前两个年度。经适房业务毛利率变动主要系结转成本的方式导致。2012 年土地开发业务毛利率为 6.25%，原因是该年度有 270 万元的以前年度损益调整，冲减了成本。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用状况

1. 资产流动性

2012~2014 年，公司流动资产不断增长，年均复合增长 14.99%，主要系存货增长所致。截至 2014 年底，公司流动资产为 75.80 亿元。从 2014 年公司流动资产构成情况看，主要以货币资金（占 11.79%）、其他应收款（占 3.74%）和存货（占 84.26%）等为主。

2012~2014 年，公司货币资金有所增长，年均复合增长 43.96%。截至 2014 年底，公司货币资金 8.94 亿元，同比增长 104.08%，主要系公司项目推进银行借款增加所致。构成上，货币资金以银行存款（占 94.95%）和其他货币资金（占 5.03%）为主。截至 2014 年底，货币资金中受限资金为 0.65

亿元。

2012~2014 年，公司其他应收款不断下降，年均复合下降 15.37%，主要系往来款减少所致。截至 2014 年底，公司其他应收款账面原值为 3.10 亿元，计提坏账准备 0.26 亿元，计提率为 12.70%。其他应收款前五名欠款单位为：嘉兴市中山西路开发建设有限公司、浙江兴汇实业有限公司、嘉兴市南湖资产经营中心、王江泾镇政府和秀洲区政府。前五名欠款单位合计欠款 2.32 亿元，占其他应收款的 75.53%。账龄上，1 年以内占 22.38%、1-2 年占 8.70%、2-3 年占 16.68%、3 年以上占 52.24%。公司其他应收款整体账龄较长对资金形成一定占用。

2012~2014 年公司存货不断增长，年均复合增长 14.39%。截至 2014 年底，公司存货账面原值为 63.87 亿元，同比增长 20.22%，公司未对存货计提跌价准备。从构成看，开发产品占 29.91%，开发成本占 70.07%，其余为低值易耗品。公司开发产品主要包括自身开发完毕的房屋、意图出售而暂时出租的房屋和周转房；开发成本主要为土地开发投入。

截至 2015 年 6 月底，公司资产总额 139.75 亿元，较 2014 年底有所增长，其中流动资产占比 51.85%，主要由其他应收款和存款构成。

整体来看，近年公司资产规模稳定增长，流动资产中其他应收款和存货占比大，公司资产流动性和质量一般。

2. 现金流分析

公司经营活动现金流入量波动下降，年均复合下降 2.32%，2014 年为 9.87 亿元。经营活动现金流入量构成上主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金（与财政局和其他国有企业的往来款）。2012~2014 年，公司经营活动现金流出有所下降，年均复合下降 8.39%。2012~2014 年，公司经营活动产生的现金

流量净额分别为-1.53 亿元、4.22 亿元和-0.10 亿元。2012~2014 年，公司现金收入比分别 82.44%、115.89%和 100.42%，公司收现质量一般。

投资活动现金流方面，2012~2014 年，公司投资活动现金流入量规模小。2012~2014 年，公司投资活动现金流出分别为 5.40 亿元、8.72 亿元和 13.95 亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金。2012~2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-5.29 亿元、-8.67 亿元和-13.53 亿元。

2012~2014 年，公司筹资活动现金流入分别为 25.93 亿元、13.72 亿元和 24.65 亿元，主要来自于借款和发行债券收到的现金，其中收到与筹资活动有关的现金主要为资本公积中的财政拨款 4.82 亿元。2012~2014 年，公司筹资活动现金流出分别为 18.57 亿元、9.61 亿元和 6.55 亿元，主要为偿还债务支付的现金和偿付利息所支付的现金。2012~2014 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 7.36 亿元、4.11 亿元和 18.10 亿元。

2015 年 1~6 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流净额分别为 1.39 亿元、-4.84 亿元和-2.53 亿元。

总体来看，近年来公司投资活动现金流保持净流出，且规模逐年扩大，经营活动产生现金流无法满足公司资金需求，其所需资金主要靠对外融资解决。

3. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司流动比率波动下降，分别为 293.11%、301.04%和 265.22%；公司速动比率呈小幅下降，分别为 43.54%、42.25%和 41.74%。2012~2014 年，公司现金类资产分别为 4.31 亿元、4.37 亿元和 8.94 亿元。公司流动资产中存货占比高，存货主要为土地整治成本，变现能力弱，考虑到公司短期债

务规模小，公司短期偿债能力一般。

截至 2015 年 6 月底，公司共取得各家银行授信总额为 32.00 亿元，已使用额度 32.00 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2015 年 6 月底，公司对外担保余额 49.40 亿元，担保比率 67.73%，被担保方均为嘉兴市国有企业，经营风险较低，考虑到公司对外担保比率高，仍存在较大或有负债风险。

表 1 截至 2015 年 6 月底公司主要对外担保情况
(单位: 万元)

被担保企业名称	贷款银行	担保期限	担保余额
嘉兴港口控股集团有限公司	浦发银行平湖支行	2010.12.15-2018.12.25	12000
嘉兴港区新农村建设投资有限公司	农发行	2011.09.09-2017.12.31	60000
嘉兴市乍浦建设投资有限公司	上海银行	2013.07.05-2015.07.04	30000
嘉兴港区水环境治理有限公司	万向信托有限公司	2015.6.26-2018.6.26	20000
嘉兴湘城新农村建设有限公司	建行、农发行	2011.09.21-2016.07.17	50800
嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司	浙商银行嘉兴分行	2015.05.23-2018.05.23	50000
嘉兴市城市建设投资有限公司	建设银行嘉兴分行	2012.04.12-2017.03.26	30000
	农行市分行	2014.12.-2019.12	29000
	华夏银行嘉兴分行	2013.12.30-2018.12.30	65000
嘉兴市禾源投资有限公司	建行嘉兴分行	2011.09.02-2015.11.25	24000
	中信银行开发区支行	2014.06--2019.06	30000
	嘉兴银行秀水支行	2015.05.12-2017.05.11	15000
嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司	中信银行嘉兴分行	2014.08-2019.08	33000
	光大银行嘉兴分行	2015.02-2016.02	20000
合计	--	--	468800

资料来源：公司提供

五、本期短期融资券偿债能力分析

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

本期短期融资券拟发行额度为3亿元，占2015年6月底短期债务的37.23%和全部债务的6.79%，对公司短期债务和整体债务水平均造成一定影响。截至2015年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为47.81%和37.73%，不考虑其他因素，预计本期短期融资券发行后，两项指标分别上升至48.91%和39.28%。

根据以上分析，本期短期融资券发行后公司债务负担略有加重。考虑到本期短期融资券募集资金将全部用于偿还银行贷款，本期短期融资券发行后，公司债务负担将可能低于上述测算值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

假设本期短期融资券于2016年发行，并以2012~2014年财务数据为基础，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期短期融资券的3.45倍、4.75倍和3.29倍；经营活动现金流量净额分别为本期短期融资券的-0.51倍、1.41倍和-0.03倍。

2012~2014年，公司现金类资产平均值为6.64亿元，是本期短期融资券发行额度的2.21倍。截至2015年6月底，公司现金类资产3.72亿元，为本期短期融资券发行额度的1.24倍。

总体看，公司经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券保障程度较好，公司经营活动现金流量净额和现金类资产对本期短期融资券的保障程度较弱。

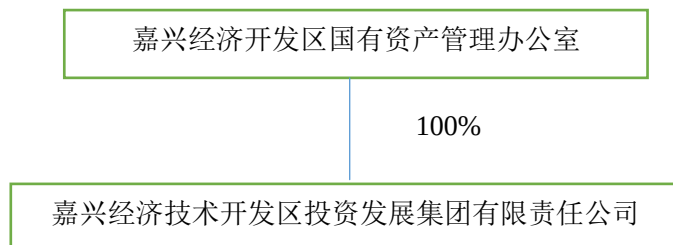
六、结论

公司是嘉兴经济技术开发区最大的国有独资公司，为开发区重要的基础设施建设主体，业务包括土地整理开发和经济适用房销售。近年来，嘉兴市及开发区经济和财政实力稳步增强，

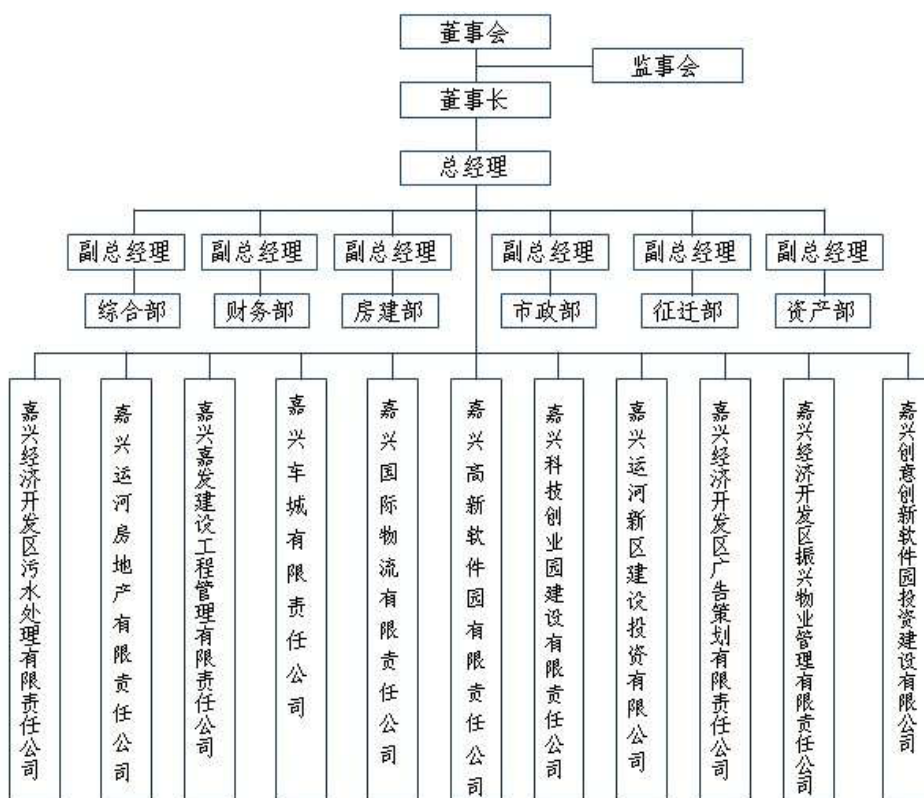
公司在财政补贴、财政拨款、资产回购等方面获得开发区管委会的大力支持。公司经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券保障能力尚可。

综合分析，本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.31	4.37	8.94	3.72
资产总额(亿元)	98.83	111.26	138.22	139.75
所有者权益(亿元)	58.13	64.21	71.26	72.94
短期债务(亿元)	7.03	3.67	7.48	8.06
长期债务(亿元)	20.72	26.02	37.81	36.13
全部债务(亿元)	27.75	29.69	45.29	44.18
营业收入(亿元)	6.16	6.06	5.82	2.15
利润总额(亿元)	1.71	1.45	1.78	0.23
EBITDA(亿元)	2.24	1.99	2.50	--
经营性净现金流(亿元)	-1.53	4.22	-0.10	1.39
财务指标				
销售债权周转次数(次)	103.57	107.71	73.75	--
存货周转次数(次)	0.12	0.11	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.05	--
现金收入比(%)	82.44	115.89	100.42	97.45
营业利润率(%)	9.33	6.58	5.39	8.86
总资本收益率(%)	2.34	1.83	1.81	--
净资产收益率(%)	2.88	2.28	2.46	--
长期债务资本化比率(%)	26.28	28.84	34.67	33.12
全部债务资本化比率(%)	32.31	31.62	38.86	37.73
资产负债率(%)	40.99	42.05	48.45	47.81
流动比率(%)	293.11	301.04	265.22	240.60
速动比率(%)	43.54	42.25	41.74	24.91
经营现金流动负债比(%)	-7.84	20.54	-0.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.39	14.89	18.09	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.45	4.75	3.29	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.51	1.41	-0.03	--
现金偿债倍数(倍)	1.44	1.46	2.98	1.24

注：2015 年上半年财务数据未经审计。

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	
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%
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%
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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

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 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

联合资信评估有限公司关于 嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司 2016 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半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。

嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任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。嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任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，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经济技术开发区投资发展有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司出现重大变化，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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任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，如本期短期融资券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经济技术开发区投资发展集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

