跟 踪 等 级 公 告

联合[2017] 230 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“16 嘉兴经技 CP001”和“16 嘉兴经技 CP002”的信用等级为 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年二月十五日

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

嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司
短期融资券跟踪评级报告

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	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 嘉兴经技 CP001	3 亿元	2016/6/20 2017/6/20	A-1	A-1
16 嘉兴经技 CP002	3 亿元	2016/8/19 2017/8/19	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017 年 2 月 15 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
现金类资产（亿元）	4.37	8.94	12.74	6.02
资产总额(亿元)	111.26	138.22	155.13	165.57
所有者权益(亿元)	64.21	71.26	73.95	76.57
短期债务(亿元)	3.67	7.48	13.76	7.84
长期债务（亿元）	26.02	37.81	41.25	34.54
全部债务(亿元)	29.69	45.29	55.01	42.38
调整后全部债务(亿元)	29.69	45.29	55.01	50.36
营业收入(亿元)	6.06	5.82	5.77	2.20
利润总额(亿元)	1.45	1.78	1.13	-0.12
EBITDA(亿元)	1.99	2.50	2.02	--
经营性净现金流(亿元)	4.22	-0.10	2.41	-2.35
营业利润率(%)	6.58	5.39	4.36	5.42
净资产收益率(%)	2.28	2.46	1.54	--
资产负债率(%)	42.29	48.45	52.33	53.75
全部债务资本化比率(%)	31.62	38.86	42.66	35.63
调整后全部债务资本化比率(%)	31.62	38.86	42.66	39.67
流动比率(%)	301.04	265.22	237.20	219.49
经营现金流动负债比(%)	20.54	-0.34	6.96	-8.34
全部债务/EBITDA(倍)	14.89	18.09	27.20	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	14.89	18.09	27.20	--

注：1.2016 年三季度财务数据未经审计；2.调整后全部债务=全部债务+其他流动负债+其他非流动负债。

分析师
王 治 邢宇飞
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（国际商务区）（以下简称“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。跟踪期内，公司保持区域业务专营性，并获得开发区持续的政府支持。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司整体资产质量和流动性一般、公益性项目及基建项目均未回购，对公司资金形成较大占用以及担保比率高等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

未来随着开发区建设的推进及土地的逐步出让，公司收入规模和土地出让开发业务有望保持稳定。随着基础设施建设项目的资金回流，公司现金流入将得到改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16嘉兴经技CP001”和“16嘉兴经技CP002” A-1的信用等级。

优势

1. 公司作为开发区土地整理开发、基础设施建设和经适房建设的主体，业务专营地位显著。
2. 跟踪期内，公司获得政府在财政拨款和财政补贴等方面的持续支持。

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. 跟踪期内，公司公益性项目及基建项目均未回购，对公司资金形成较大占用。
3. 跟踪期内，公司经营活动及投资活动现金流均体现为净流出，对外融资需求较强。

4. 公司担保比率高，存在较大或有负债风险。

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、本跟踪评级结果自发布之日起至相关存续债券到期兑付日有效；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。

嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司
短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关要求，按照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主体长期信用及“16 嘉兴经技 CP001”和“16 嘉兴经技 CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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 月在嘉兴市工商行政管理局注册登记，初始注册资本 1000 万元。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；2002 年 11 月，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；2007 年 11 月，公司更名为嘉兴经济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 月公司更名为现名。2015 年 6 月，公司股东变更为嘉兴经济技术开发区、嘉兴国际商务区国有资产监督管理办公室（以下简称“开发区国资办”）。截至 2016 年 9 月底，公司注册资本 5.00 亿元，为国有独资公司，开发区国资办为公司控股股东。开发区国资办是嘉兴市国资委的下派机构，公司的实际控制人为嘉兴市国资委。

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、楼宇管理、房屋拆迁。（已发须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

公司设立综合部、财务部、房建部、市政部、征迁部和资产部 6 个部门（附件 1-2）。公司合并范围内有嘉兴智慧产业创新园投资建设有限公司、嘉兴运河新区建设投资有限公司、嘉兴经济开发区污水处理有限责任公司等 11 家全资子公司。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 155.13 亿元，所有者权益合计为 73.95 亿元（含少数股东权益 2.95 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 5.77 亿元，利润总额 1.13 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 165.57 亿元，所有者权益 76.57 亿元（含少数股东权益 3.08 亿元）；2016 年 1~9 月公司实现营业收入 2.20 亿元，利润总额-0.12 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。

三、债券与募集资金使用情况

公司于2016年6月发行的“16嘉兴经技CP001”，发行规模3.00亿元，全部用于偿还银行贷款；公司于2016年8月发行的“16嘉兴经技CP002”，发行规模3.00亿元，全部用于偿还银行贷款。

截至本评级报告出具之日，“16嘉兴经技CP001”和“16嘉兴经技CP002”所募集资金均已全部使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，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，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。

在上述政策背景下，2016 年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1~8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1~8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季

度，我国居民人均可支配收入同比实际增长6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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管的指导意见》（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. 区域经济与财政实力

嘉兴市经济与财政收支概况

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，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。

根据《2015 年嘉兴市国民经济和社会发展统计公报》，嘉兴市全市生产总值（GDP）3517.06 亿元，比上年增长 7.0%。其中，第一产业增加值 140.09 亿元，下降 2.7%；第二产业增加值 1850.04 亿元，增长 5.9%；第三产业增加值 1526.93 亿元，同比增长 9.6%。三次产业结构调整为 4.0:52.6:43.4。按常住人口计算，全年人均生产总值 76834 元，同比增长 6.7%。

2015 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 2513.82 亿元，比上年增长 13.2%，其中投资项目（单位）投资额 2055.40 亿元，增长 21.2%；房地产开发投资额 458.41 亿元，下降 12.8%。在固定资产投资中，第一产业投资额 30.25 亿元，增长 20.4%；第二产业投资额 1118.26 亿元，增长 11.6%；第三产业投资额 1365.30 亿元，增长 14.3%。基础设施投资额 526.99 亿元，增长 21.0%。

2015 年，嘉兴市财政总收入 638.80 亿元，较上年增长 8.6%，其中一般公共预算收入 350.35 亿元，增长 7.1%。各级财政用于民生支出 330.03 亿元，占一般公共预算支出的 77.8%。

嘉兴经济技术开发区（国际商务区）经济与财政收支发展概况

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、发展后劲上均有较好的积累。2010 年 3 月嘉兴经济技术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。嘉兴国际商务区创建于 2010 年 1 月，规划面积 40 平方公里。为充分发挥国家级开发区的体制机制优势，实现资源共享，强化了精简高效、精干有力的发展格局，嘉兴经济技术开发区与国际商务区实行区域合署体制。目前，开发区全区规划控制面积已达 110 平方公里，委托管理城南、嘉北、塘汇、长水四个街道，总人口 32 万多。公司业务主要集中嘉兴经济技术开发区范围内，是嘉兴经济技术开发区土地整理开发、基础设施建设和经适房建设的主体。

根据开发区《2015 年经济和社会发展的统计公报》，2015 年，开发区全年全区 GDP 完成 169.70 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.20%，其中第一产业增加值为 0.04 亿元，同比出现下降，第二产业增加值为 85.30 亿元，同比上升 2.70%，第三产业增加值为 84.35 亿元，同比上升 10.40%；工业增加值完成 72.39 亿元，同比增长 1.80%；社会消费品零售总额达 92.41 亿元，同比增长 12.00%。全年固定资产投资 201.34 亿元，同比上升了 11.60%。

2015 年，开发区地方综合财力 38.28 亿元，较 2014 年度下降 21.56%，主要系国有土地使用权出让收入变动所致。2015 年开发区一般预算收入 18.21 亿元，较上年增长 16.66%。2015 年开发区政府性基金收入 13.13 亿元，同比下降 55.10%。

表 1　嘉兴经济技术开发区（国际商务区）财力情况

（单位：万元）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
（一）公共预算收入	**120196**	**156119**	**182065**
1. 税收收入	114048	149622	163768
2. 非税收入	6148	6497	18297
（二）上级补助收入	**38003**	**38638**	**69378**
1. 返还性收入	22598	23126	23126
2. 一般性转移支付收入	10587	11065	13831
3. 专项转移支付收入	4818	4447	32421
（三）政府性基金收入	**247722**	**292390**	**131307**
国有土地使用权出让金收入	225257	261528	119779
（四）预算外财政专户收入	**778**	**810**	**0**
地方综合财力	**406699**	**487957**	**382750**

资料来源：根据公开资料整理

根据《嘉兴经济技术开发区 10 月份经济运行情况概况》，2016 年 1~10 月，开发区全区实现公共财政预算总收入 41.32 亿元，同比增长 13.9%，其中公共财政预算收入 17.46 亿元，同比增长 11.4%；同期，开发区全区累计新批外资项目 9 个，合同利用外资 50449 万美元，同比增长 5.7%；实到外资 38736 万美元，同比增长 28.7%。

跟踪期内，开发区财政收入平稳发展，招商引资工作得以持续，为公司创造了良好的外部经营环境。

六、基本素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况无变化。

2. 企业规模

公司为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。开发区规划面积 70 平方公里。截至 2016 年 9 月底，公司开发土地面积 18693 亩，其中包含约 10000 亩农保用地，可用于建设用地的土地储备 8693 亩。

3. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。

截至2016年9月底，公司共有员工174人，其中本科及以上学历人员占85.06%，大专学历人员占12.64%，高中及以下学历人员2.30%；从年龄结构看，30岁及以下人员占35.06%，30~50岁员工占60.34%，50岁及以上人员占4.60%。公司员工整体素质较高，年龄结构合理。

总体看，公司高管人员具有丰富的工作经验；公司员工素质和年龄构成能满足日常经营管理需要。

4. 政府支持

（1）财政拨款

2014~2015 年，公司分别收到财政拨款 4.51 亿元和 0.06 亿元，计入资本公积科目。2016 年 1~9 月公司收到财政拨款 2.16 亿元（在“收到其他与筹资活动有关的现金”中体现）。截至 2016 年 9 月底，公司累计收到财政拨款 57.56 亿元。

（2）财政补贴

2014 年，根据开发区财政局嘉经开财【2015】26 号文，公司获得财政补贴 2.39 亿元。2015 年，根据嘉兴市经济技术市场开发区财政局嘉经开财【2015】180 号文件，公司获得财政补贴 2.19 亿元。2016 年 1~9 月，公司收到政府财政补贴 0.50 亿元。

跟踪期内，公司在财政拨款和政府补贴方面持续获得开发区政府的持续支持，有效提升了公司的整体偿债能力。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理体制无变化。

八、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司主营业务范围保持稳定，公司是开发区土地整理开发、基础设施建设和经适房建设的主体，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。

2015 年，公司营业收入小幅下降，其中土地开发收入对公司营业收入贡献占比超过 80%。2015 年，公司实现营业收入 5.77 亿元，较上度下降 1.01%；其中土地开发板块实现收入 4.74 亿元；其他板块收入规模较小。

毛利率方面，受经适房业务毛利率由正转负影响，2015 年公司综合毛利率有所下降，为 5.18%。其中经适房业务毛利率变动主要系经适房小区绿化标准较高，成本上升所致。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 2.20 亿元，以土地开发收入为主，综合毛利率 8.26%，较 2015 年有所上升，主要系出租收入毛利率大幅上升所致，具体为子公司嘉兴科技创业园建设有限责任公司将 2015 年度获得的出租收入于 2016 年度确认为营业收入，该业务营业成本主要为房屋折旧，导致成本和收入确认时点不匹配所致；土地开发业务毛利率保持稳定。

表 2　公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发	5.52	91.09	5.66	4.97	85.38	5.66	4.74	82.19	5.66	1.60	72.61	5.66
经济适用房销售	0.14	2.31	46.22	0.01	0.11	22.92	0.53	9.11	-12.76	0.29	13.46	-12.26

商品房销售	0.10	1.65	47.88	0.15	2.57	-15.52	0.19	3.37	16.54	0.00	0.08	-12.26
出租	0.14	2.31	38.63	0.27	3.88	11.28	0.29	5.06	21.81	0.30	13.32	49.35
其他	0.15	2.48	-28.83	0.43	8.07	23.07	0.02	0.27	10.67	0.01	0.53	-61.67
合计	**6.06**	**100.00**	**7.24**	**5.83**	**100.00**	**6.76**	**5.77**	**100.00**	**5.18**	**2.20**	**100.00**	**8.26**

注：公司 2016 年 1~9 月商品房销售额为 18.13 万元。

资料来源：公司提供

2. 土地开发

公司负责开发区规划控制区域内土地的开发、平整以及基础设施的建设工作，土地开发整理业务收入是公司的主要收入来源。根据公司与开发区管委会、嘉兴市国土局开发区分局协议约定，由国土部门挂牌出让并收到土地出让金后将返还土地开发成本的 106%确认收入。

公司于 2006 年 1 月与嘉兴经济开发区管委会和嘉兴市国土资源局开发区分局签署了《关于合作开发土地的协议》。该协议规定公司负责开发区内 30000 亩的土地整理业务。

账务处理方面，公司将工程发包给施工方后，由施工方先行施工，按合同约定工程量达到一定比例后支付一定比例的工程款，待项目全部完工并通过竣工验收后支付工程款的 90%，其余 10%工程款以质量保证金形式记入其他应付款，项目竣工两年后全部付清。土地开发项目在存货科目核算。

表 3　公司当期收到财政的土地出让返还情况

（单位：亩、亿元）

项目	出让面积	出让价款	公司确认收入
2013 年	1087.00	13.38	5.52
2014 年	824.00	6.75	4.97
2015 年	824.90	10.71	4.74
2016 年 1~9 月	460.55	11.60	1.60
合计	**3196.45**	**42.44**	**16.83**

资料来源：公司提供

2015 年，经公司开发并由国土部门出让的土地面积为 825 亩，土地出让金 10.71 亿元，公司确认收入 4.74 亿元，实际收到回款 4.63 亿元。2016 年 1~9 月公司参与开发的土地完成出让 460.55 亩，确认收入 1.60 亿元，实现回款 1.60 亿元。2016~2028 年，公司开发的存量可出让土地面积总计 13048 亩。

近年来，公司在开发区内进行土地开发投入累计达 49.75 亿元，开发土地面积 18693 亩，其中城南两分两换项目中包含约 10000 亩农保用地，可用于建设用地的土地储备 8693 亩，为开发区未来的招商引资、城镇化建设储备了充足的土地资源。

3. 经济适用房和商品房销售

公司承担开发区范围内经济适用房的建设工作，通过划拨方式取得土地，并支付 30 万元/亩左右的土地款，土地成本计入“存货-开发成本”科目。房屋建成后，公司根据实际建安成本决算情况制定销售价格，经政府同意后对外销售。公司对满足安置需求后富余的部分房源在补缴土地出让金及相关税费后转为商品房进行销售。

2015 年，公司经济适用房收入规模小，为 0.53 亿元。公司经济适用房的售价根据政府指导价格，由于近年来建安成本上涨较快，其售价有所提高。2015 年实现销售收入 5254.23 万元，主要为公司新禾家苑经济适用房剩余房源销售所得。

跟踪期内，经适房板块毛利率持续为负，主要系经适房小区绿化标准较高，成本较大所致。公司目前无在建的经济适用房项目，主要销售项目为禾源新都二期项目。

表 4　公司商品房、经济适用房建设销售情况

项目		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
销售面积（平方米）	商品房	3625.33	9259.24	8342.80	134.83
	经济适用房	6076.25	311.39	21961.99	12221.86
	合计	**9701.58**	**9570.63**	**30304.79**	**12356.69**
销售额（万元）	商品房	1035.33	1492.78	1945.83	18.13
	经济适用房	1412.16	66.01	5254.23	2936.27
	合计	**2447.93**	**1558.79**	**7200.06**	**2954.44**

资料来源：公司提供

商品房方面，2015 年销售的商品房主要为昌盛花园、阳海景怡北区剩余安置房，销售面积为 8342.80 平方米，实现销售收入为 1945.83 万元。2016 年 1~9 月销售的商品房主要为昌盛花园小区，销售面积为 134.83 平方米，实现销售收入 18.13 万元。此外，公司收到商品房预收款 0.16 亿元。

预计未来公司商品房的可销售面积为 32571 平方米，主要包括昌盛花园 11140 平方米、禾源新都一期 968 平方米、禾源新都二期 4413 平方米、洪兴花园 3464 平方米、梁林帆影装 7774 平方米、平安家园 2985 平方米、阳光南区 1826 平方米。

4. 出租和其他

房屋租金收入，主要是特色园区内标准厂房和职工宿舍的租金收入。为改善开发区招商引资环境，引进创新型高层次人才，公司承担着开发区特色园区内标准厂房和职工宿舍的开发、经营和管理的任务。公司通过将建成的标准厂房和职工宿舍出租获得收入。截至 2016 年 9 月底，公司建成并可供出租的标准厂房面积约为 14.43 万平方米，写字楼面积为 21.41 万平方米，标准职工公寓面积约为 9.01 万平方米。2015 年租金收入 2917.06 万元，同比增加 29.34%。2015 年租金收入增加较大的原因主要是嘉兴智慧产业园的标准厂房 2013 年完工后新增出租收入而使出租收入大幅增长。

其他业务收入主要为污水处理费收入、物业管理费收入及特色园区中标准厂房的转让收入等。污水处理费收入均为园区内企业污水处理费收入，年收入金额较小，且每年均有所亏损。物业管理费收入，由于公司在土地开发的过程中建设了较多的安置小区，其物业管理由公司下属子公司承担，但其物业收费较低，因此物业管理业务年收入较小，且每年均有小额亏损。特色园区中标准厂房转让，公司的特色园区中的标准厂房主要用于出租，但在企业提出购买申请时，经公司核准后可进行转让，但其转让是随机发生，因此公司其他业务收入也呈现波动性。

5. 基础设施建设

公司受开发区管委会委托，进行市政基础设施工程建设，未完工的计入“在建工程”科目，验收合格后转入“其他非流动资产”科目。2010 年 3 月，开发区升级为国家级开发区，加大了对基础设施建设的投入，建设资金开始出现缺口，根据开发区 2010 年 12 月 28 日文件嘉开管〔2010〕115 号《嘉兴经济技术开发区管理委员会关于同意对嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司及其子公司公益性资产回购承诺的批复》，开发区政府同意以市政基础设施建设项目的成本加上利息费用予以回购，但至 2014 年 9 月尚未发生回购行为。

2014 年 9 月，公司向开发区政府请示，要求落实回购的具体时间与金额，经开发区管委会研

究决定同意分步对此部分资产进行回购（嘉开管〔2014〕194 号《关于公益性资产回购具体方案的批复》），批复同意公司的请示，回购方案为：一是对 2014 年以前形成的公益性资产的回购安排：以 2014 年底为基准，开发区管委会从 2015 年开始分 10 年对 2014 年前已完工的市政基础设施建设项目进行回购，每年按 2014 年基准数回购 10%，利息费用按银行一年期贷款基准利率从项目竣工验收通过之日起开始计算，最高不超过项目成本的 50%，回购资金每年年底前拨付到位；二是对 2015 年以后形成的公益性资产的回购安排：2015 年起新竣工的市政基础设施建设项目，开发区管委会从竣工验收通过之日起分 5 年进行回购，每年支付回购款 20%，利息费用按银行一年期贷款基准利率从项目竣工验收通过之日起开始计算，回购资金每年年底前到位。

截至 2016 年 9 月底，公司已完工的市政工程包括嘉北湿地公园、二环路、昌盛南路和嘉桐大道等 36 个项目，待回购的项目计入“其他非流动资产”科目，余额为 17.97 亿元。截至 2016 年 9 月底，上述回购行为尚未发生。联合资信将持续关注公司回购资金到位情况。

6. 在建项目和未来发展

表 5　公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称		预计总投资	截至 2016 年 9 月底已完成投资
存货	土地整治类	428674	414889
	房建类项目	247636	240412
在建工程	市政（路桥）类项目	120854	117008
	绿化、环境整治类项目	104659	101096
	其他市政项目	68806	67656
	经营性项目	236862	217711
合计		1207491	1158772

资料来源：公司提供

公司作为开发区的基础设施项目建设主体，承担着开发区内基础设施建设和建设用地开发的重要任务。公司主要投资项目包括土地整治、安置房建设和其他基础设施建设项目。

公司目前在建项目预计总投资 120.75 亿元，截至 2016 年 9 月底，公司在建项目已完成投资 115.88 亿元，未来尚需投资 4.87 亿元。

跟踪期内，公司投资进度放缓，未来投资规模一般，未来公司土地整理类项目收益有赖于土地出让情况，在建项目成本补偿对管委会回购进度依赖较大，形成的其他非流动资产对公司资金形成一定占用。

九、财务分析

公司提供的 2013~2015 年审计报告，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。公司提供的 2016 年三季度财务数据未经审计。

2013~2015 年及 2016 年 1~9 月，公司合并范围未发生变化。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 155.13 亿元，所有者权益合计为 73.95 亿元（含少数股东权益 2.95 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 5.77 亿元，利润总额 1.13 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 165.57 亿元，所有者权益 76.57 亿元（含少数股东权益 3.08 亿元）；2016 年 1~9 月公司实现营业收入 2.20 亿元，利润总额-0.12 亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司营业收入为5.77亿元。受成本上升影响，公司营业利润率出现下降，由2014年的5.39%下降到2015年的4.36%。

2015年，公司期间费用1.25亿元，较上年度增长25.00%。2015年期间费用构成中，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为4.02%、57.69%和38.29%。2015年，期间费用占营业收入比重为

21.62%，较2014年增长4.36个百分点。

2015年，公司营业外收入2.19亿元，较2014年下降8.40%，主要为财政补贴。

2015年，公司利润总额1.13亿元，较2014年度下降36.53%。2015年公司营业利润较上年同期下降73.47%，主要由于营业收入下降及期间费用增加所致。

从盈利指标看，2015年，公司净资产收益率和总资本收益率分别为1.54%和1.25%，分别较上年度下降0.92个百分点和0.56个百分点。公司盈利能力较弱。

2016年1~9月，公司实现营业收入2.20亿元，营业成本2.04亿元，实现利润总额为-0.12亿元；同期，公司收到政府财政补贴0.50亿元。此外，2016年1~9月，公司期间费用合计0.73亿元，占当期营业收入的比重为33.00%，较2015年期间费用率有所下降；公司营业利润率为5.42%，较2015年有所增长。

跟踪期内，公司利润总额对补贴收入依赖仍较大，公司整体盈利能力较弱；期间费用控制能力有所提高。

2. 现金流及保障

2015 年，公司经营活动现金流入量为 14.49 亿元，较上年度增长 46.79%。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）。2015 年，公司经营活动现金流出量为 12.08 亿元，较上年度增长 21.19%。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.41 亿元。2015 年，公司现金收入为 89.12%，较上年度下降 11.30 个百分点，公司收现质量一般。

投资活动现金流方面， 2015 年，公司投资活动现金流入量规模小。2015 年，公司投资活动现金流出为 10.27 亿元，较上年度下降 26.43%，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。2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-10.25 亿元。

2015 年，公司筹资活动现金流入为 29.33 亿元，较上年度增长 18.98%，主要来自于借款和发行债券收到的现金。2015 年，公司筹资活动现金流出为 21.93 亿元，较上年度增长 234.64%，主要为偿还债务支付的现金和偿付利息所支付的现金。2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 7.40 亿元。

2016 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流呈净流出状态，经营活动现金流入 5.97 亿元，主要为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）和销售商品、提供劳务收到的现金（营业收入回款及经济适用房和商品房销售预收款）；经营活动现金流出 8.32 亿元，主要为支付其他与经营活动有关的现金（以往来款为主）；经营活动产生的现金流净额-2.35 亿元。公司投资活动现金流呈净流出状态，无投资活动现金流入，投资活动现金流出 9.19 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。公司筹资活动现金流入 25.78 亿元，主要为收到其他与筹资活动有关的现金（借款置换及政府补助），筹资活动现金流出 20.96 亿元，主要为偿还债务支付的现金，筹资活动产生的现金流量净额为 4.82 亿元。

跟踪期内，公司经营活动及投资活动现金流保持净流出，其所需资金主要靠对外融资解决。

3. 资产及债务结构

截至 2015 年底，公司资产总额 155.13 亿元，同比增长 12.23%，主要系在建工程的增长。构成上，流动资产占 52.92%，非流动资产占 47.08%。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产为 82.09 亿元，同比增长 8.30%，主要系货币资金和存货的增长；

从构成情况看，主要以货币资金（占 15.52%）、其他应收款（占 4.46%）和存货（占 79.93%）等为主。

截至2015年底，公司货币资金12.74亿元，较上年底增长42.50%，主要系公司项目推进银行借款增加所致，构成上以银行存款（占94.10%）和其他货币资金（占5.89%）为主。截至2015年底，货币资金中受限资金为4.74亿元。

截至2015年底，公司其他应收款余额3.66亿元，同比增长29.09%，主要系往来款增加所致。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、嘉兴海关直通点、王江泾镇政府和嘉兴禾源房地产开发有限公司。前五名欠款单位合计欠款1.94亿元，占其他应收款的49.10%。账龄上，1年以内占19.00%、1-2年占9.85%、2-3年占8.92%、3年以上占62.23%。公司其他应收款整体账龄较长，对资金形成一定占用。

截至 2015 年底，公司存货账面原值为 65.62 亿元，较上年底增长 2.74%，公司未对存货计提跌价准备，其中开发产品占 26.81%，开发成本占 73.17%，其余为包装物及低值易耗品。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。

非流动资产

截至2015年底，公司非流动资产为73.03亿元，同比增长17.00%。构成上，非流动资产主要以投资性房地产（占10.17%）、在建工程（占55.25%）和其他非流动资产（占24.61%）等为主。截至2015年末，公司抵押的土地和房产账面价值共计8.62亿元。

截至2015年底，长期股权投资为0.81亿元，同比增加3.34%，公司长期股权投资对象包括嘉兴市禾源投资有限公司、嘉兴国际会展中心有限公司和嘉兴青鸟教育管理有限公司，分别占公司长期股权投资的比重为48.28%、49.68%和2.04%。

截至2015年底，公司投资性房地产为7.43亿元，较上年底增长19.89%，主要系合并和在建工程转入所致。公司投资性房地产采用成本模式进行计量。公司投资性房地产全部为房屋及建筑物。

截至2015年底，在建工程为40.35亿元，较上年底增长28.23%，主要系工程项目扩大投入增加所致。

截至2015年底，公司无形资产2.18亿元，较上年底下降10.33%，主要为土地使用权。

截至 2015 年底，其他非流动资产为 17.97 亿元，同比上升 0.65%。其他非流动资产为公司接受嘉兴经济技术开发区管委会委托，建设并完工的市政基础设施工程。管委会已确定对已完工的基础设施工程进行回购。目前，公司尚在办理相关手续，回购行为均未发生，且对公司资金形成较大占用。

截至2016年9月底，公司资产总额165.57亿元，较2015年底增长6.73%，主要系在建工程增长所致；从资产结构来看，公司流动资产占比较2015年底有所下降，为49.79%，非流动资产占比为50.21%。流动资产中，货币资金6.02亿元，较2015年底下降52.75%；同期，其他应收款10.48亿元，较2015年底大幅增长，主要系公司应收嘉兴国际商务区投资建设有限公司往来款增长所致；存货65.33亿元，较2015年底变化不大。非流动资产方面，长期股权投资1.25亿元，较2015年底增长55.21%，主要系公司新增对嘉兴嘉凯投资管理有限公司投资，投资成本5000.00万元；公司在建工程为49.17亿元，较2015年底增长21.86%，主要系公司对基础设施建设项目投入持续增加所致；无形资产3.27亿元，同比增长50.09%，主要为子公司嘉兴智慧产业创新园投资建设有限公司新购置的土地使用权，未来计划用于建设标准厂房。截至2016年9月底，公司已抵押土地及

房产账面价值合计8.22亿元。

跟踪期内，公司资产总额有所增长，构成上仍以存货、其他非流动资产和在建工程为主，存货主要为土地整治成本，在建工程和其他非流动资产为公司投资建设的基础设施项目尚未办理相关手续，对公司资金形成较大占用。公司资产质量及流动性一般。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计73.95亿元（含少数股东权益2.95亿元），较上年底增长3.77%，归属于母公司所有者权益合计71.00亿元，同比小幅增长。归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润分别占比7.04%、79.56%、1.55%和11.85%。截至2015年底，资本公积为56.48亿元，较上年底增长1.66%，公司资本公积由财政局拨款55.40亿元和其他权益变动1.08亿元构成。

截至2016年9月底，公司所有者权益76.57亿元，较2015年底有所增长，主要系资本公积增长所致。截至2016年9月底，公司资本公积59.02亿元，较2015年底增长4.50%，主要系收到开发区财政拨款2.16亿元所致。

跟踪期内，公司所有者权益结构保持相对稳定。

负债

截至2015年底，公司负债总额81.18亿元，较上年底增长21.23%，主要系短期借款、一年内到期非流动负债、长期借款和长期应付款的增加所致，其中流动负债占42.63%，非流动负债占57.37%。

截至2015年底，公司流动负债为34.61亿元，较上年底增长21.10%，主要系短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致；从构成看，主要以应付账款（占8.87%）、短期借款（占10.26%）、其他应付款（占44.78%）和一年内到期的长期负债（28.69%）为主。

截至2015年底，公司短期借款3.55亿元，较上年底大幅增长655.74%，增加部分均为银行质押借款。

截至2015年底，公司应付账款3.07亿元，同比下降34.71%，主要系应付预估工程款的减少所致。

截至2015年底，公司其他应付款15.50亿元，较上年底增长14.89%。公司其他应付款重要债权单位分别为：嘉兴市经济技术开发区财政分局、嘉兴市土地储备中心和飞利浦电器（嘉兴）有限公司，合计欠款6.58亿元，主要为往来款和意向金。账龄上，1年以内占59.17%、1-2年占30.00%、2-3年占9.18%、3年以上占1.67%。

表6　截至2015年底其他应付款前五大债权单位情况

（单位：亿元）

债权单位名称	金额	性质	占其他应付款总额的比例
嘉兴市经济技术开发区财政分局	5.70	借款	36.78%
嘉兴禾源投资有限公司	4.08	往来款	26.35%
浙江兴汇实业有限公司	1.35	往来款	8.69%
嘉兴市土地储备中心	0.73	借款	4.70%
飞利浦电器（嘉兴）有限公司	0.15	保证金	0.97%
合计	**12.01**	--	**77.49%**

资料来源：公司提供

2015年，公司一年内到期的非流动负债9.93亿元，较上年底增长41.71%。一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款。

截至2015年底，公司非流动负债46.57亿元，较上年底增长21.32%，主要系长期借款和长期应付款增长所致；从结构看，主要由长期借款（占比57.66%）、应付债券（占比30.92%）和长期应付款（占比10.18%）构成。

截至2015年底，公司长期借款26.85亿元，同比增长35.51%，主要系保证借款的增加。

截至2015年，公司应付债券14.40亿元，较上年底下降20.00%，由“12嘉兴经投债”和“14嘉

兴经投债”构成。

截至2015年底，公司长期应付款4.74亿元，同比增幅较大，主要系地方政府债务置换新增应付开发区财政局欠款所致。

截至2015年底，全部债务为55.01亿元，同比增长21.46%，主要系长期借款增加所致。构成上，短期债务占25.01%，长期债务占74.99%。

截至2015年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为52.33%、35.81%和42.66%，较上年度均有所增长。跟踪期内，公司债务规模有所上升，且增速快于所有者权益增长速度，但公司整体债务负担处于适宜水平。

截至 2016 年 9 月底，公司负债总额 89.00 亿元，较 2015 年底增长 9.63%，其中流动负债占 42.20%，非流动负债占 57.80%，负债结构较 2015 年底相比变化不大。流动负债方面，短期借款 1.50 亿元，较 2015 年底下降 57.77%；应付账款 2.10 亿元，较 2015 年底下降 31.70%，主要为应付工程款；其他应付款 19.82 亿元，较 2015 年底增长 27.89%，主要系公司应付嘉兴市经济开发区财政分局往来款增长所致；一年内到期的非流动负债 6.17 亿元，主要为保证借款及信用借款；同期，公司新增其他流动负债 5.97 亿元，具体为“16 嘉兴经技 CP001”和“16 嘉兴经技 CP002”。非流动负债方面，截至 2016 年 9 月底，长期借款 20.15 亿元，较 2015 年底下降 24.96%；长期应付款 14.32 亿元，较 2015 年底增长 202.06%，主要系地方政府债务置换应付开发区财政局欠款增长所致；同期，公司新增其他非流动负债 2.00 亿元，具体为“16 嘉兴经技 MTN001”。

截至 2016 年 9 月底，公司全部债务为 42.38 亿元，较 2015 年底下降 22.95%；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 53.75%、35.63%和 31.09%。考虑到将其他流动负债和其他非流动负债中的有息债务计入全部债务核算，调整后全部债务为 50.36 亿元，调整后全部债务资本化比率为 39.67%。

跟踪期内，随着财政拨款和政府补贴拨付，公司所有者权益稳步增长；同时受长期借款下降的影响，公司债务规模有所下降，债务负担仍处于适宜水平；债务结构以长期债务为主，与公司经营特点匹配。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2015 年底，公司流动比率较上年底下降 28.02 个百分点，为 237.20%；公司速动比率有所上升，为 47.60%。截至 2015 年底，公司现金类资产为 8.00 亿元，较上年底减少 3.50%。截至 2016 年 9 月底，受公司流动负债增长影响，公司流动比率和速动比率较 2015 年底均有所下降，分别为 219.49%和 45.54%；同期，公司现金类资产 6.02 亿元。跟踪期内，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，且短期债务大幅增长，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 为 2.02 亿元，考虑到公司收到财政拨款计入资本公积，开发区管委会对公司支持力度较大，公司实际偿债能力尚可。

截至2016年9月底，公司共取得银行授信总额度为24.19亿元，尚可使用授信额度5.00亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2016 年 9 月底，公司对外担保余额 57.66 亿元，担保比率 75.30%，被担保方均为嘉兴市国有企业和开发区区属企业，经营风险较低，考虑到公司担保比率高，仍存在较大或有负债风险。

表 7　截至 2016 年 9 月底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保企业名称	担保期限	担保余额
嘉兴港区新农村建设投资	2015.12-2018.12	31500

有限公司		
嘉兴滨海控股集团	2013.10.17-2018.12.15	11000
	2015.8.28-2018.8.28	30000
嘉兴市乍浦建设投资有限公司	2015.12-2023.12	11000
嘉兴港区水环境治理有限公司	2015.6.26-2018.6.26	20000
嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司	2015.5.23-2018.5.23	50000
嘉兴城投集团	2014.12.-2019.12	29000
嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司	2014.8-2019.8	88000
嘉兴市禾源投资有限公司	2014.6--2019.6	15100
	2015.5.12-2017.5.11	15000
浙江兴汇实业有限公司	2016.2-24-2017.2.24	5000
	2013.7-2018.7	3000
嘉兴国际商务区投资建设有限公司	2015.5-2018.5	40000
	2013.9-2018.8	20000
	2014.3-2019.3	25000
	2014.5.8-2020.4.9	5000
	2015.12-2019.12	80000
	2016.7-2021	30000
	2016.7-2024	20000
	2016.8-2021.8	30000
	2016.7-2019.7	5000
	2016.8-2019	13000
合计	--	**576600**

资料来源：公司提供

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（银行版，企业机构信用代码：G1033040100031620K），截至 2016 年 12 月 29 日，公司无不良类已结清和未结清的信贷信息记录，关注类信贷信息记录中，已结清信贷信息中有 43 笔关注类贷款，根据中国农业银行股份有限公司嘉兴经济开发区支行出具的说明，以上贷款系公司于 2009 年因政府平台类贷款整改，由流动资金贷款重新约期为固定资产贷款，按照总行要求对平台类整改重新约期贷款一律调整为关注贷款，以上贷款还本付息正常。此外，公司信贷记录良好。

6. 抗风险能力

嘉兴市及开发区财政实力稳定增长，为公司经营发展提供良好外部环境。公司作为开发区的建设主体，在资产注入、财政补贴等方面获得政府支持大力支持，未来随着开发区经济的发展，公司有望保持稳定增长。总体看，公司整体抗风险能力强。

十、存续期内债券偿债能力

公司于 2016 年 6 月和 8 月分别发行“16 嘉兴经技 CP001”和“16 嘉兴经技 CP002”，发行规模合计 6.00 亿元。2015 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 14.49 亿元和 2.41 亿元，为上述两期债券本金合计的 2.42 倍和 0.40 倍。

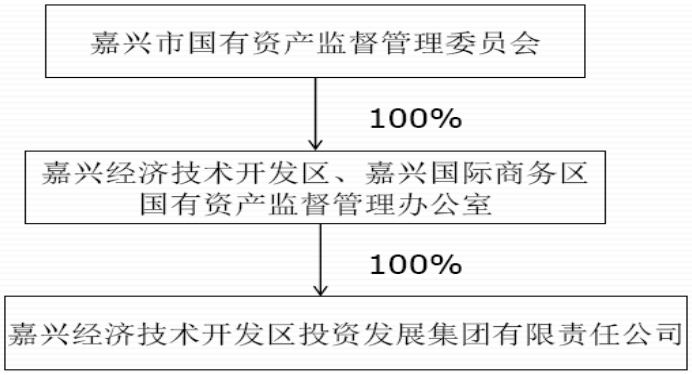
截至 2015 年底，公司现金类资产 12.74 亿元，为上述两期债券本金合计的 2.12 倍。截至 2016 年 9 月底，公司现金类资产合计 6.02 亿元，为上述两期债券合计本金的 1.00 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对“16 嘉兴经技 CP001”和“16 嘉兴经技 CP002”本金合计保障能力较好。

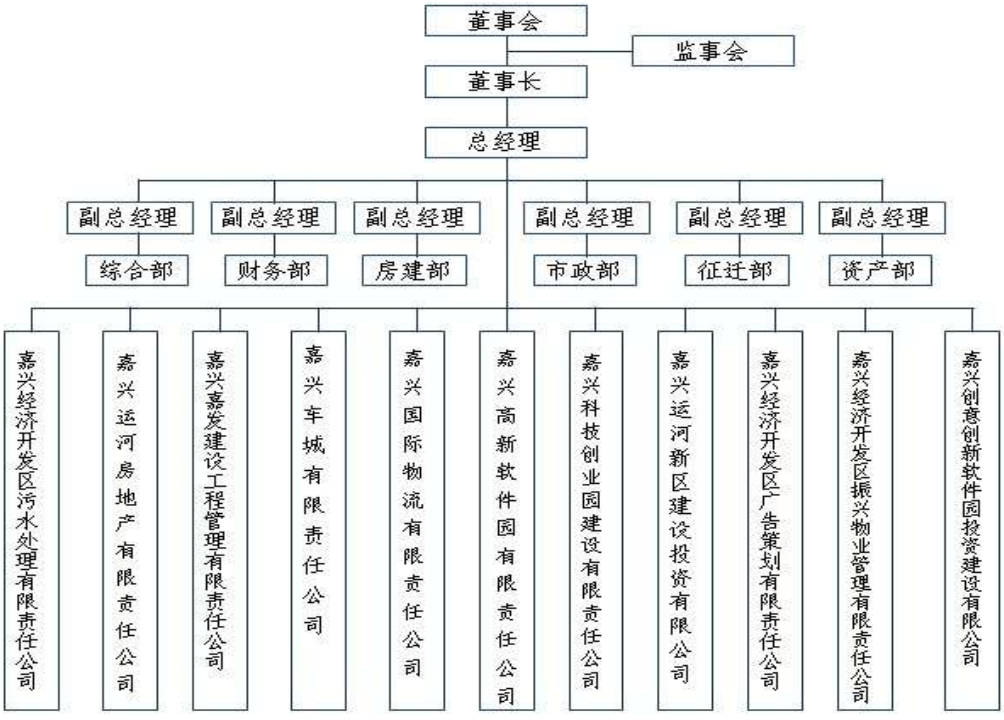
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“16 嘉兴经技 CP001”和“16 嘉兴经技 CP002” A-1 的信用等级。

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　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.37	8.94	12.74	6.02
资产总额(亿元)	111.26	138.22	155.13	165.57
所有者权益(亿元)	64.21	71.26	73.95	76.57
短期债务(亿元)	3.67	7.48	13.76	7.84
调整后短期债务(亿元)	3.67	7.48	13.76	13.81
长期债务(亿元)	26.02	37.81	41.25	34.54
调整后长期债务(亿元)	26.02	37.81	41.25	36.55
全部债务(亿元)	29.69	45.29	55.01	42.38
调整后全部债务(亿元)	29.69	45.29	55.01	50.36
营业收入(亿元)	6.06	5.82	5.77	2.20
利润总额(亿元)	1.45	1.78	1.13	-0.12
EBITDA(亿元)	1.99	2.50	2.02	--
经营性净现金流(亿元)	4.22	-0.10	2.41	-2.35
财务指标				
销售债权周转次数(次)	107.71	73.75	97.76	--
存货周转次数(次)	0.11	0.09	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	115.89	100.42	89.12	106.97
营业利润率(%)	6.58	5.39	4.36	5.42
总资本收益率(%)	1.83	1.81	1.25	--
净资产收益率(%)	2.28	2.46	1.54	--
长期债务资本化比率(%)	28.84	34.67	35.81	31.09
调整后长期债务资本化比率(%)	28.84	34.67	35.81	32.31
全部债务资本化比率(%)	31.62	38.86	42.66	35.63
调整后全部债务资本化比率(%)	31.62	38.86	42.66	39.67
资产负债率(%)	42.29	48.45	52.33	53.75
流动比率(%)	301.04	265.22	237.20	219.49
速动比率(%)	42.25	41.74	47.60	45.54
经营现金流动负债比(%)	20.54	-0.34	6.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.89	18.09	27.20	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	14.89	18.09	27.20	--

注：2016 年三季度财务数据未经审计；调整后全部债务=全部债务+其他流动负债+其他非流动负债。

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“+”、“-”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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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