



嘉兴滨海控股集团有限公司2021年第二期公司债券信用评级报告

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員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： 



嘉兴滨海控股集团有限公司 2021年第二期公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA+
评级展望	稳定
债券信用等级	AA+
评级日期	2021-10-15

评级观点

- 中证鹏元评定嘉兴滨海控股有限公司（以下简称“嘉兴滨海”或“公司”）本次拟公开发行 6 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。
- 上述等级的评定是考虑到良好的区位优势为公司发展提供了良好基础；公司供水、污水处理和蒸汽业务在区域内具有垄断性，多元化经营程度持续提升，土地业务持续性较有保障，以及公司近年持续获得较大力度外部支持。同时中证鹏元也关注到公司资产流动性表现较弱，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等风险因素。

债券概况

发行规模：6 亿元

发行期限：7 年，在债券存续期的第 5 年末附设投资者回售选择权

偿还方式：采用单利按年计息，不计复利。每年度付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

发行目的：嘉兴港区综合保税区产业园项目、补充营运资金

未来展望

- 预计公司土地开发业务未来持续性较好，供水、污水处理和蒸汽等业务在嘉兴港内具有垄断性，未来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。

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	98.45%	82.70%	101.10%	168.85%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

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

优势

- **区域区位优势突出，为公司发展提供了良好基础。**嘉兴毗邻上海与杭州，是浙江省全面接轨上海示范区，基础设施建设需求旺盛，区域经济活跃，增速较快；嘉兴港区是区域重要港务中心，化工产业占据区域绝对主导地位，工业基础较好。
- **公司土地开发业务未来持续性较好，供水、污水处理和蒸汽业务在区域内具有垄断性。**公司主要从事嘉兴港区土地出让、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，未来业务持续性较好。
- **公司获得的外部支持力度较大。**嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会、嘉兴港区国有资产管理办公室和嘉兴港区开发建设管理委员会近年来在资产注入等方面给予了公司较大支持，近年通过无偿划拨股权、拨入专项补助资金等形式向公司注入资产，增加了公司资本公积；且公司近年获得一定的补贴收入，有效提升了公司盈利水平。

关注

- **公司资产流动性较弱。**截至 2020 年末，公司存货主要为开发成本，占公司总资产的比重达 41.70%，即时变现能力较差；且部分土地尚未办理土地证。
- **公司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，随着嘉兴港区建设的推进，作为区域内的建设和运营主体，公司仍需投入建设资金，面临一定的资金支出压力。
- **公司面临较大的债务压力。**近年公司有息债务持续攀升，截至 2020 年末，公司资产负债率提升至 59.23%，现金短期债务比下降至 0.24，EBITDA 对于债务利息支付的保障程度较低。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2021 年 6 月末，公司对外担保余额为 196,500.00 万元，占公司净资产的比例为 17.57%，对外担保余额较高。公司对外担保对象均为当地国有企业，未设置反担保措施。

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、发行主体概况

公司成立于2010年4月，由嘉兴港区国有资产管理办公室（以下简称“港区国资办”）出资组建。2013年8月，公司出资人由港区国资办改为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”）。截至2021年6月末，公司注册资本为人民币108,000.00万元，实收资本为108,000.00万元，公司实际控制人嘉兴市国资委持有公司100%股份。

公司是嘉兴港区重要的建设主体，业务范围较为多元化，子公司嘉兴市乍浦建设投资有限公司（以下简称“乍浦建投”）是公司开展业务的主要平台。公司主要经营范围为政府承担城市改造拆迁和农村征迁，城市路桥、城市基础设施、公共事业和农业开发项目的投资、开发建设；市政公共设施管理；房屋拆迁、房地产开发；承担授权范围内国有资产投资、控股、参股、转让、重组的经营业务；资产管理、投资管理、受托资产管理。截至2021年6月末，公司纳入公司合并报表范围的子公司共计46家，其中一级子公司共13家，二级子公司共23家，三级子公司共10家，详见附录四。

二、本期债券概况

债券名称：2021年第二期嘉兴滨海控股集团有限公司公司债券（简称“21嘉兴滨海债02”）；

发行规模：6亿元；

债券期限和利率：本期债券为7年期固定利率债券，在存续期的第5年末附设发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权；

还本付息方式：采用单利按年计息，不计复利。每年度付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为6亿元，资金投向明细如下：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
嘉兴港区综合保税区产业园项目	107,100.00	36,000.00	33.62%
补充营运资金	-	24,000.00	-
合计	107,100.00	60,000.00	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

1.建设内容

嘉兴港区综合保税区产业园项目位于嘉兴港区新07省道东侧、出口加工区内。项目总用地面积111.08亩，总建筑面积175,000.00平方米，其中地下建筑面积30,000.00平方米，容积率为1.958，主要建



设内容包括综保区高标准厂房以及停车位、充电桩等配套设施。研发楼计划出租给嘉兴港区蓝箭商业航天中心、嘉兴综合保税区保税物流中心有限公司等芯片、航空等高端装备制造业及配套服务业研发中心，主要作为技术中心、后台支持中心、展示推广场所。项目周期为24个月，其中建设期21个月，准备期3个月，项目已于2020年3月开工建设。截至2021年6月末，该项目处于前期土建阶段。

2.项目批文

本次债券募投项目已取得的批文如下表：

表2 公司已取得本期债券募投项目批文情况

文件名称	文号	审批单位	主要内容
《浙江省企业投资项目备案（赋码）信息表》	2020-330492-47-01-141803	嘉兴港区开发建设管理委员会发改经信商务局	该项目完成备案
《关于嘉兴港区综合保税区产业园项目用地的预审意见》	平乍 GY2020-2	嘉兴市国土资源局港区别	该项目符合土地利用总体规划
《建设项目选址意见书》	选字第3304012020040002号	嘉兴港区规划建设局	该项目符合城乡规划要求
《关于嘉兴综合保税区建设投资有限公司嘉兴港区综合保税区产业园项目的环境意见》	嘉港环【2020】13号	嘉兴港区环境保护局	该项目符合环保准入要求
《关于嘉兴港区综合保税区产业园项目社会稳定风险评估报告的意见》	-	嘉兴港区开发建设管理委员会	该项目社会稳定风险等级确定为低风险
《关于嘉兴港区综合保税区产业园项目节能评估报告审查意见的函》	嘉港区经函【2020】1号	嘉兴港区经济发展局	该项目符合产业政策，同意建设

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

3.预计收益情况

项目的还本付息资金来源为房屋出租、停车场收入及广告费收入。根据浙江中明工程咨询有限公司出具的《嘉兴港区综合保税区产业园可行性研究报告》（浙中咨可（2020）009号）（以下简称“可研报告”），在本期债券存续期内，项目预计将实现总收入57,895.22万元，其中出租收入为47,150.08万元，停车位收费收入4,803.51万元，广告收入5,941.63万元，扣除债券存续期运营成本、税金及附加后，预计将实现净收益50,293.40万元，预计可以覆盖本次债券资金中用于募投项目部分的利息。在项目运营期内，预计将实现总收入215,371.97万元，其中出租收入为175,311.09万元，停车位收费收入18,345.25万元，广告收入21,715.64万元。扣除运营期税费及运营成本后，预计在项目运营期内可以实现净收益187,514.44万元，该项目的税后投资回收期为14.50年，税后内部收益率为6.07%，可以覆盖项目的总投资。但是考虑到后续项目建设进度、或者运营过程中出租率等不及预期，可能会影响募投项目收入和现金流的顺利实现。



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，受新冠疫情（以下简称“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。

2018年下半年至2019年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境有所改善。2020年疫情爆发以来，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。



2018年上半年，国家对城投公司的监管较为严格，城投公司融资环境偏紧；下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。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，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。10月，国办发[2018]101号文明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度。

2019年仍延续2018年下半年的政策定调，2019年3月政府工作报告中指出，要妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。5月，《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》（国办函[2019]40号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资，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，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，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。

区域经济环境

嘉兴市地处长三角城市群，是浙江省全面接轨上海示范区，区位优势明显，整体经济实力较强

嘉兴市位于浙江省东北部、长江三角洲杭嘉湖平原腹心地带，是长三角城市群、上海大都市圈重要城市，与沪、杭、苏、湖等城市相距均不到百公里，区位优势明显。2017年4月，浙江省政府将嘉兴设立为全面接轨上海示范区。嘉兴市下辖南湖、秀洲2个区，嘉善、海盐2个县，平湖、海宁、桐乡3个县级市，截至2020年末，全市户籍人口为367.38万人。

近年嘉兴市经济保持稳定增长，2018-2020年分别实现地区生产总值4,871.98亿元、5,370.32亿元和

5,509.52亿元，按照可比价格计算，同比分别增长7.6%、7.0%和3.5%，2020年因受到新冠疫情冲击，嘉兴市GDP增速出现较大降幅，但仍高于全国平均水平。三次产业结构比由2018年的2.3：53.9：43.8变化为2020年的2.3：51.9：45.8，第三产业面对新冠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。

嘉兴市工业基础较好，2018-2020年全市规模以上工业增加值分别达到1,968.14亿元、2,080.92亿元和2,068.25亿元，分别同比增长8.9%、6.8%和4.9%，增速逐年下滑。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。

2018-2020年嘉兴市固定资产投资分别同比增长7.7%、11.3%和3.0%，增速存在较大波动，总体来看2020年的嘉兴市的固定资产投资需求受到一定抑制。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%。

2018-2020年嘉兴市社会消费品零售总额分别同比增长8.9%、8.5%和下降2.3%，零售行业在2020年受新冠疫情冲击明显；进出口总额分别同比增长14.2%、0.4%和7.8%，2020年已突破3,000亿元。2018-2020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3 2018-2020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		2018年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	5,509.52	3.5%	5,370.32	7.0%	4,871.98	7.6%
第一产业增加值	124.18	1.8%	120.89	2.1%	115.03	0.1%
第二产业增加值	2,861.09	2.8%	2,892.55	5.9%	2,624.49	8.4%
第三产业增加值	2,524.25	4.3%	2,356.88	8.5%	2,132.46	7.1%
规模以上工业增加值	2,068.25	4.9%	2,080.92	6.8%	1,968.14	8.9%
固定资产投资	-	3.0%	-	11.3%	-	7.7%
社会消费品零售总额	2,141.11	-2.3%	2,102.54	8.5%	1,938.59	8.9%
进出口总额	3,052.32	7.8%	2,832.15	0.4%	2,821.20	14.2%
存款余额	10,742.60	12.9%	9,511.54	14.6%	8,298.46	9.6%
贷款余额	10,166.70	25.2%	8,117.48	18.3%	6,863.38	13.1%
人均 GDP（元）	102,011.75		112,751		103,858	
人均 GDP/全国人均 GDP	140.81%		159.05%		160.66%	

注：“-”表示数据未公开披露。



资料来源：2018-2020 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%。

嘉兴港区内辖乍浦港、综保区等资源，具备一定区位优势；嘉兴港区以化工为主导产业，较单一的产业结构使其经济发展易存在波动

嘉兴港区设立于2001年，与嘉兴经济技术开发区同为嘉兴市市属两大开发区，下辖国家一类开放口岸嘉兴（乍浦）港、国家级嘉兴综合保税区、中国化工新材料（嘉兴）园区、省级乍浦经济开发区和乍浦镇，管理范围为乍浦镇域约54平方公里，截至2019年末，嘉兴港区常住人口为12.0万人。嘉兴港区交通条件较好，位于杭州湾北岸，距上海洋山国际深水港53海里，区内杭浦高速、杭州湾跨海大桥北接线等贯穿而过，是“长三角”沪、杭、甬、苏地区的交通枢纽，与周边城市形成“一小时交通圈”。

近年嘉兴港区经济保持增长，2018-2020年分别实现地区生产总值183.0亿元、183.1亿元和182.0亿元，按照可比价格计算，同比分别增长1.5%、8.5%和1.4%。三次产业结构比由2018年的0.3：78.1：21.6变化为2020年的0.4：75.1：24.5，以第二产业占绝对主导地位，其中化工为支柱产业。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。但由于对单一产业的依赖度偏高，嘉兴港区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，2018-2020年全区规模以上工业增加值分别达到46.3亿元、128.1亿元和119.5亿元，分别同比增长14.2%、9.4%和1.0%。从消费来看，近年全区社会消费品零售总额增速整体呈下降态势。2018-2020年嘉兴港区进出口总额分别为256.0亿元、253.4亿元和225.2亿元，分别同比增长25.3%、-0.6%和-11.3%，区域的内外贸易发展速度大幅放缓。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4 2018-2020 年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		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	182.0	1.4%	183.1	8.5%	183.0	11.5%
第一产业增加值	0.7	1.5%	0.6	1.8%	0.6	1.7%
第二产业增加值	136.7	0.8%	143.1	9.1%	143.0	12.6%
第三产业增加值	44.6	3.4%	39.3	6.5%	39.5	7.9%
规模以上工业增加值	119.5	1.0%	128.1	9.4%	146.34	14.2%
固定资产投资	-	11.3%	-	-	-	9.8%
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%	256.0	25.3%
人均 GDP（元）	-		180,700		150,000	



人均 GDP/全国人均 GDP

-

254.97%

232.04%

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、公司治理与管理

公司按照《公司法》、《公司登记管理条例》等有关法律、法规和规章制度的规定，设立了董事会、监事会和经理层，公司法人代表、董事与监事均由嘉兴市国资委任命。公司不设股东会，嘉兴市国资委作为公司的股东，根据公司章程，行使决定公司的经营方针和投资计划、委派和更换非由职工代表担任的董事、监事、审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。公司设立董事会，成员为5名，每届任期3年，任期届满经委派和选举可连任。董事会行使执行出资人的决定、决定公司的经营计划和投资方案制订公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。公司设监事会，成员为5人，监事会成员由出资人委派，任期每届为三年，任期届满经委派和选举可连任。公司设总经理一名，由董事会决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责，职权包括主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决定、组织实施公司年度经营计划和投资方案等内容。

公司设置了投资发展部、质量安全部、工程建设部、党群室、办公室、计划合同部、财务管理部和纪检监察室共8个职能部门，组织结构图见附录三。公司已经建立起较为合理的组织架构，能够满足日常经营需要。

六、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，主要从事土地开发、蒸汽、信息系统开发业务、供水、市政工程和物流等业务。近年公司营业收入增速较快，业务范围不断多元化，2018-2020年营业收入复合增长率达42.25%。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。2021年1-6月公司新增港口服务业务。

2018-2020年，公司销售毛利率呈下降态势，2018年较高的毛利率主要系公司该年度出让土地皆为商业用地，拉高了公司整体业务的毛利率水平；2019年公司毛利率的下降一方面系公司土地出让包含部分工业用地和仓储用地，毛利率水平不高，另一方面系公司新并入信息系统开发业务，该项业务毛利率水平低于公司销售毛利率水平所致；2020年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，受此影响，公司销售毛利率进一步下降。



表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021 年 1-6 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
土地开发业务	5,123.35	20.00%	23,825.96	16.67%	25,490.14	25.04%	17,595.32	55.98%
市政工程	-	-	22,040.90	1.66%	6,160.29	9.17%	3,391.17	8.33%
蒸汽业务	13,196.58	10.67%	19,429.94	12.85%	18,092.15	12.05%	18,071.20	11.50%
水务业务	4,920.15	15.80%	11,852.49	14.55%	11,764.84	16.16%	10,165.09	22.07%
信息系统开发业务	3,904.48	20.25%	11,789.05	17.39%	12,965.68	18.51%	-	-
物流业务	4,636.41	12.57%	6,766.17	5.91%	4,990.60	14.94%	4,006.61	22.34%
房产销售业务	-	-	5,621.59	44.70%	-	-	-	-
贸易业务	1,698.52	1.25%	4,698.18	2.23%	-	-	-	-
房租物业管理业务	1,666.93	0.86%	3,731.13	44.31%	3,852.81	55.09%	617.44	2.35%
港口服务业务	10,245.95	24.99%	-	-	-	-	-	-
其他业务	2,709.48	11.20%	2,162.90	-57.16%	1,836.48	43.23%	1,458.56	70.24%
合计	48,101.85	15.56%	111,918.31	12.55%	85,152.99	20.07%	55,305.39	29.63%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司土地业务具备一定区域垄断性，且未来收入有保障，土地业务近年来有所增长，但毛利率水平受土地出让性质影响较大

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。该项业务的具体开展由乍浦建投和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。

2018年公司的土地出让业务模式为，根据港区管委会的授权，公司在对土地进行开发整理后，交由嘉兴市国土资源局港区分局（以下简称“港区国土局”）进行交易，土地出让后出让金上缴嘉兴市财政局港区分局（以下简称“港区财政局”），港区财政局在扣除相关税费后，将土地整理成本及商业、仓储用地土地出让净收益部分的一定比例返还给该公司，公司按照港区财政局出具的土地成本及收益返还明细表确认为土地开发整理收入。

2019-2020年公司土地出让业务模式为，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”），收储协议书中约定，公司在土地开发整理完成后，在成本基础上加成一定比例将土地移交港区土储中心，港区土储中心根据地块出让价格将该地块进行收储并支付收储价款。公司在签订收储协议书后将该地块的相关材料一并移交给港区土储中心，同时办理完成该地块不动产权证书的注销及交地手续，港区土储中心同时也会支付给公司该地块前期相关的管理费用。

表6 公司 2018 -2020 年土地出让业务收入明细（单位：万元）

年份	位置	土地成本	确认收入	已回款金额	负责子公司
2020	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
	合计	19,854.97	23,825.96	23,825.96	-
2019	东方大道西侧国有商业地块（钢材市场）	10,806.00	13,507.51	13,507.51	现代服务
	庆安化工	5,244.68	8,162.11	8,162.11	现代服务
	龙王路西侧、大型停车场通道北侧（仓储用地）	1,273.70	1,592.12	1,592.12	现代服务
	嘉兴港区二期围堤内，龙王路延伸段东侧	1,101.60	1,377.01	1,377.01	现代服务
	龙王路西侧、滨海大道北侧，大型停车场（仓储用地）	589.45	736.81	736.81	现代服务
	嘉兴港口二期围堤内，嘉兴乍浦港现代服务业发展有限公司南侧、浙江壳牌公司西侧	91.66	114.58	114.58	现代服务
	合计	19,107.09	25,490.14	25,490.14	-
2018	嘉兴港区碧然房地产开发有限公司地块	2,735.01	13,081.30	13,081.30	乍浦建投
	嘉兴中南锦瑜置业有限公司地块	1,115.79	4,514.02	4,514.02	乍浦建投
	合计	7,745.76	17,595.32	17,595.32	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司土地开发业务收入有所增长，但毛利率有所下降。2018年的高毛利率系公司出让土地皆为商业用地，单价较高所致。2019年公司出让土地中也包含部分工业和仓储用地，因此毛利率较2018年大幅下降。2020年土地出让面积较上年大幅下降，出让类型为商业用地，因区域位置较好故单价较高，但因该地块整理成本较高，毛利率较上年有所下降。

表7 公司 2018-2020 年出让土地出让业务类型（单位：万元，亩）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
亩数	74.10	363.67	138.02
商业用地出让收入	23,825.96	13,507.51	17,595.32
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	17,595.32

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。

公司市政工程建设业务近年增速较快，但盈利能力不强



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投负责。2018年公司与合作部门签订委托代建合同并进行项目建设，并且与港区管委会签订资产转让协议，出让公司的市政工程。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。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8 公司 2018-2020 年市政工程业务收入明细（单位：万元）

年份	项目名称	是否签订 代建协议	总投资额	回购金额
2020	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
	合计	-	27,056.77	23,924.62
2019	环山路工程	是	1,761.90	1,939.71
	纬三路、纬三路污水工程	是	1,775.38	1,954.55
	金海洋大道马家荡村村道接入口工程	是	6.14	6.76
	35KV 东丁 340 线、瓦丁 401 线改造工程	是	182.15	200.52
	海塘边 110KV 专线一期工程	是	1,243.27	1,368.73
	原帝信地块地下污水管线迁建工程	是	186.86	205.72
	浙江海业科技北侧区间路道路工程	是	129.00	142.02
	湖石化学 10KV 电缆专线工程	是	199.21	219.31
	雅山西路绿化改造工程	是	69.46	76.47
	农贸海鲜城配套停车场工程	是	42.23	46.50
	合计	-	5,595.60	6,160.29
2018	10KV 北区 732 赵家桥分线改迁工程项目	是	18.90	20.62
	嘉港石化管廊跨龙王路箱涵工程	是	218.80	238.69
	嘉兴港区陈山路、黄山路、多凌路道路亮化工程	是	53.92	58.82



鸿基石化 10KV 供电线路工程	是	472.50	515.45
益山路（沪杭公路-东西大道）道路改造工程	是	539.03	588.03
天元实业西侧区间路工程	是	125.70	137.13
龙王路（滨海大道-中山路）人行道改造工程	是	351.60	383.56
东方大道（东西大道-滨海大道）绿化改造工程	是	474.47	517.60
嘉兴港区龙王路（钱家桥港-东西大道段）防护林	是	421.20	459.49
经一路（雅山西路-市场西路）道路绿化工程	是	77.05	84.05
瓦山路(含环山路)道路绿化改造工程	是	144.64	157.79
外环西路（平海路-乍王公路）道路绿化改造工程	是	98.71	107.68
纬三路（东方大道-乍王公路）道路绿化工程	是	33.47	36.51
中山西路（平海路-东方大道）道路绿化改造工程	是	78.59	85.73
合计	-	3,108.57	3,391.17

注：2020 年回购金额为含税价

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年6月末，公司主要在建和拟建项目总投资金额达414,992.39万元，未来尚需投资金额达178,647.80万元，在建项目中的大部分市政工程项目目前尚未签署回购协议，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，公司未来业务可持续性较好；考虑到公司在建项目未来合计尚需一定投资，未来仍面临一定的资金支出压力。

表9 截至 2021 年 6 月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	25,133.08	市政建设	是
滨海会展中心	44,097.08	29,936.61	市政建设	是
嘉兴港区智汇大厦工程	42,629.08	14,302.59	房租物业管理	是
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	12,247.95	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	0.00	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	697.04	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
南湾花苑四期五期	9,585.95	5,612.19	安置房	是
龙王路（东西大道-港口二期）一期工程	9,354.32	6,650.46	市政建设	尚未签署



高级中学扩建项目	7,793.47	4,988.83	市政建设	尚未签署
合计	414,992.39	236,344.59	-	-

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旺盛，近年收入保持增长，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。公司子公司乍浦建投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，但实际经营由公司负责运营，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，对蒸汽需求旺盛，公司蒸汽业务具备良好的保障。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。公司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。此外，公司向嘉化能源收取固定的蒸汽输送费用，0.8Mpa（8公斤）以下压力蒸汽收取21元/吨，3.5Mpa压力蒸汽收取47元/吨。

表10 2018-2020 年公司蒸汽采购价格（单位：元/吨）

项目	2020	2019	2018
0.8Mpa 以下压力蒸汽	161.94	162.74	164.07
3.5Mpa 压力蒸汽	213.20	215.21	216.26

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2018-2020年，公司蒸汽销售量分别为96.14万吨、96.90万吨和103.40万吨，销售量呈现上升态势，前五大客户销售收入集中度较高。

表11 2018-2020 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%
	合计	13,061.84	67.22%
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%



2018 年	浙江博仕达作物科技有限公司	1,286.97	7.11%
	合计	13,588.72	75.11%
	浙江中顺纸业有限公司	6,247.36	34.57%
	晓星化工（嘉兴）有限公司	1,873.59	10.37%
	三江化工有限公司	1,783.04	9.87%
	德山化工（浙江）有限公司	1,698.52	9.40%
	浙江阿尔法化工科技有限公司	814.64	4.51%
	合计	12,417.15	68.71%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司近年供水及污水处理业务收入持续增长，业务区域垄断性较高，但受管网折旧、维修和水资源费上升等因素的影响，毛利率持续下滑

公司供水业务包括嘉兴港区内的自来水供应业务和污水处理业务，其中自来水供应业务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12 公司自来水供应情况

项目	2020	2019	2018
水厂数量	4	4	4
供水能力（万吨/日）	17.3	17.3	17.3
供水量（万吨）	4,340	4,171	4,012
供水范围（平方公里）	54.4	54.4	54.4
自来水管网长度（公里）	265	260	245

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。

近年公司供水量和原水采购量稳中有升，供水成本主要由原水费、矾、氯、电费、人工成本和折旧构成。公司常规处理非居民用水价格为1.8 元/立方米，深度处理居民生活用水价格为2.50元/立方米，商业及企业用水价格为 3.40 元/立方米。

表13 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		2018 年	
	水量	金额	水量	金额	水量	金额
生活用水	968.11	774.96	1,000	800.0	1,034	827.2
工业用水	3,469.78	621.99	3,159	631.9	3,021	604.2
合计	4,437.89	1,396.95	4,159	1,431.9	4,055.00	1,431.4



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，主要系上交嘉兴污水的排污入网费，约占污水总成本的55%，其余成本主要包括人工、电费、折旧等。港区内非工业污水处理费为2.00元/吨，一般工业企业污水处理费为2.40元/吨，重污染工业企业污水处理费为2.80元/吨。2019年5月前，港区污水的污水处理费由供水公司在自来水水价中代收，后转入污水公司作为污水公司的污水处理费收入。2019年5月以来，港区工业污水收集处理模式改变为由污水公司对嘉兴港区范围内的污水进行集中收集，并输送至港区工业污水处理公司进行处理，最后经由嘉兴市联合污水处理公司排海。目前工业企业污水处理费由港区工业污水处理公司收取，并根据污水处理总量核算后，转入污水公司作为污水处理费收入。生活污水费收入仍按原模式结算。

表14 公司污水处理业务情况

项目	2020	2019	2018
污水处理能力（万吨/日）	12.85	12.85	12.85
污水处理量（万吨）	1,707.53	1,778.64	1,373.65
污水收集范围（平方公里）	54.40	54.40	54.40
污水管网长度（公里）	116.37	117.87	113.27

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司水务业务下游需求稳定，但毛利率有所下滑，一方面系供水管网发生折旧和维修费用所致，另一方面系上级水资源管理部门强化征收力度，2019年公司补交之前年度水资源费所致，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，以致毛利率进一步下滑，未来盈利能力仍存在一定不确定性。

公司2019年新并入信息系统开发业务，客户目前主要为嘉兴港区政府单位及企业，该业务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未来实现收入仍存在一定不确定性

公司信息系统开发业务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，致力于以物联网传感器、云服务为底层支撑的“物联网+互联网”的业务



模式，以核心技术带动核心产品的对外推广，为化工行业提供整体解决方案以及数据增值服务，成为面向化工大数据的产品提供商和生态运营服务商；核心产品为核心产品为Asoco3.0，是公司研发的信息系统，面向园区监管和公共服务的智慧化工园区产品线、面向企业决策和工业互联的智能工厂产品线、天地一体化立体监测为特色的智能传感器产品线；面向化工各细分市场逐步完善分类解决方案，建立“云+（管）+端”的数据运营生态。近年来，航天恒嘉获得一定程度认可，包括全国智慧化工园区首批试点示范承建单位；工信部危险化学品全生命周期监管服务平台建设试点单位；国家高新技术产业标准化试点示范（智慧化工园区）；浙江省第二批企业上云优秀服务商；省智能化改造推荐服务商，省级工业互联网平台建设单位；中国智能制造系统解决方案供应商联盟理事单位；连续三年（2017、2018、2019）中国化工园区优秀服务商。

该项业务集中在嘉兴本地，以及江苏、山东等地。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15 公司 2019-2020 年信息系统开发业务收入前十大项目明细（单位：万元）

年份	项目名称	采购方	取得收入
2020	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
	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
	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
	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
	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
	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
	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
	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
	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
	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
	合计	-	8,474.37
2019	(C-Y-WHJGPT-17)危险化学品全生命周期监管服务平台 HTHJCJ-2018-001	嘉兴港区开发建设管理委员会	2,198.00
	HTHJCJ-2018-011 智安小区智慧化服务项目	乍浦镇人民政府	1,980.00
	嘉兴港区智慧化工园区运维服务 HTHJCJ-2017-011	嘉兴港区开发建设管理委员会	1,757.50
	嘉兴港区化工园区智慧环保（二期）环境监测与数据增值服务及系统集成项目 HTHJCJ-2018-009	嘉兴港区环境保护局	1,424.28
	C-Y-HBEQ-17 嘉兴港区化工园区智慧环保（二期）HTHJCJ-2018-008	嘉兴港区环境保护局	1,066.76
	嘉兴港区智慧校园建设系统服务一期 HTHJCJ-2019-001	嘉兴港区社会发展局	839.20



嘉兴港区封闭园区二期系统集成服务 HTHJCJ-2019-033	嘉兴港区开发建设管理委员会安全生产监督管理局	676.94
C-Y-HKHBYSJ-18 河口蓝色经济产业园环保应急一体化监管系统采购 HTHJCJ-2018-013	东营市河口蓝色经济产业园投资发展有限公司	661.00
浙江赛格能源有限公司智能工厂项目 HTHJCJ-2018-020	浙江赛格能源有限公司	610.85
液化天然气危化品系统建设 HJ-C-Q-TRQWHXT-18	航天恒星科技有限公司	540.00
合计	-	11,754.53

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司信息系统开发业务客户主要为嘉兴港区内政府单位及企业，2019-2020年前十大项目收入占当年总收入的比重分别为90.66%、71.88%，集中度有所下降但仍保持较高水平。该项业务主要成本为人工与各类型传感器采购，毛利率在18%左右。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，且嘉兴港区内客户已进行较大规模挖掘，未来实现收入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

公司物流业务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7种主要保税物流服务：物流园区“国货一日游”服务；加工贸易料件保税仓储和配送服务；国际采购和国际配送保税物流服务；大宗贸易进口保税仓储服务；外资贸易公司委托国内加工方或本公司国内生产企业来料加工再出口的进出环节保税存储服务；大型出口企业成品分拨配送中心服务；未办结海关手续货物短暂仓储。近年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，公司物流业务营业收入稳步增长。2019年公司物流服务毛利下滑，主要受贸易摩擦影响，公司为保留客户适当降价所致。2020年因为新冠疫情原因，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，公司经营房租物业管理、收取停车费等业务并出售部分商品房，对公司收入形成一定补充。

综上，公司营收近年保持较快增长，供水与蒸汽业务收入较为稳定，同时也在不断进行业务多元化的尝试。

公司近年来获得较大力度的外部支持，资本实力大幅增强

公司作为嘉兴港区重要的建设和融资主体，近年来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，2018-2020年，通过政府划拨股权和资本性投入，增强了公司资本实力；通



过政府补助款项，分别获得嘉兴港区政府补助6,549.26万元、7,357.52万元和15,093.14万元，增厚了公司的利润水平。

表16 2018-2020 年公司获得股权划拨和资本性投入情况（单位：万元）

年份	相关文件	增加资本公积	出具单位
2020	《关于下达 2020 年度家乡滨海集团基础设施 专项补助资金的通知》	85,370.60	嘉兴港区开发建设管理委员会
	《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【2020】46 号）	17,493.43	嘉兴港区开发建设管理委员会、嘉兴综合保税区管理委员会办公室
	《关于同意无偿划转嘉兴港区新农村建设投资有限公司 100%股权的批复》（嘉国资【2019】159 号）	236,496.53	嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会
2019	《关于同意嘉兴海洋发展投资有限公司股权划转的批复》（嘉港国资【2019】24 号）	3,569.73	嘉兴港区国有资产管理办公室
	《同意将平湖市乍浦自来水厂改制为嘉兴市乍浦自来水有限责任公司》（嘉港建设【2019】96 号）、《同意滨海集团接收嘉兴市乍浦自来水有限责任公司产权的批复》（嘉港国资【2019】18 号）	2,677.37	嘉兴港区国有资产管理办公室
	《关于下达 2019 年度嘉兴滨海集团基础设施投资专项补助资金的通知》	83,412.56	嘉兴港区开发建设管理委员会
	《嘉兴港区开发建设管理委员会关于同意变更嘉兴港区城市开发建设投资有限公司出资主体等事项的批复》（嘉港区【2019】16 号）	-688.05	嘉兴港区开发建设管理委员会
2018	《关于城投、城开投、环境治理、新经济园 等公司股权划转的通知》（嘉港国资【2018】16 号）	25,877.88	嘉兴港区国有资产管理办公室
	《关于同意保税物流、国际物流、车辆、海恒码头等公司股权划转的批复》（嘉港国资【2018】22 号）		嘉兴港区国有资产管理办公室

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018年审计报告、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1-6月财务报表，报告均采用新会计准则编制，公司自2021年起执行新金融工具准则、新收入准则和新租赁准则。2018年-2021年6月末公司合并报表范围变化情况见附录五。

资产结构与质量

公司近年来资产规模保持较快增长，但存货、在建工程及其他非流动资产占比很高，即时变现能力不强，流动性表现较弱

2018-2020年公司总资产规模逐年扩张，三年复合增长率达31.52%，2019年的大幅增长主要系子公司港区新农村纳入合并报表范围所致，2020年的大幅增长主要系合并浙江嘉兴港口服务集团有限公司所致。公司资产规模保持较快增长，截至2021年6月末，公司资产规模进一步上升至2,834,816.30万元。



2018-2020年，公司资产非流动资产占比较高，且流动资产的主要构成为存货，公司整体资产流动性表现较弱。

表17 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2021年6月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	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%	88,243.01	5.89%
其他应收款	188,926.65	6.66%	180,068.27	6.95%	111,568.53	5.05%	302,383.78	20.18%
存货	1,101,993.16	38.87%	1,081,226.29	41.70%	877,192.27	39.70%	157,839.76	10.53%
流动资产合计	1,470,296.42	51.87%	1,354,392.02	52.24%	1,099,553.34	49.77%	562,831.26	37.55%
投资性房地产	86,982.40	3.07%	82,746.56	3.19%	80,791.56	3.66%	3,487.15	0.23%
在建工程	934,765.82	32.97%	796,149.87	30.71%	678,873.29	30.73%	547,285.88	36.52%
其他非流动资产	235,903.08	8.32%	233,983.33	9.03%	235,895.41	10.68%	236,269.53	15.76%
非流动资产合计	1,364,519.88	48.13%	1,238,193.22	47.76%	1,109,916.23	50.23%	935,882.73	62.45%
资产总计	2,834,816.30	100.00%	2,592,585.24	100.00%	2,209,469.57	100.00%	1,498,713.99	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

截至2021年6月末，货币资金有所增加，其中因用于质押的信用证、保函保证金而受限的资金为735.11万元。2018-2020年，公司其他应收款规模有所下降，主要为代收代付款和往来款，对公司流动资金形成较大规模占用。其中，2019年的大幅下降主要系港区新农村纳入公司合并范围，原对港区新农村的价值140,386.40万元的其他应收款因此在合并层面抵销，另一方面系对嘉兴全域土地开发建设有限公司（以下简称“全域开发”）的往来款大幅下降；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2020年末，公司前五大其他应收对象占比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。

公司存货主要为开发成本和开发土地，其中开发土地因收储而规模有所下降；2019年港区新农村的并入致使开发成本大幅增加，开发成本包括土地征迁成本和安置房建设成本，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，截至2020年末，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。截至2021年6月末，公司存货规模升至1,101,993.16万元。

公司投资性房地产主要为用于出租的商铺等，2019年投资性房地产余额较2018年末增加较多，主要系固定资产转入和企业合并增加所致。公司在建工程大部分为市政工程，随着公司新增项目以及原项目持续投入增加，以及新增项目借款增加在建工程项目的资本化借款利息，近年公司在建工程余额逐年上



升，是公司资产的重要组成部分。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。

整体来看，近年来随着股东和港区管委会等对公司的资产注入，公司资产规模实现快速增长。但公司资产主要由存货、在建工程和其他非流动资产组成，即时变现能力较差，流动性较弱。

收入质量与盈利能力

近年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有较大支撑

近年公司营业收入大幅上升，2018-2020年复合增长率达42.25%，2019年营业收入规模上升主要系当年公司新增信息系统开发业务及土地出让业务收入上升所致，2020年营业收入规模上升主要系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所致。公司近年收现比有所下降，但现金回收能力尚可。盈利能力方面，近年公司销售毛利率呈下降态势，主要原因为2019年出让土地多为仓储及工业用地，毛利率相对较低，2020年市政工程业务和土地出让业务毛利均有所下降，并且新增贸易业务毛利率较低。2018-2020年公司营业利润略有上升，政府补助对公司盈利有较大支撑。

表18 公司主要盈利指标（单位：万元）

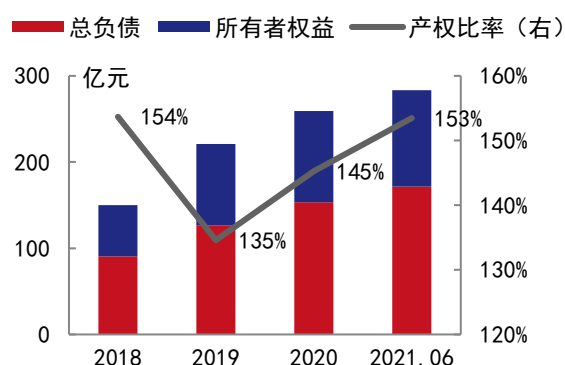
指标名称	2021年6月	2020年	2019年	2018年
营业收入	48,101.85	111,918.31	85,152.99	55,305.39
收现比	98.45%	82.70%	101.10%	168.85%
营业利润	5,039.10	11,140.25	10,428.19	10,790.68
其他收益	4,288.65	15,061.20	7,334.65	6,549.26
利润总额	5,366.84	10,751.12	10,072.51	10,788.68
销售毛利率	15.56%	12.55%	20.07%	29.63%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

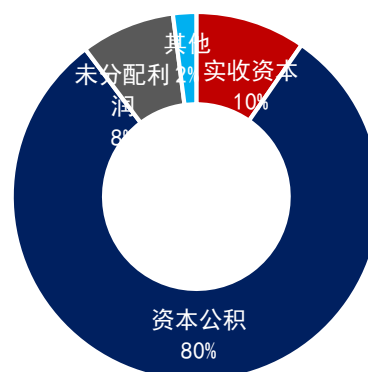
资本结构与偿债能力

近年公司负债规模不断攀升，以长期债务为主，面临较大的债务压力

近年来随着股东及政府的资产注入，公司所有者权益大幅增加，资本公积是其主要构成部分，但为覆盖不断增加的工程项目支出，公司通过银行贷款、发行债券以及非标借款等方式拓宽融资渠道，公司负债规模也不断增长。公司近年产权比率呈现波动状态，截至2021年6月末达153%，净资产对负债的保障程度较弱。

图 1 公司资本结构


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，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 1-6 月财务报表，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，该年度项目部分结算，以致预收款项大幅下降，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。

近年公司非流动负债规模大幅增加，以长期借款、应付债券和长期应付款为主。截至2020年末，公司长期借款主要为在银行取得的项目贷款和中长期流动资金贷款，多用于公司所承建、代建的项目，应付债券由企业债券、中期票据和定向债务融资工具构成，包括20嘉滨01、20嘉滨02、20嘉滨03、20嘉海01和20嘉兴滨海MTN001等，2021年上半年发行了21嘉兴滨海债01、21嘉兴湾北PPN001和21嘉兴湾北PPN002等，长期应付款主要为利息较高的融资租赁款。

表19 公司主要负债构成情况（单位：万元）

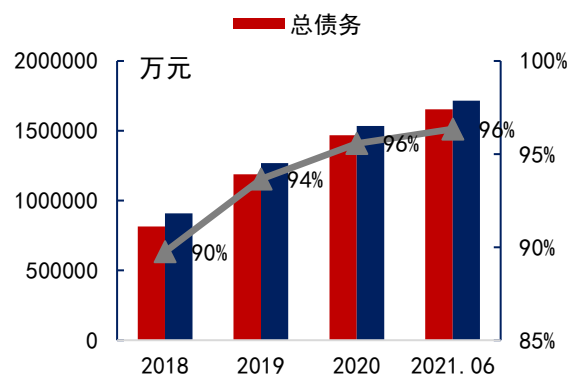
项目	2021 年 6 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	50,000.00	3.26%	31,750.00	2.50%	53,250.00	5.87%
预收款项	6,536.60	0.38%	7,456.03	0.49%	26,553.32	2.09%	38,300.31	4.22%
一年内到期的非流动负债	192,331.97	11.20%	144,676.60	9.42%	167,685.24	13.23%	187,079.60	20.61%
其他流动负债	99,830.83	5.82%	64,900.56	4.23%	74,962.75	5.91%	42,444.05	4.67%
流动负债合计	340,757.72	19.85%	310,964.71	20.25%	342,512.54	27.02%	357,168.77	39.34%
长期借款	659,751.85	38.43%	585,694.85	38.14%	410,134.37	32.36%	253,107.50	27.88%
应付债券	609,577.44	35.51%	546,646.03	35.60%	447,390.60	35.29%	204,664.77	22.54%
长期应付款	92,250.51	5.37%	78,529.14	5.11%	57,212.30	4.51%	74,263.54	8.18%
非流动负债合计	1,375,781.70	80.15%	1,224,597.96	79.75%	925,064.36	72.98%	550,744.36	60.66%
负债合计	1,716,539.41	100.00%	1,535,562.67	100.00%	1,267,576.90	100.00%	907,913.13	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司近年债务规模不断扩张，2021年6月末有息债务占总负债的比重上升至96%，公司有息债务结

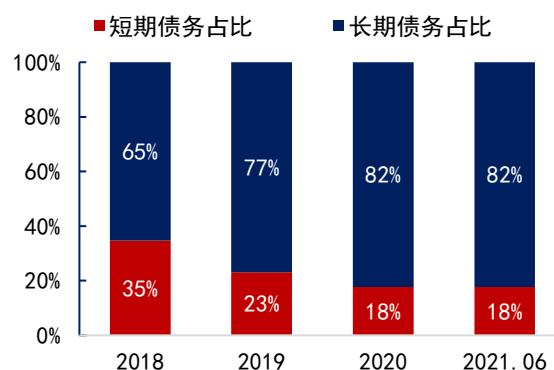
构以长期债务为主，期限结构有所优化。

图3 2020年6月末公司债务占负债比重



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司资产负债率位于60%左右，杠杆经营水平偏高。公司现金短期债务比表现不佳，现金类资产对短期债务的保障程度较差，面临一定的短期偿付压力。公司EBITDA对于债务利息支付的保障程度欠佳且呈下降态势。整体来看，公司债务扩张速度较快，面临较大的债务压力。

表20 公司偿债能力指标

指标名称	2021年6月	2020年	2019年	2018年
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 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 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

八、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2021年6月末，公司对外担保余额为196,500.00万元，占公司净资产的比例为17.57%，对外担保余额较高。公司对外担保对象共有3家企业，均为当地国有企业，未设置反担保措施，面临一定的或有负债风险。

表21 截至 2021 年 6 月末公司对外担保情况（单位：万元）

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



嘉兴港区城市开发建设投资有限公司	30,000.00	2035/12/1	否
嘉兴港区全域土地开发建设有限公司	79,000.00	2031/8/6	否
嘉兴市南湖区南新水利城建建设有限公司	87,500.00	2036/5/25	否
合计	196,500.00	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

九、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券募投项目的收入是本期债券还本付息的来源之一。本期债券募投项目为嘉兴港区综合保税区产业园项目，主要建设内容包括综保区高标准厂房以及停车位、充电桩等配套设施，预计总投资为107,100.00万元，资金由综保建投自筹，项目周期为24个月；房屋出租、停车场收入及广告费收入是还本付息主要的资金来源。根据浙江中明工程咨询有限公司出具的《嘉兴港区综合保税区产业园可行性研究报告》（浙中咨可（2020）009号）（以下简称“可研报告”），本项目预计于2023年开始实现收入，按照债券存续期7年来计算，在此期间本项目预计将实现总收入57,895.22万元，其中出租收入为47,150.08万元，停车位收费收入4,803.51万元，广告收入5,941.63万元；扣除债券存续期运营成本，税金及附加后，预计将实现净收益50,293.40万元。中证鹏元也关注到，本期债券本息偿付存在一些潜在风险，募投项目主要为运营类，未来收益的实现对于公司的运营能力依赖较大。若是后续项目建设进度、或者运营过程中出租率等不及预期，可能会影响募投项目收入和现金流的顺利实现。

公司日常经营形成的营业收入和现金流入是本期债券还本付息资金的重要保障。近年公司营业收入保持较快增长，2018-2020年营业收入复合增长率达42.25%，2020年实现收入111,918.31万元；2018-2020年分别实现净利润6,132.28万元、7,963.39万元和9,438.38万元。公司供水与蒸汽业务收入较为稳定，同时考虑到公司业务在嘉兴港区内具有区域专营性，土地开发和市政建设也得到港区管理部门的相关支持，公司业务的多元化也在一定程度上分散了风险。但公司盈利能力对政府补助依赖仍较大，且信息系统开发为新业务，客户集中在嘉兴本地，未来展业也存在不确定性。此外，截至2021年6月末，公司在建及拟建项目预计未来仍需大量支出，且大部分项目尚未签署回购协议，回款时间具有不确定性，随着嘉兴港区建设的推进，作为开发区内的建设和运营主体，公司还需投入大量建设资金，资金支出压力较大。

公司资产抵押融资或变现可为本期债券还本付息的提供一定的资金来源。截至2020年末，公司开发土地账面价值合计126,894.25万元，土地使用权账面价值合计19,838.09万元，若出现现金流不足情况时，公司可通过土地资产变现获得必要的偿债资金，但公司部分土地资产尚未办理权证，且大规模的资产变现易遭受流动性折价风险，资产能否顺利变现以及变现金额存在一定的不确定性。



十、结论

综上，中证鹏元评定嘉兴滨海控股集团有限公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。



跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

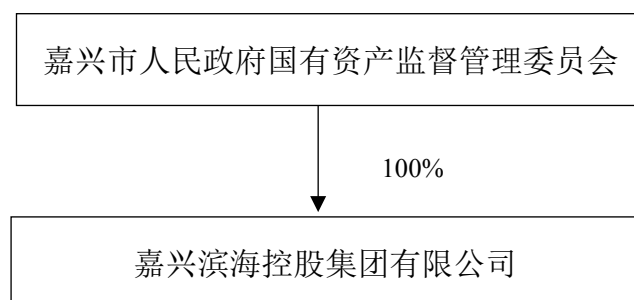


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

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

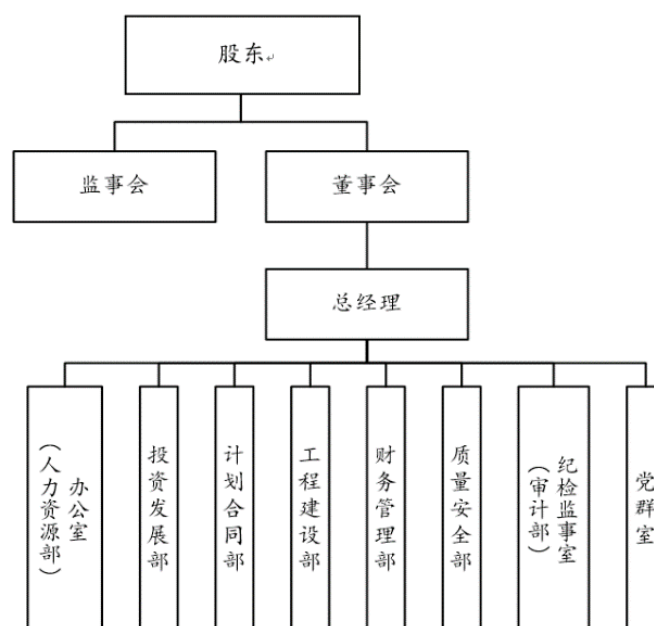
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

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 2021 年 6 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	级次
嘉兴港城园林绿化工程有限公司	200.00	100.00%	园林绿化	一级
嘉兴港区教育发展投资有限公司	9,729.80	100.00%	教育投资	一级
嘉兴港区港城置业有限责任公司	10,000.00	100.00%	房地产开发	一级
嘉兴综合保税区物业管理有限公司	650.00	100.00%	物业管理	一级
嘉兴湾北城市发展集团有限公司	117,877.88	100.00%	基础设施建设	一级
嘉兴港区星创企业管理有限公司	6,000.00	70.00%	基础设施建设	一级
嘉兴港区环境治理有限公司	10,000.00	100.00%	基础设施建设	一级
嘉兴市杭州湾新经济园发展有限公司	8,486.00	100.00%	基础设施建设	一级
嘉兴市乍浦临港文化旅游发展有限公司	5,000.00	100.00%	旅游业务；房地产开发经营	一级
嘉兴综合保税集团股份有限公司	85,545.00	88.31%	保税仓库经营；海关监管货物仓储服务	一级
浙江嘉兴港口服务集团有限公司	6,256.40	92.01%	船舶港口服务业务经营	一级
嘉兴乍浦港口发展投资有限公司	7,000.00	100.00%	港口建设投资	二级
嘉兴综合保税区创融建设发展有限公司	10,000.00	100.00%	基础设施建设	二级
嘉兴兴港热网有限公司	1,320.00	50.00%	供热	二级
嘉兴市港区污水处理有限责任公司	14,600.20	100.00%	污水处理	二级
嘉兴港区城市建设投资有限公司	8,527.88	100.00%	基础设施建设	二级
嘉兴市港区供水有限责任公司	8,016.41	100.00%	供水	二级
嘉兴市海河联运有限公司	8,022.00	86.29%	货物运输代理服务	二级
嘉兴港区工程项目管理有限公司	10.00	100.00%	工程项目管理	二级
嘉兴港区中国石化经营有限公司	4,000.00	50.00%	加油、加气	二级
嘉兴乍浦港现代服务业发展股份有限公司	33,500.00	100.00%	现代物流投资	二级
嘉兴市乍浦车辆管理服务服务有限公司	630.00	100.00%	车辆管理服务	三级
嘉兴市海恒码头物流有限公司	6,000.00	51.00%	港口经营业务	二级
嘉兴综合保税区建设投资有限公司	13,000.00	100.00%	基础设施建设	二级
嘉兴迅捷场站理货有限公司	50.00	100.00%	货运站（场）经营	三级
嘉兴综合保税区保税物流中心有限公司	6,000.00	100.00%	货运代理	三级
嘉兴综合保税区国际物流有限公司	500.00	100.00%	货运代理	三级
嘉兴港区新农村建设投资有限公司	38,000.00	100.00%	港口物流基础设施建设	二级
嘉兴海洋发展投资有限公司	1,000.00	100.00%	港口物流基础设施建设	二级
嘉兴市乍浦自来水有限责任公司	1,300.00	100.00%	自来水供水	二级
嘉兴市联合安装工程有限公司	300.00	90.00%	安装工程	三级
嘉兴港区环境监测公司	50.00	100.00%	环境监测	二级
浙江航天恒嘉数据科技有限公司	2,000.00	50.55%	软件开发	二级
嘉兴恒云数据科技有限公司	800.00	100.00%	软件开发	三级
嘉兴临港科技创新管理有限公司	20,000.00	100.00%	企业管理咨询	二级



嘉兴港区嘉箭项目管理有限公司	1,000.00	100.00%	建设工程项目管理	三级
嘉兴港区临港置业有限公司	10,000.00	100.00%	房地产开发经营；各类工程建设活动	三级
嘉兴市海点点信息科技有限公司	500.00	70.00%	互联网信息服务；各类工程建设活动	三级
嘉兴市港联船务代理有限公司	50.00	100.00%	船舶代理、货物代理	二级
嘉兴泰利国际货运代理有限公司	550.00	51.00%	国际货运代理业务，代理报关、报检业务，仓储代理	二级
浙江嘉兴港口外轮供应有限公司	100.00	100.00%	国际航行船舶食品及饮用水供应等	二级
嘉兴港安通公共管廊有限公司	1,453.64	62.32%	公共管廊建设、经营、租赁与管理	三级
嘉兴港云科技信息服务有限公司	501.00	100.00%	计算机信息技术开发、技术咨询服务等	二级
浙江氢能产业发展有限公司	50,000.00	100.00%	基础设施建设	一级
浙江综创国际贸易有限公司	5,000.00	100.00%	进出口业务	一级
嘉兴港区内河港务有限公司	21,000.00	100.00%	港口经营	二级

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 公司 2018-2020 年及 2021 年 1-6 月合并报表范围变化情况

新增子公司情况				
年份	公司名称	股权比例	变动	取得方式
2021 年 1-6 月	浙江氢能产业发展有限公司	100.00%	新增	新设
	浙江综创国际贸易有限公司	100.00%	新增	新设
	嘉兴港区内河港务有限公司	100.00%	新增	新设
2020 年	浙江嘉兴港口服务集团有限公司	100.00%	新增	购买
2019 年	嘉兴港区新农村建设投资有限公司	100.00%	新增	无偿划转
	嘉兴海洋发展投资有限公司	100.00%	新增	无偿划转
	嘉兴市乍浦自来水有限责任公司	100.00%	新增	现金及资本性投入
	嘉兴临港科技创新管理有限公司	100.00%	新增	新设
	嘉兴港区嘉箭项目管理有限公司	100.00%	新增	新设
2018 年	嘉兴港区环境治理有限公司	100.00%	新增	无偿划拨
	嘉兴港区环境监测有限公司	100.00%	新增	无偿划拨
	嘉兴市杭州湾经济园发展有限公司	100.00%	新增	无偿划拨
	浙江航天恒嘉数据科技有限公司	50.55%	新增	无偿划拨
	嘉兴恒云数据科技有限公司	50.55%	新增	无偿划拨
	嘉兴港区星创企业管理有限公司	70.00%	新增	无偿划拨
减少子公司情况				
2019 年	嘉兴港区城市开发建设投资有限公司	100.00%	减少	无偿划拨

注：其中嘉兴市乍浦自来水有限责任公司系平湖市乍浦自来水厂 2019 年改制而来，由公司无偿接收

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录六 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	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录七 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。