

信用等级公告

联合〔2019〕1890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及其拟发行的 2020 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，嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月十日



嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司

2020 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
本期中期票据信用等级: AA
评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 3 亿元
本期中期票据期限: 3+2 年, 第三年末附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
募集资金用途: 偿还公司本部发行的直接债务融资工具本金

评级时间: 2019 年 7 月 10 日

财务数据:

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.81	5.75	3.98	3.27
资产总额(亿元)	163.25	165.31	175.29	183.18
所有者权益(亿元)	79.46	94.85	134.66	140.94
短期债务(亿元)	10.23	15.26	6.60	4.80
长期债务(亿元)	32.98	23.96	19.34	25.19
全部债务(亿元)	43.21	39.22	25.94	29.99
营业收入(亿元)	6.42	11.54	14.61	0.23
利润总额(亿元)	1.03	1.55	1.51	0.35
EBITDA(亿元)	1.89	4.30	3.47	--
经营性净现金流(亿元)	0.83	5.34	10.31	-6.06
应收类款项/资产总额(%)	4.29	3.72	2.07	1.90
营业利润率(%)	3.36	17.75	6.63	-28.73
净资产收益率(%)	1.31	1.63	1.14	--
资产负债率(%)	51.33	42.62	23.18	23.06
全部债务资本化比率(%)	38.25	29.25	16.15	17.55
流动比率(%)	216.88	241.86	342.75	470.29
经营现金流流动负债比(%)	2.28	18.95	54.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.84	9.11	7.48	--

注: 公司 2019 年一季度财务数据未经审计

分析师: 王 治 高志杰

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(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。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司外部经营环境良好,土地资源储备丰富,公司在资金注入、财政补贴等方面获得政府的大力支持。同时,联合资信关注到,公司资产质量一般、盈利能力弱及基建成本对资金占用严重、未来筹资压力较大等因素可能对公司信用水平造成的不利影响。本期中期票据的发行对公司现有债务有一定影响,公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较好。

未来,随着开发区业务推进,回购款逐步到位,公司营收及利润水平有望提升。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,公司主体偿债风险很小,本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 嘉兴市和开发区经济发展稳定,为公司提供了良好的外部环境。
2. 公司土地资源储备丰富,为土地开发业务提供了一定保障。
3. 近年来,公司在资金注入、财政补贴方面获得政府大力支持。

关注

1. 公司资产中存货和其他非流动资产占比较大,资产流动性较弱,资产质量一般。
2. 公司期间费用控制能力有待加强,盈利能力弱,对政府补助依赖性较强。

3. 公司账面累计大额基建项目成本，基建业务政府回款安排未执行，对公司账面资金占用严重。
4. 公司在建和拟建项目尚需投资规模大，未来将面临较大筹资压力。

声 明

一、本报告引用的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（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

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，初始注册资本 1000 万元，初始股东为嘉兴经济技术开发区管委会。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 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；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。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”）。2019 年 1 月，公司股东变更为嘉兴经济技术开发区财政局（以下简称“开发区财政局”）。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 5.00 亿元，开发区财政局为公司控股股东和实际控制人。

公司经营范围包括：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。

截至 2019 年 3 月底，公司本部内设综合部、财务部、房建部、市政部、征迁部、资产部和内审部共 7 个职能部门；合并范围 14 家子公司。

截至 2018 年底，公司资产总额 175.29 亿元，所有者权益 134.66 亿元（包含少数股东

权益 6.32 亿元），2018 年实现营业收入 14.61 亿元，利润总额 1.51 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 183.18 亿元，所有者权益 140.94 亿元（包含少数股东权益 6.30 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.23 元，利润总额 0.35 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：韩峻。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2019 年注册总额度 12.00 亿元的中期票据，2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划发行 3.00 亿元，期限为 3+2 年，第三年末附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据每年付息一次，到期兑付本金，募集资金将用于偿还公司本部发行的直接债务融资工具本金。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物

价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百

分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总

值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重(57.8%)较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP) 21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理

扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

根据2014年《43号文》，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），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表1 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信

	地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，

仍有一定发展空间。

2. 区域经济

近年来，嘉兴市和经济技术开发区（以下简称“开发区”）经济发展稳定，固定资产投资保持较快增长，为公司创造了良好的外部环境。

公司为开发区内国有独资公司，是开发区重要的土地整理开发、经济适用房销售和基础设施建设重要主体。嘉兴市及开发区的社会经济发展状况对公司具有较大影响。

（1）嘉兴市概况

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2016—2018年嘉兴市国民经济和社会发展统计公报，2016—2018年，嘉兴市全市生产总值持续增长，分别为3760.12亿元、4355.24亿元和4871.98亿元。其中，2018年

第一产业增加值 115.03 亿元，增长 0.10%；第二产业增加值 2624.49 亿元，增长 8.40%；第三产业增加值 2132.46 亿元，增长 7.10%。按常住人口计算，全年人均生产总值 103858 元，增长 6.3%。2018 年，全市固定资产投资比上年增长 7.7%。非国有控股固定资产投资增长 15.8%，占全部固定资产投资额比重 80.7%。重点领域投资加快。2018 年，全市高新技术产业投资、交通运输投资、民间投资、生态环境和公共设施投资等五大领域投资增长较快，分别比上年增长 29.4%、33.9%、19.9%、29.1%。

（2）开发区概况

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。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重要主体。

根据嘉兴经济技术开发区（国际商务区）公开数据显示，2018 年 1—12 月全区规模以上工业企业累计完成总产值 442.69 亿元，同比增长 12.50%；实现主营业务收入 434.36 亿元，同比增长 7.10%。完成利税总额 43.37 亿元，同比增长 4.50%，其中利润总额 32.10 亿元，同比增长 5.70%。1—12 月完成进出口总值 2556419 万元，同比增长 6.30%，其中出口总值 1783665 万元，同比增长 8.00%。1—12 月全区累计新批外资项目 33 个，合同利用外资 60000 万美元，同比增长 13.10%；实到外资 39144 万美元，同比下降 5.70%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 5.00 亿元，全部为货币出资。开发区财政局持股 100.00%，并同时为公司的实际控制人。

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重要主体（除公司外还包括嘉兴国际商务区投资建设有限公司，主要负责嘉兴国际商务区的土地开发和基础设施建设业务），业务包括土地整理开发、基础设施建设和经济适用房销售。开发区规划面积 110 平方公里。截至 2019 年 3 月底，公司开发土地面积 20430.29 亩，其中包含约 10000 亩农保用地，可用于建设用地的土地储备 10430.29 亩。

3. 人员素质

公司高管人员管理经验丰富，人员构成基本满足公司现阶段的经营需要。

截至 2018 年底，公司高级管理人员包括常务总经理 1 人、副总经理 5 人，均具有长期的专业管理经验。

韩峻先生，1975 年生，本科学历，中共党员，高级工程师。曾任嘉兴市规划管理处职员、嘉兴经济技术开发区建设局建设检查科副科长、科长，规划管理科科长，嘉兴国际商务区投资建设有限公司总经理助理、副总经理、总经理、董事长，现任公司董事长。

钱军先生，1977 年生，本科学历，中共党员，高级工程师。曾任浙江宏建建设有限公司项目经理，嘉兴经济技术开发区（国际商务区）建设交通局交通员，嘉兴经济技术开发区（国际商务区）建设交通局质量安全监督处副处长、处长，公司副总经理。现任公司副董事长兼总经理。

叶盛先生, 1973 年生, 本科学历, 工程师。曾任嘉兴钢铁厂职员, 韩泰轮胎(嘉兴)有限公司职员、工程部科长, 特迈斯(浙江)冷热工程有限公司职员、生产厂长, 嘉兴国际商务区投资建设有限公司副总经理, 综合物流园管理委员会副主任, 嘉兴商品交易产业园管理委员会副主任, 现任公司董事和副总经理。

王建华先生, 1970 年生, 本科学历, 会计师。曾任浙江省第三建筑工程公司副科长, 嘉兴国际物流有限责任公司科员, 浙江嘉发投资建设有限公司科员, 公司财务部科员、副经理。现任公司董事兼副总经理和财务部经理。

沈忠华先生, 1970 年生, 大学学历, 工程师。曾任嘉兴市秀洲区塘汇街道平安村村民委办事员, 嘉兴市秀洲区塘汇街道会计服务所办事员, 嘉兴经济开发区建设发展有限责任公司征迁前期部办事员, 内审部经理, 资产部经理。现任公司董事兼副总经理。

程峰先生, 1982 年生, 大学学历。曾任公司市政部经理、综合部经理。现任公司董事兼副总经理。

截至 2019 年 3 月底, 公司共有员工 182 人。按学历构成划分, 本科及以上学历的 150 人, 大专学历 25 人, 高中、中专学历及以下 7 人; 按职称结构划分, 高级职称 7 人; 中级职称 46 人; 初级职称 35 人。

4. 外部支持

近年来, 开发区财政收入稳步增长, 公司得到政府在资金注入、财政补贴等多方面大力支持, 是公司未来发展的重要保障。

2016—2018 年, 嘉兴经济技术开发区一般公共预算收入持续增长, 分别为 20.08 亿元、21.93 亿元和 26.33 亿元。2018 年开发区一般公共预算收入中税收收入和非税收入分别占比 93.24%和 6.76%, 财政收入质量很好; 政府性基金收入 58.52 亿元, 主要为国有土地使用权出让金, 转移性收入 10.71 亿元。2018 年, 开发区一般公共预算支出 20.80 亿元, 财政自给

率 126.59%, 自给率高。

公司作为开发区土地整理开发、经济适用房销售和基础设施建设的重要主体, 在资本金注入、财政补贴方面获得政府的大力支持。

资金注入

2016—2018 年及 2019 年 1—3 月, 公司分别收到开发区财政拨款 2.59 亿元、12.91 亿元、14.61 亿元和 5.93 亿元, 计入“资本公积”科目; 2018 年, 公司获得地方政府置换债资金转增资本公积 22.48 亿元。

财政补贴

2016—2018 年及 2019 年 1—3 月, 公司收到开发区财政补贴 2.00 亿元、2.03 亿元、2.63 亿元和 0.70 亿元, 分别计入“营业外收入”和“其他收益”科目。

5. 企业信用记录

公司过往债务含关注类贷款, 系中国农业银行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所致; 未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用信息报告(机构信用代码为 G1033040100031620K), 截至 2019 年 6 月 28 日, 公司无未结清关注类及不良类贷款, 已结清关注类贷款 43 笔, 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, 以上贷款已正常还本付息。目前公司均按时偿还贷款本息, 未发生逾期情况, 相关贷款执行正常。

截至 2019 年 7 月 2 日, 未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构较为规范, 内部管理结构较为清晰, 管理制度建设整体健全, 基本能够满足公司经营需求。

1. 法人治理结构

公司依照《公司法》及有关法律法规相关要求，已经建立了较为规范的法人治理结构。公司不设股东会，股东会职权由出资人行使。公司设立董事会，董事会人数 7 人，其中职工董事 1 名。董事会每届任期为三年，任期届满经委派和选举可以连任。董事会成员中的职工代表由公司职工代表大会选举产生。董事会成员（不含职工代表）由出资人委派或更换。董事会设董事长、副董事长各一人，由出资人在董事会人员中指定。

公司设立有监事会，监事人数为 5 人。监事会成员由出资人委派，职工代表监事由公司职工代表大会选举产生，监事的任期每届 3 年，任期届满经委派和选举可以连任。监事会主席由出资人从监事会成员中指定。监事会主席召集和主持监事会会议；监事会主席不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上监事共同推举一名监事召集和主持监事会会议。

公司设总经理 1 人，由董事会决定聘任或者解聘。经理对董事会负责。不得变更董事会的决议或超越授权范围。总经理必须按公司赋予的权力行使职权，不得利用在公司的地位和职权为己谋私利，不得侵占公司的财产。总经理不得挪用公司资金或将公司资金借贷给他人，不得将公司资金以其个人名义或者以其他个人名义开立账户存储，不得以公司资产为其他个人债务提供担保。

2. 管理体制

公司根据自身特点建立了相应的管理制度，公司本部内设综合部、财务部、房建部、市政部、征迁部、资产部和内审部 7 个职能部门。

对外投资方面，公司章程规定公司对外投资需经出资人决定，同时公司财务管理制度中规定：公司进行长期股权投资，应成立相应的投资项目小组，投资小组提出的投资方案经公司董事会研究讨论后，报经开发区管委会主任

办公会议集体研究决定。因此实际上公司对外投资由开发区主任办公会议决定，并由公司出资人开发区国资办具体执行。公司对各项对外投资每年进行全面检查。

对外担保方面，公司章程规定其对外担保需经出资人决定，同时公司财务管理制度规定：集团公司对外担保行为，严格按《嘉兴经济技术开发区、商务区国有资产经营（投资）公司对外担保管理暂行办法》执行。

融资管理方面，公司财务部是公司融资行为的具体管理部门，经公司授权办理公司的所有借款业务；对控股子公司筹融资方案进行审核；定期跟踪检查借款合同的执行情况、融资款项的使用情况及使用效果，编制资金使用情况报告，并按决策权限向总经理、董事会报告。财务部根据经董事会批准的投资项目、市场开发战略、公司资金状况等具体内容拟订借款计划，并上报出资人审核批准。借款计划的各项内容包括但不限于：借款金额、抵押担保方式、借款用途、借款期限、借款利率、手续费、违约处罚、提款条件等。

子公司管理方面，公司对控股子公司通过委派高级管理人员，实现对控股子公司的治理监控。同时各子公司全部执行集团公司制定的各项制度办法，实现对子公司的全面管理。

资金管理方面，公司以财务部门为核心，对所属企业的资金实行统一管理，明确资金调度的权限和程序，控制债权、债务规模并改善其结构，降低公司资金成本；严禁向非绝对控股企业、非国有的其他经济组织拆借资金或变相拆借资金业务。

关联交易方面，公司在关联交易方面制定了关联交易管理制度，关联交易的决策由董事会决策且执行回避制度，若有关股权交易，则聘请相关会计、评估事务所进行审计或评估。制度同时规定公司关联交易需及时披露，保证关联交易的公平、公正、公开。

七、经营分析

1. 经营概况

公司负责开发区土地开发、经济适用房销售和基础设施建设业务。近年来，公司业务构成保持稳定，受土地开发业务收入不断增长等影响，公司营业收入大幅增长；因毛利率水平较高的商品房销售业务收入波动较大，造成公司综合毛利率波动较大。

近年来，公司业务构成保持稳定，收入来源主要以土地开发收入和商品房销售收入为主。2016—2018年，公司分别实现营业收入6.42亿元、11.54亿元和14.61亿元，其中2018年，公司土地开发收入和商品房销售收入分别占比81.86%和10.54%。其他业务收入整体规模较小。

毛利率方面，2016—2018年，受毛利率水平较高的商品房销售收入波动影响，公司综合毛利率波动较大，分别为5.66%、20.20%和8.21%，整体毛利率较低。其中2017年公司商品房销售收入及毛利率大幅增长，主要系房价增长所致。公司土地整理业务毛利率保持稳定。

2019年1—3月，公司实现营业收入0.23亿元，经济适用房销售收入0.03亿元，占比13.63%，租金收入0.08亿元，占比36.37%，其他收入0.11亿元，占比50.00%。2019年1—3月，公司当期综合毛利率-20.98%，较2018年相比大幅下降，系公司出租厂房折旧较大等所致。

表2 2016—2018年及2019年1—3月公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019年1—3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	5.74	89.51	5.66	6.83	59.16	5.66	11.96	81.86	5.66	--	--	--
经济适用房销售	0.30	4.68	-11.96	0.04	0.38	-8.03	0.49	3.35	-31.96	0.03	13.63	-37.60
商品房销售	0.01	0.14	-3.02	4.23	36.63	55.66	1.54	10.54	54.51	--	--	--
租金收入	0.34	5.33	26.89	0.40	3.43	-81.07	0.54	3.70	-25.37	0.08	36.37	-72.90
其他	0.02	0.34	-78.66	0.05	0.40	-111.91	0.08	0.55	-3.46	0.11	50.00	16.41
合计	6.42	100.00	5.66	11.54	100.00	20.20	14.61	100.00	8.21	0.23	100.00	-20.98

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地开发

公司负责开发区土地整理开发业务。近三年，公司土地出让规模波动增长，土地开发收入持续增长，目前土地储备资源丰富，为收入持续性提供了一定保障。

土地整理开发业务收入是公司的主要收入来源。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》，根据协议约定，公司负责开发区内30000亩土地的开发、平整以及基础设施的建设工作，在国土部门挂牌出让并收到土地出让金后，开发区财政局根据相关协议按照土地开发成本的106%返公

司，公司在收到回款后确认土地开发收入，并结转成本，相关现金流计入“销售商品、提供劳务收到的现金”科目。

会计处理方面，公司将工程发包给施工方后，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”科目，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 2016—2018年公司开发的土地出让情况

（单位：亩、亿元）

项目	出让面积	出让价款	公司确认收入
----	------	------	--------

2016 年	770.40	14.11	5.74
2017 年	762.86	13.12	6.83
2018 年	1230.47	56.64	11.96
合计	2763.73	83.87	24.53

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司开发并出让的土地面积波动增长，分别为 770.40 亩、762.86 亩和 1230.47 亩，土地出让金分别为 14.11 亿元、13.12 亿元和 56.64 亿元，公司确认收入并收到回款分别为 5.74 亿元、6.83 亿元和 11.96 亿元。2016~2018 年，公司分别结转土地开发成本 5.41 亿元、6.44 亿元和 11.28 亿元。2019 年 1—3 月，公司尚未确认土地开发收入。

截至 2019 年 3 月底，公司在开发区内进行土地开发投入累计达 64.75 亿元，合计开发土地面积 20430.29 亩，其中包含 10000 亩农用保护用地，目前储备建设用地 10430.29 亩，土地储备资源丰富，为土地开发业务收入提供一定保障。

（2）经济适用房和商品房销售

公司承担开发区范围内安置房和经济适用房的建设工作。其中安置房不确认收入，经济适用房受政府指导价影响，毛利率持续为负；公司商品房销售业务具有一定不确定性。

公司承担开发区范围内安置房与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，安置房将根据政府规划安置分配，并将回款冲减开发成本，不确认收入；公司对剩余的安置房通过补缴土地出让金之后转为商品房，通过销售商

品房来弥补安置房的亏损。公司经济适用房根据实际建设成本决算情况制定销售价格，经政府同意后对外销售。

公司经济适用房的售价根据政府指导价格出售，公司根据嘉兴市政府统一安排建设并销售。2016 年，公司经济适用房销售收入 3004.57 万元，主要来自于新禾佳苑小区经济适用房销售。2017 年，公司经济适用房销售收入 434.48 万元，较 2016 年大幅下降，主要系 2017 年需要安置的数量减少所致，收入主要来源于新禾家苑、昌盛花园二期、白云桥小区的销售收入。2018 年，公司经济适用房销售收入 4927.54 万元，收入主要来源于白云桥小区。2019 年 1—3 月，公司经济适用房收入 0.03 亿元。2017 年，公司收到经济适用房预售款 0.61 亿元。

公司目前已完工的经济适用房尚有较大，目前待售经济适用房面积 1.91 万平方米。

表 4 截至 2018 年底公司待售安置房和经济适用房项目情况（单位：万平方米）

项目名称	总面积	已售面积	待售面积
八字桥村拆迁安置小区工程	43.62	30.97	12.65
禾源新都经济适用房	3.17	1.90	1.27
华玉佳苑经济适用房	10.17	6.79	3.38
平安家园经济适用房	3.72	3.35	0.37
合计	60.68	43.01	17.67

资料来源：公司提供

2016—2018 年及 2019 年 1—3 月，公司经济适用房销售板块收入毛利率为负，系定向销售所致，销售价格低于建设成本所致。

表 5 公司商品房、经济适用房建设销售情况（单位：平方米、万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
销售面积	商品房	498.93	65573.69	20664.85
	经济适用房	12473.00	1928.88	19025.00
	合计	12971.93	67502.57	39689.85
销售额	商品房	86.77	42279.36	15342.75
	经济适用房	3004.57	434.48	4927.54
	合计	3091.34	42713.84	19319.79

资料来源：公司提供

商品房方面, 2016 年, 公司商品房销售主要为昌盛花园小区, 销售面积 498.93 平方米, 实现销售收入 86.77 万元; 2017 年, 公司销售的商品房主要为长新公寓、长新公寓(南区)、禾源新都、禾源新都北区、梁林帆影庄、阳海景怡北区、平安家园、东方新家园南区和茶香坊小区, 销售面积 65573.69 平方米, 实现销售收入 4.23 亿元; 2018 年, 公司商品房销售主要为昌盛花园小区, 销售面积 20664.85 平方米, 实现销售收入 1.54 亿元。2019 年 1—3 月, 公司未确认商品房销售收入。

截至 2018 年底, 公司预计未来商品房可销售面积为 13.04 万平方米, 主要为满足安置需求后的安置房转为商品房, 公司商品房销售业务具有不确定性。

(3) 出租和其他

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, 随着公司出租面积增长, 公司租金收入逐年上升; 其他业务收入规模较小且毛利率为负。

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 2019 年 3 月底, 公司建成并可供出租的标准厂房面积约为 23.76 万平方米, 写字楼面积为 42.17 万平方米, 标准职工公寓面积 9.10 万平方米。截至 2018 年底, 公司标准厂房平均租金 13 元/m², 出租率 93.49%; 写字楼平均租金 30 元/m², 出租率 39.34%; 职工公寓平均租金 14.81 元/m², 出租率 64.91%。其中 2016 年公司实现租金收入 0.34 亿元, 2017 年实现租金收入 0.40 亿元, 2018 年实现租金收入 0.54 亿元, 较 2017 年增长 35.00%, 主要系公司厂房出租面积增长所致。

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, 但在企业需求提出购买申请时, 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。

(4) 基础设施建设

公司负责开发区基础设施建设业务, 目前公司代建业务总投资金额较大, 且未实现回款, 对公司的资金占用情况严重。

公司受开发区管委会委托, 进行市政基础设施工程建设, 未完工项目计入“在建工程”科目, 验收合格后转入“其他非流动资产”科目。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(《关于公益性资产回购具体方案的批复》嘉开管〔2014〕194 号), 批复同意公司的请示, 回购方案包括两部分: 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 2019 年 3 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一百多个项目，待回购的项目计入“其他非流动资产”科目，余额为 64.50 亿元。截至 2019 年 3 月底，上述回购尚未发生。联合资信将持续关注公司回购资金到位情况。

截至 2019 年 3 月底，公司拟建项目 3 个，预计总投资 11.22 亿元。

表 6 未来公司拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	拟开工日期	计划投资总额	2019 年计划投资额	2020 年计划投资额	2021 年计划投资额
携李路（创新路-开禧路，含跨南郊河大桥）	2019.03	3.00	0.18	1.00	0.50
嘉兴先进制造业国际创新园二期（暂名）工程项目	2019.06	5.94	0.20	3.00	2.00
嘉杭路（七一港一机场）	2019.05	2.28	1.10	1.18	--
合计	--	11.22	1.48	5.18	2.50

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来在土地整治、安置房建设和其他基础设施建设方面投资规模较大，公司未来融资压力大。

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建项目预计总投资 113.24 亿元，已完成投资 91.04 亿元，未来尚需投资 22.20 亿元。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较大占用，同时考虑到拟建项目尚需投资规模，公司未来筹资压力较大。

表 7 公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	截至 2019 年 3 月底已完成投资
土地整治类	41.82	40.45
房建类项目	26.10	22.03

表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.81	4.17	5.75	3.48	3.98	2.27	3.27	1.79

市政（路桥）类项目	20.49	12.72
绿化、环境整治类项目	2.41	1.56
其他市政项目	3.75	1.32
经营性项目	18.66	12.95
合计	113.24	91.04

注：经营性项目主要为公司建设用于出租的标准厂房、员工宿舍和写字楼
资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年合并财务报告，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年一季度财务数据未经审计。

2016 年，公司合并范围内子公司共 12 家；2017 年公司合并范围未发生变化；2018 年公司合并嘉兴禾源投资有限公司（以下简称“禾源投资”），投资设立嘉兴经济技术开发区园林市政建设有限公司。截至 2019 年 3 月底，公司合并范围较上年底未发生变化，公司合并范围内子公司共计 14 家。合并范围变化对公司影响较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模有所增长；资产构成中存货（主要是土地开发成本）和其他非流动资产占比较大，资产流动性较弱，投资性房地产中部分项目未办理权证，资产质量一般。

2016—2018 年，公司资产规模有所增长，年复合增长 3.62%。截至 2018 年底为 175.29 亿元，较 2017 年底增长 6.04%，公司资产以非流动资产为主。

2016—2018 年，公司流动资产有所下降，年均复合下降 9.02%；截至 2018 年底为 64.88 亿元，较 2017 年底下降 4.77%，主要系公司货币资金和存货减少所致。

其他应收款	6.87	4.21	3.40	2.06	3.51	2.00	3.29	1.80
存货	64.38	39.44	58.51	35.40	56.49	32.23	61.36	33.50
流动资产合计	78.39	48.02	68.14	41.22	64.88	37.01	69.06	37.70
投资性房地产	8.07	4.94	29.12	17.61	33.39	19.05	36.60	19.98
在建工程	50.88	31.17	4.36	2.64	5.59	3.19	5.99	3.27
其他非流动资产	18.92	11.59	54.88	33.20	64.51	36.80	64.64	35.29
非流动资产合计	84.85	51.98	97.17	58.78	110.40	62.98	114.11	62.29
合计	163.25	100.00	165.31	100.00	175.29	100.00	183.18	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2019 年一季报整理

截至 2018 年底，公司货币资金 3.98 亿元，其中银行存款 3.98 亿元，无受限资金。

2016—2018 年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 28.48%。截至 2018 年底，公司其他应收款 3.51 亿元，较 2017 年底增长 3.20%；其中，欠款前五位金额合计占其他应收款余额的 57.04%，集中度较高。

表 9 截至 2018 年底其他应收款欠款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	余额	占比	性质
嘉兴市中山西路开发建设有限公司	0.80	20.37	往来款
浙江兴汇实业有限公司	0.70	17.72	往来款
嘉兴经济开发区佳园实业开发有限公司	0.30	7.61	往来款
嘉兴恒创电力设计研究院有限公司明洲分公司	0.23	5.83	往来款
嘉兴国际商务区投资建设有限公司	0.22	5.51	往来款
合 计	2.25	57.04	--

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司存货有所下降，年均复合下降 6.33%。截至 2018 年底，公司存货 56.49 亿元，较 2017 年底下降 3.45%，主要系公司开发土地结转成本所致。从结构上看公司存货由开发成本（主要为土地整理成本，占比 79.39%）和开发产品（安置房和经济适用房项目的投入成本，占比 20.59%）。由于土地、保障房和安置房不存在跌价情况，公司未对其计提跌价准备。截至 2018 年底，公司存货中无受限资产。

2016—2018 年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长 14.07%，主要系投资性房地产和其他非流动资产增长所致。截至 2018 年

底，公司非流动资产 110.40 亿元，较 2017 年底增长 13.62%，主要系其他非流动资产增长所致。

2016—2018 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长 103.44%。截至 2017 年底，公司投资性房地产 29.12 亿，较 2016 年底增长 260.88%，主要系经投大厦、北大附属嘉兴实验学校、智慧产业软件园项目开发和优质生活创新园等在建工程项目转入所致。截至 2018 年底，公司投资性房地产 33.39 亿元，较上年底增长 14.69%，主要系在建工程转入所致。截至 2018 年底，公司投资性房地产中有 10.96 亿元未办妥产权证书，联合资信将持续关注产权证书办理情况。截至 2018 年底，公司投资性房地产中用于抵押借款的受限资产 8.00 亿元，占投资性房地产 23.96%。

2016—2018 年，公司在建工程快速下降，年均复合下降 66.85%。截至 2017 年底，公司在建工程 4.36 亿元，较 2016 年底减少 46.52 亿元，主要系公司将其中代建公益性项目 38.14 亿元调整至其他非流动资产和部分自建项目完工转入投资性房地产所致。截至 2018 年底，公司在建工程 5.59 亿元，较上年底增长 28.08%，主要系公司在嘉兴一中实验经开学校、马家浜健康食品小镇和 X17-71 中德产业园自建产业用房投入所致。

2016—2018 年，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长 84.66%。截至 2017 年底，公司其他非流动资产 54.88 亿元，较 2016 年底增长 190.06%，主要系公司将在建工程中代建公益性项目调整至其他非流动资产所致。截至

2018 年底，公司其他非流动资产 64.51 亿元，较上年底增长 17.56%，主要系建设市政工程增长所致。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 183.18 亿元，较 2018 年底增长 4.50%。其中，公司存货 61.36 亿元，较 2018 年底增长 8.61%；公司投资性房地产 36.60 亿元，较上年底增长 9.60%，主要系公司在建工程转入所致。

截至 2019 年 3 月底，公司受限资产合计 11.38 亿元，主要为公司开展长期借款抵押的投资性房地产，公司受限资产占总资产的 6.21%，占比较低。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益不断增长，资本

公积占比较高，稳定性较好；公司有息债务规模持续下降，债务负担较轻。

2016—2018 年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 13.25%。截至 2017 年底，公司所有者权益 94.85 亿元，较 2016 年底增长 19.37%，主要系公司及子公司嘉兴智慧产业创新园投资建设有限公司收到 12.91 亿元注资所致。截至 2018 年底，公司所有者权益 134.66 亿元，较上年底增长 41.97%，主要系公司收到注资款 14.16 亿元和地方政府置换债转增资本公积 22.48 亿元所致。从结构上看，截至 2018 年底，公司所有者权益中实收资本占 3.71%，资本公积占 81.44%，未分配利润占 8.91%，少数股东权益占 4.69%，资本公积占比高。

表10 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.00	6.29	5.00	5.27	5.00	3.71	5.00	3.55
资本公积	59.07	74.35	71.99	75.89	109.67	81.44	115.02	81.61
未分配利润	9.46	11.90	11.02	11.62	12.00	8.91	12.90	9.15
少数股东权益	4.67	5.87	5.36	5.65	6.32	4.69	6.30	4.47
所有者权益合计	79.46	100.00	94.85	100.00	134.66	100.00	140.94	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季度整理

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 140.94 亿元，较 2018 年底增长 4.67%，主要系收到注资款计入“资本公积”所致。

2016—2018 年，公司负债快速下降，年均复合下降 30.36%。截至 2018 年底，公司负债为 40.63 亿元，较上年底下降 42.33%，主要系一年内到期的非流动负债和长期应付款减少所致。截至 2018 年底，流动负债占 46.59%，

非流动负债占 53.41%，债务构成以非流动负债为主。

流动负债方面，2016—2018 年，公司流动负债快速下降，年均复合下降 27.63%。截至 2018 年底，公司流动负债为 18.93 亿元，较上年底下降 32.80%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债减少所致。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	16.68	19.91	8.52	12.09	5.92	14.57	3.65	8.64
一年内到期的非流动负债	8.73	10.42	14.46	20.52	6.60	16.24	4.80	11.36
其他流动负债	6.00	7.16	--	--	2.89	7.11	2.90	6.87
流动负债合计	36.15	43.14	28.17	39.99	18.93	46.59	14.69	34.78
长期借款	20.32	24.25	14.86	21.10	13.79	33.94	13.64	32.29
应付债券	12.66	15.11	9.10	12.92	5.55	13.66	11.55	27.34
长期应付款	14.30	17.07	17.90	25.40	1.93	4.75	1.93	4.55

非流动负债合计	47.64	56.86	42.28	60.01	21.70	53.41	27.55	65.22
负债合计	83.79	100.00	70.46	100.00	40.63	100.00	42.24	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季度整理

2016—2018 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 21.79%。截至 2018 年底，公司应付账款 2.38 亿元，主要系公司应付建设工程款。从账龄上看，公司 1 年以内占 36.55%，1~2 年占 35.29%，2 年以上占 27.73%。

2016—2018 年，公司预收款项波动下降，年均复合下降 18.79%。截至 2018 年底，公司预收款项 1.05 亿元，主要系公司预收的经济适用房和商品房购房款。

2016—2018 年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降 40.40%。截至 2017 年底为 8.52 亿元，较 2016 年底下降 48.92%，主要系应付往来款下降所致；截至 2018 年底，公司其他应付款为 5.92 亿元，较上年底下降 30.49%；从结构上看，截至 2018 年底，公司其他应付款主要由往来款（5.39 亿元，占比 91.05%）和应付利息（0.53 亿元，占比 8.95%）；同期，公司其他应付款前五名合计 2.97 亿元，占其他应付款期末余额 54.98%，集中度较高。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动中有所下降，年均复合下降 13.03%。截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 14.46 亿元，较 2016 年底增长 65.64%，主要系公司长期借款和应付债券即将到期转入所致。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 6.60 亿元，较上年底减少 54.32%，主要系公司偿还到期的保证借款、“12 嘉兴经投债”和“14 嘉兴经投债”所致。

非流动负债方面，2016—2018 年，公司非流动负债快速下降，年复合下降 32.51%。截至 2018 年底公司非流动负债为 21.70 亿元，较 2017 年底下降 48.67%，主要系公司应付债券和长期应付款减少所致。

2016—2018 年，公司长期借款快速下降，年均复合下降 17.63%。截至 2018 年底，公司长期借款较 2017 年底下降 7.24%，主要系公司

开展保证借款即将到期转出所致。从结构上看，长期借款主要由质押及保证借款和抵押及保证借款构成。

2016—2018 年，公司应付债券快速下降，年均复合下降 33.77%。截至 2018 年底，公司应付债券 5.55 亿元，较 2017 年底下降 38.98%，主要系公司“12 嘉兴经投债”和“14 嘉兴经投债”即将到期转出所致。

2016—2018 年，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 63.30%。截至 2018 年底，公司长期应付款 1.93 亿元，较 2017 年底下降 89.24%，主要系公司应付地方政府置换债转增资本公积所致。长期应付款中应付政府置换债务无需公司支付相应利息。

有息债务方面，2016—2018 年，公司调整后全部债务规模持续下降，年均复合下降 23.45%。截至 2018 年底调整后全部债务 28.84 亿元，较 2017 年底下降 26.49%，其中调整后短期债务占 32.94%、长期债务占 67.06%。从债务指标看，2016—2018 年，公司资产负债率、长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率快速下降，2018 年底分别为 23.18%、12.56%和 17.64%，整体债务负担较轻。公司 2019—2021 年到期债务规模分别为 9.45 亿元、6.58 亿元和 4.55 亿元，公司未来集中偿付压力较小。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 42.24 亿元，较 2018 年底增长 3.95%，主要系公司应付债券增长所致。截至 2019 年 3 月底，公司应付债券 11.55 亿元，较 2018 年底增长 108.03%，主要系公司发行非公开定向融资工具所致。截至 2019 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率及调整后全部债务资本化比率分别为 23.06%、15.16%和 18.92%，较 2018 年底有所增长，债务负担较轻。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入快速增长，营业利润率波动较大且处于较低水平；期间费用控制能力有待加强，公司利润总额对政府补贴依赖较强，整体盈利能力弱。

2016—2018年，公司营业收入快速增长。2017年，公司营业收入11.54亿元，同比增长79.88%，主要系商品房销售引起的物业销售收入增长所致；2018年，公司营业收入14.61亿元，同比增长26.54%，主要系公司土地开发收入增长所致。2016—2018年，公司营业利润率波动增长，分别为3.36%、17.75%和6.63%，主要系公司毛利较高的商品房销售收入占比波动所致。

从期间费用看，2016—2018年，公司期间费用波动增长，年均复合增长29.91%，2018年公司期间费用1.99亿元，同比下降23.48%，主要系公司偿还到期债务导致财务费用减少所致。2016—2018年，公司期间费用率波动下降，分别为18.41%、22.57%和13.65%，公司期间费用控制能力有待加强。

2016—2018年，公司分别实现营业利润-0.98亿元、1.56亿元和1.50亿元；公司每年获得的政府补助分别为2.00亿元、2.03亿元和2.05亿元；公司的利润总额分别为1.03亿元、1.55亿元和1.51亿元，公司的利润总额对政府补助依赖程度较强。

从盈利指标看，2016—2018年，公司调整后总资本收益率波动较大，分别为1.15%、2.49%和1.54%；公司净资产收益率波动下降，分别为1.31%、1.63%和1.14%，公司整体盈利能力较弱。

2019年1—3月，公司实现营业收入0.23亿元，同期营业成本为0.27亿元，期间费用为0.29亿元，政府补助0.70亿元，利润总额为0.35亿元。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流量净额持续

增长，经营活动收现质量较好；投资活动现金净流出持续扩大。

经营活动方面，2016—2018年，公司经营活动现金流入分别为14.00亿元、18.27亿元和21.56亿元。其中，2016—2018年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为8.73亿元、12.02亿元和13.91亿元，现金收入比分别为136.05%、104.15%和95.22%，主要系公司预收房屋款下降所致，收现质量较好。2016—2018年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为5.27亿元、6.24亿元和7.56亿元，主要系公司收到往来款和政府经营补贴所致。2016—2018年，公司购买商品、接受劳务支付的现金波动增长；公司支付其他与经营活动有关的现金波动下降，主要系公司支付的往来款减少所致。2016—2018年，公司经营活动现金流量净额0.83亿元、5.34亿元和10.31亿元，经营活动现金流量净额持续净流入。

从投资活动看，2016—2018年，公司投资活动现金流入规模较小，主要系公司处置固定资产和其他长期资产收回的现金及合并禾源投资收到的现金。2016—2018年，公司投资活动现金流出分别为11.89亿元、12.01亿元和15.75亿元，主要为公司构建固定资产、无形资产支出的现金，系公司在建工程项目投入所致。2016—2018年，公司投资活动现金流持续净流出，分别为-11.84亿元、-12.01亿元和-15.42亿元。

2016—2018年，公司筹资活动现金流有所增长，年均复合增长2.61%，主要为公司取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金，其中收到其他与经营活动有关的现金主要为收到政府拨款增加注册资本金。2016年，公司发行债券收到的现金13.48亿元，主要系公司发行短期融资券和中期票据筹集资金所致。2016—2018年，公司筹资活动现金流出快速增长，分别为12.54亿元、16.05亿元和19.25亿元，主要系公司偿还到期银行借款和债券所致。2016—2018年公司筹资活动现金流量净额

分别为8.93亿元、6.51亿元和3.35亿元。

2019年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额-6.06亿元，主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金较大所致；公司投资活动产生现金流量净额-4.04亿元，主要系公司在建工程投入所致；公司筹资活动产生的现金流量净额9.39亿元，主要系公司收到政府拨款和发行债券收到现金增长所致。

6. 偿债能力

公司现金类资产对调整后短期债务保障能力较差；公司长期偿债能力尚可，考虑到公司获得有力外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2016—2018年，公司流动比率快速增长，速动比率波动增长，截至2018年底分别为342.75%和44.33%；截至2019年3月底，上述指标分别为470.29%和52.46%。2016—2018年，公司经营现金流动负债比分别为2.28%、18.95%和54.44%；公司现金类资产分别为6.81亿元、5.75亿元和3.98亿元，分别为同期调整后短期债务的0.42倍、0.38倍和0.42倍。截至2019年3月底，公司现金类资产3.27亿元，为同期调整后短期债务0.42倍。总体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债指标看，2016—2018年，公司EBITDA波动增长，分别为1.89亿元、4.30亿元和3.47亿元，公司调整后全部债务/EBITDA持续下降，分别为26.04倍、9.11倍和8.31倍，长期偿债能力尚可。考虑到公司获得有力外部支持，公司整体偿债能力很强。

截至2019年3月底，公司银行授信额度为51.40亿元，其中已使用授信额度31.49亿元，未使用授信额度为19.91亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2018年底，公司对外担保金额15.90亿元，占同期公司净资产的11.81%，公司对外担保主要为对嘉兴市国有企业的担保，或有负债风险较小。

7. 母公司财务状况

母公司资产流动性一般，所有者权益稳定性较好，债务整体负担较轻。

截至2018年底，母公司资产总额158.36亿元，较上年底增长4.97%，主要系公司其他非流动资产增长所致。母公司资产流动性一般，其中流动资产占比38.65%、非流动资产占比61.36%，其中其他非流动资产62.25亿元，主要为公益性资产。截至2019年3月底，母公司资产总额167.03亿元，较2018年底增长5.47%，主要系存货增长所致。资产结构较上年底变化较小。

截至2018年底，母公司所有者权益合计117.67亿元，较2017年底增长37.92%，主要系资本公积增长所致。其中实收资本占4.25%、资本公积占81.01%、盈余公积占1.47%、未分配利润占13.27%，资产结构稳定性较好。截至2019年3月底，母公司所有者权益124.07亿元，较上年底增长5.44%。

截至2018年底，母公司负债合计40.69亿元，较2017年下降37.92%，主要系长期应付款减少所致，其中流动负债占60.34%、非流动负债占39.76%。截至2019年3月底，母公司负债合计42.97亿元，较2018年底增长5.60%，主要系公司发行债券所致。公司整体债务负担较轻。

2018年，母公司实现营业收入13.80亿元，营业利润率为10.00%；利润总额2.40亿元。2019年1—3月，母公司实现营业收入0.12亿元，利润总额0.47亿元。

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

公司本期中期票据拟发行金额3.00亿元，分别相当于2018年底长期债务和调整全部债务的15.51%和10.40%，本期中期票据发行后对现有债务有一定影响。

截至2018年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分

别为 23.18%、17.64%和 12.56%，以此财务数据为基础，在不考虑其他因素的情况下，预计本期中期票据发行后，上述指标分别上升至 24.47%、19.12%和 14.23%，公司债务负担略有上升。考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还公司本部发行的直接债务融资工具本金，公司实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障倍数分别为 0.63 倍、1.43 倍和 1.16 倍；经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障倍数分别为 0.28 倍、1.78 倍和 3.44 倍；公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障倍数分别为 4.67 倍、6.09 倍和 7.19 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较好，EBITDA 和经营活动净现金流对本期中期票据的保障能力一般，考虑到政府对公司的支持，公司对本期中期票据不能偿付的风险很低。

十、结论

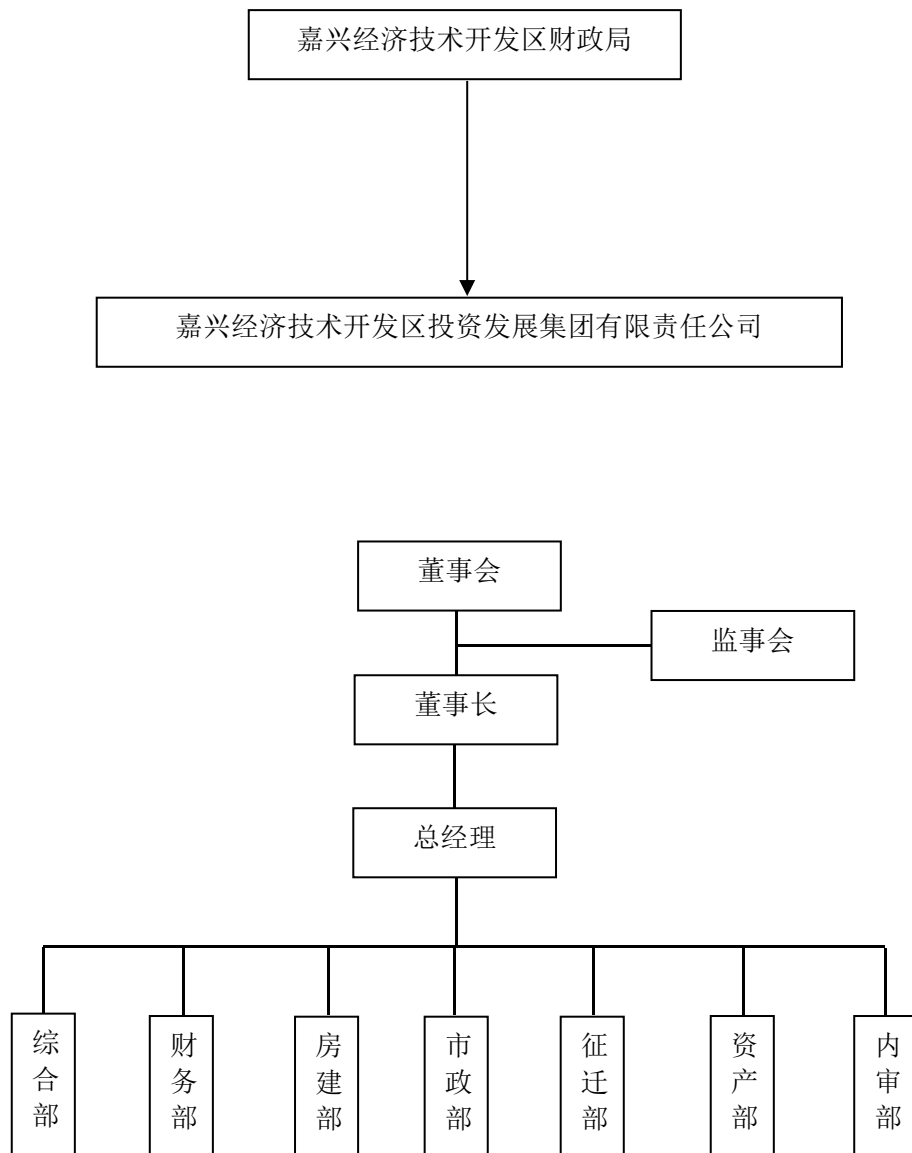
公司是开发区重要的基础设施建设主体，主要从事经济技术开发区范围内的土地整理开发和基础设施建设业务。近年来，嘉兴市及开发区经济发展稳定，为公司的发展提供了良好的外部环境。

公司资产质量一般、债务负担较轻，整体盈利能力弱，自身偿债能力一般。考虑到公司持续获得政府大力支持，公司整体偿债能力很强。

本期中期票据的发行对公司现有债务有一定影响。未来嘉兴市政府对公司增资和经营补贴等方面持续有力的支持，将为本期中期票据的本息偿付提供较好保障。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2018 年底公司子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
		直接 (%)	间接 (%)	
嘉兴车城有限责任公司	基础设施建设	90.00	--	投资设立
嘉兴马家浜健康食品小镇投资管理有限公司	基础设施建设	86.00	0.50	投资设立
嘉兴嘉发建设工程管理有限公司	基础设施建设	100.00	--	投资设立
嘉兴智慧产业创新园投资有限公司	基础设施建设	58.00	--	投资设立
嘉兴经济开发区广告策划有限责任公司	广告位的出租与广告代理	95.00	5.00	投资设立
嘉兴国际物流有限责任公司	仓储服务	95.00	--	投资设立
嘉兴经济开发区污水处理有限责任公司	污水运营	92.00	--	投资设立
嘉兴经济开发区振兴物业管理有限责任公司	物业管理	90.00	10.00	投资设立
嘉兴科技创业园建设有限责任公司	基础设施建设及出租	95.00	5.00	投资设立
嘉兴运河房地产有限责任公司	房地产	94.00	6.00	投资设立
嘉兴高新软件园有限责任公司	基础设施建设	100.00	--	非同一控制下合并
嘉兴嘉凯投资管理有限公司	对外投资管理	100.00	--	投资设立
嘉兴经济技术开发区园林市政建设有限公司	园林绿化服务	100.00	--	投资设立
嘉兴禾源投资有限公司	租赁和商务服务	100.00	--	非同一控制下合并

数据来源：公司审计报告

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.81	5.75	3.98	3.27
资产总额(亿元)	163.25	165.31	175.29	183.18
所有者权益(亿元)	79.46	94.85	134.66	140.94
短期债务(亿元)	10.23	15.26	6.60	4.80
调整后短期债务(亿元)	16.23	15.26	9.45	7.70
长期债务(亿元)	32.98	23.96	19.34	25.19
全部债务(亿元)	43.21	39.22	25.94	29.99
调整后全部债务(亿元)	49.21	39.22	28.84	32.89
营业收入(亿元)	6.42	11.54	14.61	0.23
利润总额(亿元)	1.03	1.55	1.51	0.35
EBITDA(亿元)	1.89	4.30	3.47	--
经营性净现金流(亿元)	0.83	5.34	10.31	-6.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	168.49	219.26	166.09	--
存货周转次数(次)	0.09	0.15	0.23	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.07	0.09	--
现金收入比(%)	136.05	104.15	95.22	62.64
应收类款项/资产总额(%)	4.29	3.72	2.07	1.90
营业利润率(%)	3.36	17.75	6.63	-28.73
总资本收益率(%)	1.20	2.49	1.57	--
调整后总资本收益率(%)	1.15	2.49	1.54	--
净资产收益率(%)	1.31	1.63	1.14	--
长期债务资本化比率(%)	29.33	20.17	12.56	15.16
全部债务资本化比率(%)	38.25	29.25	16.15	17.55
调整后全部债务资本化比率(%)	38.25	29.25	17.64	18.92
资产负债率(%)	51.33	42.62	23.18	23.06
流动比率(%)	216.88	241.86	342.75	470.29
速动比率(%)	38.77	34.16	44.33	52.46
经营现金流动负债比(%)	2.28	18.95	54.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.84	9.11	7.48	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	26.04	9.11	8.31	--

注：公司 2019 年一季度财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息部分+其他流动负债中有息部分

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	
资产总额年均复合增长率	
净资产年均复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年均复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年均复合增长率	
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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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-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

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 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。

附件 4-3 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

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 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任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经济技术开发区投资发展有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，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，或发现存在或出现可能对嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。