

华林资管-嘉善水务供水收费收益权资产支持

专项计划资产支持证券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号：【新世纪跟踪[2020]100540】

跟踪对象：华林资管-嘉善水务供水收费收益权资产支持专项计划资产支持证券

跟踪评级结果：

产品	剩余规模 (万元)	本次 跟踪	首次 评级
优先 1	---	已兑付	AAA _{sf}
优先 2	3000.00	AAA _{sf}	AAA _{sf}
优先 3	3200.00	AAA _{sf}	AAA _{sf}
优先 4	3400.00	AAA _{sf}	AAA _{sf}
优先 5	3600.00	AAA _{sf}	AAA _{sf}
优先 6	3800.00	AAA _{sf}	AAA _{sf}
优先 7	4000.00	AAA _{sf}	AAA _{sf}
优先 8	4200.00	AAA _{sf}	AAA _{sf}
优先 9	4400.00	AAA _{sf}	AAA _{sf}
次级	1800.00	NR	NR
合计	31400.00	---	---
评级时间	---	2020/6/24	2019/1/9

NR：无评级

跟踪评级相关信息：

跟踪期间	2019/4/25-2020/4/25
计划设立日	2019/4/25
证券跟踪基准日	2020/4/25
原始权益人/ 资产服务机构	嘉善县水务投资有限公司
差额支付承诺人/ 流动性资金支持人 1	嘉善县水务控股集团有限公司
担保人/ 流动性资金支持人 2	嘉善县国有资产投资有限公司
计划管理人	华林证券股份有限公司
托管银行/监管银行	华夏银行股份有限公司杭州分行
登记托管机构	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司

嘉善国投主要财务数据：（单位：亿元，%）

嘉善国投	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
总资产	248.46	326.81	388.20	412.07
所有者权益	125.04	138.14	144.24	145.83
资产负债率	49.67	57.73	62.84	64.61
经营性现金净流入量	11.15	2.30	7.74	0.96
营业收入	15.85	20.98	26.90	4.92
净利润	2.02	1.62	1.97	0.07
EBITDA	6.32	6.41	10.18	—

注 1：根据嘉善国投资审计的 2017-2019 年及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

周思齐 syk@shxsj.com
 孙少威 ssw@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872
 上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点：

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“新世纪评级”或“本评级机构”）基于跟踪期内资产管理报告、资产服务机构报告、托管银行报告、收益分配报告和入池基础资产信息资料，对基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构以及其他参与各方信用状况进行持续关注，经分析与测算，新世纪评级评定“华林资管-嘉善水务供水收费收益权资产支持专项计划资产支持证券”资产支持证券（简称“本期证券”）的优先 A 级资产支持证券（包括优先 2 至优先 9）的信用等级维持 AAA_{sf} 级。

主要优势：

- **嘉善国投信用质量保持稳定。**嘉善县区位优势显著，近年来经济保持较快发展，房地产市场景气度高。嘉善县经济发展面临较大机遇，为嘉善国投提供了良好的外部发展环境；嘉善国投是嘉善县重要的国有资产运营及城建主体，区域地位较突出，能持续获得政府在资产划转、增资及补贴等方面较大力度的支持；嘉善国投水务、天然气等业务具备区域专营优势，旅游业务主要依托西塘古镇，具备一定品牌优势，业务经营稳定性及资金回笼能力均较强；嘉善国投经营业务呈多元化发展，且在各业务板块均有较丰富的从业经验，有助于提高公司整体抗风险能力。
- **参与方履约能力良好。**跟踪期内，本期证券主要参与方均正常履约，未发生信用触发事件，本期交易整体信用表现情况良好。

主要风险：

- **流入计划的现金流低于预期。**根据资产管理报告和监管账户流水，由于 2020 年初新冠肺炎疫情影响，2020 年一季度水费收入下降，导致归集期间归集到的现金流显著低于预测值。
- **嘉善国投偿债压力加大，净利润依赖政府补贴，资产流动性偏弱，存在对外担保代偿风险。**嘉善国投近年债务扩张较快，资产负债率逐年攀升，偿债压力持续加大。且公司在建及拟建房地产等项目后续资金投入需求仍较大，公司负债规模或将进一步增加；嘉善国投经营性业务综合盈利能力偏弱，且期间费用对利润侵蚀较严重，净利润水平对政府补贴依赖度高；嘉善国投资产中房地产、基建等项目投建成本及应收政府企事业单位往来款的规模较大，款项回收周期预计偏长，整

体资产流动性偏弱；嘉善国投对外担保余额大，存在代偿风险。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

本评级机构对华林资管-嘉善水务供水收费收益权资产支持专项计划资产支持证券的跟踪评级作如下声明：

本评级机构、评级分析人员与本期交易的参与机构之间不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。本评级机构与评估人员履行了诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。资产支持证券的评级结果是基于一系列的假设，并通过模型计算得出。然而，如果这些基本假设与实际情况因为经济环境发生变化及其他原因而出现较大的偏差，这将导致评级结果也随之变动，而不再维持原来的评级结果。本次评级所依据的评级方法是《新世纪评级方法总论》及《企业资产经营收益权资产支持证券信用评级方法》。

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。所引用的资料依据各参与方所提供的资料，各参与方对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

华林资管-嘉善水务供水收费收益权资产支持专项计划

资产支持证券

跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

按照华林资管-嘉善水务供水收费收益权资产支持专项计划资产支持证券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构基于跟踪期内资产服务机构报告、资产管理报告、托管报告、收益分配报告和入池基础资产信息等资料，对基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构以及各参与方信用状况进行持续关注，并予以定期跟踪评级。

二、交易概况

图表 1. 本期证券重要参与方

参与角色	参与方	参与方简称
原始权益人/资产服务机构	嘉善县水务投资有限公司	嘉善水投
差额支付承诺人/ 流动性资金支持人一	嘉善县水务控股集团有限公司	嘉善水务集团
担保人/ 流动性资金支持人二	嘉善县国有资产投资有限公司	嘉善国投
计划管理人	华林证券股份有限公司	华林证券
托管银行/监管银行	华夏银行股份有限公司杭州分行	华夏银行
律师事务所	浙江京衡律师事务所	京衡律所
会计师事务所	嘉善嘉恒联合会计师事务所（普通合伙）	嘉恒联合会所
评估机构	中铭国际资产评估（北京）有限责任公司	中铭国际
登记托管机构	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司	中证登上海分公司

资料来源：本期证券交易文件

根据本期专项计划交易文件规定，管理人接受认购人的委托，将认购资金用于购买基础资产，嘉善县水务投资有限公司将自专项计划成立之日起未来 108 个月内向特定供水区域内提供供水服务而产生的供水收费收益权转让给专项计划并将其所依附的供水收费权作质押登记。特定供水区域系指依据政府授权和批准，嘉善县水务投资有限公司的特定供水区域范围。本专项计划项下的特定供水区域为嘉善县北部西塘镇、姚庄镇、陶庄镇、天凝镇（天凝片、洪溪片）等四个镇的行政区域。管理人将专项计划资产按约定向资产支持证券持有人支付本金和利息。计划管理人委托嘉善水投担任本期证券资产服务机构，委托华夏银行杭州分行担任本期证券托管及监管银行。

根据《差额支付承诺函》，嘉善水务集团不可撤销及无条件地向管理人

(代表全体资产支持证券持有人)承诺：当（1）在专项计划终止日之前，截至任何一个初始核算日计划账户可分配的资金不足以覆盖当期所有优先级资产支持证券预期支付额及当期应付税费；或（2）在专项计划终止日之后，指管理人根据清算方案确认专项计划资产仍不足以支付所有优先级资产支持证券届时尚未获得支付的所有收益和本金及应付税费，嘉善水务集团应在收到计划管理人发出的《差额支付通知书》后，于差额支付划款日下午 16:00 前将专项计划账户中的可分配金额和各期预期支付额及当期税费之和的差额部分金额将支付至专项账户。

专项计划设立满 3 年后，优先 4 资产支持证券、优先 5 资产支持证券、优先 6 资产支持证券、优先 7 资产支持证券、优先 8 资产支持证券、优先 9 资产支持证券持有人可以选择将其所持有的未到期上述优先级资产支持证券全部或部分回售给原始权益人。专项计划设立满 6 年后，优先 7 资产支持证券、优先 8 资产支持证券、优先 9 资产支持证券持有人可以选择将其所持有的未到期上述优先级资产支持证券全部或部分回售给原始权益人。优先级资产支持证券持有人选择回售给原始权益人的，需在回售登记期内的交易日通过《回售申报书》向管理人申报回售，逾期未办理回售登记手续即视为资产支持证券持有人放弃回售。

当专项计划存续期间第 3 年、第 6 年对应的撮合交易期结束后，除去当期回售申报和再次申购部分后，剩余的各档优先级资产支持证券的剩余本金规模均低于专项计划设立时该档资产支持证券初始本金规模的 80%（含），原始权益人有权选择是否赎回资产支持证券的所有剩余份额。若原始权益人决定行使赎回权，须在赎回公告期内进行公告，若原始权益人未在赎回公告期内进行公告的，则视为放弃赎回权。

嘉善国投为嘉善水务集团履行差额补足义务、原始权益人基础资产赎回义务以及回售全部或部分优先 4-9 资产支持证券的义务提供不可撤销的连带责任保证担保。同时，为保证在专项计划存续期间原始权益人的持续经营，防止出现原始权益人因兑付专项计划到期本金及利息、支付回售价款导致现金流紧张或不足的情况，嘉善水务集团及嘉善国投向原始权益人和管理人出具《流动性支持承诺函》，承诺在专项计划存续期间给予原始权益人资金方面的必要支持。

本期证券发行规模为 3.40 亿元，其中优先级资产支持证券规模 3.22 亿元，次级资产支持证券规模为 0.18 亿元。优先级证券分为 9 个档次，包括优先 1、优先 2、优先 3、优先 4、优先 5、优先 6、优先 7、优先 8 和优先 9，规模分别为 0.26 亿元、0.30 亿元、0.32 亿元、0.34 亿元、0.36 亿元、0.38 亿元、0.40 亿元、0.42 亿元和 0.44 亿元。期限分别为 1 年、2 年、3 年、4 年、5 年、6 年、7 年、8 年和 9 年。优先 1 至优先 9 各档的发行利率分别为 3.65%、4.20%、4.55%、4.55%、4.55%、4.55%、6.00%、6.00%和 6.00%。

依据管理人关于本期专项计划的分配公告，本次跟踪期内，本期证券共进行了 1 次分配，各档优先级资产支持证券利息及本金均按照交易文件约定

正常兑付，次级资产支持证券未参与分配。其中，优先级 1 已于第一次分配（2020 年 4 月）全部兑付完毕，优先级 2 至优先级 9 仅按约定分配收益，本金尚未兑付。

图表 2. 资产支持证券情况（单位：万元）

分级情况	本次证券跟踪基准日			专项计划成立日		
	评级	金额	比例	评级	金额	比例
优先 1	已兑付	---	---	AAA _{sf}	2600.00	7.65%
优先 2	AAA _{sf}	3000.00	9.55%	AAA _{sf}	3000.00	8.82%
优先 3	AAA _{sf}	3200.00	10.19%	AAA _{sf}	3200.00	9.41%
优先 4	AAA _{sf}	3400.00	10.83%	AAA _{sf}	3400.00	10.00%
优先 5	AAA _{sf}	3600.00	11.46%	AAA _{sf}	3600.00	10.59%
优先 6	AAA _{sf}	3800.00	12.10%	AAA _{sf}	3800.00	11.18%
优先 7	AAA _{sf}	4000.00	12.74%	AAA _{sf}	4000.00	11.76%
优先 8	AAA _{sf}	4200.00	13.38%	AAA _{sf}	4200.00	12.35%
优先 9	AAA _{sf}	4400.00	14.01%	AAA _{sf}	4400.00	12.94%
次级	NR	1800.00	5.73%	AAA _{sf}	1800.00	5.29%
合计	--	31400.00	100.00%	--	34000.00	100.00%

注：根据收益分配报告整理。

跟踪期内，各机构均按照专项计划交易文件的约定履行相应职责，未发生差额支付启动事件、担保启动事件和违约事件对本期证券及基础资产产生重大影响的事项，本期交易整体信用表现情况良好。

图表 3. 影响信用质量事件触发状况统计

影响信用质量事件	跟踪期内情况
权利完善事件	无
加速清偿事件	无
违约事件	无
相关参与方解任事件	无

注：根据资产服务机构报告、资产管理报告、托管报告等整理。

三、资产池表现情况

本期专项计划基础资产系指原始权益人（即嘉善水投）在专项计划设立日转让给计划管理人的、原始权益人根据相关法律法规和政府授权，享有的在特定期限内向特定供水区域内提供供水服务而产生的供水收费收益权及其从权利。

跟踪期内，供水收入的归集（包括资金归集期间、路径及资金划出）均按照监管协议的约定执行，根据托管账户流水信息，托管账户资金均按照交易文件及托管协议的约定进行划转。跟踪期内，托管账户共计收到基础资产现金流入 5141.54 万元。根据收益分配公告，跟踪期内共计偿付优先级证券

本金 2600.00 万元，偿付优先级证券收益 1618.32 万元，次级证券收益合计 460.70 万元。基础资产产生的现金流入足以覆盖本期优先级证券跟踪期内的本息偿付。

此外需要关注，底层资产现金流入与现金流预测报告中预测值存在 13.70% 的偏差，主要是由于疫情影响导致 2020 年 1 月至 2020 年 3 月的自来水收入大幅下降所致。

图表 4. 现金流归集情况（单位：万元）

归集期间	现金流预测报告水费归集金额	实际归集
2019/4/25-2020/4/25	5957.93	5141.54

注：根据现金流预测报告、资产服务报告及监管账户流水绘制。

整体而言，跟踪期内，供水收入的归集均按照监管协议的约定执行，基础资产现金流入按照交易文件约定的顺序进行分配。跟踪期内水费收入与现金流预测报告中存在一定差异，但归集期间偏差尚未达到 30%。

四、原始权益人/资产服务机构（嘉善水投）

（一）概况

嘉善水投成立于 2006 年 8 月 4 日，截至 2019 月末，注册资本和实收资本均为 5457.00 万元。嘉善水投的股东为嘉善县水务控股集团有限公司，持股比例 100%，实际控制人为嘉善县财政局。

（二）经营状况

嘉善水投主营业务包括水务投资及其他投资经营，集中式供水生产和供应。主要承担原水净化及嘉善县北部（包括西塘镇、姚庄镇、陶庄镇、天凝镇的天凝和洪溪片）居民生产、生活供水营运。嘉善水投下辖丁栅水厂主要收入来源为自来水销售。2017-2019 年，嘉善水投分别实现营业收入 0.69 亿元、0.67 亿元和 0.64 亿元，其中自来水销售收入占比分别为 96.58%、97.33% 和 97.01%。

图表 5. 嘉善水投 2017-2019 年营业收入构成情况（单位：万元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
自来水销售	6668.37	6561.57	6223.19
其他收入	235.94	180.27	191.83
合计	6904.31	6741.84	6415.03

数据来源：嘉善水投

2017-2019 年，水投公司供水量分别为 3295 万吨、3019 万吨、3059 万吨，截至 2019 年末，丁栅自来水厂设计供水能力为 15 万吨/日，拥有自来

水管网 1929 公里。为加快管网平台建设，夯实供水保障，公司目前在建西塘-陶庄供水主管道环网工程和洪溪段管线迁建工程，分别新建供水管道 6.30 公里和 2.45 公里，预计总投资分别为 0.16 亿元和 0.14 亿元。

图表 6. 嘉善水投 2017-2019 年供水业务运营情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
供水能力（万吨/日）	10.00	10.00	15.00
供水总量（万吨）	3295	3019	3059
售水总量（万吨）	2707	2687	2539
产销差率 ¹ （%）	17.84	11.01	17.00
管网总长度（公里）	1782	1782	1929

数据来源：嘉善水投

（三）公司财务质量

嘉善嘉恒联合会计师事务所（普通合伙）对嘉善水投 2017-2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。嘉善水投执行企业会计准则及其补充规定。

截至 2019 年末，嘉善水投资产总额为 8.59 亿元，负债总额为 6.18 亿元，所有者权益为 2.40 亿元（其中归属母公司的所有者权益为 2.40 亿元）；当年实现营业收入 0.64 亿元，净利润 0.66 亿元（其中归属母公司所有者的净利润为 0.66 亿元）。

从资产构成方面来看，嘉善水投 2017-2019 年末总资产分别为 5.28 亿元、5.43 亿元和 8.59 亿元。总资产中以非流动资产为主，同期末分别为 5.22 亿元、5.22 亿元和 5.82 亿元，分别占总资产的比例为 98.81%、96.05%和 67.78%。非流动资产主要为固定资产和在建工程，2019 年末分别为 3.20 亿元和 2.44 亿元。流动资产主要为货币资金和其他应收款，2019 年末分别为 1.03 亿元和 2.31 亿元。

从负债构成方面来看，嘉善水投 2017-2019 年末总负债分别为 3.41 亿元、3.68 亿元和 6.18 亿元，资产负债率分别为 64.61%、67.81%和 72.00%。总负债中以非流动负债为主，同期末分别为 2.33 亿元、2.55 亿元和 4.45 亿元，分别占总负债的比例为 68.21%、69.16%和 72.05%。非流动负债由长期借款、长期应付款和应付债券组成，2019 年末分别为 0.32 亿元、1.01 亿元和 3.12 亿元。流动负债主要为应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债，2019 年末分别为 0.10 亿元、0.98 亿元和 0.66 亿元。

从盈利能力方面来看，2017-2019 年嘉善水投分别实现营业收入 0.69 亿元、0.67 亿元和 0.64 亿元，其中自来水销售收入占比分别为 96.58%、97.33%和 97.01%，其他收入主要是电力转让和废料回收。同期，嘉善水投实现营

¹ 产销差率=（供水总量-售水总量）/供水总量×100%。

业利润-0.07 亿元、-0.12 亿元和 0.65 亿元；净利润-0.06 亿元、-0.12 亿元和 0.66 亿元。总体来看，嘉善水投的自身盈利能力较弱，主要依赖于政府补助。

对外担保方面，截至 2019 年末，对外担保余额为 4700.00 万元。

嘉善水投获得银行授信总额 4000.00 万元，尚未使用额度为 0.00 万元。

根据嘉善水投于 2020 年 3 月 18 日提供的《企业信用报告》，公司不存在违约记录。

总体而言，嘉善水投运营稳定，能够很好地履行原始权益人和资产服务机构的职责。

五、差额支付承诺人（嘉善水务集团）

（一）概况

嘉善县水务控股集团有限公司（本章节简称“嘉善水务集团”、“该公司”或“公司”）是在原嘉善县自来水公司基础上优化组建而成，成立于 2008 年 12 月 16 日，原名嘉善县顺通水务有限公司，公司成立时注册资本为 200 万元，由嘉善县水务控股有限公司全额认缴出资，后经四次股权变更，截至 2019 年末，嘉善水务集团注册资本和实收资本均为 2.86 亿元，股东为嘉善县国有资产投资有限公司，持股比例为 100%，实际控制人为嘉善县财政局。经营范围包括：水务基础设施及相关社会公共项目的投资、开发、建设。

嘉善水务集团主要负责嘉善县源水、制水、供水、排水、污水处理设施规划、建设、营运、管理。嘉善水务集团现下辖“二办三部”（办公室、总工办、财务部、投资部、企审部）；下属 6 个全资或控股子公司，包括：嘉善县幽澜自来水有限公司、嘉善县大地污水处理工程有限公司、嘉善县水务投资有限公司、嘉善县水务管道安装工程有限公司、嘉善县水务经营服务有限公司和嘉善县水务原水有限公司，其中幽澜公司下辖魏塘水厂，嘉善水投下辖丁栅水厂，大地污水公司下辖姚庄污水处理厂和大成环保污水处理厂。

（二）经营状况

嘉善水务集团主要业务为供水、污水处理和工程结算。近年嘉善水务集团的业务收入保持稳步增长。2017-2019 年，公司分别实现营业收入分别为 2.87 亿元、3.16 亿元和 3.81 亿元。其中，自来水销售收入分别为 1.57 亿元、1.58 亿元和 1.56 亿元，污水处理收入分别为 0.81 亿元、0.81 亿元和 0.81 亿元，工程结算收入分别为 0.38 亿元、0.59 亿元和 1.26 亿元。

图表 7. 嘉善水务集团 2017-2019 年营业收入构成情况（单位：万元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
自来水销售	15741.13	15829.82	15580.10
污水处理	8119.33	8098.05	8060.35
工程结算	3752.01	5928.83	12628.92
其他	1126.79	1740.30	1834.05
合计	28739.26	31597.01	38103.42

数据来源：嘉善水务集团

供水业务方面，嘉善水务集团是嘉善县唯一的供水企业，业务具备区域专营优势，近年随着供水量的稳步增加，公司供水业务收入保持增长，是水务业务收入的最主要来源。嘉善水务集团下属 2 个自来水子公司，由南北区域划分，分别负责各自区域内的自来水供应和收费。嘉善水务集团涉及供水的项目包括：（1）丁栅水厂二期工程，主要建设为新增供水能力 5 万吨/日，总投资 7388 万元。2019 年计划完成投资 4235 万元。2019 年 8 月起工程进入试运行阶段。县域内供水能力到达 36 万吨/日；（2）魏塘水厂老厂区改造工程，总投资 2500 万元。2019 年计划投资 1200 万元，完成投资 1802 万元。2019 年 9 月份完工；（3）嘉善县智慧水务系统，一二管线完成测绘，招标预计管线长度 650 公里，实际长度为 830.733 公里。省测绘质检站验收结果通报平均分达到 85 分。系统平台已上线调试，指挥中心装修完成初步设计方案。

2017-2019 年，嘉善水务集团自来水销售收入分别为 1.57 亿元、1.58 亿元和 1.56 亿元；供水量分别为 7632 万吨、7730 万吨、8275 万吨；售水总量分别为 5942 万吨、6140 万吨和 6507 万吨；产销差率分别为 22.14%、20.57% 和 21.37%。截至 2019 年末，嘉善水务集团供水能力为 36.00 万吨/日，拥有自来水管网 2820.14 公里。

图表 8. 嘉善水务集团 2017-2019 年供水业务运营情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
供水能力（万吨/日）	31	31	36
供水总量（万吨）	7632	7730	8275
售水总量（万吨）	5942	6140	6507
产销差率 ² （%）	22.14	20.57	21.37
管网漏损率（%）	11.92	11.96	11.77
管网总长度（公里）	2608.84	2611.94	2820.14

数据来源：嘉善水务集团

污水处理业务方面，嘉善水务集团污水处理范围覆盖嘉善县主城区，包括魏塘、罗星和惠民三个街道以及姚庄、干窑、大云三个镇。2017-2019 年，嘉善水务集团分别实现污水处理业务收入 0.81 亿元、0.81 亿元和 0.81 亿元。

² 产销差率=（供水总量-售水总量）/供水总量×100%。

嘉善水务集团涉及污水的项目包括：（1）东部污水厂工程，主要建设为 5 万吨/天清洁排放标准的污水厂、23 公里污水管网、新建污水泵站 1 座、改扩建泵站 2 座及改建污水泵站 3 座，总投资 59094 万元。2019 年工程计划投资 18000 万元，实际完成投资额 20284 万元，累计铺设管道 10.5 公里；（2）西塘污水厂扩容工程，主要建设为 3.5 万吨/天清洁排放标准的污水厂，总投资 30479 万元。2019 年计划投资 6000 万元，实际投资 7400 万元，已启动污水厂主体工程建设；（3）南排三期 15 号-16 号泵站污水管工程，主要建设为 DN1400 污水管网 3.23 公里，总投资 4788 万元。2019 年计划投资 1500 万元，实际投资 2230 万元，完成管道铺设 1 公里，泵站内沉井施工完成，辅助用房基础开始浇筑。

（三）公司财务质量

华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）浙江分所对嘉善水务集团 2017-2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。容诚会计师事务所（特殊普通合伙）浙江分所对嘉善水务集团 2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。嘉善水投执行企业会计准则及其补充规定。截至 2019 年末，嘉善水务集团纳入合并范围的子公司总共 7 家，其中一级子公司 6 家，二级子公司 1 家。

从资产构成方面看，截至 2017-2019 年末，嘉善水务集团总资产分别为 17.12 亿元、20.83 亿元和 26.31 亿元，资产规模逐年扩大。总资产中以非流动资产为主，截至 2017-2019 年末，非流动资产分别为 13.47 亿元、17.27 亿元和 22.74 亿元，占总资产的比例分别为 78.67%、82.89%和 86.42%。非流动资产中主要为固定资产和在建工程。截至 2019 年末，固定资产为 7.08 亿元，包括房屋、管网、机器设备等；在建工程为 11.47 亿元，主要在建项目包括水源地保护项目、丁栅污水处理厂、嘉善县东部污水处理厂工程等。截至 2017-2019 年末，流动资产分别为 3.65 亿元、3.56 亿元和 3.57 亿元，占总资产的比例分别为 21.33%、17.11%和 13.58%。流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，截至 2019 年末，货币资金为 0.98 亿元，主要为银行存款；其他应收款为 0.55 亿元，主要是和嘉兴市联合污水管网有限责任公司的往来款；存货为 1.00 亿元，主要为工程施工和原材料。

从债务构成方面看，截至 2017-2019 年末，嘉善水务集团总负债分别为 11.02 亿元、15.18 亿元和 20.21 亿元。资产负债率分别为 64.36%、72.86%和 76.80%，资产负债率有小幅提升。截至 2017-2019 年末，嘉善水务集团非流动负债分别为 7.37 亿元、6.91 亿元和 9.54 亿元，占总负债的比例分别为 66.84%、45.51%和 47.20%。非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和递延收益构成。截至 2019 年末，长期借款为 1.96 亿元，主要为保证借款；应付债券为 2.94 亿元，主要为嘉善水务集团发行的 ABS；长期应付款为 1.74 亿元，主要是对中国农发重点建设基金有限公司的长期应付款；递延收益为 2.75 亿元，全部为政府补助。截至 2017-2019 年末，流动负债分

别为 3.65 亿元、8.27 亿元和 10.67 亿元，占总负债的比例分别为 33.16%、54.49%和 52.80%。流动负债主要由短期借款和其他应付款构成。截至 2019 年末，短期借款为 2.94 亿元，全部为保证借款；其他应付款为 3.89 亿元，主要为关联方及非关联方往来款。

从盈利能力方面看，嘉善水务集团主要收入来自于自来水销售、污水处理和工程结算。2017-2019 年，分别实现营业收入 2.87 亿元、3.16 亿元和 3.81 亿元；同期，实现营业利润分别为-0.17 亿元、-0.42 亿元和 0.47 亿元；同期，实现净利润分别为-0.20 亿元、-0.47 亿元和 0.45 亿元。2017-2019 年，嘉善水务集团期间费用分别为 0.75 亿元、0.93 亿元和 1.16 亿元，期间费用率分别为 26.10%、29.54%和 30.44%，期间费用对营业利润形成一定侵蚀。总体来看，嘉善水务集团盈利能力较弱，对政府补助的依赖较大。

从现金流方面看，2017-2019 年，嘉善水务集团经营活动产生的现金流量净额分别为 0.59 亿元、3.02 亿元和 1.52 亿元；同期，投资活动产生的现金流量净额分别为-1.85 亿元、-4.35 亿元和-5.98 亿元；同期，筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.76 亿元、0.60 亿元和 4.80 亿元。

嘉善水务集团有较好的资金管控安排，集团实行收支两条线，各个子公司设立一个收入账户和支出账户，集团建立账户归集收入，子公司每月月初编制资金预算表并需要集团批准。

根据嘉善水务集团提供的 2020 年 3 月 17 日的《企业信用报告》，公司不存在违约记录。

综合来看，嘉善水务集团主业公益性明显，自身盈利能力一般，但其现金获取情况较好，并且嘉善水务集团是一家直属于嘉善县人民政府的国有集团公司，依托其股东背景，公司偿债能力有一定的保障。

六、担保人信用质量分析（嘉善国投）

（一）概况

嘉善县国有资产投资有限公司（本章节简称“嘉善国投”、“该公司”或“公司”）成立于 2001 年 7 月 26 日，系经嘉善县人民政府善政[2001]95 号文批准，由嘉善县人民政府授权嘉善县财政局出资组建，初始注册资本 1.20 亿元。2005 年和 2007 年嘉善县财政局分别对公司货币增资 0.49 亿元和 1.17 亿元；2008 年 8 月，根据善政发[2008]106 号《嘉善县人民政府关于同意变更国有资产出资人的批复》，公司股东由嘉善县财政局变更为嘉善县国有资产管理局（简称“嘉善县国资局”）；2018 年 12 月，嘉善县国资局对公司货币增资 1.00 亿元；2019 年 2 月，公司股东由嘉善县国资局变更为嘉善县财政局（嘉善县人民政府国有资产监督管理办公室）（简称“嘉善县财政局”）。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 3.85 亿元，嘉善县财政

局为公司唯一股东及实际控制人。

该公司是嘉善县重要的国有资产运营及城建主体，主业涉及房地产、油气、水务、旅游、贸易和服务等多个业务板块，区域地位较突出。

(二) 经营状况

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政

府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体经济融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。

2017 年至 2018 年上半年，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018 年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，受此影响，城投企业可能出现短期的业绩波动，但其在逆周期调节及社会维稳中的作用有望加强。同时也需关注到，平台资质分化仍将持续，近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿

付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017 年 5 月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2019 年末，我国城镇化率为 60.60%，与国外发达国家的 70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《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），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有保障。

从具体政策环境来看，2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债

务管理。2017 年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4 月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号），加强融资平台公司融资管理。5 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6 月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。2018 年 3 月，财政部发布《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），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

2018 年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018 年 7 月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《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），对 7 月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，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；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，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。此外，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。2019 年 3 月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《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》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，疫情的扩散及相关防控措施的施行易对经济造成阶段性冲击。虽然目前国内疫情防控已取得明显成效，但我国仍面临境外输入病例风险，必要的疫情防控仍将持续。受此影响，部分城投企业短期内经营业绩或有所波动。但为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其将承担的逆周期调节作用将显得尤为重要，核心城投企业

的发展前景仍然稳固。与此同时，城投企业资质分化仍将持续。由于产业调整、减税减费等造成财政收入增长承压，以及防疫等基本支出需求增加，政府给予城投企业基建的直接资金支持或将放缓，对城投自身的流动性及融资能力提出更高要求。近两年城投企业到期债务仍处于较高规模，部分企业面临集中偿付压力。

(3) 区域经济环境

嘉善县为嘉兴市下辖县，是嘉兴市全面接轨上海的第一站，区位优势显著。全县近年工业经济发展态势良好，品牌木业家具、高档纺织服饰等传统产业保持较快发展，同时积极培育先进装备制造、电子信息等成为县域主导产业。嘉善县为全国首个县域科学发展示范点，能获得上级政府在政策等方面较大力度的支持，加之全县产业结构的逐步优化调整和显著的区位优势带动，未来经济发展前景较好。

嘉善县为嘉兴市下辖县，位于嘉兴市东北部、江浙沪两省一市交汇处，东邻上海市青浦、金山两区，南连平湖市、嘉兴市南湖区，西接嘉兴市秀洲区，北靠苏州市吴江区，是浙江省接轨上海第一站，区位优势显著。全县下辖魏塘、罗星和惠民 3 个街道和西塘、姚庄、大云、陶庄、干窑和天凝 6 个镇，县域总面积 507.68 平方千米，截至 2019 年末，全县常住人口为 59.20 万人³。

嘉善县是全国综合实力百强县之一，2013 年获批成为全国首个也是唯一的“县域科学发展示范点”；2017 年，国家发改委正式批复《嘉善县域科学发展示范点发展改革方案》，明确要求把嘉善建成全面小康标杆县和县域践行新发展理念示范点的示范点，为全国县域科学发展积累更多经验，提供更好示范。同年，嘉善县入选国家重大市政工程领域 PPP 创新工作重点城市，成为浙江省唯一入选的城市。作为浙江省接轨上海第一站，嘉善县积极深入以接轨上海为主的区域协作工作。与上海市金山区打造“上海之窗 枫南小镇”项目；在上海大虹桥核心区设立沪嘉协同嘉善中心；公交卡、市民卡交通功能实现与上海等城市互联互通。

嘉善县近年经济保持平稳较快发展，2017-2019 年，嘉善县分别实现地区生产总值 520.95 亿元、582.60 亿元和 626.81 亿元，同比分别增长 8.6%、8.5% 和 7.3%。产业结构方面，嘉善县近年产业结构持续调整，但目前仍以第二产业为主，2019 年嘉善县三次产业结构为 3.71:52.80:43.49。

图表 9. 嘉善县主要经济指标及增速情况（单位：亿元、%）

指标	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值 ⁴	520.95	8.6	582.60	8.5	626.81	7.3
第一产业增加值	21.98	-1.8	22.40	0.2	23.25	2.2

³ 嘉善县统计局按 5%人口抽样调查结果推算。

⁴ 数据合计数与各项加总数略有差异系四舍五入所致，下表同。

第二产业增加值	289.86	9.9	320.50	8.7	330.96	5.1
第三产业增加值	209.11	8.0	239.70	9.2	272.59	10.7
工业增加值	266.41	10.4	292.93	8.7	295.84	5.8
全社会固定资产投资	376.40	14.3	-	8.6	322.45	11.4
社会消费品零售总额	203.90	10.5	216.48	8.5	234.10	8.1
进出口总额	268.10	15.0	268.39	10.2	305.47	3.8

资料来源：嘉善县政府网

工业经济方面，嘉善县近年工业经济发展态势良好，品牌木业家具、高档纺织服饰等传统产业保持较快发展，同时积极培育先进装备制造、电子信息等成为县域主导产业。近年来嘉善县积极实施创新驱动战略，提出“二次创业再出发”。2017年，嘉善县成功入选全省首批国家科技成果转移转化创建示范县、国家知识产权强县工程试点县，嘉善通信电子高新技术产业园区列入省级高新技术产业园区创建名单；木业家具产业创新服务综合体入选浙江省首批产业创新服务综合体，并获省财政专项激励资金支持。2019年，全县工业增加值 295.84 亿元，同比增长 5.8%，占全县地区生产总值的比重为 47.2%，其中，规模以上工业高新技术产业、装备制造业、战略性新兴产业增加值同比分别增长 12.0%、16.8%和 2.7%，占规模以上工业增加值的比重分别为 56.1%、49.0%和 38.3%。

旅游业方面，嘉善县近年积极开发自身旅游资源，创建国家全域旅游示范区和大云国家级旅游度假区，其中，国家 5A 级旅游景区西塘古镇景区入选浙江省首批旅游风情小镇创建名单；大云镇正式发布“宠上云端”旅游品牌，歌斐颂巧克力小镇成为国家 4A 级景区；干窑镇新泾港景区创成国家 3A 级景区。2019 年，全县接待国内外游客 2135.58 万人次，同比增长 24.4%；实现国内外旅游总收入 268.93 亿元，同比增长 25.2%。

嘉善县近年固定资产投资保持较高增速，投资结构持续优化。2017-2019 年，嘉善县固定资产投资增速分别为 14.3%、8.6%和 11.4%。分产业看，2019 年全县第二产业和第三产业完成固定资产投资分别为 127.63 亿元和 194.77 亿元，同比分别增长 12.5%和 11.1%。从投资方向来看，2019 年全县高新技术产业投资 93.02 亿元，同比增长 24.5%；生态环境和公共设施投资 20.71 亿元，同比增长 56.0%；交通运输投资 22.67 亿元，同比增长 49.1%。

土地市场方面，近年来嘉善县土地市场景气度较高，土地出让总价在住宅用地的带动下逐年增加，2017-2019 年，嘉善县土地出让总价分别为 88.36 亿元、92.65 亿元和 113.83 亿元。

图表 10. 嘉善县土地市场交易情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
土地出让总面积（万平方米）	269.30	252.99	226.67	41.31
其中：住宅用地出让面积	56.75	59.63	69.58	14.49
商办用地出让面积	15.17	22.36	14.93	5.79
工业用地出让面积	166.87	169.20	142.16	21.03
土地出让总价（亿元）	88.36	92.65	113.83	20.60

其中：住宅用地出让总价	76.44	81.94	100.75	18.91
商办用地出让总价	2.42	3.47	6.36	0.70
工业用地出让总价	6.61	7.14	6.72	0.98
土地出让均价（元/平方米）	3281.14	3662.07	5021.81	4985.96
其中：住宅用地出让单价	13467.96	13741.16	14480.45	13052.37
商办用地出让单价	1592.53	1550.42	4258.28	1210.00
工业用地出让单价	395.93	422.03	472.61	467.76

资料来源：CREIS 中指数据

2. 业务运营

该公司是嘉善县重要的国有资产运营及城建主体，主业涉及房地产、油气、水务、旅游、贸易、交通和服务等多个业务板块，近年营业收入保持稳步增长。其中水务和天然气业务具备区域专营优势，收入及盈利稳定性相对较强，近年受益于煤改气及用气企业增多等因素，公司天然气业务收入持续较快速增长；旅游业务主要依托于西塘旅游，具备一定品牌优势，业务盈利能力相对较强，是公司营业毛利的主要来源之一；房地产业务目前以保障性住房为主，业务盈利能力偏弱，公司在建及拟建多个房地产项目，后续将面临较大的资本性支出压力，同时项目类型逐步向商业办公拓展，面临一定资金回收风险；贸易业务2019年以来快速扩张，成为公司营业收入的最主要来源，但业务周期性强、盈利能力弱，面临较大的业务经营风险管控压力。

该公司是嘉善县重要的国有资产运营及城建主体，主业涉及房地产、油气、水务、旅游、贸易、交通和服务等多个业务板块，近年营业收入保持稳步增长。2017-2019年及2020年第一季度，公司分别实现营业收入15.85亿元、20.98亿元、26.90亿元和4.92亿元。2019年以来，受盈利能力较弱的贸易业务收入贡献度上升影响，公司综合毛利率有所下降。同期，综合毛利率分别为14.07%、24.32%、19.27%和16.37%。

图表 11. 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	15.85	100.00	20.98	100.00	26.90	100.00	4.92	100.00
房地产	4.85	30.60	4.12	19.62	1.48	5.50	0.07	1.33
油气业务	2.69	16.96	4.74	22.58	5.20	19.33	0.82	16.72
水务业务	2.76	17.42	3.02	14.38	3.62	13.46	0.47	9.63
贸易业务	1.57	9.92	2.68	12.79	9.13	33.92	1.89	38.34
旅游业务	2.18	13.76	2.45	11.65	2.39	8.89	0.14	2.82
租赁服务	0.33	2.07	1.45	6.90	2.02	7.52	1.23	24.93
交通运输	0.92	5.79	1.00	4.75	0.85	3.14	0.08	1.56
服务	-	-	0.77	3.68	0.79	2.94	0.13	2.72
其他	0.55	3.48	0.77	3.65	1.42	5.29	0.10	1.93
综合毛利率	14.07		24.32		19.27		16.37	
房地产	-11.21		19.49		17.52		-13.02	

业务类型	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
油气业务		17.84		13.28		16.02		15.21
水务业务		19.21		14.07		14.32		-38.15
贸易业务		0.44		-1.82		-0.21		-0.34
旅游业务		53.03		58.07		55.98		-127.09
租赁服务		53.71		86.06		75.74		88.95
交通运输		13.08		0.18		-29.86		-82.58
服务		-		29.57		23.07		-3.36
其他		55.01		52.15		55.55		30.62

资料来源：嘉善国投

(1) 房地产业务

该公司房地产业务包括保障性住房、商品房和商业地产等，目前业务以保障性住房为主。公司保障性住房主要通过自筹资金建设，建成后由政府安排，按照指导价格向符合准购条件的对象定向销售。2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司保障房业务收入分别为 3.94 亿元、2.88 亿元、0.80 亿元和 0.07 亿元，受项目完工及销售周期影响，收入规模近年持续下降。由于保障房项目具有较强的公益属性，业务盈利能力弱，同期，保障房业务毛利率分别为-7.81%、9.34%、-11.06%和-13.02%。截至 2020 年 3 月末，公司主要已完工保障房项目投资总额为 16.39 亿元，可售面积为 23.75 万平方米，已售面积为 19.18 万平方米，累计已回笼资金 10.83 亿元，剩余保障房拟根据拆迁地块需要定向安排或通过拍卖等方式实现存量房的去化。公司目前在建保障房项目主要为魏塘街道善和苑公寓房、大西门安置房和直属库安置房（和善家园），预计总投资合计为 38.97 亿元，截至 2020 年 3 月末合计已完成投资 10.64 亿元。此外，公司拟建兴贤路安置房项目，预计总投资为 15.50 亿元。

商品房及商业地产方面，该公司业务规模相对较小，2017-2019 年，公司商品房业务收入分别为 0.91 亿元、1.24 亿元和 0.68 亿元，业务毛利率分别为-25.99%、43.03%和 51.46%，其中，2017 年业务毛利亏损主要由于当期对部分存量别墅进行拍卖价格相对较低所致。2020 年第一季度，公司未实现商品房销售收入。公司目前已完工在售项目主要为紫竹苑商品房项目和平川商贸中心二期商业地产项目，其中，紫竹苑项目总投资为 0.75 亿元，可售面积为 1.31 万平方米，截至 2020 年 3 月末，已销售面积为 1.26 万平方米，已实现销售收入 1.04 亿元，已回笼资金 1.04 亿元；平川商贸中心二期总投资为 1.19 亿元，可售面积为 3.39 万平方米，截至 2020 年 3 月末，已销售面积为 2.65 万平方米，已实现销售收入 0.55 亿元，已回笼资金 0.55 亿元。公司目前在建商品房项目为白水塘路南侧小区（云泽嘉苑）项目，项目于 2018 年 5 月开工，规划建筑面积 14.97 万平方米，预计总投资 9.60 亿元，截至 2020 年 3 月末，已完成投资 6.39 亿元，累计回笼资金 9.99 亿元。同时在建嘉善县善城长租公寓，该项目于 2019 年 6 月开工，预计总投资 3.00 亿元，截至 2020 年 3 月末，已完成投资 0.85 亿元。此外，公司拟建嘉善县健康护理中心和嘉善金融创新中心等

项目，预计总投资合计为 24.53 亿元。

图表 12. 公司在建及拟建房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目类型	建设期	预计总投资	规划建筑面积	已完成投资
在建项目：					
嘉善县魏塘街道善和苑公寓房	保障房	2018.12-2020.12	11.97	29.97	3.51
大西门安置房	保障房	2019.09-2022.09	15.80	21.00	2.80
直属库安置房（和善家园）	保障房	2020.03-2022.12	11.20	17.00	4.33
白水塘路南侧小区（云泽嘉苑）	商品房	2018.05-2020.08	9.60	14.97	6.39
嘉善县善城长租公寓	住宅	2019.06-2022.06	3.00	2.50	0.85
在建项目小计	--	--	51.57	85.44	17.88
拟建项目：					
兴贤路安置房	保障房	2020.07-2022.12	15.50	20.00	--
嘉善县健康护理中心	办公（医疗培训）	2020.06-2023.12	4.53	4.26	--
嘉善金融创新中心	办公	2020.12-2021.12	20.00	15.00	--
拟建项目小计	--	--	40.03	39.26	--
合计	--	--	91.60	124.70	17.88

资料来源：嘉善国投（截至 2020 年 3 月末）

整体来看，该公司目前房地产业务以存量保障房销售为主，业务综合盈利能力较弱。公司未来除保障性住房投资外，拟向办公等商住房地产项目拓展，在建及拟建房地产项目后续资金投入需求较大，将面临较大的资本性支出压力，此外办公等商住房地产项目以自主租售为主，项目面临一定资金回收风险。

（2）油气业务

该公司油气业务主要由嘉善县城乡天然气有限责任公司及嘉善县中国石化经营有限公司负责运营，包括天然气和石油销售等业务。近年来，受益于煤改气及公司新设加油站等因素，公司油气业务收入逐年较大幅增长，已成为公司营业收入的主要来源，2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司分别实现油气业务收入 2.69 亿元、4.74 亿元、5.20 亿元和 0.82 亿元，业务毛利率分别为 17.84%、13.28%、16.02%和 15.21%。其中 2018 年受人工、管网折旧等成本增加较多等因素影响，业务毛利率有所下滑，2019 年受毛利率较高的非煤改气企业用气量提升影响，毛利率有所提升。

该公司天然气销售对象包括居民、企业及车用燃气，目前以企业用气为主。2017-2018 年受益于煤改气及嘉善县房地产市场快速发展等因素，公司天然气销售量实现较大幅增长，2019 年受嘉善县腾退部分高耗能企业影响，公司天然气销量有所下降。2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司天然气销量分别为 8601 万立方米、14797 万立方米、13176 万立方米和 2062 万立方米，其中，2019 年，企业、居民天然气和车用燃气销售量分别为 12329 万立方米、847 万立方米和 437.35 万立方米。截至 2020 年 3 月末，公司拥有天然气管网 1440

公里。车用燃气方面，公司通过自有加气站对出租车、公交等车辆提供车用燃气销售服务，目前仅拥有站前路 1 个加气站，业务规模较小，此外，为满足增长的车用燃气需求，公司在建西塘加气站，该加气站预计于 2020 年 12 月投入使用。公司石油销售业务为 2017 年新开展业务，2017 年 9 月以来先后设立善通、长江路和翔盛 3 个加油站，2018-2019 年及 2020 年第一季度，公司分别实现成品油销售 1.04 万吨、0.98 万吨和 0.18 万吨，分别实现石油销售收入 0.82 亿元、0.76 亿元和 0.13 亿元。

(3) 水务业务

该公司水务业务主要包括供水、污水处理以及部分水网管道工程等，以供水业务为主，经营主体主要为子公司嘉善县水务控股集团有限公司（简称“水务集团”）。近年公司水务业务收入保持稳步增长，2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司分别实现水务业务收入 2.76 亿元、3.02 亿元、3.62 亿元和 0.47 亿元，业务毛利率分别为 19.21%、14.07%、14.32%和-38.15%。2020 年第一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司暂未完成抄表，因而水务业务收入和毛利率均大幅降低。

供水业务方面，该公司是嘉善县唯一的供水企业，业务具备区域专营优势，近年随着供水量的稳步增加，公司供水业务收入保持增长，是水务业务收入的最主要来源。2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司供水量分别为 7632 万吨、7730 万吨、8275 万吨和 1714 万吨，供水业务收入分别为 1.57 亿元、1.58 亿元、1.66 亿元和 0.32 亿元，业务毛利率分别为 23.59%、17.28%、6.89%和-13.71%。其中，2019 年业务毛利率降低系地面水厂四期竣工，财务费用和折旧增加影响，2020 年第一季度，受新冠肺炎疫情影响，部分用户暂未抄表，致使业务毛利率呈现亏损。截至 2020 年 3 月末，公司共拥有丁栅和魏塘 2 家自来水厂，同时由于丁栅水厂二期竣工，设计供水能力增至 36.00 万吨/日，拥有自来水管网 2820.14 公里。

图表 13. 公司供水业务运营情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
供水能力（万吨/日）	31.00	31.00	36.00	36.00
供水总量（万吨）	7632	7730	8275	1714
售水总量（万吨）	5942	6140	6507	1336
产销差率（%）	22.14	20.57	21.37	22.05
管网漏损率（%）	11.92	11.96	11.77	14.67
管网总长度（公里）	2608.84	2611.94	2820.14	2820.14

资料来源：嘉善国投

污水处理业务方面，该公司污水处理范围覆盖嘉善县主城区，包括魏塘、罗星和惠民三个街道以及姚庄、干窑、大云三个镇，近年业务收入保持稳步增长。2017-2019 年，公司分别实现污水处理业务收入 0.76 亿元、0.81 亿元和 0.81 亿元，业务毛利率分别为 0.30%、-5.85%和 23.85%，2019 年毛利率大幅提升

主要系姚庄污水厂关闭，折旧费用减少所致。公司目前污水处理能力相对有限，部分污水需通过外送至嘉兴市处理厂进行处理。为更好地满足嘉善县污水处理需求，公司近年加快进行污水设备和厂房扩建，2018 年公司基本完成嘉善县大成环保污水厂扩容工程的建设，增加污水处理能力 3.5 万吨/日，项目预计总投资 2.50 亿元，截至 2020 年 3 月末已投资 1.55 亿元，目前已投入运营。此外，公司 2018 年新建东部污水处理厂工程，计划增加污水处理能力 5 万吨/日，项目计划总投资 5.91 亿元，截至 2020 年 3 月末已投资 2.56 亿元，预计于 2021 年建成投产。2019 年底，公司新建西塘污水处理厂扩容工程，计划总投资 3.80 亿元，截至 2020 年 3 月末已投资 0.68 亿元，预计 2021 年底完工，完工后预计增加污水处理能力 3.5 万吨/日。

(4) 贸易业务

该公司贸易业务主要包括粮油收储及大宗商品贸易，2018 年，为控制业务经营风险，公司不再进行废旧金属贸易，转而开始从事以钢材为主的供应链贸易，贸易业务收入规模快速增加，但业务盈利能力弱，且受政策性储粮等因素影响，部分年度贸易业务毛利呈小幅亏损。2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司分别实现贸易业务收入 1.57 亿元、2.68 亿元、9.13 亿元和 1.89 亿元，业务毛利率分别为 0.44%、-1.82%、-0.21%和-0.34%，其中，2019 年金属销售收入 8.13 亿元，煤炭销售收入 0.11 亿元，粮食收储收入 0.89 亿元。2019 年，公司供应链贸易下游客户主要为杭州热联集团股份有限公司、杭州汽轮股份投资有限公司和上海祥光金属贸易有限公司等，销售占比分别为 43%、21%和 16%，业务客户集中度较高，收入存在波动风险，此外，业务市场化程度高、周期性较强，且存在一定垫资压力，业务经营面临较大的风控压力。

(5) 旅游业务

该公司旅游业务经营主体为浙江西塘旅游文化发展有限公司（简称“西塘旅游”），业务开展主要依托于西塘，收入主要来源于门票销售、游船游览、停车服务和旅行社带团收入，其中以景区门票收入为主。西塘作为国家 5A 级旅游景区、江南六大古镇之一，具备一定品牌优势，近年西塘游客接待人数持续增加，2019 年受门票价格下调等因素影响，公司旅游业务收入略有下降，但业务盈利能力较强，是公司营业毛利的主要来源之一。2017-2019 年，西塘古镇接待游客人数分别为 918.00 万人、1016.28 万人和 1136.27 万人，分别实现旅游业务收入 2.18 亿元、2.45 亿元和 2.39 亿元，业务毛利率分别为 53.03%、58.07%和 55.98%。2020 年第一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司旅游业务收入大幅下滑，业务呈较大幅亏损，同期，公司旅游业务收入和业务毛利率分别为 0.14 亿元和-127.09%。未来公司将逐步拓展 OTA 预订平台、文创 IP 等旅游相关业务以突破“门票经济”，实现公司旅游业务收入的持续增长。

(6) 交通业务

该公司交通业务主要经营主体为子公司嘉善县交通建设投资集团有限公

司（简称“交投集团”），业务包括城际客运、等级公路收费及汽车租赁等。2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司交通业务分别实现收入 0.92 亿元、1.00 亿元、0.85 亿元和 0.08 亿元，业务毛利率分别为 13.08%、0.18%、-29.86%和 -82.58%。2018 年以来，受汽车租赁业务尚处于拓展期，新车投放及人工等成本大幅上升等因素影响，公司交通业务毛利率较大幅下滑。2019 年受浙江省公路管理局对高速公路通行费率调整的影响，公司原一级收费公路平黎公路（嘉善段）收费撤销，公司交通业务收入有所下降，同时业务毛利率进一步下滑。2020 年第一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司城际客运及汽车租赁等收入均有所下降，业务亏损持续加重。

具体来看，该公司等级公路收费全部来源于公司唯一的一级收费公路平黎公路（嘉善段），合计里程 38.94 公里，2017-2019 年通行费收入分别为 0.35 亿元、0.40 亿元和 0.24 亿元，2019 年平黎公路（嘉善段）取消收费，2020 年起将不再产生通行费收入。汽车租赁业务为公司 2017 年新开展业务，经营主体为公司控股子公司环球车享嘉善汽车租赁有限公司（简称“环球车享”），业务以新能源汽车分时租赁为主。由于业务尚处于拓展期，业务收入规模仍有限，2018-2019 年，公司分别实现电动车分时租赁收入 403.95 万元和 1370.81 万元。截至 2020 年 3 月末，公司已投入运营车辆 350 辆，建成租车网点 120 个，充电桩 637 个。

（7） 其他业务

该公司是嘉善县重要的城建主体，下属子公司嘉善县城市建设投资集团有限公司（简称“城投集团”）、交投集团均在嘉善县城市基础设施中承建部分基础设施项目。具体业务模式方面，公司根据每年初嘉善县政府下发的规划进行项目建设，资金来源主要包括财政拨款和外部融资。账务处理方面，公司将市政基础设施建设成本在“其他非流动资产”核算，同时财政拨付资金计入“其他非流动负债”，待项目竣工核算后相应核减。截至 2019 年末，公司市政基础设施建设工程项目已投入尚未结算成本为 31.04 亿元，收到市政基础设施项目财政资金拨付余额为 14.72 亿元。公司目前主要在建基础设施项目计划总投资 93.78 亿元，截至 2020 年 3 月末累计已完成投资 40.87 亿元。此外，公司拟建基础设施项目预计总投资 33.58 亿元，建设资金将主要来源于县财政预算资金。

该公司还从事服务、租赁服务等业务，其中，服务业务经营主体为 2017 年末并入的嘉善县君泰保安服务有限公司（简称“君泰保安”）、嘉善县君安机动车安全性能检测有限公司和嘉善县机动车驾驶员培训学校有限公司，业务主要涉及保安服务、驾校和汽车检测等，2018-2019 年及 2020 年第一季度，公司分别实现服务业务收入 0.77 亿元、0.79 亿元和 0.13 亿元。租赁服务业务主要为公司本部与子公司嘉善县资产经营有限公司（简称“资产经营公司”）的物业出租，以政府单位门面资产出租为主，近年随着可租赁面积的增加，公司租赁服务业务收入实现较快增长，2017-2019 年及 2020 年第一季度，租赁服务业务收入分别为 0.33 亿元、1.45 亿元、2.02 亿元和 1.23 亿元，业务毛利率分别

为 53.71%、86.06%、75.74%和 88.95%。

此外,2019 年 12 月该公司无偿受让嘉善县同舟贷款融资担保有限公司(简称“同舟担保公司”),从而新增经营性担保业务。同舟担保公司担保对象以嘉善县中小微企业为主,截至 2019 年末担保对象共 89 家,担保余额合计 2.56 亿元,其中对嘉善中建钢结构安装有限公司(简称“中建安装公司”)和嘉善恒运金属制品有限公司(简称“恒运金属公司”)的两笔担保已出现逾期,担保余额分别为 300 万元和 119.35 万元,担保到期日分别为 2018 年 12 月 13 日和 2019 年 11 月 6 日,截至 2020 年 4 月末,恒运金属公司贷款已偿还,对中建安装公司担保余额为 200 万元,仍在与贷款银行诉讼中,暂未要求同舟担保公司进行代偿。未来公司拟逐步扩展担保业务,以更好地服务于嘉善县中小微企业发展,但业务经营易受宏观经济及服务对象所属行业环境等影响,加之服务对象资质相对较弱,公司将面临较大的业务风控压力及一定的代偿风险。

(三) 管理

该公司为地方国有独资企业,嘉善县财政局为公司唯一股东及实际控制人。公司法人治理结构较健全,同时制定了较完善的内部管理制度体系,可较好地保障公司经营有序开展。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

截至 2020 年 3 月末,该公司注册资本和实收资本均为 3.85 亿元,嘉善县财政局为公司唯一股东及实际控制人。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

该公司根据《公司法》等相关法律法规的要求规范运作,建立健全法人治理机制。公司不设股东会,由嘉善县财政局行使股东会职权。公司设有董事会和监事会,董事会由 5 名董事组成,设董事长 1 名,职工代表 1 名,其中,非职工代表董事由嘉善县财政局委派,董事长由嘉善县财政局从董事会成员中指定。公司监事会由 5 名监事组成,设监事会主席 1 名,职工代表 2 名,非职工代表监事由嘉善县财政局委派。公司设总经理 1 名,由董事会聘用或解聘,对董事会负责。公司的高级管理人员大多具有多年的相关业务经验,整体素质较高,有助于公司的经营决策及管理。2019 年 11 月,公司公告董事吴贵连涉嫌重大违法违纪被调查,2020 年 1 月,公司公告经中共嘉善县委批准,中共嘉善县纪委监委、嘉善县监委决定给予吴贵连开除党籍处分,解除劳动合同,收缴违法违纪违法所得,据公司反馈,该事项对公司经营管理无影响,但目前公司董事会到位董事 4 位,存在董事缺位情况。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司的关联交易主要涉及关联方担保及关联方应收应付款项。截至 2019 年末，公司与关联方其他应收款余额为 1.69 亿元，全部为应收嘉善县财政局的往来款；与关联方其他应付款余额为 7.21 亿元，为应付嘉善县财政局下属企业嘉善县善成实业有限公司（简称“善成实业”）的往来款。此外，关联担保方面，截至 2019 年末，公司对联营企业嘉善经济技术开发区实业有限公司（简称“嘉善经开”）的担保余额为 16.32 亿元，对善成实业担保余额 5.55 亿元，共计 21.86 亿元。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司根据业务与行政管理的需要设置了综合部、计划财务部、投资发展部、风险控制部、资产管理部和项目建设中心等 6 个职能部门，各部门职责分工明确，协作顺畅，能够较好地对人事、财务、子公司管理、对外担保等方面进行有效管控。公司组织结构图详见附录二。

(2) 管理制度及水平

该公司根据相关法律法规、规范性文件的要求，逐步建立健全内部管理制度，形成了涵盖财务管理、子公司管理、对外担保管理等方面的内部管理体系，为公司日常运营提供了较好的制度保障。

财务管理方面，该公司根据自身经营特点制定了《财务管理制度》，对财务人员、资金审批、现金管理、发票管理等多个方面做出详细规定。公司通过健全内部岗位职责、规范工作流程和权限管理等措施，保障资金的使用安全。

子公司管理方面，该公司将财务、重大事项、招投标及内审等方面工作纳入统一的管理体系，并制定统一的管理制度。公司定期取得各子公司的月度、季度、半年度及年度报告。通过强化对子公司经营过程的监控，公司基本能实现对子公司重大事项的监控。

对外担保管理方面，该公司仅对国有或国有控股公司提供担保，且需结合被担保人的资信情况，严格审查担保合同约定的各项义务性条款，并要求被担保人按季度提供财务报表、还本付息情况等资料。财务管理部指定专员负责对外担保事项的统一簿记管理。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司本部 2020 年 3 月 17 日《企业信用报告》，公司本部无未结清欠息、关注类借款等征信异常记录。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、中国执行信息公开网等信用信息公示平台信息查询结果，截至 2020 年 5 月 17 日，公司本部未存在重大异常情况。

3. 发展战略

该公司未来将立足嘉善、围绕自身优势，抢抓长三角一体化发展重大机遇，按照“储备一批、论证一批、审批一批、落地一批”的总体思路，巩固和开拓在房产物业、城市运营、片区开发、乡村振兴、产业基金、贸易金融等多个领域的战略性投资。

(四) 财务

近年来，该公司负债规模扩张较快，资产负债率逐年上升，偿债压力持续加大。但公司目前债务期限结构尚合理，水务、油气、旅游等主营业务资金回笼能力较强，加之公司货币资金储备较充裕，外部融资渠道较畅通，整体债务偿付保障程度较高。公司资产中基建、房地产等项目开发建设成本及区域内企事业单位对公司占款规模较大，整体资产流动性偏弱。公司近年营业收入保持稳步增长，但期间费用负担较重，净利润水平对政府补助和投资净收益等非经营性损益依赖度高。

1. 公司财务质量

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）⁵对该公司 2017-2019 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行最新企业会计准则。

2017 年该公司划出交投集团下属嘉善县城市公交有限公司以剥离持续亏损的公交业务，同时新设环球车享以开展汽车分时租赁业务，并无偿受让君泰保安等从事服务业务的子公司股权。2019 年 1 月，为统筹资源，公司原一级子公司嘉善县商业开发投资集团有限公司与城投集团合并，保留城投集团的同时注销商投集团。此外，2019 年公司接受无偿划入嘉善县物资汽车回收有限公司和同舟担保公司，新设嘉善誉腾房地产开发有限公司、嘉善县金融投资有限公司等 6 家子公司。截至 2019 年末，公司纳入合并范围子公司共 60 家，其中主要一级子公司包括城投集团、水务集团、交投集团、西塘旅游和资产经营公司等。

经该公司管理层批准，公司自 2018 年 1 月 1 日起对投资性房地产的后续计量方法由成本模式变更为公允价值模式，并对 2017 年合并及母公司报表相关科目进行追溯调整，调增合并口径投资性房地产、未分配利润、递延所得税负债金额分别为 10.07 亿元、6.55 亿元和 3.42 亿元。此外，公司对很多会计科目进行了前期会计差错更正，并采用追溯重述法，主要包括：公益性资产不满足在建工程、存货的定义，应重分类至其他非流动资产，与其对应的政府补助重分类至其他非流动负债，据此公司调减 2017 年末在建工程 25.69 亿元，相应增加其他非流动资产，以及调减 2017 年末专项应付款 15.12 亿元，相应增

⁵ 原名为华普天健会计师事务所（特殊普通合伙），于 2019 年 7 月更为此名。

加其他非流动负债。故本评级报告 2017 年数据采用公司 2018 年审计报告（会审字[2019]0004 号）期初数及上期数。此外，公司 2019 年对现行应收款项坏账计提的会计估计进行部分变更，并采用未来适用法处理，对 2019 年财务报表净利润影响额为-984.06 万元。

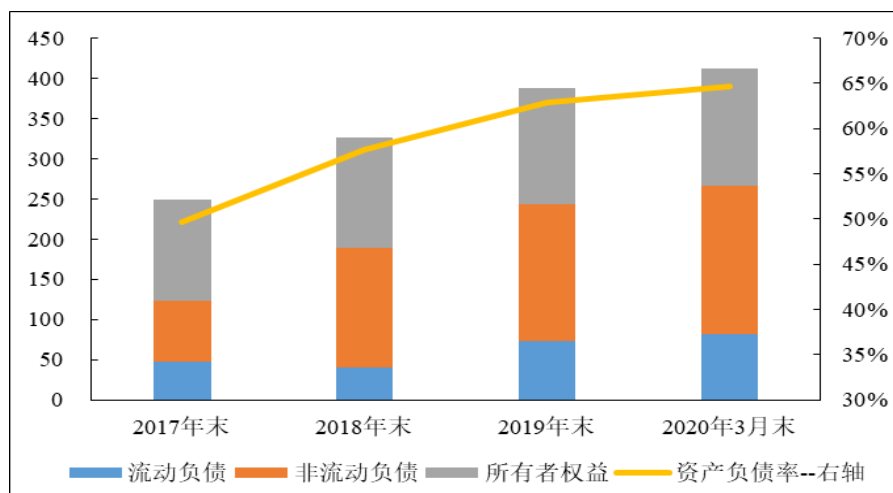
2. 公司偿债能力

（1）债务分析

A. 债务结构

近年随着在建房地产、基础设施等项目的持续投入，该公司负债总额较快速扩张，资产负债率逐年攀升。2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，公司负债总额分别为 123.42 亿元、188.67 亿元、243.96 亿元和 266.23 亿元，资产负债率分别为 49.67%、57.73%、62.84%和 64.61%。

图表 14. 公司资本构成情况（单位：亿元）



注：根据嘉善国投提供的数据整理、绘制。

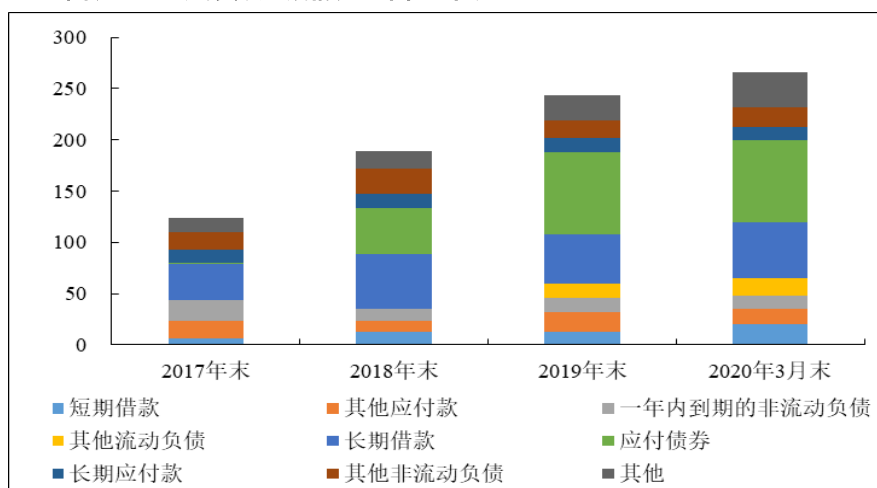
该公司负债以非流动负债为主，与公司基础设施和房地产等项目投建及资金回收期相对较长的业务特点匹配度较高。2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 156.63%、360.84%、234.75%和 223.66%。从负债构成来看，公司负债主要集中于银行借款、应付债券等刚性债务、其他应付款⁶、其他非流动负债和长期应付款⁷，2019 年末占负债总额的比重分别为 71.80%、7.91%、7.12%和 5.36%。其中，其他应付款余额为 19.30 亿元，主要为与善成实业、嘉善县土地储备中心、嘉善县统一征地事务所和嘉善县交通运输局等单位的往来款、其他代收代付款以及工程质保金及押金，2019 年末公司对上述单位的应付往来款余额分别为 7.21 亿元、1.09 亿元、0.65 亿元和 0.45 亿元，其他代收代付款余额为 7.54 亿元，工程质保金及押金余额为 1.15 亿元，2019 年末其他应付款较上年末增长 75.17%，主要系代收安置房款项大幅增加所致；

⁶ 不含应付利息和应付股利，下同。

⁷ 包括长期应付款和专项应付款，下同。

其他非流动负债余额为 17.36 亿元，主要为市政项目财政拨款，包括基础设施建设工程项目资金 14.72 亿元、管道燃气设施预埋费 2.06 亿元及廉租房建设资金 0.58 亿元；长期应付款余额为 13.08 亿元，包括长期应付款 4.44 亿元和专项应付款 8.64 亿元，其中长期应付款主要包括应付国开发展基金有限公司、中国农发重点建设基金有限公司和人才公寓房款分别为 1.70 亿元、1.28 亿元和 0.64 亿元，专项应付款主要为部分非公益性项目财政拨款。2020 年 3 月末，公司刚性债务较 2019 年末增长 9.79% 至 192.32 亿元，占负债总额的比重较 2019 年末上升 0.44 个百分点至 72.24%；其他应付款较 2019 年末降低 20.55%，主要系支付代收西塘镇土地款 3.65 亿元所致；预收款项较 2019 年末增长 42.66% 至 9.78 亿元，主要系预收房款增加所致。除此之外，公司其他负债构成较 2019 年末无显著变化。

图表 15. 公司负债构成情况（单位：亿元）



注：根据嘉善国投提供的数据整理、绘制。

B. 刚性债务

该公司融资原以金融机构借款为主，2018 年以来债券发行量大幅增加，成为公司融资的另一主要渠道。公司 2018 年以来刚性债务持续快速扩张，债务偿付压力显著加大，2019 年以来由于新发短期融资券规模较大及长期借款的逐步到期，公司短期刚性债务规模显著增加，集中偿债压力有所加大。2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，公司刚性债务余额分别为 66.30 亿元、126.65 亿元、175.16 亿元和 192.32 亿元，其中短期刚性债务余额分别为 26.21 亿元、24.73 亿元、43.14 亿元和 54.62 亿元。

2019 年末，该公司金融机构借款余额为 73.19 亿元，占刚性债务的比重为 41.78%。公司金融机构借款以保证借款和质押借款为主，2019 年末公司保证借款和质押借款占比分别为 47.10% 和 32.24%，其中保证借款主要为集团内部互保，质押物包括账面价值为 3.79 亿元的银行定期存单、账面价值为 2.75 亿元的中新嘉善现代产业园开发有限公司（简称“中新产业园”）9.60 万股股权、水费和高速公路收费权等。公司原金融机构借款主体基本集中于下属子公司，2018 年起，公司本部开始通过金融机构进行融资，2019 年末公司本部刚

性债务占比为 47.11%。截至 2020 年 3 月末，公司金融机构借款余额为 85.57 亿元，占刚性债务的比重为 44.49%，存续借款成本区间为 3.19%-7.55%。

2019 年末，该公司应付债券（含一年内到期的应付债券和短期融资券）余额为 95.26 亿元，占刚性债务的比重为 54.38%。2019 年以来，公司本部先后发行短期融资券、非公开定向债务融资工具和非公开公司债等多期债券，债券余额继续较大幅增加。截至 2020 年 5 月 26 日，公司本部尚在存续期的债券余额合计为 92.00 亿元。此外，公司下属子公司西塘旅游 2018 年以来先后发行资产支持专项计划、资产支持票据和非公开公司债，截至 2020 年 5 月 26 日，西塘旅游存续债券余额为 26.21 亿元；公司下属子公司嘉善县水务投资有限公司（简称“嘉善水务”）2019 年发行了 3.40 亿元的资产支持证券，截至 2020 年 5 月 26 日，嘉善水务存续债券余额为 3.14 亿元。

图表 16. 公司本部存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	期限（年）	债券余额（亿元）	发行利率（%）	起息日期
18 嘉善 01	15.00	5	15.00	6.20	2018.7.24
18 嘉善 02	5.00	5	5.00	6.70	2018.7.24
18 嘉善 03	10.00	5	10.00	5.50	2018.11.13
18 嘉善国投债	8.00	7	8.00	5.19	2018.12.17
19 嘉善国资 PPN001	5.00	5	5.00	4.73	2019.1.28
19 嘉善 01	5.00	7	5.00	4.97	2019.4.30
19 嘉善国资 CP002	7.00	1	7.00	3.55	2019.6.12
19 嘉善国投债	7.00	7	7.00	4.50	2019.9.3
20 嘉善国资 CP001	10.00	0.83	10.00	3.19	2020.1.15
20 嘉善国资 PPN001A	5.00	5	5.00	3.30	2020.4.16
20 嘉善国资 PPN001B	5.00	5	5.00	4.10	2020.4.16
20 嘉善国资 CP002	10.00	1	10.00	2.00	2020.5.8
合计	92.00	-	92.00	-	-

资料来源：嘉善国投（截至 2020 年 5 月 26 日）

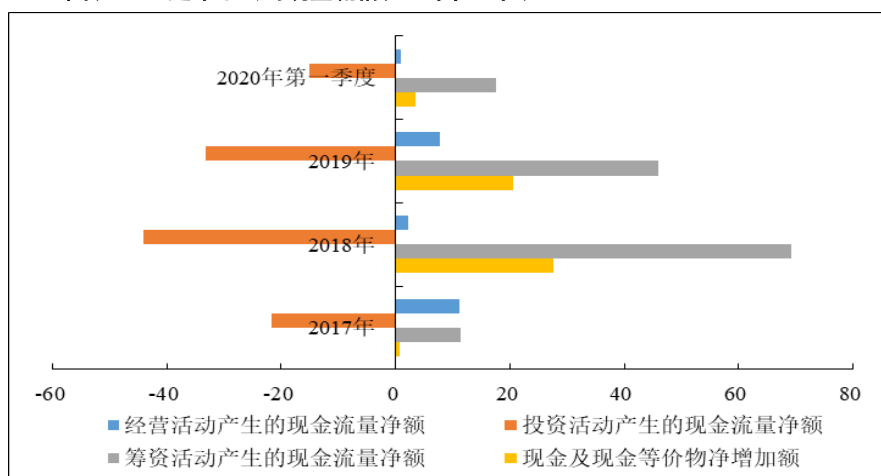
C. 或有负债

截至 2019 年末，该公司对外担保余额为 85.80 亿元，担保比率为 59.48%。公司担保对象以嘉善县国有企业为主，主要包括嘉善经济开发区实业有限公司、嘉善县干窑城镇投资开发有限公司、嘉善县银通有限公司、嘉善大云旅游实业有限公司和嘉善陶庄再生资源有限公司等，截至 2019 年末，公司对上述公司提供担保余额总计 46.19 亿元，占公司对外担保余额的 53.83%。此外，公司对外担保中含有下属子公司同舟担保公司的经营性融资担保余额合计 2.56 亿元，其中对中建安装公司和恒运金属公司的两笔担保已出现逾期，担保余额分别为 300 万元和 119.35 万元，截至 2020 年 4 月末，恒运金属公司贷款已偿还，对中建安装公司担保余额为 200 万元，仍在与贷款银行诉讼中，暂未要求同舟担保公司进行代偿。整体来看，公司对外担保对象较多、余额较大，且经营性担保已出现逾期，公司面临一定的代偿风险。

(2) 现金流分析

该公司水务、油气、旅游等主营业务资金回笼能力均较强，2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 102.38%、113.89%、123.30% 和 172.55%，经营活动现金流量净额分别为 11.15 亿元、2.30 亿元、7.74 亿元和 0.96 亿元，其中 2019 年受代收安置房款及往来款增加影响，经营活动现金流入较上年大幅增加。随着在建房地产、基础设施等项目的持续投入，公司投资活动现金流持续较大额净流出。同期，公司投资活动现金流量净额分别为 -21.70 亿元、-44.07 亿元、-33.16 亿元和 -15.02 亿元，其中 2018 年收回投资收到的现金及投资支付的现金大幅增加主要系公司本部将闲置资金用于国债逆回购所致。公司经营和投资活动资金缺口主要通过银行借款和发行债券等方式弥补，2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 11.35 亿元、69.27 亿元、45.97 亿元和 17.57 亿元。

图表 17. 近年来公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据嘉善国投提供的数据整理、绘制。

近年该公司 EBITDA 逐年增加，但受刚性债务扩张较快影响，EBITDA 对刚性债务的保障程度仍偏低。2017-2019 年，公司 EBITDA 分别为 6.32 亿元、6.41 亿元和 10.18 亿元，对刚性债务的覆盖倍数分别为 0.10 倍、0.07 倍和 0.07 倍。公司近年经营性现金流保持净流入，但净流入规模存在较大波动，对债务偿付的保障稳定性弱。

图表 18. 公司 EBITDA 及现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年
EBITDA/利息支出(倍)	1.68	1.44	1.27
EBITDA/刚性债务(倍)	0.10	0.07	0.07
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	29.34	5.18	13.60
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	17.28	2.39	5.13
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-27.78	-93.83	-44.67
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-16.36	-43.29	-16.85

资料来源：嘉善国投

(3) 资产质量分析

该公司近年持续获得股东和政府资产、资本金注入及政府债务置换资金拨付等方面较大力度的支持，资本实力逐年增强。2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，公司所有者权益分别为 125.04 亿元、138.14 亿元、144.24 亿元和 145.83 亿元，其中，资本公积分别为 99.34 亿元、107.09 亿元、111.60 亿元和 111.31 亿元。公司 2018 年末资本公积增加主要为公司及子公司收到嘉善县政府无偿划入资产和资金分别为 5.59 亿元和 0.20 亿元，以及公司对联营企业嘉善经开增资 5.80 亿元，导致资本公积增加 2.61 亿元，同期，嘉兴市善通运输（集团）有限公司将资产无偿划转至嘉善县城市公交有限公司，导致资本公积减少 0.67 亿元；2019 年末资本公积增加主要为嘉善县财政局以实物资产对公司进行增资，包括无偿划入资产、嘉善县善江公路项目有限责任公司 13.21% 股权、嘉善县同舟贷款融资担保有限公司 100% 股权和嘉善县物资汽车回收有限公司 100% 股权；2020 年 3 月末资本公积较 2019 年末小幅下降 0.26%，主要系解放东路 763 号资产无偿划给嘉善县魏塘投资开发有限公司所致。

随着基建、房地产等项目的持续投入、往来拆出资金的增加以及融资力度加大使账面货币资金较大幅度增加，该公司资产总额逐年稳步增长。2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，公司资产总额分别为 248.46 亿元、326.81 亿元、388.20 亿元和 412.07 亿元。公司流动资产和非流动资产占比相对均衡，同期末，公司非流动资产占资产总额的比重分别为 57.70%、56.38%、52.90% 和 49.88%。

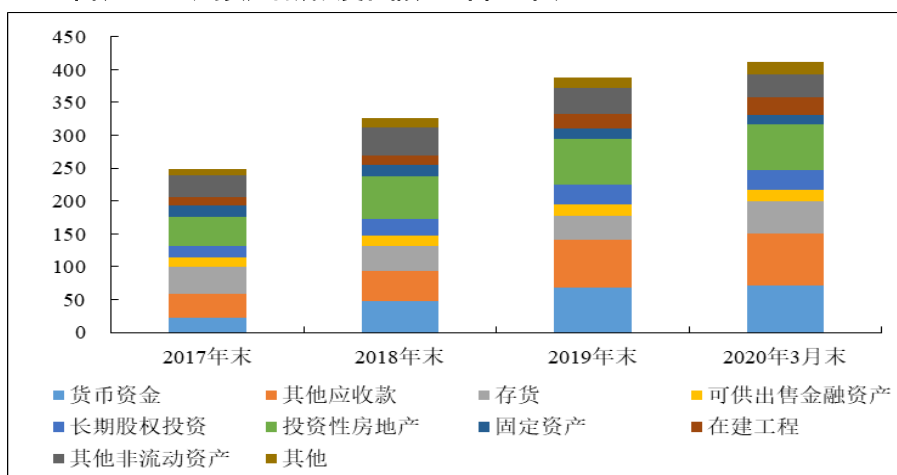
该公司非流动资产主要集中于投资性房地产、其他非流动资产、长期股权投资、在建工程、可供出售金融资产和固定资产，2019 年末占非流动资产的比重分别为 33.92%、19.47%、14.71%、10.31%、8.75% 和 8.01%。其中，2019 年末投资性房地产余额为 69.67 亿元，主要为用于出租的物业资产，较上年末增加 5.53 亿元，主要系嘉善县财政局及政府无偿划入 3.01 亿元国有资产及公司外购物业资产 1.34 亿元所致，其中账面价值合计 4.47 亿元的投资性房地产尚未办妥产权证书；其他非流动资产余额为 39.99 亿元，主要为公司在建的市政基础设施建设工程项目 31.04 亿元和新增土地款 7.55 亿元；长期股权投资余额为 30.22 亿元，主要为对嘉善经开的股权投资，较上年末增长 16.65%，主要系公司对中新产业园和嘉善经开分别增资 2.79 亿元和 0.80 亿元，截至 2019 年末，公司对嘉善经开的投资余额为 27.06 亿元，持股比例为 46.15%；在建工程余额为 21.18 亿元，主要为公司在建的水务管道工程和善江公路改拓建提升工程等，较上年末增长 48.17%，主要系相关工程项目投入增加；可供出售金融资产余额为 17.97 亿元，以政府性投资为主，主要投资对象包括嘉兴市杭州湾大桥投资开发有限责任公司、嘉兴市申嘉湖高速公路投资开发有限公司、嘉兴市原水投资有限公司（简称“嘉兴原水投资”）、嘉兴市沪杭高铁客运专线投资开发有限公司和浙江善庆生态旅游开发有限公司（简称“善庆生态”），2019 年末投资余额分别为 5.16 亿元、3.05 亿元、2.88 亿元、2.59 亿元和 1.00 亿元，持股比例分别为 1.47%、16.86%、12.48%、12.94% 和 50.00%，其中 2019 年对嘉兴原水投资增加投资 1.88 亿元；固定资产余额为 16.46 亿元，主要为房屋建

筑物及管网资产等。

该公司流动资产主要由其他应收款⁸、货币资金和存货构成，2019 年末占流动资产的比重分别为 40.13%、37.24%和 19.38%。其中，其他应收款余额为 73.37 亿元，主要为与嘉善县当地企事业单位的往来款，应收对象较多，前五大应收对象为嘉善县自然资源和规划局、嘉善县嘉和房屋征收服务中心、嘉善县嘉正房屋征收服务中心、嘉善红菱建设开发有限公司和嘉善县西塘新市镇投资开发有限公司（简称“西塘新市镇”），应收往来款合计达 48.24 亿元，2019 年末，其他应收款较上年末增加 27.63 亿元，主要系应收嘉善县自然资源和规划局往来款增加 13.74 亿元、嘉善县嘉和房屋征收服务中心土地整理款项 9.69 亿元所致；货币资金余额为 68.09 亿元，受 2019 年融资力度加大影响较上年末增加 44.22%，其中受限货币资金 5.34 亿元；存货余额为 35.43 亿元，主要为房地产等项目的开发成本。

2020 年 3 月末，该公司其他应收款主要受与西塘新市镇往来款增加影响，较 2019 年末增加 5.52 亿元至 78.89 亿元；随着公司在建基础设施项目和房地产项目的推进，在建工程较 2019 年末增长 26.96%至 26.89 亿元；其他非流动资产较 2019 年末降低 16.29%，主要系预付土地款办妥手续结转至开发成本；存货较 2019 年末增长 37.93%至 48.87 亿元，一方面系开发成本增加，另一方面系预付土地款结转所致。除此之外，公司其他资产构成较 2019 年末无显著变化。

图表 19. 公司资产构成及变化情况（单位：亿元）



注：根据嘉善国投提供的数据整理、绘制。

（4）流动性/短期因素

2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，该公司流动比率分别为 218.52%、348.16%、250.88%和 251.09%，速动比率分别为 130.36%、251.02%、201.43%和 188.23%，指标处于较高水平。但公司流动资产中房地产等项目开发成本和其他应收款占比较高，款项回收易受区域房地产市场政策、景气度及相关占款

⁸ 不含应收利息和应收股利，下同。

单位的实际支付情况影响，存在一定不确定性，公司实际资产流动性偏弱。同期末，公司货币资金余额分别为 22.99 亿元、47.21 亿元、68.09 亿元和 71.20 亿元，短期刚性债务现金覆盖率分别为 87.72%、190.93%、157.84%和 130.35%，货币资金储备相对充裕，能对即期债务偿付形成较强保障。

图表 20. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
流动比率（%）	218.52	348.16	250.88	251.09
现金比率（%）	47.82	115.32	93.43	86.56
短期刚性债务现金覆盖率（%）	87.72	190.93	157.84	130.35

资料来源：嘉善国投

资产受限方面，截至 2019 年末，该公司受限资产账面价值 19.30 亿元，占资产总额的比重为 4.97%，主要包括 9.42 亿元投资性房地产、5.34 亿元货币资金和 2.75 亿元长期股权投资等用于借款抵质押。

图表 21. 截至 2019 年末公司受限资产情况

项目	受限金额（亿元）	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	5.34	7.84	借款质押、保证金
存货	0.73	2.05	借款抵押
固定资产	0.38	2.29	借款抵押
投资性房地产	9.42	13.53	借款抵押
其他非流动资产	0.62	1.55	借款抵押
在建工程	0.07	0.32	借款抵押
长期股权投资	2.75	9.09	借款质押
合计	19.30	-	-

资料来源：嘉善国投

3. 公司盈利能力

近年随着油气、水务、贸易等业务收入的持续增加，该公司营业收入逐年稳步增长，但受收入结构变动影响，公司综合毛利率存在较大波动，2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司分别实现营业收入 15.85 亿元、20.98 亿元、26.90 亿元和 4.92 亿元，综合毛利率分别为 14.07%、24.32%、19.27%和 16.37%，其中，2019 年综合毛利率下降主要系盈利能力较弱的贸易业务收入贡献度大幅提升所致。

该公司期间费用以管理费用和财务费用为主，近年主要受融资力度加大导致相应利息支出增加影响，公司期间费用逐年较大幅度增加，对利润的侵蚀程度持续加重。2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司期间费用分别为 4.12 亿元、5.62 亿元、8.53 亿元和 2.17 亿元，期间费用率分别为 25.99%、26.79%、31.69%和 44.15%，其中，管理费用分别为 1.72 亿元、2.13 亿元、2.46 亿元和 0.68 亿元，财务费用分别为 1.51 亿元、2.38 亿元、4.84 亿元和 1.25 亿元。

该公司主营业务盈利能力较弱，加之较大规模的期间费用侵蚀，公司经营性业务利润持续亏损，净利润水平对政府补助和投资净收益等非经营性损益依赖度高。2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司分别实现投资净收益 0.07 亿元、0.73 亿元、0.99 亿元和 0.03 亿元，主要来源于长期股权投资、可供出售金融资产和理财产品等；同期，分别收到政府补助 4.28 亿元、2.53 亿元、4.40 亿元和 1.55 亿元，净利润分别为 2.02 亿元、1.62 亿元、1.97 亿元和 0.07 亿元。

(五) 公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是嘉善县重要的国有资产运营及城建主体，区域地位较突出。公司主业涉及房地产、油气、水务、旅游、贸易、交通和服务等多个业务板块，近年营业收入保持稳步增长。公司 2018 年以来债务扩张较快，资产负债率逐年较大幅上升，偿债压力持续加大，但公司目前债务期限结构尚合理，且部分主业资金回笼能力强，能对即期债务偿付提供较强保障。

2. 外部支持因素

该公司作为嘉善县重要的国有资产运营主体，能持续获得政府在资产划转、资本金注入和补助等方面较大力度的支持，2017-2019 年，公司获得的资产和资金注入分别为 50.20 亿元、6.80 亿元和 4.47 亿元，政府补助分别为 4.28 亿元、2.53 亿元和 4.40 亿元。

此外，该公司与金融机构保持良好的长期合作关系，截至 2020 年 3 月末，公司合并口径综合授信总额为 280.51 亿元，其中尚未使用额度为 96.96 亿元。

(六) 结论

该公司为地方国有独资企业，嘉善县财政局为公司唯一股东及实际控制人。公司法人治理结构较健全，同时制定了较完善的内部管理制度体系，可较好地保障公司经营有序开展。

该公司是嘉善县重要的国有资产运营及城建主体，主业涉及房地产、油气、水务、旅游、贸易、交通和服务等多个业务板块，近年营业收入保持稳步增长。其中水务和天然气业务具备区域专营优势，收入及盈利稳定性相对较强，近年受益于煤改气及用气企业增多等因素，公司天然气业务收入持续较快速增长；旅游业务主要依托于西塘旅游，具备一定品牌优势，业务盈利能力相对较强，是公司营业毛利的主要来源之一；房地产业务目前以保障性住房为主，业务盈利能力偏弱，公司在建及拟建多个房地产项目，后续将面临较大的资本性支出压力，同时项目类型逐步向商业办公拓展，面临一定资金回收风险；贸易业务 2019 年以来快速扩张，成为公司营业收入的最主要来源，但业务周期性强、盈利能力弱，面临较大的业务经营风险管控压力。

近年来，该公司负债规模扩张较快，资产负债率逐年上升，偿债压力持续加大。但公司目前债务期限结构尚合理，水务、油气、旅游等主营业务资金回笼能力较强，加之公司货币资金储备较充裕，外部融资渠道较畅通，整体债务偿付保障程度较高。公司资产中基建、房地产等项目开发建设成本及区域内企事业单位对公司占款规模较大，整体资产流动性偏弱。公司近年营业收入保持稳步增长，但期间费用负担较重，净利润水平对政府补助和投资净收益等非经营性损益依赖度高。

新世纪评级给予嘉善国投 AA⁺级的主体，评级展望为稳定。

七、其他参与方履约表现

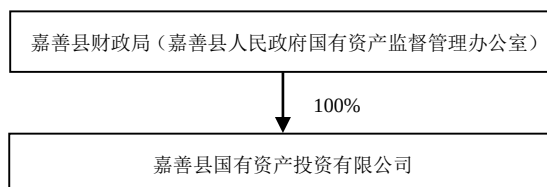
跟踪期内，计划管理人华林证券履约和尽职能力较强。华夏银行经营状况良好，财务状况稳定，有较为完善的风险控制的体系，较好的履行了托管和监管银行的职责。

八、跟踪评级结论

新世纪评级基于跟踪期内资产管理报告、资产服务机构报告、托管银行报告、收益分配报告和入池基础资产信息资料，对基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构以及其他参与各方信用状况进行持续关注，新世纪评级评定华林资管-嘉善水务供水收费收益权资产支持专项计划资产支持证券的优先级资产支持证券（包括优先 2 至优先 9）的信用等级维持 AAA_{sf} 级。

附录一：

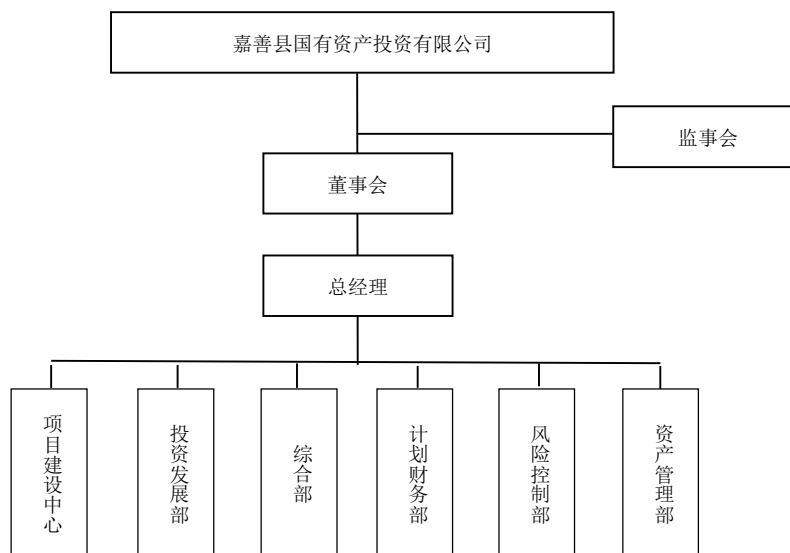
嘉善国投股权结构图



注：根据嘉善国投提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录二：

嘉善国投组织结构图



注：根据嘉善国投提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录三：

嘉善国投主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
资产总额[亿元]	248.46	326.81	388.20	412.07
货币资金[亿元]	22.99	47.21	68.09	71.20
刚性债务[亿元]	66.30	126.65	175.16	192.32
所有者权益[亿元]	125.04	138.14	144.24	145.83
营业收入[亿元]	15.85	20.98	26.90	4.92
净利润[亿元]	2.02	1.62	1.97	0.07
EBITDA[亿元]	6.32	6.41	10.18	—
经营性现金净流入量[亿元]	11.15	2.30	7.74	0.96
投资性现金净流入量[亿元]	-21.70	-44.07	-33.16	-15.02
资产负债率[%]	49.67	57.73	62.84	64.61
长短期债务比[%]	156.63	360.84	234.75	223.66
权益资本与刚性债务比率[%]	188.60	109.07	82.35	75.83
流动比率[%]	218.52	348.16	250.88	251.09
速动比率[%]	130.36	251.02	201.43	188.23
现金比率[%]	47.82	115.32	93.43	86.56
短期刚性债务现金覆盖率[%]	87.72	190.93	157.84	130.35
利息保障倍数[倍]	1.25	1.01	0.99	—
有形净值债务率[%]	101.79	140.78	174.37	187.17
担保比率[%]	51.07	54.92	59.48	49.78
毛利率[%]	14.07	24.32	19.27	16.37
营业利润率[%]	16.92	8.71	8.13	1.20
总资产报酬率[%]	2.03	1.56	2.23	—
净资产收益率[%]	1.73	1.23	1.40	—
净资产收益率*[%]	1.59	1.23	1.27	—
营业收入现金率[%]	102.38	113.89	123.30	172.55
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	29.34	5.18	13.60	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	17.28	2.39	5.13	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-27.78	-93.83	-44.67	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-16.36	-43.29	-16.85	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.68	1.44	1.27	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.07	0.07	—

注：根据嘉善国投经审计的 2017-2019 年及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理计算。由于 2018 年公司进行了会计差错更正并追溯调整，公司 2017 年数据使用 2018 年审计报告期初数/上期数

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

结构融资产品信用评级结果释义

本评级机构对结构融资产品的信用等级划分及释义如下：

等级	含义
投资级	AAA _{sf} 级 偿付能力极强，违约风险和违约损失风险极低。
	AA _{sf} 级 偿付能力很强，违约风险和违约损失风险很低。
	A _{sf} 级 偿付能力较强，违约风险和违约损失风险较低。
	BBB _{sf} 级 偿付能力一般，违约风险和违约损失风险一般。
投机级	BB _{sf} 级 偿付能力较弱，违约风险和违约损失风险较高。
	B _{sf} 级 偿付能力很弱，违约风险和违约损失风险很高。
	CCC _{sf} 级 偿付能力极弱，违约风险和违约损失风险极高。
	CC _{sf} 级 基本不能保证偿付。
	C _{sf} 级 不能得到偿付。

注：除 AAA_{sf} 级，CCC_{sf} 级及以下等级外，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。

主体评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义
投资级	AAA 级 债务人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 级 债务人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 级 债务人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级 债务人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级 债务人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
	B 级 债务人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 级 债务人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 级 债务人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 级 债务人不能偿还债务。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。