

# 信用等级公告

联合[2015] 2412 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

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

## 主体长期信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

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 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 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    |
| 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     |
| 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  | --       |

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。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级,反映了公司在开发区的区域垄断性、政府支持等方面的优势。同时联合资信也关注到,公司整体资产质量和流动性一般,建设项目回购期长,资金周转压力大以及对外担保比率高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着开发区建设的推进及土地逐步出让,公司收入规模和土地出让开发业务有望保持稳定,基础设施项目回购也将增加现金流入。联合资信对公司的评级展望为稳定。

### 优势

1. 嘉兴市以及嘉兴开发区财政实力不断增强,为公司营造了良好的发展环境。
2. 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。

### 关注

1. 公司资产构成以土地开发成本和基础设施建设项目建设项目为主,整体资产质量和流动性一般。
2. 公司已完工项目和在建项目回购期限长,资金周转压力大。
3. 公司对外担保比率高,存在或有负债风险。

## 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主体长期信用等级自 2015 年 12 月 8 日至 2016 年 12 月 7 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、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

政收入 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，从而对经济稳增长起到支撑作用。

### 三、行业及区域经济分析

#### 1. 基础设施建设行业概况

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

### 嘉兴市经济概况

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。

2012~2014年,嘉兴市经济总量保持持续增长。2014年,嘉兴市全市实现生产总值(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。

财政收入方面,2012~2014年,嘉兴市全市财政收入保持了较快增长,三年财政一般公共预算收入分别为471.92亿元、517.49亿元和568.09亿元。

### 嘉兴经济技术开发区发展概况

嘉兴经济技术开发区（以下简称“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。

2014年嘉兴经济技术开发区全年全区GDP完成150.01亿元，同比增长17.10%，其中第一产业增加值为0.07亿元，同比上升4.30%，第二产业增加值为84.32亿元，同比上升6.90%，第三产业增加值为65.62亿元，同比上升8.50%；工业增加值完成71.47亿元，同比增长6.70%；社会消费品零售总额达82.24亿元，同比增长19.00%。全年固定资产投资180.43亿元，同比上升了17.10%。

2014年，开发区在固定资产投资保持高速增长的同时，重大产业项目和公建配套项目建设方面都取得了一定的成效。2014年开发区共有8个项目列入省411工程，总投资185.5亿元，其中产业项目7个，总投资130.5亿元，基础设施项目1个，总投资55亿元。2014年，为了打通城市交通骨干线，全力推动下穿铁路通道建设，共规划建设7条铁路下穿通道(目前已建成或在建5条)，其中下穿沪昆线通道4条，下穿高铁线通道3条，总投资8.4亿元。

2012~2014年开发区地方综合财力分别为39.51亿元、40.67亿元和48.80亿元，一般预算收入分别为10.38亿元、12.02亿元和15.61亿元。近三年开发区政府性基金收入占比较高，三年分别为25.51亿元、24.77亿元和29.24亿元。

总体看开发区综合财力较强，基金收入占比较高，易受政策和土地市场行情影响，未来可能出现波动。

表1 2012~2014年嘉兴经济技术开发区财力情况（单位：万元）

| 科目                  | 2012年         | 2013年         | 2014年         |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>（一）公共预算收入</b>    | <b>103839</b> | <b>120196</b> | <b>156119</b> |
| 1. 税收收入             | 98241         | 114048        | 149622        |
| 2. 非税收入             | 5598          | 6148          | 6497          |
| <b>（二）上级补助收入</b>    | <b>35778</b>  | <b>38003</b>  | <b>38638</b>  |
| 1. 返还性收入            | 21169         | 22598         | 23126         |
| 2. 一般性转移支付收入        | 7467          | 10587         | 11065         |
| 3. 专项转移支付收入         | 7142          | 4818          | 4447          |
| <b>（三）政府性基金收入</b>   | <b>255109</b> | <b>247722</b> | <b>292390</b> |
| 国有土地使用权出让金收入        | 248030        | 225257        | 261528        |
| <b>（四）预算外财政专户收入</b> | <b>359</b>    | <b>778</b>    | <b>810</b>    |
| <b>地方综合财力</b>       | <b>395085</b> | <b>406699</b> | <b>487957</b> |

资料来源：根据公开资料整理

### 四、基础素质分析

#### 1. 产权状况

截至2015年6月底，公司注册资本5.00亿

元，嘉兴经济开发区国有资产管理办公室持有公司100%股份，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 2015 年 6 月底，公司可用于建设用地的土地面积为 20000 亩。

### 3. 人员素质

目前公司高管人员包括董事长 1 人、总经理 1 人和副总经理 4 人。

公司董事长李贵明先生，生于 1968 年，本科学历；曾任嘉兴市南湖区城南街道办事处司法所长、嘉兴市南湖区城南街道南湖村支部书记、嘉兴市南湖区城南街道办事处副主任、副主任、主任、副书记、党工委书记，2015 年 3 月至今，任公司董事长。

公司总经理陶根泉先生，1964 年生，本科学历，中共党员，高级工程师。历任第二炮兵工程安装技术总队第三团技术员、营技术室主任、副营长、团工程组长，第二炮兵工程安装技术总队司令部工程参谋，嘉兴市建设工程质量监督站工程师，嘉兴市建设局经济开发区分局副科长、科长，嘉兴经济开发区建发公司总工程师，嘉兴经济开发区投资发展集团有限责任公司副总经理。现任公司副董事长兼总经理。

公司总经理蒋海波先生，1973 年生，大学学历，中共党员，工程师。历任嘉兴车城有限责任公司总经理助理，嘉兴经济开发区工程建设管理处综合科副科长，浙江嘉发投资建设有限公司副总经理，嘉兴经济开发区项目推进中心副主任，嘉兴经济开发区投资发展集团有限责任公司副总经理，嘉兴国际商务区投资建设有限公司副总经理、总经理，嘉兴经济开发区建设分局副局长。现任公司副董事长兼总经理。

截至2015年6月底，公司共有员工148人，其中本科及以上学历人员占82.50%，大专学历人员占12.80%，高中及以下学历人员4.70%；从年龄结构看，30岁及以下人员占35.80%，30~50岁员

工占57.40%，50岁及以上人员占6.80%。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

2012~2014 年，公司分别收到财政拨款 8.11 亿元、3.15 亿元和 4.00 亿元，计入资本公积科目。2015 年上半年收到财政拨款 3.57 亿元。截至 2015 年 6 月底，公司累计收到财政拨款 57.70 亿元。

#### (2) 财政补贴

2012 年，根据开发区财政局嘉经开财【2012】106 号文，公司获得财政补贴 2.00 亿元；2013 年，根据开发区财政局嘉经开财【2013】130 号文，公司获得财政补贴 2.00 亿元；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 2.30 亿元。近三年公司获取的财政补贴共计 6.30 亿元。

## 五、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司根据《公司法》等法律、法规的要求，建立了由董事会、监事会和经理层组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

公司不设股东会，股东会职权由出资人行使。董事会是公司的权力机构和经营决策机构，按出资人的授权行使股东会的部分职权。公司董事会由 6 名成员组成，设董事长 1 名，董事每届任期 3 年。

公司设立监事会，其中职工监事由职工代表大会选举产生。监事的任期每届为三年，任期届满经委派和选举可连任。公司监事会由 5 名成员

组成，监事会主席由出资人从监事会成员中指定。

公司设总经理 1 名，由董事会决定聘任或者解聘，总经理对董事会负责。

## 2. 管理水平

公司依据《公司法》、《公司章程》及相关法律法规要求，结合公司实际状况和特点，建立和完善了各项管理制度，保障了公司有效的内部控制和稳定运行，有效提升了管理水平。

财务管理方面，公司制订了《财务管理制度》和《财务审批流程》等规章制度。公司实行统一的财务会计核算模式：统一管理集团资金，有效监控资金流动，避免资金使用风险，提高资金利用效率。公司对结算资金、工程款支付、收款、付款和工程开发项目均作出了详细规定。

工程管理方面，公司制订了招标管理制度和安全生产管理制度等，对招标办法、审批流程、招标项目统计等均作出了详细规定。公司重视安全生产，制订了《安全生产管理制度》，从防火、用电、燃气、防火培训等各个方面做出规定，并对消防安全工作制定奖惩措施。

总体看，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。

## 六、经营分析

### 1. 经营现状

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。

2012~2014 年，公司营业收入分别为 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。

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 2.15 亿元，毛利率 9.77%，毛利率较 2014 年有所提高，主要原因是出租业务毛利率回升。

表 2 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

| 项目      | 2012 年 |        |       | 2013 年 |        |        | 2014 年 |        |        | 2015 年 1~6 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    | 4.35   | 70.62  | 6.25  | 5.52   | 91.09  | 5.66   | 4.97   | 85.38  | 5.66   | 1.92         | 89.45  | 5.66  |
| 经济适用房销售 | 1.42   | 23.05  | 16.73 | 0.14   | 2.31   | 46.22  | 0.01   | 0.11   | 22.92  | --           | --     | --    |
| 商品房销售   | 0.13   | 2.11   | 48.88 | 0.10   | 1.65   | 47.88  | 0.15   | 2.57   | -15.52 | 0.01         | 0.62   | 49.94 |
| 出租      | 0.15   | 2.44   | 42.12 | 0.14   | 2.31   | 38.63  | 0.23   | 3.88   | 11.28  | 0.21         | 9.65   | 45.01 |
| 其他      | 0.11   | 1.79   | 75.50 | 0.15   | 2.48   | -28.83 | 0.47   | 8.07   | 23.07  | 0.01         | 0.28   | 20.11 |
| 合计      | 6.16   | 100.00 | 11.69 | 6.06   | 100.00 | 7.24   | 5.82   | 100.00 | 6.76   | 2.15         | 100.00 | 9.77  |

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亦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% 工程款作为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、万元)

| 项目           | 出让面积 | 出让价款   | 公司确认收入 |
|--------------|------|--------|--------|
| 2012 年       | 797  | 107469 | 43469  |
| 2013 年       | 1087 | 133816 | 55155  |
| 2014 年       | 824  | 112852 | 49671  |
| 2015 年 1~6 月 | 432  | 35660  | 19233  |
| 合计           | 3140 | 389797 | 167528 |

资料来源: 公司提供

近三年，经公司开发并出让的土地面积分别为 797 亩、1087 亩和 824 亩，土地出让金分别为 10.75 亿元、13.38 亿元和 11.29 亿元。由于开发区 2012~2014 年出让的地块以商业用地为主，且主要位于运河新区，地理位置较好、成交价格高，2015 年上半年出让的土地以工业用地为主，价格较低。

### 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。2012~2014 年，公司经济适用房收入波动较大，三年分别为 1.42 亿元、0.14 亿元和 66.01 万元。同期，该板块毛利率波动较大，三年分别为 16.73%、46.22%和 22.92%。2013 年毛利率较高的原因是 2012 年度销售经济适用房较多，公司预估时多结转了成本，导致 2013 年虽然销售量较小，但毛利率较高。公司 2012 年承建的“昌盛花园二期”经济适用房项目，出售住宅面积 6.90 万平方米，实现销售收入 1.42 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。2014 年公司销售了包括鸣羊路西、和风路南经济适用房项目、禾源新都经济适用房项目等多个项目，出售面积 311.39 平方米，结转销售收入 1412.16 万元。2013 年公司经济适用房销售面积较 2012 年减少 94.88%，主要是因为公司销售的经济适用房大部分没有结转收入，而是计入预收账款科目，预收房款金额为 8274 万元。

表 4 公司经济适用房建设销售情况

| 项目         |       | 2012 年   | 2013 年  | 2014 年  | 2015 年 1~6 月 |
|------------|-------|----------|---------|---------|--------------|
| 销售面积 (平方米) | 商品房   | 4700.00  | 3625.33 | 9259.24 | 491.81       |
|            | 经济适用房 | 68998.60 | 6076.25 | 311.39  | 0.00         |
|            | 合计    | 73698.60 | 9701.58 | 9570.63 | 491.81       |
| 销售额 (万元)   | 商品房   | 1322.60  | 1035.33 | 1492.78 | 133.34       |
|            | 经济适用房 | 14246.36 | 1412.16 | 66.01   | 0.00         |
|            | 合计    | 15568.96 | 2447.93 | 1558.79 | 133.34       |

资料来源: 公司提供

商品房方面，2012 年，公司销售的商品房主要为阳海景怡北区安置房小区以及茶香坊安置房小区在内的部分剩余安置房，销售面积为 4700 平方米，实现商品房销售收入为 1322.60 万元；2013 年，公司销售的商品房主要为东方新家园小区、阳海景怡小区在内的部分剩余经济适用房，销售面积为 3625.33 平方米，实现商品房销售收入为 1035.33 万元；2014 年公司销售的商品房主要为秀洲工业园区的一批拆迁安置房，销售面积为 8781.34 平方米，实现商品房销售收入为 1492.78 万元。由于政府按成本价调拨拆迁安置费，但为考虑车库成本，使得车库按明显低于成本价调拨，导致销售单价低于成本，因此商品房销售业务出现亏损。截至 2014 年底，公司暂无新建的安置房。公司待售的小区包括八字桥村拆迁安置小区工程、幸福家苑、平安家园、禾源新都经济适用房项目、华裕家园等多个小区。

#### 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 2015 年 6 月底，公司建成并可供出租的标准厂房面积约为 13.88 万平方米，公司用于出租的写字楼面积和标准职工宿舍面积未发生变化，分别为 3.59 万平方米和 2.81 万平方米。2014 年出租收入较 2013 年有所上升，主要是公司将子公司嘉兴智慧产业创新园投资建设有限公司大楼开始对外出租。另外公司计划将名下标准厂房逐步改建、出售，在清退租客过程中出租收入受到一定影响，同时折旧持续，公司出租业务毛利率水平有所下滑。

#### 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。根据开发区管委会对回购事项的批复，管委会将从 2015 年开始陆续回购。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 2015 年 6 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 30 余个项目，待回购的项目计入“其他非流动资产”科目，余额为 17.86 亿元。截至 2015 年 6 月底，回购行为尚未发生。

## 6. 在建项目和未来发展

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。

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 2015 年 6 月底已完成投资 |
|--------|------------|---------|---------------------|
| 存货科目   | 土地整治类      | 403960  | 413740              |
|        | 房建类项目      | 238636  | 235733              |
| 在建工程科目 | 市政（路桥）类项目  | 101204  | 122885              |
|        | 绿化、环境整治类项目 | 99689   | 15680               |
|        | 其他市政项目     | 67006   | 112924              |
|        | 经营性项目      | 174256  | 106504              |
| 合计     |            | 1084751 | 1007466             |

资料来源：公司提供

公司目前在建项目和拟建项目总投资额合计为 112.93 亿元，截至 2015 年 6 月底在建项目已完成投资 108.48 亿元，未来尚需投资 7.73 亿元。

表 6 公司主要拟建项目情况（单位：万元）

| 项目名称          | 预计总投资    | 2016 年   | 2017 年   |
|---------------|----------|----------|----------|
| 携李路（玉泉路东-创新路） | 29526.50 | 15000.00 | 13025.00 |
| 天带桥路          | 15000.00 | 10000.00 | 4250.00  |
| 合计            | 44526.50 | 25000.00 | 17275.00 |

资料来源：公司提供

未来三年公司主要拟投资项目有携李路（玉泉路东-创新路）和天带桥路 2 个项目，2016 年和 2017 年资金需求为 2.50 亿元和 1.73 亿元。

总体看，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。总体看，公司资金压力一般。

## 七、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012 年审计报告，由中磊会计师事务所<sup>1</sup>审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2013~2014 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 2015 年中期财务数据未经审计。

报表合并范围：2012 年公司合并范围子公司共 11 家，较 2011 年增加嘉兴创意创新软件园投资建设有限公司；2013~2014 年公司合并范围较 2012 年均无变化。合并范围变化对财务数据可比性影响小。

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。

### 2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 18.26%，主要系存货和在建工程增长所致。截至 2014 年底，公司资产总额 138.22 亿元，同比增长 24.23%。构成上，流动资产占

<sup>1</sup>2013 年 05 月 14 日，中国证监会发布《证监会通报万福生科涉嫌欺诈发行及相关中介机构违法违规案通报》，通报中指出中磊会计师事务所在万福生科发行上市审计和 2011 年年度报告的审计中，未勤勉尽责，审计程序缺失，在审计证据的获取以及审计意见的形成方面存在不当行为，所出具的审计报告存在虚假记载。该所的上述行为，违反了《证券法》等法律法规的相关规定，构成《证券法》第 223 条等法律法规所述情形。拟对中磊会计师事务所没收业务收入 138 万元，并处以 2 倍的罚款，撤销其证券服务业务许可。

54.84%，非流动资产占 45.16%。

### 流动资产

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、王江泾镇人民政府和秀洲区政府。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。

### 非流动资产

2012~2014 年，公司非流动性资产快速增长，年均复合增长 22.63%。主要系在建工程增长所致。截至 2014 年底，非流动资产为 62.42 亿元，同比增长 24.23%。构成上，非流动资产主要以投资性房地产（占 9.92%）、在建工程（占 50.40%）和其他非流动资产（占 28.61%）等为主。

2012~2014 年，公司长期股权投资波动中有所下降，年均复合下降 37.19%。截至 2014 年底，长期股权投资为 0.78 亿元，同比下降 61.33%，主要系会计准则调整，调至可供出售金融资产 1.74 亿元。公司长期股权投资对象包括嘉兴市禾源投资有限公司和嘉兴国际会展中心有限公司，分别占比 51.41% 和 48.59%。

2012~2014 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长 62.54%。截至 2014 年底，投资性房地产为 6.19 亿元，同比增长 67.41%，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。

2012~2014 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 88.85%。截至 2014 年底，在建工程为 31.47 亿元，同比增长 87.94%，主要系工程项目扩大投入增加所致。

2012~2014 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长 24.58%。2013 年底公司无形资产为 2.62 亿元，较 2012 年有所增长，主要原因是公司子公司智慧产业软件园公司购入土地使用权用于建设标准厂房。截至 2014 年底，公司无形资产 2.42 亿元，同比下降 7.39%，主要系转入投资性房地产所致。

2012~2014 年，公司其他非流动资产快速下降，年均复合下降 15.99%。截至 2014 年底，其他非流动资产为 17.86 亿元，同比下降 20.95%，主要系 2014 年公司将部分已竣工但工程款支付尚未完成的项目重分类计入在建工程。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，回购行为尚未发生。

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，资产构成相较2014年底变化不大。截至2015年6月底，公司在建工程为35.22亿元，较2014年底大幅增长，主要系公司对基础设施建设项目投入增加所致。

总体来看，公司资产主要以存货、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，变现周期较长，公司资产质量及流动性一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益快速增长，年复合增幅10.72%，主要系资本公积增长所致。截至2014年底，公司所有者权益合计71.26亿元（含少数股东权益2.47亿元），归属于母公司所有者权益合计68.79亿元，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7.27%、80.76%、1.36%和10.61%。截至2015年6月底，公司所有者权益72.94亿元，较2014年底有所增长。

2012~2014年，公司资本公积不断增长，年均复合增幅9.02%。截至2014年底，资本公积为55.56亿元，同比增长9.79%。公司资本公积构成上全部为财政局拨款。截至2015年6月底，资本公积为56.87亿元，较2014年底变化不大。

整体看，公司所有者权益稳定性好。

#### 负债

2012~2014年，公司负债总额快速增长，年均复合增幅28.56%。截至2014年底，公司负债总额66.96亿元，同比增长43.14%，主要系应付账款、一年内到期非流动负债和应付债券增长所致。构

成上，流动负债占42.68%，非流动负债占57.32%。

2012~2014年，公司流动负债快速增长，年均复合增长20.89%。截至2014年底，公司流动负债为28.58亿元，同比增长39.22%，主要系应付债券和一年内到期的非流动负债增长所致。构成上，主要以应付账款（占16.45%）、预收款项（占6.88%）、其他应付款（占47.20%）和一年内到期的长期负债（24.52%）为主。

2012~2014年，公司短期借款分别为0.45亿元、0.38亿元和0.47亿元。公司短期借款均为质押借款。

2012~2014年，公司应付账款波动中大幅增长，年均复合增幅60.26%。截至2014年底，公司应付账款4.70亿元，主要为应付预估工程款。

2012~2014年，公司预收款项有所增长，年均复合变化率为59.58%，2013年底由2012年底的0.77亿元增长至1.74亿元，主要系尚未结算的房屋款增加所致，2014年底为1.97亿元，主要为预收房款。

2012~2014年，公司其他应付款快速增长，年均复合增幅18.95%，2013年底，公司其他应付款较2012年增长38.05%，主要系向嘉兴市经济技术开发区财政局借款增加所致。截至2014年底，公司其他应收款13.49亿元，同比增长2.49%。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局、嘉兴禾源投资有限公司、嘉兴市土地储备中心、浙江兴汇实业有限公司、嘉兴市中山西路开发建设有限公司和嘉兴市财政局，合计欠款13.15亿元，主要为往来款和借款。账龄上，1年以内占58.16%、1-2年占31.72%、2-3年占4.28%、3年以上占5.84%。

表7 截至2014年底其他应付款债权单位情况

（单位：亿元）

| 债权单位名称        | 金额   | 性质  |
|---------------|------|-----|
| 嘉兴市经济技术开发区财政局 | 5.70 | 借款  |
| 嘉兴禾源投资有限公司    | 4.00 | 往来款 |
| 嘉兴市土地储备中心     | 1.39 | 借款  |

|                 |       |     |
|-----------------|-------|-----|
| 浙江兴汇实业有限公司      | 1.34  | 往来款 |
| 嘉兴市中山西路开发建设有限公司 | 0.42  | 往来款 |
| 嘉兴市财政局          | 0.30  | 往来款 |
| 合计              | 13.15 |     |

资料来源：公司提供

2012~2014年，公司一年内到期的非流动负债波动中有所增长，分别为6.58亿元、3.29亿元和7.01亿元。一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款。

2012~2014年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长35.33%，主要系长期借款和应付债券增加所致。截至2014年底，公司非流动负债38.38亿元，主要由长期借款（占比51.62%）和应付债券（占比46.90%）构成。

2012~2014年，公司长期借款快速增长，年均复合增长30.00%。2013年底公司长期借款为17.02亿元，较2012年大幅增，主要系抵押借款增加所致。截至2014年底，公司长期借款19.81亿元，同比增长16.41%，主要系抵押及保证借款增加。

2012~2014年，公司应付债券快速增长，年均复合增长41.42%。截至2014年，公司应付债券18.00亿元，主要由“12嘉兴经投债”和“14嘉兴经投债”构成。

2012~2014年，公司全部债务快速增长，年均复合增长27.75%。截至2014年底，全部债务为45.29亿元，同比增长52.52%，主要系“14嘉兴经投债”发行所致。构成上，短期债务占16.51%，长期债务占83.49%。

2012~2014年，公司资产负债率和长期债务资本化率不断增长，三年加权平均值分别为45.03%和31.24%；全部债务资本化比率波动中有所增长，三年加权平均值为38.86%。截至2014年底，上述三项指标分别为48.45%、34.67%和38.86%。整体看，公司债务规模有所上升，且快于所有者权益增长速度，公司债务负担处于适宜水平。

截至2015年6月底，公司负债总额66.82亿

元，较2014年底下降0.22%，其中流动负债占45.08%，非流动负债占54.92%，流动负债占比较2014年底有所升高，主要其他应付款增加所致。截至2015年6月底，公司应付债券16.20亿元，较2013年底有所下降；公司全部债务为44.18亿元，较2013年底有所下降，主要源自长期债务的减少；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47.81%、37.73%和33.12%。

总体来看，随着土地出让金逐步返还，公司所有者权益稳步增长；同时随着基础设施建设工程的推进，资金需求增长导致债务规模不断扩大，但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. 盈利能力

2012~2014年，公司营业收入小幅下降，年均复合下降-2.82%。2014年营业收入为5.82亿元，同比下降3.96%。受成本影响，公司营业利润率持续下降，近三年分别为9.33%、6.58%和5.39%。

2012~2014年，公司期间费用不断增长，分别为0.81亿元、0.88亿元和1.00亿元。2014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4.00%、58.91%和37.09%。2012~2014年，期间费用占营业收入比重分别为13.08%、14.55%和17.26%。

2012~2014年，公司营业外收入稳定增长，分别为2.00亿元、2.01亿元和2.40亿元，主要为财政补贴。

2012~2014年，公司利润总额波动增长，年均复合增长1.88%，分别为1.71亿元、1.45亿元和1.78亿元。

从盈利指标看，2012~2014年公司净资产收益率和总资本收益率三年加权平均值分别为2.49%和1.94%，2014年分别为2.46%和1.81%。公

司盈利能力较弱。

2015年1~6月，公司实现营业收入2.15亿元，利润总额为0.23亿元。

总体来看，随着土地开发业务的开展，公司主营业务收入波动增长，补贴收入对公司盈利贡献大；公司整体盈利能力较弱，符合行业特点。

### 5. 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。

从长期偿债能力指标看，2012~2014年公司EBITDA分别为2.24亿元、1.99亿元和2.50亿元。同期，公司全部债务/EBITDA分别为12.39倍、14.89倍和18.09倍，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较高，仍存在较大或有负债风险。

表8 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

### 6. 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2015年11月26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，以上贷款是在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。

### 7. 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。

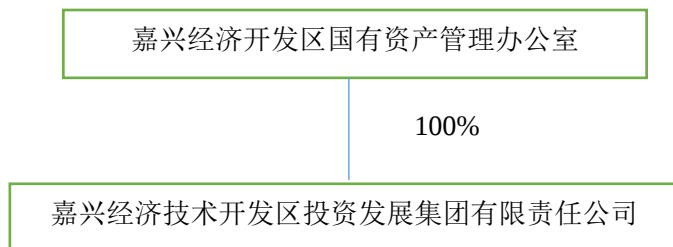
## 八、结论

近年来，嘉兴市及开发区经济和财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。公司是嘉兴经济技术开发区土地整理、经济适用房建设和基础设施建设的重要主体，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。

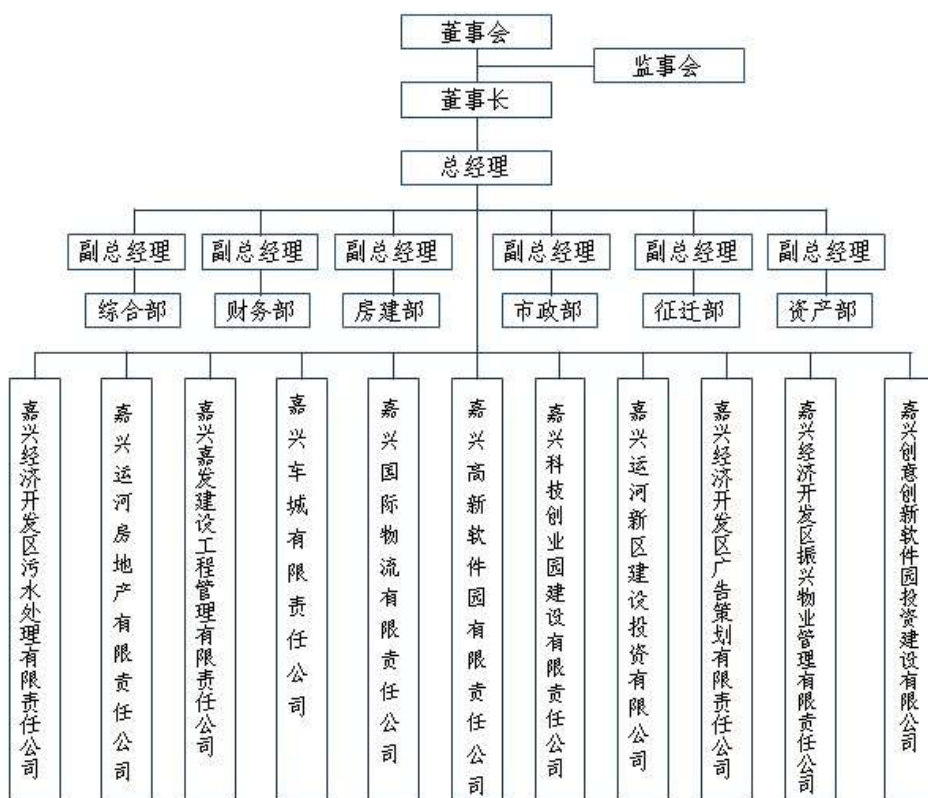
公司资产主要以存货、其他非流动资产和在建工程为主，存货主要为土地整治成本，在建工程和其他非流动资产为公司投资建设的基础设施项目，变现能力均较弱，公司资产质量及流动性一般。

总体看，公司主体长期信用风险低。

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 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 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       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 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  | --         |

注：2015 年上半年财务报表未经审计。

### 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                                                                                      |
|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                              |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 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      |                                                                                              |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                              |
| 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%                                                                     |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                              |
| 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%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                              |
| 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%                                                                              |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                  |
| 全部债务 / EBITDA   | 全部债务 / EBITDA                                                                                |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                                                           |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%                                                                    |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                                                       |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 全部债务=短期债务+长期债务  
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销  
 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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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                         |

## 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有效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，据以确认或调整主体长期信用等级。

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。

