信用等级公告

联合〔2020〕1969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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，维持“16嘉兴经技MTN001”“20嘉兴经技MTN001”和“20嘉兴经技MTN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十九日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
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
2020年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
16嘉兴经技MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20嘉兴经技MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20嘉兴经技MTN002	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16嘉兴经技MTN001	2.00亿元	2.00亿元	2021/08/11
20嘉兴经技MTN001	3.00亿元	3.00亿元	2023/01/21
20嘉兴经技MTN002	3.00亿元	3.00亿元	2023/05/08

注：1.“20嘉兴经技MTN001”和“20嘉兴经技MTN002”所列到期兑付日为首个行权日；2上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020年6月29日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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”）是嘉兴市经济技术开发区（以下简称“经开区”）重要的基础设施建设主体，业务区域专营性较强。跟踪期内，嘉兴市及经开区经济持续发展，公司在资金注入及经营补贴方面获得有力的外部支持。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司代建项目对资金占用严重、资产质量一般及盈利能力较弱等因素给公司信用带来的不利影响。

未来随着嘉兴市经济持续发展及城市化逐步推进，公司代建项目逐步确认收入并收到回款，公司收入及盈利有望提升，有助于提升公司整体偿债能力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“16嘉兴经技MTN001”“20嘉兴经技MTN001”和“20嘉兴经技MTN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**2019年，嘉兴市全市生产总值5370.32亿元，同比增长7.0%；2019年1—11月，经开区全区规模以上工业企业累计完成总产值442.77亿元，同比增长6.6%，为公司发展提供了良好的外部发展环境。

2. **公司持续获得有力的外部支持。**2019年，公司收到经开区财政局注入资金0.17亿元和补贴资金3.12亿元。2020年1—3月，公司收到财政局注入资金和补贴资金分别为1.92亿元和0.80亿元。

关注

1. **代建项目对资金占用严重。**截至2020年3月底，公司已完工待回购市政资产合计71.71亿元，占资产总额的36.91%，待回购资产规模大，对公司资金占用严重。

2. **公司盈利能力仍较弱。**2019年，公司总资本收

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：楚方媛　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

益率和净资产收益率分别为 1.26%和 1.06%，同比均有所下降，公司整体盈利能力仍较弱。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.75	3.98	3.59	3.13
资产总额(亿元)	165.31	175.29	188.88	194.26
所有者权益(亿元)	94.85	134.66	134.95	137.25
短期债务(亿元)	15.26	6.60	4.01	5.17
长期债务(亿元)	23.96	19.34	34.50	40.60
全部债务(亿元)	39.22	25.94	38.51	45.77
营业收入(亿元)	11.54	14.61	13.61	0.25
利润总额(亿元)	1.55	1.51	1.43	0.32
EBITDA(亿元)	4.30	3.47	3.27	--
经营性净现金流(亿元)	5.34	10.31	2.05	-1.32
营业利润率(%)	17.75	6.63	-0.12	-21.02
净资产收益率(%)	1.63	1.14	1.06	--
资产负债率(%)	42.62	23.18	28.55	29.35
全部债务资本化比率(%)	29.25	16.15	22.20	25.01
流动比率(%)	241.86	342.75	384.12	472.27
经营现金流动负债比(%)	18.95	54.44	12.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.25	1.84	2.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.11	7.48	11.78	--
现金短期债务比(倍)	0.38	0.60	0.89	0.60
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	150.86	158.36	177.16	182.81
所有者权益(亿元)	85.33	117.67	118.64	121.08
全部债务(亿元)	34.70	19.98	33.39	40.70
营业收入(亿元)	11.32	13.80	13.15	0.20
利润总额(亿元)	2.32	2.40	2.27	0.47
资产负债率(%)	43.44	25.70	33.03	33.77
全部债务资本化比率(%)	28.91	14.52	21.96	25.16
流动比率(%)	252.35	249.66	254.60	290.83
经营现金流动负债比(%)	19.12	51.26	-3.17	--

注：公司和母公司 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债券简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 嘉兴经技 MTN002	AA	AA	稳定	2020/4/8	楚方媛、高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
16 嘉兴经技 MTN001	AA	AA	稳定	2019/7/19	王治、高志杰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
20 嘉兴经技 MTN001	AA	AA	稳定	2019/7/10	王治、高志杰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 嘉兴经技 MTN001	AA	AA	稳定	2016/8/4	王治、邢宇飞	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、客准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为嘉兴市经济技术开发区财政局（以下简称“经开区财政局”）。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 5.00 亿元，较 2019 年 3 月底无变化。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为嘉兴市经济技术开发区（以下简称“经开区”）重要的基础设施建设主体，业务区域专营性较强。

跟踪期内，公司经营范围发生变化，新增“绿化工程施工与养护市政工程养护，建筑材料的销售”，公司经营范围变更为：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；绿化工程施工与养护；市政工程养护；建筑材料的销售。（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）。跟踪期内，公司新设物业管理部、总师办和前期部。截至 2020 年 3 月底，公司本部内设综合部、财务部、房建部、市政部、征迁部和资产部等共 10 个职能部门；合并范围 14 家子公司。

截至 2019 年底，公司资产总额 188.88 亿元，所有者权益 134.95 亿元（包含少数股东权益 6.10 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 13.61 亿元，利润总额 1.43 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 194.26 亿元，所有者权益 137.25 亿元（包含少数股东权益 6.07 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.25 亿元，利润总额 0.32 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2020年5月底，联合资信所评“16嘉兴经技MTN001”“20嘉兴经技MTN001”和“20嘉兴经技MTN002”尚需偿还债券余额8.00亿元，跟踪期内，上述债券募集资金均已使用完毕，“16嘉兴经技MTN001”已按期支付利息，“20嘉兴经技MTN001”和“20嘉兴经技MTN002”尚未到付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 嘉兴经技 MTN001	2.00	2.00	2016/8/11	5 年
20 嘉兴经技 MTN001	3.00	3.00	2020/1/21	3+2 年
20 嘉兴经技 MTN002	3.00	3.00	2020/5/8	3+2 年
合计	**8.00**	**8.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

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**

城市基础设施建设主要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，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快速健康发展、改善投资环

境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并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以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局

召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

跟踪期内，嘉兴市经济持续发展，产业结构持续优化，经开区固定资产投资持续增长，为公司发展提供良好的外部发展环境。

跟踪期内，根据《2019 年嘉兴市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，嘉兴市全市生产总值 5370.32 亿元，同比增长 7.0%，其中，第一产业增加值 120.89 亿元，同比增长 2.1%；第二产业增加值 2892.55 亿元，同比增长 5.9%；第三产业增加值 2356.88 亿元，同比增长 8.5%。三次产业结构由 2.3:53.9:43.8 调整为 2.2:53.9:43.9，产业结构持续优化。同期，全市固定资产投资比上年增长 11.3%，其中，非国有控股固定资产投资增长 6.4%，占全部固定资产投资额比重 77.2%。

根据公开数据，2019 年 1—11 月，经开区全区规模以上工业企业累计完成总产值 442.77 亿元，同比增长 6.6%，实现营业收入 448.49 亿元，同比增长 7.0%；同期，固定资产投资 218.34 亿元，同比增长 11.5%，其中工业性投入 31.75 亿元，同比增长 22.0%

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人仍为经开区财政局。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 5.00 亿元。

2. 外部支持

跟踪期内，经开区一般公共预算收入继续增长，收入质量好，公司在资金划拨和经营补贴方面获得有力的外部支持。

跟踪期内，根据《关于嘉兴经济技术开发区 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告》，2019 年，经开区全区区级一般公共预算收入 28.97 亿元，同比增长 10.00%，其中，税收收入 26.61 亿元，占比 91.85%，非税收入 2.35 亿元，占比 8.15%，税收收入占比高，收入质量好。一般公共预算支出 44.48 亿元，财政自给率 65.13%，财政自给能力一般。同期，经开区收到上级转移支付 4.86 亿元，政府性基金收入 42.70 亿元，同比下降 27.0%。

跟踪期内，公司在资金注入和经营补贴方面获得政府有力支持。

资金注入

2019 年及 2020 年 1－3 月，公司收到经开区财政局拨款 0.17 亿元和 1.98 亿元，计入“资本公积”，现金流体现在“收到其他与筹资活动有关的现金”。

经营补贴

2019 年和 2020 年 1－3 月，公司收到经开区财政局拨付的补贴资金 3.12 亿元和 0.80 亿元，计入“其他收益”。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无已结清和未结清不良信贷记录，信贷履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（银行版，机构信用代码：G1033040100031620K），截至 2020 年 6 月 19 日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录，公司过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 6 月 12 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理、高管人员和管理制度方面无重大变化，公司本部新设物业管理部、总师办和前期部，公司管理体制、管理制度等方面执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入同比有所下降，结构上仍以土地开发收入为主，公司综合毛利率有所下降。

2019 年，公司实现营业收入 13.61 亿元，同比下降 6.84%。从构成上看，公司营业收入仍以土地开发收入为主。跟踪期内，公司综合毛利率 2.20%，同比下降 6.01 个百分点，主要系毛利率较高的商品房销售收入下降所致。

2020 年 1－3 月，公司营业收入 0.25 亿元，主要为商品房销售收入和租金收入；综合毛利率-14.60%。

表 3　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月公司营业收入构成及毛利率（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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
土地开发	11.96	81.86	5.66	12.78	93.93	5.66	--	--	--
经济适用房销售	0.49	3.35	-31.96	0.12	0.86	-7.50	--	--	--
商品房销售	1.54	10.54	54.51				0.13	52.00	46.76
租金收入	0.54	3.70	-25.37	0.64	4.67	-60.76	0.12	48.00	-53.83
其他	0.08	0.55	-3.46	0.08	0.55	-46.10	--	--	--
合计	**14.61**	**100.00**	**8.21**	**13.61**	**100.00**	**2.20**	**0.25**	**100.00**	**-14.60**

注：公司营业收入合计数与各板块总和不一致系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

跟踪期内，公司土地开发业务收入有所增长，业务回款良好；公司可出让土地资源丰富，为土地开发业务收入提供一定的保障。

跟踪期内，土地开发业务收入仍是公司的主要收入来源。公司与经开区管委会和嘉兴市国土资源局开发区分局签署《关于合作开发土地的协议》，根据协议约定，公司负责嘉兴经开区内 3 万亩土地的开发、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，嘉兴经开区财政局根据相关协议按照土地开发成本的 106%返还给公司，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。

2019 年，公司土地开发收入 12.78 亿元，同比增长 6.86%，出让土地面积合计 1090.49 亩，均已收到回款。2020 年 1－3 月，公司未

确认土地开发收入。截至 2020 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（包含已出让土地），合计开发土地面积 20430.29 亩，其中包含 10000 亩农用保护用地，目前开发建设用地 10430.29 亩，可出让土地资源丰富，为土地开发业务收入提供一定保障。

跟踪期内，公司经济适用房及商品房收入规模较小，待售经济适用房规模较大，收入持续性尚可。

公司承担嘉兴经开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进行销售。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。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。

2019 年，公司经济适用房和商品房销售收入 0.12 亿元，收入规模较小，毛利率-7.50%，销售收入主要来源于禾源新都小区。2020 年 1－3 月，公司商品房销售收入 0.13 亿元，毛利率 46.76%。截至 2019 年底，公司已完工待售经济适用房面积 4.27 万平方米，规模较大，收入持续性尚可。截至 2019 年底，公司无在建及拟建保障房及经济适用房项目。

表 4　截至 2019 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	32.20	11.42
禾源新都经济适用房	3.17	2.40	0.77
华玉佳苑经济适用房	10.17	7.00	3.17
平安家园经济适用房	3.72	3.39	0.33
合计	**60.68**	**44.99**	**15.69**

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司预计未来商品房可销售面积为 13.55 万平方米，其中 0.50 万平方米为商铺，其余全部为满足安置需求后的安置房转为商品房。

跟踪期内，公司租赁收入有所增长，毛利率持续为负，在建项目未来面临投资压力尚可。

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。为改善经开区招商引资环境，引进创新型高层次人才，公司承担着经开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 2019 年底，公司标准厂房平均租金 13 元/m^2，出租率 93.49%；写字楼平均租金 30 元/m^2，出租率 39.34%；职工公寓平均租金 14.81 元/m^2，出租率 64.91%。2019 年，公司实现租金收入 0.64 亿元，同比增长 18.52%，主要系出租面积增长所致；毛利率-60.76%，主要系大部分尚处于免租期期间所致。2020 年 1－3 月，公司租赁收入 0.12 亿元，毛利率-53.83%。截至 2020 年 3 月底，公司在建自营性项目总投资 7.45 亿元，已投资 3.87 亿元，尚需投资 3.58 亿元，未来投资压力尚可。

表 5　截至 2020 年 3 月公司在建自营性项目情况（单位：亿元、平方米）

项目	总投资	已投资	建成后出租面积	未来计划投资	
				2020 年 4-12 月	2021 年
标准厂房（中德产业园）	4.20	2.02	81908.80	2.17	--
标准厂房（克劳斯玛菲）	3.26	1.85	44708.50	1.41	--
合计	**7.45**	**3.87**	**126617.30**	**3.58**	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司已完工代建项目总投资规模大，对公司资金占用严重。

公司受嘉兴经开区管委会委托，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。根据公司与经开区管委会签订的回购协议，管委会承诺在公司资金遇到困难时回购公司代建的资产，但在管委会进行回购之前，代建项目资产所有权暂归公司所有。

截至 2020 年 3 月底，公司已完工待回购市政资产合计 71.71 亿元，待回购资产规模大，对公司资金占用严重。公司无在建代建项目，拟建代建项目总投资 2.01 亿元，未来投资压力不大。

表 6　截至 2020 年 3 月底公司拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	拟开工日期	计划投资总额	2020 年计划投资额	2021 年计划投资额	2022 年计划投资额
东方路(320 国道-东方桥）综合整治工程(含污水复线建设）	2020.10	8132.00	1000.00	4132.00	3000.00
城南工业园区二期道路提升改造工程	2020.4	6000.00	4000.00	2000.00	--
长纤塘公园整体品质提升工程含长纤塘示范绿道提标	2020.6	6000.00	3000.00	3000.00	--
合计	--	**20132.00**	**8000.00**	**9132.00**	**3000.00**

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来仍将以土地开发、市政基础设施建设和租赁业务为主。未来土地开发类项目收益有赖于土地出让情况；代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占用严重；同时考虑到拟建项目尚需投资规模，公司未来面临一定的筹资压力。

八、财务分析

公司提供了 2019 年度财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行审计，并出具标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2020 年 1－3 月财务数据未经审计。2019 年及 2020 年 1－3 月，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围子公司 14 家。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以非流动资产为主；资产中其他非流动资产占比高，对公司资金占用严重，资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 188.88 亿元，较 2018 年底增长 7.75%，主要系其他非流动资产增长所致。公司资产仍以非流动资产为主，资产中其他非流动资产占比高，且主要为公益性资产，对公司资金占用严重，资产流动性弱，资产质量一般。

表7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.98	2.27	3.59	1.90	3.13	1.61
其他应收款	3.51	2.00	2.85	1.51	2.64	1.36
存货	55.49	31.66	57.86	30.63	59.05	30.40
流动资产	**64.88**	**37.01**	**65.53**	**34.69**	**66.44**	**34.20**
投资性房地产	33.39	19.05	36.22	19.18	36.66	18.87
在建工程	5.59	3.19	6.70	3.55	10.04	5.17
无形资产	2.40	1.37	3.06	1.62	3.77	1.94
其他非流动资产	64.51	36.80	71.71	37.97	71.71	36.91
非流动资产	**110.40**	**62.98**	**123.34**	**65.30**	**127.82**	**65.80**
资产总额	**175.29**	**100.00**	**188.88**	**100.00**	**194.26**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2019 年底，公司流动资产 65.53 亿元，较 2018 年底增长 1.00%；从结构上看，公司流动资产以存货为主。公司货币资金 3.59 亿元，较 2018 年底下降 9.89%，货币资金中无受限资金。公司其他应收款 2.85 亿元，较 2018 年底下降 18.90%，主要系往来款减少所致。公司存货 57.86 亿元，较 2018 年底增长 2.43%，主要系公司土地整理业务及安置房建设投入增长所致；从结构上看，公司存货主要由开发成本（主要为土地整理成本，占比 77.36%）和开发产品（安置房和经济适用房项目投入成本，占比 22.62%）构成。

截至 2019 年底，公司非流动资产 123.34 亿元，较 2018 年底增长 11.72%，主要系其他非流动资产增长所致；从结构上看，公司非流动资产主要由其他非流动资产和投资性房地产构成。公司长期股权投资 2.37 亿元，较 2018 年底增长 104.95%，主要系公司追加嘉兴凯宜亿元有限公司股权投资所致。公司投资性房地产 36.22 亿元，较 2018 年底增长 8.46%，主要系公司建设标准厂房等资产转入所致；公司投资性房地产中受限金额 16.64 亿元，全部为用于银行借款抵押的房产；公司投资性房地产中尚有账面价值 8.78 亿元房产尚未办理产权证书，联合资信将持续关注产权证书办理情况。公司在建工程 6.70 亿元，较 2018 年底增长 19.91%，主要系公司建设标准厂房投入增长所致。公司无形资产 3.06 亿元，较 2018 年底增长 27.38%，主要系公司购置土地使用权所致；从结构上看，公司无形资产主要由土地使用权（占比 99.93%）构成。公司其他非流动资产 71.71 亿元，较 2018 年底增长 11.16%，主要系公司代建市政基础设施投入增长所致；从结构上看，公司其他非流动资产全部为受托代建的市政基础设施工程。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 194.26 亿元，较 2019 年底增长 2.85%，主要系公司标准厂房投资增长所致。除在建工程外，公司其他科目变化不大。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产 19.60 亿元，全部为用于抵押的投资性房地产（13.54 亿元）和在建工程（6.07 亿元），占资产总额 10.09%，受限比例一般。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益平稳增长，结构上仍以资本公积为主。

截至 2019 年底，公司所有者权益 134.95 亿元，较 2018 年底增长 0.22%，主要系未分配利润增长所致；公司所有者权益主要由资本公积构成，所有者权益稳定性好。公司资本公积 107.95 亿元，较 2018 年底下降 1.04%。公司未分配利润 13.94 亿元，较 2018 年底增长 11.33%，主要系利润结转所致。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 137.25 亿元，较 2019 年底增长 1.71%，主要系资本公积增长所致。公司资本公积 109.93 亿元，较 2019 年底增长 1.83%，主要系公司收到政府拨付资金所致。

表8 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.00	3.71	5.00	3.71	5.00	3.64
资本公积	109.09	81.01	107.95	79.99	109.93	80.09
未分配利润	12.52	9.30	13.94	10.33	14.29	10.41
归属于母公司所有者权益	**128.33**	**95.30**	**128.84**	**95.47**	**131.18**	**95.58**
少数股东权益	6.32	4.69	6.10	4.52	6.07	4.42
所有者权益合计	**134.66**	**100.00**	**134.95**	**100.00**	**137.25**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

跟踪期内，受公司对外融资增长影响，公司有息债务增长较快，结构上仍以长期债务为主；公司整体债务负担较轻，未来集中偿付压力一般。

截至 2019 年底，公司负债总额 53.93 亿元，较 2018 年底增长 32.72%，主要系公司项目建设对外融资增加所致；从结构上看，仍以非流动负债为主。

表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应收账款	2.38	5.86	1.96	3.63	1.42	2.49
其他应付款	5.92	14.57	3.85	7.14	3.46	6.07
一年内到期的非流动负债	6.60	16.24	4.01	7.44	2.17	3.81
其他流动负债	2.90	7.14	6.00	11.13	3.00	5.26
流动负债	**18.93**	**46.59**	**17.06**	**31.63**	**14.07**	**24.68**
长期借款	13.79	33.94	20.73	38.44	23.85	41.83
应付债券	5.55	13.66	13.77	25.53	16.75	29.38
非流动负债	**21.70**	**53.41**	**36.87**	**68.37**	**42.95**	**75.34**
负债总额	**40.63**	**100.00**	**53.93**	**100.00**	**57.01**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报表

截至2019年底，公司流动负债17.06亿元，较 2018 年底下降 9.88%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债减少所致。公司应付账款 1.96 亿元，较 2018 年底下降 17.40%，主要系公司支付工程款所致。公司其他应付款 3.85 亿元，较 2018 年底下降 34.99%，主要系应付往来款减少所致。公司一年内到期的非流动负债 4.01 亿元，较 2018 年底下降 39.24%，主要系公司偿还到期的债券所致。公司其他流动负债 6.00 亿元，较 2018 年底增长 107.00%，主要系公司发行超短期融资券所致；公司其他流动负债全部为公司有息债务。

截至 2019 年底，公司非流动负债 36.87 亿元，较 2018 年底增长 69.88%，主要系公司银行贷款及债券融资增长所致。公司长期借款 20.73 亿元，较 2018 年底增长 50.35%，主要系抵押借款、保证借款和“抵押+保证”借款增长所致；从结构上看，公司长期借款主要由“抵押+保证”借款（占比 32.22%）、保证借款（占比 19.20%）、“质押+保证”借款（占比 22.87%）和抵押借款（占比 15.68%）构成。公司应付债券 13.77 亿元，较 2018 年底大幅增长，主要系公司发行 PPN001（期限 3 年，票面利率 5.00%）、PPN002（期限 3 年，票面利率 4.78%）和 PPN003（期限 3 年，票面利率 5.20%）所致。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 57.01 亿元，较 2019 年底增长 5.72%，主要系公司债券融资及银行借款增长所致。公司长期借款 23.85 亿元，较 2019 年底增长 15.06%，主要系公司银行贷款增长所致。公司应付债券 16.75 亿元，较 2019 年底增长 21.62%，主要系公司发行“20 嘉兴经技 MTN001”所致。

截至2019年底，公司全部债务38.51亿元，若将其他流动负债中有息债务调整至公司有息债务，公司调整后全部债务 44.51 亿元，较 2018 年底增长 54.32%，增长较快；其中，调整后短期债务占 22.49%，长期债务占 77.51%，以长期债务为主。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较 2018 年底均有所增长，分别为 28.55%、24.80%和 20.36%，公司整体债务负担较轻。截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务 48.76 亿元，较 2019 年底增长 9.57%，结构上仍以长期债务为主。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 29.35%、26.22%和 22.83%，均较 2019 年底有所增长。

2020 年 4－12 月和 2021－2023 年，公司到期债务分别为 7.92 亿元、3.46 亿元、15.11 亿元和 8.53 亿元，公司未来集中偿付压力一般。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，期间费用控制能力有待增强，利润总额对政府补助依赖性强，公司整体盈利能力较弱。

2019 年，受毛利率较高的商品房销售收入下降影响，公司营业收入 13.61 亿元，同比下降 6.84%；公司营业成本 13.31 亿元，同比下降 0.74%。公司营业利润率-0.12%，同比下降 6.76 个百分点。

期间费用方面，2019 年，公司期间费用 1.64 亿元，同比下降 17.61%，主要系财务费用下降所致。公司期间费用率 12.07%，同比下降 1.58 个百分点，公司期间费用率较高，期间费用控制能力有待增强。

2019 年，公司利润总额 1.43 亿元，同比下降 5.42%；其中其他收益 3.12 亿元，全部为公司收到的政府补助，公司利润总额对政府补助依赖性强。

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.26 和 1.06%，同比均有所下降，公司整体盈利能力较弱。

2020 年 1－3 月，公司营业收入 0.25 亿元，期间费用 0.43 亿元，其他收益 0.80 亿元，利润总额 0.32 亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流保持净流入，收现质量较好；受公司项目建设投资影响，公司投资活动现金持续净流出；筹资活动现金持续净流入。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动收到的现金 16.22 亿元，主要为销售商品及提供劳务收到的现金。现金收入比 100.60%，收现质量较好。公司经营活动现金流出 14.17 亿元，主要为公司土地开发业务投入支付的现金。2019 年，公司经营活动现金流量净额 2.05 亿元。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入规模较小。投资活动现金流出 16.51 亿元，主要为公司建设标准厂房及代建市政基础设施投资支付的现金。公司投资支付的现金 1.22 亿元，系公司投资股权资产支付的现金。2019 年，公司投资活动现金流量净额-16.49 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 25.35 亿元，主要为公司取得银行借款及发行债券收到的现金。公司筹资活动现金流出 11.29 亿元，主要为公司偿还到期债务及支付利息支出的现金。2019 年，公司筹资活动现金流量净额 14.05 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流入 1.37 亿元，主要为公司收到的政府经营补贴资金；经营活动现金流出 2.68 亿元，主要为公司土地开发业务整理支付的现金。公司经营活动现金流量净额-1.32 亿元。投资活动现金流量净额-4.74 亿元，全部为公司建设标准厂房等项目投入的现金。筹资活动现金流入 11.10 亿元，主要为公司发行债券及银行借款收到的现金；筹资活动现金流出 5.51 亿元，主要为公司偿还到期债务支付的现金。公司筹资活动现金流量净额 5.60 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力尚可，考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别为384.12%和44.96%，较2018年底均有所增长。截至2019年底，公司现金类资产3.59亿元，现金类资产对调整后短期债务保障倍数为0.36倍，现金类资产对调整后短期债务保障能力较弱。截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为472.27%和52.51%，较2019年底有所增长。公司现金类资

产对调整后短期债务保障倍数0.38倍。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力看，2019年，公司EBITDA为3.27亿元，同比下降5.70%，构成上以利润总额（占比43.72%）、折旧（占比31.41%）和费用化利息（占比23.19%）为主。公司调整后全部债务/EBITDA倍数上升至13.62倍，公司长期偿债能力尚可。

截至2020年3月底，公司对外担保16.83亿元，担保比率（以2020年3月所有者权益为计算依据）12.26%，担保比率一般，全部为对嘉兴市国有企业担保，公司或有负债风险相对可控。

截至 2020 年 3 月底，公司获得的各银行授信总额为 65.05 亿元，已使用授信额度 46.20 亿元，尚未使用额度为 18.85 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

考虑到公司获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

6. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产占合并口径比重大，资产结构与合并口径一致；所有者权益稳定性好，盈利能力一般，债务负担较轻，短期偿债能力较弱。

截至2019年底，母公司资产177.16亿元，占合并口径资产总额93.80%，占比很高。母公司资产以非流动资产为主，资产结构与合并口径一致。母公司所有者权益 118.64 亿元，结构上以资本公积为主，所有者权益稳定性好。

截至 2019 年底，母公司负债总额 58.52 亿元，结构上以非流动负债为主。母公司全部债务 33.39 亿元，以长期债务为主。母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 33.03%、21.96%和 20.18%，债务负担较轻。母公司现金类资产对短期债务保障倍数 0.69 倍，短期偿债能力较弱。

2019 年，母公司实现营业收入 13.15 亿元，占合并口径 96.62%，营业利润率 2.35%，总资本收益率和净资产收益率分别为 1.79%和 1.91%，母公司盈利能力一般。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 182.81 亿元，所有者权益 121.08 亿元。母公司营业收入 0.20 亿元，利润总额 0.47 亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至2020年5月底，公司一年内到期的应付债券7.80亿元，公司将于2022年达到存续债券待偿还本金峰值10.00亿元，公司存续债券的短期偿债及未来存续债券的集中偿付压力均较大。

截至2020年5月底，公司一年内到期兑付的债券本金7.80亿元（假设债券持有人在行权日行使回售权），公司将于2022年达到存续债券待偿还本金峰值10.00亿元。2019年，公司现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为3.59亿元、16.22亿元、2.05亿元和3.27亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年
一年内到期债券余额	7.80
未来待偿债券本金峰值	10.00
现金类资产/一年内到期债券余额	0.46
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.62
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.21
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.33

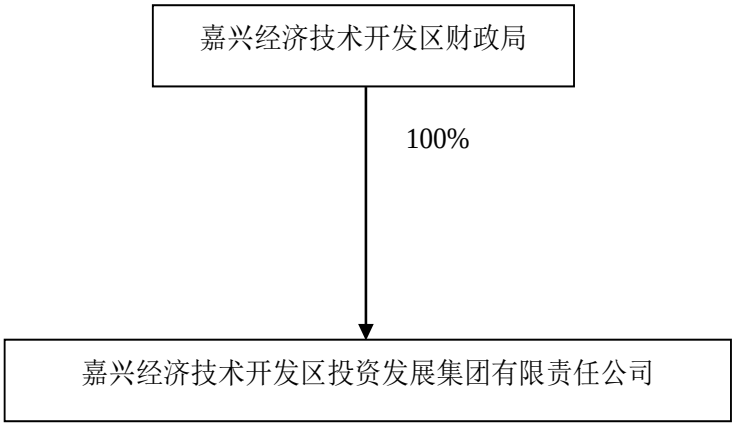
资料来源：联合资信整理

总体看，跟踪期内，公司存续债券的短期偿债压力及未来存续债券的集中偿付压力均较大。

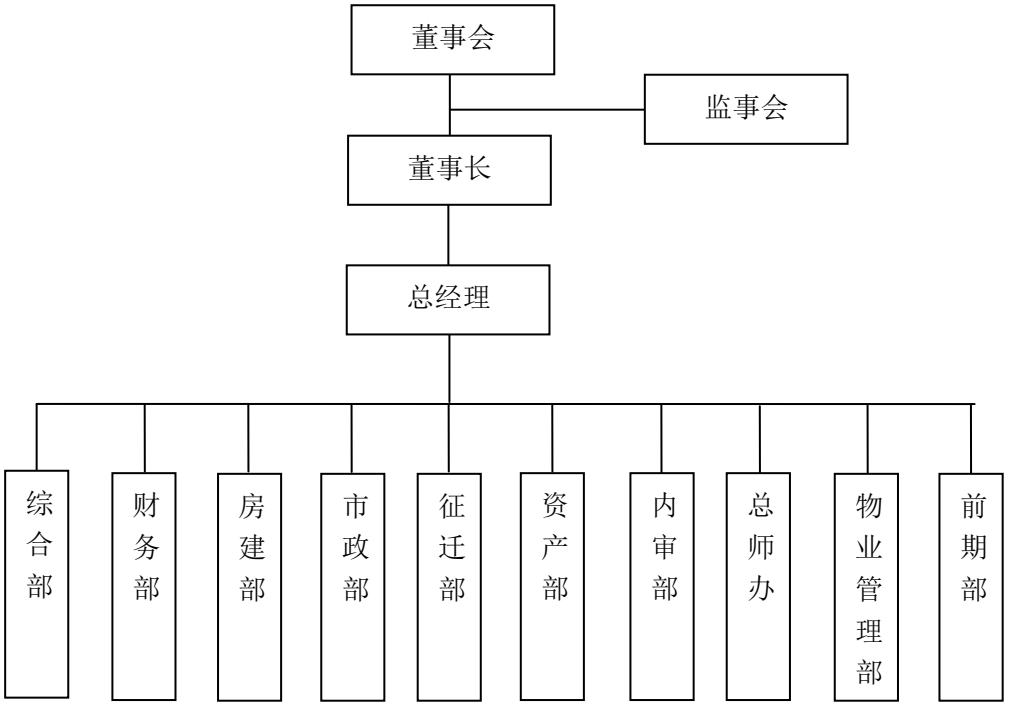
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“16嘉兴经技MTN001”“20嘉兴经技MTN001”和“20嘉兴经技MTN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

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责任公司	基础设施建设	100.00	--	投资设立
嘉兴智慧产业创新园投资建设有限公司	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

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.75	3.98	3.59	3.13
资产总额(亿元)	165.31	175.29	188.88	194.26
所有者权益(亿元)	94.85	134.66	134.95	137.25
短期债务(亿元)	15.26	6.60	4.01	5.17
调整后短期债务(亿元)	15.26	9.50	10.01	8.17
长期债务(亿元)	23.96	19.34	34.50	40.60
全部债务(亿元)	39.22	25.94	38.51	45.77
调整后全部债务(亿元)	39.22	28.84	44.51	48.76
营业收入(亿元)	11.54	14.61	13.61	0.25
利润总额(亿元)	1.55	1.51	1.43	0.32
EBITDA(亿元)	4.30	3.47	3.27	--
经营性净现金流(亿元)	5.34	10.31	2.05	-1.32
财务指标				
销售债权周转次数(次)	194.17	166.09	126.36	--
存货周转次数(次)	0.16	0.23	0.23	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.09	0.07	--
现金收入比(%)	104.15	95.22	100.60	85.40
营业利润率(%)	17.75	6.63	-0.12	-21.02
总资本收益率(%)	2.49	1.57	1.26	--
调整后总资本收益率(%)	2.49	1.54	1.22	--
净资产收益率(%)	1.63	1.14	1.06	--
长期债务资本化比率(%)	20.17	12.56	20.36	22.83
全部债务资本化比率(%)	29.25	16.15	22.20	25.01
调整后全部债务资本化比率(%)	29.25	17.64	24.80	26.22
资产负债率(%)	42.62	23.18	28.55	29.35
流动比率(%)	241.86	342.75	384.12	472.27
速动比率(%)	34.16	44.33	44.96	52.51
经营现金流动负债比(%)	18.95	54.44	12.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.11	7.48	11.78	--
现金短期债务比(倍)	0.38	0.60	0.89	0.60
调整后全部债务/EBITDA(倍)	9.11	8.32	13.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.25	1.84	2.14	--

注：公司 2020 年一季度报未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债；调整后全部债务=调整后短期债务+长期债务；

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.98	2.00	2.35	2.50
资产总额(亿元)	150.86	158.36	177.16	182.81
所有者权益(亿元)	85.33	117.67	118.64	121.08
短期债务(亿元)	13.52	5.49	3.40	4.58
长期债务(亿元)	21.19	14.49	29.99	36.11
全部债务(亿元)	34.70	19.98	33.39	40.70
营业收入(亿元)	11.32	13.80	13.15	0.20
利润总额(亿元)	2.32	2.40	2.27	0.47
EBITDA(亿元)	3.80	3.17	2.72	--
经营性净现金流(亿元)	5.24	12.56	-0.85	-0.98
财务指标				
销售债权周转次数(次)	229.33	242.04	257.74	--
存货周转次数(次)	0.15	0.23	0.24	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.09	0.08	--
现金收入比(%)	103.88	98.43	100.49	93.54
营业利润率(%)	21.11	9.97	2.35	-5.95
总资本收益率(%)	3.16	2.32	1.79	--
净资产收益率(%)	2.71	2.06	1.91	--
长期债务资本化比率(%)	19.89	10.97	20.18	22.97
全部债务资本化比率(%)	28.91	14.52	21.96	25.16
资产负债率(%)	43.44	25.70	33.03	33.77
流动比率(%)	252.35	249.66	254.60	290.83
速动比率(%)	44.75	42.88	54.85	62.34
经营现金流动负债比(%)	19.12	51.26	-3.17	-16.40
全部债务/EBITDA(倍)	9.12	6.30	12.27	--
现金短期债务比(倍)	0.22	0.36	0.69	0.55
EBITDA 利息倍数(倍)	2.56	4.11	6.03	--

注：母公司 2020 年一季度报未经审计；EBITDA=利润总额+财务费用

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-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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