



# 2021年第一期嘉兴滨海控股集团有限公司 公司债券2021年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



# 2021年第一期嘉兴滨海控股集团有限公司公司债券 2021年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次	首次
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA+	AA+
评级日期	2021-08-31	2021-03-12

## 评级观点

- 中证鹏元对嘉兴滨海控股集团有限公司（以下简称“嘉兴滨海”或“公司”）及其 2021 年 7 月 2 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体信用等级维持为 AA+，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：嘉兴市经济实力仍较强，能为公司发展提供较好基础，公司营业收入保持增长，未来持续性仍较好，以及公司仍获得较大力度的外部支持。同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，仍面临一定的资金支出压力和较大的债务压力，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

## 未来展望

- 预计公司土地开发业务未来持续性较好，土地开发、供水、蒸汽和市政建设等业务在区域内仍将保持垄断性，未来仍可获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 债券概况

债券简称：21 嘉兴滨海债 01/21 嘉滨 01

债券剩余规模：6 亿元

债券到期日期：2028-07-02

偿还方式：每年付息一次，到期时归还本金及最后一期利息

## 联系方式

项目负责人：朱磊  
zhul@cspengyuan.com

项目组成员：徐铭远  
xumy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.6	2020	2019	2018
总资产	283.48	259.26	220.95	149.87
所有者权益	111.83	105.70	94.19	59.08
总债务	165.38	146.75	118.72	81.48
资产负债率	60.55%	59.23%	57.37%	60.58%
现金短期债务比	0.51	0.24	0.32	0.31
营业收入	4.81	11.19	8.52	5.53
其他收益	0.43	1.51	0.73	0.65
利润总额	0.54	1.08	1.01	1.08
销售毛利率	15.56%	12.55%	20.07%	29.63%
EBITDA	--	2.01	2.06	3.46
EBITDA 利息保障倍数	--	0.26	0.33	0.67
经营活动现金流净额	1.24	3.00	0.99	10.93
收现比	0.98	0.83	1.01	1.69

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年半年报，中证鹏元整理

## 优势

- **嘉兴市经济实力仍较强，能为公司发展提供较好的基础。**2020 年受疫情影响，嘉兴市整体发展增速下降，但重工业发展势头良好，整体经济实力依旧较强；嘉兴港区是区域重要港务中心，2020 年经济增速降幅明显，化工产业仍占据区域绝对主导地位，工业基础较好。
- **公司营业收入保持增长，主营业务未来持续性仍较好。**2020 年公司业务收入同比增长 31.43%，仍主要从事嘉兴港区内土地出让、供水、蒸汽和市政建设等业务，主要业务在区域内具有垄断性。截至 2020 年末，公司存货中未结算的土地征迁成本总额较大。
- **公司仍获得较大力度的外部支持。**2020 年公司继续获得政府相关部门在股权划拨、资本性投入、财政补贴等方面的较大支持，公司资本公积得到增加，资本实力进一步增强；此外，公司获得了较多政府补助，增厚了公司的利润水平。

## 关注

- **公司资产流动性仍较弱。**截至 2020 年末，公司存货仍主要为开发成本，占公司总资产的比重达 41.70%，即时变现能力较差；且部分土地仍尚未办理土地证。
- **仍面临一定的资金支出压力。**截至 2020 年末，公司主要在建项目和拟建项目未来尚需投入资金规模较大。
- **公司面临较大的债务压力。**2020 年公司资产负债率提升至 59.23%，现金短期债务比进一步下降至 0.24，EBITDA 对于债务利息支付的保障程度同样出现下降。
- **公司仍面临一定的或有负债风险。**截至 2020 年末，公司对外担保余额为 172,750.00 万元，占其期末净资产的比重为 16.34%，被担保方皆为当地国有企业。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在本期债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

## 二、本期债券募集资金使用情况

公司于2021年7月2日发行了本期债券，募集资金原计划用于嘉兴港区综合保税区产业园项目和补充公司营运资金。截至2021年7月30日，本期债券募集资金专项账户余额合计为1,712.02万元。

## 三、发行主体概况

截至2021年6月末，公司注册资本仍为人民币108,000.00万元，实收资本仍为108,000.00万元，公司实际控制人嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“嘉兴市国资委”）仍持有公司100%股份。

2020年公司高管团队有所调整，董事、监事和高管出现变更。该次变更系正常人员调整，预计对公司经营不会产生重大影响。此外，根据中国银行间市场交易商协会2021年4月21日发布的自律处分信息，公司全资子公司嘉兴湾北城市发展集团有限公司（以下简称“乍浦建设”）因未及时就资产划转进行重大事项信息披露，收到中国银行间市场交易商协会的自律处分。2020年公司主要业务无变化，仍主要从事土地开发、市政工程、蒸汽、水务等业务，合并范围变化情况见表1。

**表1 2020年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
嘉兴港区临港置业有限公司	100%	10,000.00	房地产开发经营；各类工程建设活动	新设
嘉兴市乍浦临港文化旅游发展有限公司	100%	5,000.00	旅游业务；房地产开发经营	新设
嘉兴综合保税集团股份有限公司	88.31%	85,545.00	保税仓库经营；海关监管货物仓储服务	新设
嘉兴市海点点信息科技有限公司	70.00%	500.00	互联网信息服务；各类工程建设活动	新设
浙江嘉兴港口服务集团有限公司	92.01%	6,256.43	船舶港口服务业务经营	购买
嘉兴市港联船务代理有限公司	100%	50.00	船舶代理、货物代理	购买
嘉兴泰利国际货运代理有限公司	51%	550.00	国际货运代理业务，代理报关、报检业务，仓储代理	购买
浙江嘉兴港口外轮供应有限公司	100%	100.00	国际航行船食品及饮用水供应等	购买
嘉兴港安通公共管廊有限公司	62.32%	1,453.64	公共管廊建设、经营、租赁与管理	购买
嘉兴港云科技信息服务有限公司	100%	501.00	计算机信息技术开发、技术咨询等服务	购买

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

#### 2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受疫情冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提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，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

## 行业及区域经济环境

### 2020年受疫情影响，嘉兴市整体发展增速下降，但重工业发展势头良好，整体经济实力依旧较强

2020年嘉兴市实现地区生产总值5,509.52亿元，受到疫情冲击，嘉兴市GDP增速出现较大降幅，但仍高于全国平均水平。分产业来看，2020年嘉兴市第一产业增加值124.18亿元，同比增长1.8%；第二产业增加值2,861.09亿元，同比增长2.8%；第三产业增加值2,524.25亿元，同比增长4.3%。同时，三次产业结构比由2019年的2.2：53.9：43.9变化为2020年的2.3：51.9：45.8，第三产业面对疫情冲击显示出了较快的恢复速度，在GDP总量中的占比有所提升。

2020年嘉兴市规模以上工业增加值达到2,068.25亿元，同比增长4.9%，增速有所下滑。从产业结构看，得益于疫情后上升的基建投资需求，2020年嘉兴市重工业增加值1,284.45亿元，同比增长13.9%；而轻工业受到冲击较为明显，实现增加值783.80亿元，同比下降6.8%。从效益方面来看，2020年嘉兴全市规模以上工业企业营业收入达10,593.08亿元，实现正向增长；利润总额625.95亿元，同比增长4.0%，盈利水平有所回暖。

2020年的嘉兴市的固定资产投资需求受到一定抑制，投资增速降至3.0%。投向方面，得益于嘉兴市

政府对道路交通的持续投入，2020年全市交通运输投资大幅增长17.5%；但高新技术产业投资、民间项目投资、生态环境城市更新和水利设施投资分别下降2.2%、14.0%和2.9%。嘉兴市的房地产市场保持较高景气度，2020年房地产开发投资比上年增长12.3%，其中住宅投资增长14.7%；房屋施工面积5,688.09万平方米，同比增长6.0%；房屋竣工面积787.82万平方米，同比增长25.7%，商品房销售面积1,184.35万平方米，同比增长10.8%。

零售行业在2020年受疫情冲击明显；但进出口表现出较强的增长动力，增速增至7.8%。2020年嘉兴市本外币存贷款余额均快速增长，为当地经济发展提供了有力的金融支持。

**表2 2019-2020年嘉兴市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	5,509.52	3.5%	5,370.32	7.0%
第一产业增加值	124.18	1.8%	120.89	2.1%
第二产业增加值	2,861.09	2.8%	2,892.55	5.9%
第三产业增加值	2,524.25	4.3%	2,356.88	8.5%
规模以上工业增加值	2,068.25	4.9%	2,080.92	6.8%
固定资产投资	-	3.0%	-	11.3%
社会消费品零售总额	2,141.11	-2.3%	2,102.54	8.5%
进出口总额	3,052.32	7.8%	2,832.15	0.4%
存款余额	10,742.60	12.9%	9,511.54	14.6%
贷款余额	10,166.70	25.2%	8,117.48	18.3%
人均GDP（元）		102,011.75		112,751
人均GDP/全国人均GDP		140.81%		159.05%

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2019-2020年嘉兴市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年嘉兴市全市实现公共财政收入598.80亿元，同比增长5.9%。其中，税收收入为555.20亿元，占比92.7%；实现政府性基金收入804.67亿元，同比增长7.6%。同期，嘉兴市公共财政实际支出为712.18亿元，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为84.08%。

### 2020年嘉兴港区经济增速下滑幅度较大，仍以化工为主导产业，较单一的产业结构使其经济发展易存在波动

2020年嘉兴港区经济增速受疫情影响较大，GDP同比增速降至1.4%。从产业结构来看，2020年嘉兴港区第一产业增加值0.7亿元，同比增长1.5%；第二产业增加值136.7亿元，同比增长0.8%；第三产业增加值44.6亿元，同比增长3.4%。三次产业结构比由为2019年0.3：78.2：21.5调整为0.4：75.1：24.5，第二产业仍占据主导地位，但其2020年增速较慢，以致第三产业占比有所提升。化工是港区的支柱产业，区域入驻企业包括英荷壳牌、乐天化学以及嘉兴石化、三江化工等化工企业。由于嘉兴港区对单一产业的依赖度偏高，其总体经济状况受化工行业景气度影响较大。

嘉兴港区工业基础较好，但2020年增速出现较大下降，2020年实现规模以上工业增加值119.5亿元。该年度嘉兴港区实现固定资产投资增速11.3%。2020年嘉兴港区的消费及进出口情况受到疫情较大影响，社会消费品零售总额和进出口总额分别同比下降1.3%和11.3%，对港区的整体经济表现形成一定拖累。整体来看，嘉兴港区产业结构单一，区域经济易受化工行业景气度影响。

**表3 嘉兴港区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	182.0	1.4%	183.1	8.5%
第一产业增加值	0.7	1.5%	0.6	1.8%
第二产业增加值	136.7	0.8%	143.1	9.1%
第三产业增加值	44.6	3.4%	39.3	6.5%
规模以上工业增加值	119.5	1.0%	128.1	9.4%
固定资产投资	-	11.3%	-	-
社会消费品零售总额	36.2	-1.3%	35.2	8.3%
进出口总额	225.2	-11.3%	253.4	-0.6%
人均 GDP（元）		-		180,700
人均 GDP/全国人均 GDP		-		254.97%

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：公开资料，公司提供，中证鹏元整理

2020年嘉兴港区实现一般公共预算收入203,035万元，税收收入占比达94.94%；实现政府性基金收入52,638万元，较上年出现大幅下降。同期嘉兴港区一般公共预算支出为149,991万元，财政自给率为135.36%。

## 五、经营与竞争

公司是嘉兴港区内重要的开发建设和资产运营主体。2020年公司市政工程项目结算规模上升，并新增贸易和房产销售业务，以致营业收入规模较上年大幅增加26,765.32万元。公司贸易业务的盈利能力较差，土地开发业务和市政工程业务的毛利率也有所下降，主要受此影响，2020年公司营收的销售毛利率降至12.55%。

**表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地开发业务	23,825.96	16.67%	25,490.14	25.04%
市政工程	22,040.90	1.66%	6,160.29	9.17%
蒸汽业务	19,429.94	12.85%	18,092.15	12.05%
水务业务	11,852.49	14.55%	11,764.84	16.16%

信息系统开发业务	11,789.05	17.39%	12,965.68	18.51%
物流业务	6,766.17	5.91%	4,990.60	14.94%
房产销售业务	5,621.59	44.70%	-	-
贸易业务	4,698.18	2.23%	-	-
房租物业管理业务	3,731.13	44.31%	3,852.81	55.09%
其他业务	2,162.90	-57.16%	1,836.48	43.23%
<b>合计</b>	<b>111,918.31</b>	<b>12.55%</b>	<b>85,152.99</b>	<b>20.07%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

### 公司土地业务仍具备一定区域垄断性，2020年毛利率有所下降，未来收入较有保障

公司作为嘉兴港区内唯一一家受嘉兴港区开发建设管理委员会(以下简称“港区管委会”)授权委托的建设平台，主要负责对嘉兴港区内规划出让的土地进行整理开发。2020年该项业务的具体开展主要由嘉兴乍浦港现代服务业发展股份有限公司（以下简称“现代服务”）负责，公司前期投入资金主要来自于自有资金及财政资金等。

2020年现代服务与嘉兴港区土地储备中心（以下简称“港区土储中心”）签订《国有土地使用权收储协议书》（以下简称“收储协议书”），港区土储中心根据地块原出让价格将公司相应地块予以收储，在签订收储协议书后的15日内支付现代服务收储价款的50%，剩余50%在现代服务注销不动产权证书并交付土地后15日内支付，并支付剩余50%的收储价款；港区管委会同时会支付该地块的前期相关管理费用。

**表5 公司 2020 年土地出让业务收入明细（单位：万元）**

位置	土地成本	确认收入	已回款金额	负责子公司
港区南湾路东侧，陈山路西侧	19,854.97	23,825.96	23,825.96	现代服务
<b>合计</b>	<b>19,854.97</b>	<b>23,825.96</b>	<b>23,825.96</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年现代服务出让地块位于港区南湾路东侧，陈山路西侧，合计面积74.10亩，出让面积较上年大幅下降；该地块为商业用地，因区域位置较好故单价较高，该年度公司实现土地出让收入23,825.96万元，因该地块整理成本较高，业务毛利率较上年下降8.37个百分点。

**表6 公司 2019-2020 年出让土地出让类型（单位：万元，亩）**

	2020	2019
亩数	74.10	363.67
商业用地出让收入	23,825.96	13,507.51
工业用地出让收入	-	9,653.37
仓储用地出让收入	-	2,328.93
土地出让总收入	23,825.96	25,490.14

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年末，公司存货中的土地征迁成本达716,063.98万元，未来将由港区国土局在相关地块出

让后分批结算土地整理收入，未来业务持续性较好。土地整理业务是公司的收入和利润的重要来源，但易受房地产市场景气度和嘉兴港区土地出让规划等政策的影响，收入稳定程度和盈利能力可能存在不确定性。

### 2020年公司市政工程项目结转规模增加，收入大幅提升，但盈利能力不佳

公司市政工程建设业务包括市政路桥、房屋改造等工程，资金来源主要为公司自筹，业务具体开展由子公司乍浦建设负责。2020年公司通过与委托方嘉兴港区城市开发建设投资有限公司（以下简称“港区域开”）就具体项目签订《委托开发建设项目回购协议》，自筹资金进行港区范围内道路、桥梁、绿化等基础设施建设；公司作为受托方对前期资金进行垫付，委托方对完成竣工决算的项目分年度进行回购，项目回购款按照项目成本加成20%进行回购，公司获得结算收入6,837.66万元，但协议未约定建设费用支付期限，公司工程与建筑业务的实际回款时间具有一定不确定性，收入稳定性易受结算安排和工程建设进度影响。

此外，2017年公司受浙江省海港投资运营集团有限公司（以下简称“省海港集团”）委托，负责乍嘉苏航道老01省道国家塘闸桥改造项目建设，2020年度公司首次结算部分项目收入，剩余部分待财务竣工决算完成后根据决算数由省海港集团回购；因2020年确认成本较高，导致该部分毛利率水平较低，拉低了市政工程业务的整体毛利率，盈利能力表现不佳。

**表7 2020年公司市政工程业务收入明细（单位：万元）**

项目名称	是否签订 代建协议	总投资额	回购金额
江浦、其昌不锈钢 110KV 线路工程	是	2134.01	2560.81
浙江信汇合成新材料有限公司供电线	是	1529.89	1835.86
东西大道（海盐交界处-乍王公路）绿化改造	是	548.24	657.88
帝人聚碳酸酯 35KV 配套	是	1059.79	1271.75
晓星化工北侧两座桥梁工程	是	163.84	196.61
帝人第二回 35KV 供电线迁移	是	262.29	314.74
乍嘉苏航道老 01 省道国家塘闸桥改造项目	是	21,358.71	17,086.97
<b>合计</b>	-	<b>27,056.77</b>	<b>23,924.62</b>

注：表中回购金额为含税价。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

对于除自持自营之外的建设项目，公司待到项目完成财务竣工结算后分年度与委托方签署回购协议。截至2020年末，公司主要在建项目和拟建项目未来尚需投入资金181,720.11万元，公司未来业务可持续性仍较好，公司发行债券用于部分项目建设，但考虑到公司待投入金额较大，公司仍面临一定资金压力。

**表8 截至 2020 年末公司主要在建工程项目情况（单位：万元）**

项目名称	总投资	已投资	业务分类	是否已签署 回购协议
------	-----	-----	------	---------------

嘉兴综合保税区保税物流仓储项目	52,299.00	29,434.54	市政建设	尚未签署
航空航天军民融合产业园基础设施一期	45,534.00	36,962.31	市政建设	尚未签署
滨海文体中心	45,433.28	20,605.06	市政建设	-
滨海会展中心	44,097.08	24,616.18	市政建设	-
嘉兴港区智汇大厦工程	42,629.08	10,897.51	房租物业管理	-
航天航空军民融合产业园基础设施二期	26,161.16	16,425.29	市政建设	尚未签署
滨海中央广场	23,946.00	9,029.68	市政建设	尚未签署
嘉兴港乍嘉苏航道老 01 省道国家塘闸桥改造项目新建防洪水闸工程	21,358.71	4,096.01	市政建设	尚未签署
滨海大道（建港路-九龙山大道）道路改造工程	18,243.10	13,202.90	市政建设	尚未签署
九龙山大道（东西大道-滨海大道）改造工程	17,049.43	10,925.56	市政建设	尚未签署
龙王路（东西大道-港口二期）二期工程	14,360.61	518.26	市政建设	尚未签署
海塘变 220KV 兴塘 2433 线、嘉塘 2434 线电力线路迁移项目	13,995.00	10,250.95	市政建设	尚未签署
嘉兴港区主要道路综合整治提升	11,928.81	9,719.47	市政建设	尚未签署
瓦山路道路改造提升	11,223.39	9,854.82	市政建设	尚未签署
<b>合计</b>	<b>388,258.65</b>	<b>206,538.54</b>		

注：表中“-”所对应的的项目为公司自持自营项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司蒸汽业务具有区域专营性，且区域内众多化工类企业对蒸汽需求仍旺盛，收入保持增长，毛利率微增**

公司为嘉兴港区及周边地区提供0.8Mpa以下及3.5Mpa 压力蒸汽，该项业务2020年仍由二级子公司嘉兴兴港热网有限公司（以下简称“兴港热网”）负责开展。公司子公司乍浦建设和上市公司浙江嘉化能源化工股份有限公司（以下简称“嘉化能源”）各占兴港热网50%股权，乍浦建设享有兴港热网50%以上的表决权，并纳入合并报表。公司在嘉兴港区供热业务具有区域专营性，收入主要来源于蒸汽运送费和企业管道接口费。区域内企业多为化工类企业，2020年对蒸汽需求仍旺盛，公司蒸汽业务具备良好的保障。

**表9 2019-2020 年公司蒸汽采购价格（单位：元/吨）**

类型	2020	2019
0.8Mpa 以下压力蒸汽	161.94	162.74
3.5Mpa 压力蒸汽	213.20	215.21

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

兴港热网与嘉兴港区内企业签订蒸汽供用合同，将从嘉化能源处购买的蒸汽，通过公司自身管道运输至企业接口。2020年公司蒸汽采购价格较2019年略有下降；蒸汽销售价格是依据嘉兴港区经济发展局规定确定，主要取决于近期煤炭价格，每月抄表日，公司将电脑抄表数报予用户确认，与嘉化能源确认使用数量，每月进行结算。该年度公司实现蒸汽销售量103.40万吨、蒸汽销售收入19,429.94万元，均较

2019年有所上升；对前五大客户实现销售收入13,061.84万元，客户集中度有所下降。

**表10 2019-2020年公司蒸汽业务前五大客户（单位：万元）**

年份	客户名称	贡献收入	占比
2020年	晓星化工（嘉兴）有限公司	7,188.64	37.00%
	浙江中顺纸业有限公司	1,869.74	9.62%
	浙江华泓新材料有限公司	1,541.47	7.93%
	德山化工（浙江）有限公司	1,261.76	6.49%
	浙江宇龙生物科技股份有限公司	1,200.23	6.18%
	<b>合计</b>	<b>13,061.84</b>	<b>67.22%</b>
2019年	晓星化工（嘉兴）有限公司	7,653.58	42.30%
	德山化工（浙江）有限公司	1,634.81	9.04%
	浙江中顺纸业有限公司	1,764.20	9.75%
	茂友木材股份有限公司	1,249.17	6.90%
	浙江博仕达作物科技有限公司	1,286.97	7.11%
	<b>合计</b>	<b>13,588.72</b>	<b>75.11%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### 公司水务业务收入规模增长，业务区域垄断性较高，但毛利率持续下滑

公司水务业务包括嘉兴港区内的自来水供应业务和污水处理业务，2020年自来水供应业务仍由二级子公司嘉兴港区供水有限责任公司（以下简称“港区供水”）负责，污水处理业务仍由嘉兴市港区污水处理有限责任公司（以下简称“港区污水”）负责。

**表11 公司自来水供应情况**

	2020	2019
水厂数量	4	4
供水能力（万吨/日）	17.3	17.3
供水量（万吨）	4,340	4,171
供水范围（平方公里）	54.4	54.4
自来水管网长度（公里）	265	260

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

港区供水是嘉兴港区内唯一一家供水公司，业务具有区域专营性，业务范围包括水源取水、自来水净化以及输配水管网建设，嘉兴港区城区及工业区的供水均由港区供水负责。公司工业用水的供水模式为：与园区内企业签订供用水合同，通过供水管网及附属设施向客户提供工业用水，按照计量水表计量的水量作为水费计算的依据。2020年公司供水量为4,340万吨。公司供水业务的运营成本主要包括原水费、药剂、人力成本、折旧和电费。2020年公司生活用水和工业用水合计采购4,437.89万立方米，金额为1,396.95万元。

**表12 公司原水采购量与采购金额（单位：万立方米，万元）**

项目	2020年		2019年	
	水量	金额	水量	金额
生活用水	968.11	774.96	1,000	800.0
工业用水	3,469.78	621.99	3,159	631.9
<b>合计</b>	<b>4,437.89</b>	<b>1,396.95</b>	<b>4,159</b>	<b>1,431.9</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

港区污水所从事的污水业务包括嘉兴港区范围内污水收集管网及泵站的建设、污水的收集及输送并对客户进行相应的服务，通过将区域内污水经管网接入嘉兴市联合污水管网有限责任公司（以下简称“嘉兴污水”）主管道，然后由嘉兴污水深度处理后接入外海。公司的污水处理业务在嘉兴港区处于自然垄断状态，且嘉兴港区内多为化工企业，园区污水处理需求有一定保障。

公司污水业务的成本与污水处理量有关，2020年公司上交嘉兴污水的排污入网费为3,286.94万元，约占污水总成本的71.48%，其余成本主要包括人折旧、人工和电费等。截至2020年年末，公司污水日处理能力仍为12.85万吨/日，该年度污水处理量为1,707.53万吨。

**表13 公司污水处理业务情况**

	2020	2019
污水处理能力（万吨/日）	12.85	12.85
污水处理量（万吨）	1,707.53	1,778.64
污水收集范围（平方公里）	54.40	54.40
污水管网长度（公里）	116.37	117.87

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司水务业务下游需求稳定，但是折旧和管网维修等费用挤压了利润空间，与此同时为支持港区内企业稳定发展，2020年公司执行供水价格到户价格减免10%的规定，以致毛利率有所下滑，未来盈利能力仍存在一定不确定性。

**公司信息系统开发业务收入规模略有下降，有助于提升公司业务多元化水平，但未来收入规模仍存在一定不确定性**

2020年公司信息系统开发业务仍由二级子公司浙江航天恒嘉数据科技有限公司（以下简称“航天恒嘉”）负责。航天恒嘉是由嘉兴市政府与中国空间技术研究院（航天五院）牵头，由公司一级子公司杭州湾新经济园服务有限公司（以下简称“新经济园”）与航天恒星科技有限公司（以下简称“航天恒星”）共同出资组建，航天恒星系中国东方红卫星股份有限公司下属子公司，公司通过新经济园持有航天恒嘉50.55%的股权。航天恒嘉聚焦化工领域，为化工行业提供整体解决方案以及数据增值服务，是面向化工大数据的产品提供商和生态运营服务商，其核心产品为核心产品为Asoco3.0，是公司研发的信息系统，提供园区监管和服务智慧化工园区等服务。

公司通过向客户出售该信息系统获取收益。对于公司的研发项目，收入核算方式为项目完工交付验收合格，根据验收单日期确认收入。经过需求调研、方案评审、需求规格说明书评审等流程后，公司再进行研制及开发业务系统，完成后交付验收，并确认收入；对于服务项目，收入核算方式为按照服务期间分期确认，合同中签订确认项目总金额，根据合同规定的不同项目阶段分期投入，分期进行收入确认。

**表14 公司2020年信息系统开发业务收入前十大项目明细（单位：万元）**

项目名称	采购方	取得收入
1 嘉兴港区智慧园区（二期）项目	嘉兴市杭州湾新经济园发展有限公司	2,325.45
2 嘉兴港区智慧校园建设系统服务一期项目	嘉兴市港区社会发展局	989.62
3 嘉兴港区智慧校园建设系统服务二期项目	嘉兴市港区社会发展局	987.98
4 浙江新兴兴能源科技有限公司智能工厂项目	浙江新兴兴能源科技有限公司	894.49
5 伊吾县工业园区应急救援体系建设项目	伊吾县工业园区管委会	817.77
6 三江化工智能有限公司智能工厂项目	三江化工智能有限公司	702.00
7 浙江美福码头仓储有限公司智能工厂项目	浙江美福码头仓储有限公司	543.54
8 东营港新材料产业园基础设施提升项目	东营港经济开发区新材料产业园管理服务中心	517.58
9 嘉兴金燕化工有限公司智能工厂项目	嘉兴金燕化工有限公司	392.83
10 连云港石化基地危险化学品综合管控平台（道路运输）一体化建设项目	江苏洋井石化集团有限公司	303.11
<b>合计</b>	-	<b>8,474.37</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年公司该项业务实现收入11,789.05万元，前十大项目收入占当年总收入的比重为71.88%。集中度有所下降。在信息系统业务板块的布局有助于提高收入结构的多元化，分散单一业务的市场集中风险，但该项业务为非传统城投业务，未来展业仍存在一定不确定性。

#### 物流、贸易等业务对公司收入构成一定补充，但盈利能力薄弱

2020年公司物流业务仍由三级子公司嘉兴综合保税区保税物流中心有限公司（以下简称“保税物流公司”）及嘉兴综合保税区国际物流有限公司（以下简称“国际物流公司”）负责运营，主要为嘉兴港区外企业提供保税物流服务。2020年公司该板块业务实现收入6,766.17万元，增长系随着物流板块工程项目的推进，综合物流园的功能设施逐步完善所致，2020年因为疫情原因，公司给租户减免了部分仓储等费用，以致该年度毛利率大幅下滑至5.91%。

公司2020年由保税物流公司开展贸易业务，主要贸易品包括疫情期采购的口罩、羊毛、红酒和丙烯等，其中口罩系纯政府采购，公司未能实现盈利；公司给予客户的账期在30-180天不等，在部分商品贸易中需垫付资金。2020年公司贸易业务实现收入4,698.18万元，但毛利率较低，仅为2.23%，对公司利润贡献有限。此外，2020年公司出售部分商品房，与租金一同对收入形成一定补充。

#### 公司仍获得较大力度的外部支持

公司作为嘉兴港区重要的建设和融资主体，2020年来继续获得政府相关部门在股权划拨、资本性投

入、财政补贴等方面的较大支持。根据嘉兴港区开发建设管理委员会办公室、嘉兴综合保税区管理委员会办公室出具的《关于浙江嘉兴港口服务集团有限公司部分国有股权划转的通知》（嘉港区办【2020】46号），港区国资办将其持有的港服集团92%的股权划入公司，增加公司资本公积17,493.43万元；此外，公司获得港区管委会的资本性投入85,370.60万元，2020年公司资本公积合计增加了102,864.03万元，资本实力进一步增强。补贴方面，公司2020年获得政府补助15,093.14万元，增厚了公司的利润水平。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告和未经审计的2021年半年报，报告均采用新会计准则编制，2020年公司合并范围变化情况见表1。

### 资产结构与质量

#### 公司资产规模保持增长，存货占比较高，流动性表现仍较弱

截至2020年末，公司货币资金余额有所下降，但受限比重小，有一定即期支付能力；得益于2021年上半年债券成功发行后的资金沉淀，公司货币资金余额大幅增加。2020年公司与嘉兴港区全域土地开发建设有限公司以及嘉兴港区城市开发建设投资有限公司的往来款大幅增加，以致其他应收款金额上升；截至该年末，公司前五大应收对象占比95.43%。其他应收款回收时间存在一定不确定性，对公司资金形成一定占用，其中对民营企业嘉兴中南锦乐嘉房地产开发有限公司应收款余额为47,012.07万元，业务往来主要为安置房建设，需注意可能产生的账款回收风险。

随着公司的土地开发业务开展，截至2020年末公司存货规模同比增长23.26%，主要由价值950,111.23万元的开发成本和126,894.25万元的开发土地构成，其中开发土地因收储而规模有所下降；开发成本包括土地征迁成本和安置房建设成本，比重分别为75.37%和24.63%，未来收益实现时间存在一定不确定性。开发土地系公司的土地使用权，包括商住和工业用地，其中价值82,300.65万元的土地尚未办理土地证，价值23,934.51万元的土地已用于借款质押，未来的土地再融资能力受到一定影响。

公司投资性房地产主要为用于出租的商铺等。随着对港区建设的不断投入，公司在建工程规模较快增长，2020年和2021年上半年公司主要建设的项目包括滨海会展中心、滨海文体中心、滨海中央广场等项目。公司其他非流动资产为已完成竣工决算的市政工程项目，未来收入实现时间存在不确定性。

总体来看，2020年和2021年上半年公司资产规模保持增长，但是存货和在建工程的占比仍较大，流动性表现较弱。

**表15 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2021年6月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	118,346.92	4.17%	62,414.58	2.41%	87,532.23	3.96%
其他应收款	188,926.65	6.66%	180,068.27	6.95%	111,568.53	5.05%
存货	1,101,993.16	38.87%	1,081,226.29	41.70%	877,192.27	39.70%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,470,296.42</b>	<b>51.87%</b>	<b>1,354,392.02</b>	<b>52.24%</b>	<b>1,099,553.34</b>	<b>49.77%</b>
投资性房地产	86,982.40	3.07%	82,746.56	3.19%	80,791.56	3.66%
在建工程	934,765.82	32.97%	796,149.87	30.71%	678,873.29	30.73%
其他非流动资产	235,903.08	8.32%	233,983.33	9.03%	235,895.41	10.68%
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,364,519.88</b>	<b>48.13%</b>	<b>1,238,193.22</b>	<b>47.76%</b>	<b>1,109,916.23</b>	<b>50.23%</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,834,816.30</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,592,585.24</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,209,469.57</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年半年报，中证鹏元整理

### 收入质量与盈利能力

公司营业收入大幅上升，毛利率有所下降，政府补助对公司盈利能力仍有较大支撑

2020年公司结算部分已完工市政工程，并且新增贸易板块布局和房产销售收入，营业收入规模大幅上升，但是业务回款能力有所下降，收现比降至0.83，但在2021年上半年保持了较好的收现水平。盈利能力方面，公司销售毛利率较2019年出现较大幅度下降，一方面系市政工程业务和土地出让业务毛利均有所下降，另一方面系新增的贸易业务毛利率较低所致。2020年公司合计收到政府补助15,093.14万元，对公司盈利能力仍有较大支撑。

**表16 公司主要盈利指标（单位：万元）**

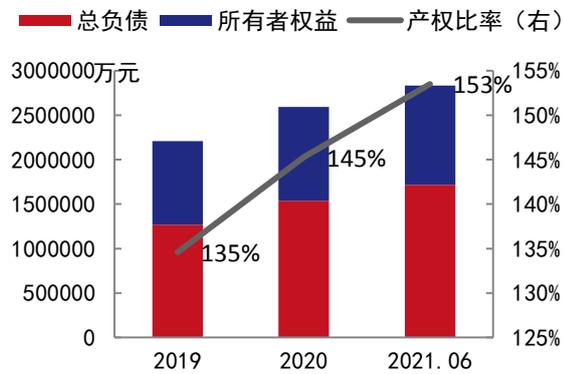
指标名称	2021年1-6月	2020年	2019年
营业收入	48,101.85	111,918.31	85,152.99
收现比	98.45%	82.70%	101.10%
营业利润	5,039.10	11,140.25	10,428.19
其他收益	4,288.65	15,061.20	7,334.65
利润总额	5,366.84	10,751.12	10,072.51
销售毛利率	15.56%	12.55%	20.07%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年半年报，中证鹏元整理

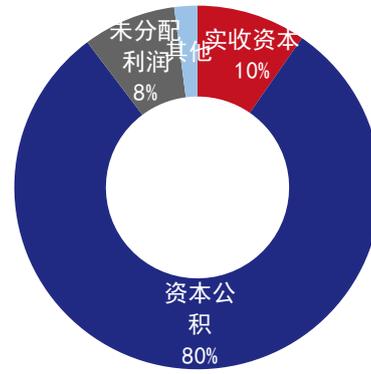
### 资本结构与偿债能力

公司负债规模扩张速度较快，仍以长期债务为主，面临较大的债务压力。

2020年公司融资力度有所加大，负债规模快速增长；所有者权益方面，受益于港区国资办的股权划转和港区管委会的资本性投入等支持举措，公司所有者权益规模有所提升，资本公积仍是最主要的构成部分。截至2021年6月末，公司产权比率升至153.50%，所有者权益对于总负债的保障程度有所下降。

**图 1 公司资本结构**


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年半年报，中证鹏元整理

**图 2 2021 年 6 月末公司所有者权益构成**


资料来源：公司未经审计的 2021 年半年报，中证鹏元整理

截至2020年末，公司短期借款皆为保证借款，期末余额有所上升。截至2021年6月末，公司短期借款全部清偿完毕。2020年公司项目部分结算，期末预收款项大幅下降。公司一年内到期的非流动负债系即将到期的债务，其他流动负债系公司存续的短期融资券。

2020年公司对长期借款的规模增加，期末占总负债的比重较2019年提升了5.78个百分点，主要为保证借款。2020年公司发行20嘉兴滨海PPN001、20嘉滨01、20嘉滨02、20嘉滨03、20嘉海01和20嘉兴滨海MTN001，主要用于偿还有息债务。2021年上半年发行21嘉兴滨海GN001和21嘉兴滨海GN002，应付债券金额升至609,577.44万元。公司长期应付款主要为利息较高的融资租赁款，截至2021年6月末占总负债的比重上升至5.37%。

**表17 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

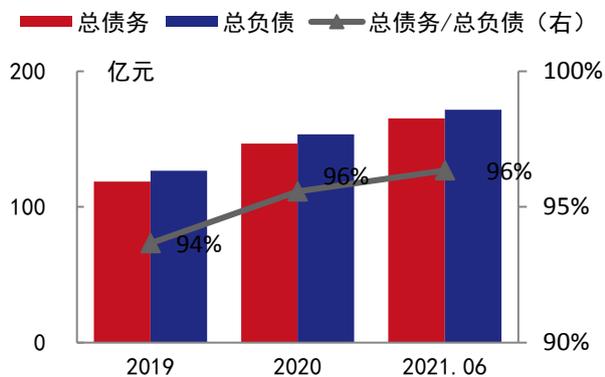
项目	2021年6月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	50,000.00	3.26%	31,750.00	2.50%
预收款项	6,536.60	0.38%	7,456.03	0.49%	26,553.32	2.09%
一年内到期的非流动负债	192,331.97	11.20%	144,676.60	9.42%	167,685.24	13.23%
其他流动负债	99,830.83	5.82%	64,900.56	4.23%	74,962.75	5.91%
<b>流动负债合计</b>	<b>340,757.72</b>	<b>19.85%</b>	<b>310,964.71</b>	<b>20.25%</b>	<b>342,512.54</b>	<b>27.02%</b>
长期借款	659,751.85	38.43%	585,694.85	38.14%	410,134.37	32.36%
应付债券	609,577.44	35.51%	546,646.03	35.60%	447,390.60	35.29%
长期应付款	92,250.51	5.37%	75,558.60	4.92%	55,324.18	4.36%
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,375,781.70</b>	<b>80.15%</b>	<b>1,224,597.96</b>	<b>79.75%</b>	<b>925,064.36</b>	<b>72.98%</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,716,539.41</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,535,562.67</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,267,576.90</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年半年报，中证鹏元整理

2020年公司总债务扩张速度较快，截至2021年6月末，占负债比重提升至96.34%，从期限结构来看，

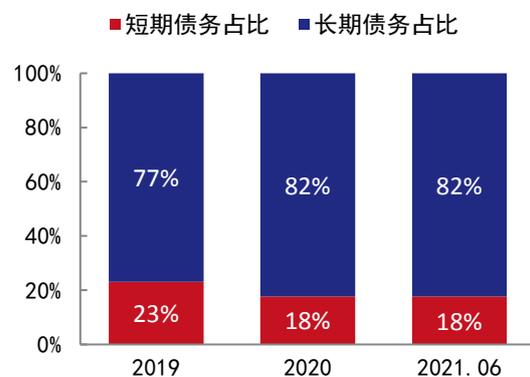
公司进一步优化债务结构，2020年短期债务占比较上年下降5个百分点，仍以长期债务为主。

图3 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年半年报，中证鹏元整理

图4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年半年报，中证鹏元整理

2020年公司财务杠杆水平进一步提高，处于相对较高水平。公司的短期偿债能力表现不佳，2020年现金短期偿债比进一步下降，面临一定的短期偿付压力。2020年公司EBITDA对于债务利息支付的保障程度同样出现下降，总体来看，公司债务扩张速度较快，面临一定的债务压力。

表18 公司偿债能力指标

指标名称	2021年6月	2020年	2019年
资产负债率	60.55%	59.23%	57.37%
现金短期债务比	0.51	0.24	0.32
EBITDA 利息保障倍数	--	0.26	0.33

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年半年报，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年8月10日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

### 或有事项分析

截至2020年末，公司对外担保余额为172,750.00万元，占其期末净资产的比重为16.34%，被担保方皆为当地国有企业，其中对嘉兴市南湖区南新水利城建设有限公司的担保未设置反担保条款，公司仍面临一定的或有负债风险。

表19 截至 2020 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
------	------	-------	--------



嘉兴港区全域土地开发建设有限公司	79,000.00	2031/8/6	是
嘉兴市南湖区南新水利城建建设有限公司	93,750.00	2036/5/25	否
<b>合计</b>	<b>172,750.00</b>	-	-

资料来源：2020年公司审计报告，中证鹏元整理

## 八、结论

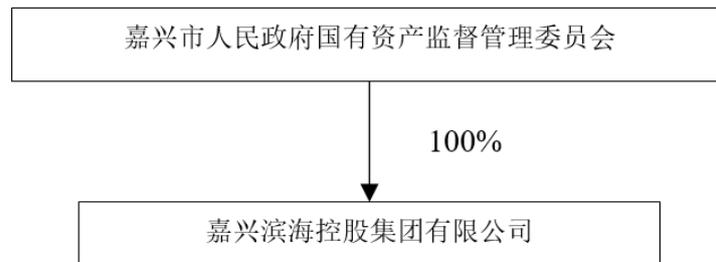
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA+。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021年6月	2020年	2019年	2018年
货币资金	118,346.92	62,414.58	87,532.23	88,243.01
存货	1,101,993.16	1,081,226.29	877,192.27	157,839.76
流动资产合计	1,470,296.42	1,354,392.02	1,099,553.34	562,831.26
在建工程	934,765.82	796,149.87	678,873.29	547,285.88
非流动资产合计	1,364,519.88	1,238,193.22	1,109,916.23	935,882.73
资产总计	2,834,816.30	2,592,585.24	2,209,469.57	1,498,713.99
短期借款	0.00	50,000.00	31,750.00	53,250.00
一年内到期的非流动负债	192,331.97	144,676.60	167,685.24	187,079.60
流动负债合计	340,757.72	310,964.71	342,512.54	357,168.77
长期借款	659,751.85	585,694.85	410,134.37	253,107.50
应付债券	609,577.44	546,646.03	447,390.60	204,664.77
长期应付款	92,250.51	75,558.60	55,324.18	74,263.54
非流动负债合计	1,375,781.70	1,224,597.96	925,064.36	550,744.36
负债合计	1,716,539.41	1,535,562.67	1,267,576.90	907,913.13
总债务	1,653,796.80	1,467,476.64	1,187,247.14	814,809.46
所有者权益	1,118,276.89	1,057,022.57	941,892.67	590,800.86
营业收入	48,101.85	111,918.31	85,152.99	55,305.39
营业利润	5,039.10	11,140.25	10,428.19	10,790.68
其他收益	4,288.65	15,061.20	7,334.65	6,549.26
利润总额	5,366.84	10,751.12	10,072.51	10,788.68
经营活动产生的现金流量净额	12,382.31	30,015.75	9,921.65	109,333.85
投资活动产生的现金流量净额	-152,970.57	-298,453.77	-160,370.18	-222,728.23
筹资活动产生的现金流量净额	196,525.86	261,401.36	159,649.64	118,224.35
财务指标	2021年6月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	15.56%	12.55%	20.07%	29.63%
收现比	98.45%	82.70%	101.10%	168.85%
资产负债率	60.55%	59.23%	57.37%	60.58%
现金短期债务比	0.51	0.24	0.32	0.31
EBITDA（亿元）	--	2.01	2.06	3.46
EBITDA 利息保障倍数	--	0.26	0.33	0.67

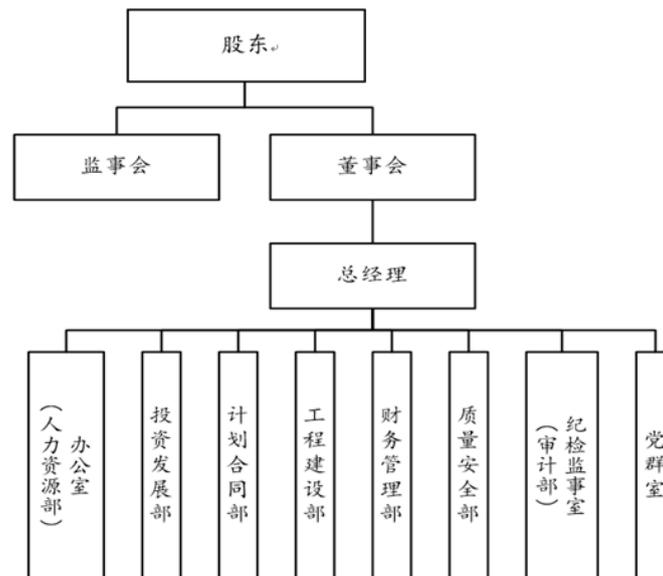
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年半年报，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 6 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 6 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	主营业务	持股比例	取得方式
嘉兴港城园林绿化工程有限公司	园林绿化	100.00%	新设
嘉兴港区教育发展投资有限公司	教育投资	100.00%	购买
嘉兴港区港城置业有限责任公司	房地产开发	100.00%	购买
嘉兴乍浦港口发展投资有限公司	港口建设投资	100.00%	购买
嘉兴综合保税区物业管理有限公司	物业管理	100.00%	购买
嘉兴综合保税区创融建设发展有限公司	基础设施建设	100.00%	新设
嘉兴市乍浦建设投资有限公司	基础设施建设	100.00%	购买
嘉兴兴港热网有限公司	供热	50.00%	购买
嘉兴市港区污水处理有限责任公司	污水处理	100.00%	购买
嘉兴港区城市建设投资有限公司	基础设施建设	100.00%	购买
嘉兴市港区供水有限责任公司	供水	100.00%	购买
嘉兴市海河联运有限公司	货物运输代理服务	86.29%	购买
嘉兴港区工程项目管理有限公司	工程项目管理	100.00%	购买
嘉兴港区中国石化经营有限公司	加油、加气	50.00%	新设
嘉兴乍浦港现代服务业发展股份有限公司	现代物流投资	100.00%	新设
嘉兴市乍浦车辆管理服务服务有限公司	车辆管理服务	100.00%	新设
嘉兴市海恒码头物流有限公司	港口经营业务	51.00%	新设
嘉兴综合保税区建设投资有限公司	基础设施建设	100.00%	购买
嘉兴迅捷场站理货有限公司	货运站（场）经营	100.00%	新设
嘉兴综合保税区保税物流中心有限公司	货运代理	100.00%	购买
嘉兴综合保税区国际物流有限公司	货运代理	100.00%	购买
嘉兴港区新农村建设投资有限公司	港口物流基础设施建设	100.00%	购买
嘉兴海洋发展投资有限公司	港口物流基础设施建设	100.00%	购买
嘉兴市乍浦自来水有限责任公司	自来水供水	100.00%	购买
嘉兴市联合安装工程有限公司	安装工程	90.00%	购买
嘉兴港区星创企业管理有限公司	基础设施建设	70.00%	新设
嘉兴港区环境治理有限公司	基础设施建设	100.00%	购买
嘉兴港区环境监测公司	环境监测	100.00%	购买
嘉兴市杭州湾新经济园发展有限公司	基础设施建设	100.00%	购买
浙江航天恒嘉数据科技有限公司	软件开发	50.55%	购买
嘉兴恒云数据科技有限公司	软件开发	100.00%	购买
嘉兴临港科技创新管理有限公司	企业管理咨询	100.00%	新设
嘉兴港区嘉箭项目管理有限公司	建设工程项目管理	100.00%	新设
嘉兴港区临港置业有限公司	房地产开发经营；各类工程建设活动	100.00%	新设
嘉兴市乍浦临港文化旅游发展有限公司	旅游业务；房地产开发经营	100.00%	新设

嘉兴综合保税集团股份有限公司	保税仓库经营；海关监管货物仓储服务	88.31%	新设
嘉兴市海点点信息科技有限公司	互联网信息服务；各类工程建设活动	70.00%	新设
浙江嘉兴港口服务集团有限公司	船舶港口服务业务经营	92.01%	购买
嘉兴市港联船务代理有限公司	船舶代理、货物代理	100.00%	购买
嘉兴泰利国际货运代理有限公司	国际货运代理业务，代理报关、报检业务，仓储代理	51.00%	购买
浙江嘉兴港口外轮供应有限公司	国际航行船食品及饮用水供应等	100.00%	购买
嘉兴港安通公共管廊有限公司	公共管廊建设、经营、租赁与管理	62.32%	购买
嘉兴港云科技信息服务有限公司	计算机信息技术开发、技术咨询服务等	100.00%	购买
嘉兴港城园林绿化工程有限公司	园林绿化	100.00%	新设
嘉兴港区教育发展投资有限公司	教育投资	100.00%	购买

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。