



浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司 主动评级报告

信用等级: AA⁻_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年11月05日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	455.24	487.98	530.82	509.52
一般公共预算收入(亿元)	443.39	418.55	469.70	598.80
主要财务指标	2018	2019	2020	2021Q1
现金类资产(亿元)	76.61	87.57	132.99	187.87
资产总额(亿元)	1053.99	1112.32	1287.91	1376.38
所有者权益(亿元)	395.83	429.63	473.62	485.22
短期债务(亿元)	127.30	131.62	142.09	151.33
全部债务(亿元)	449.48	475.59	586.95	650.43
营业总收入(亿元)	124.74	127.23	162.20	49.10
利润总额(亿元)	4.72	14.63	2.66	1.22
EBITDA(亿元)	33.91	48.99	39.84	—
经营净现金流(亿元)	18.22	1.20	-34.99	-9.02
营业毛利率(%)	9.47	7.20	6.85	11.14
EBIT 利润率(%)	13.79	24.72	12.27	—
总资产报酬率(%)	2.35	2.90	1.66	—
资产负债率(%)	62.44	61.38	63.23	64.75
全部债务资本化比率(%)	53.17	52.54	55.34	57.27
流动比率(倍)	1.98	2.00	2.19	2.34
现金类资产/短期债务(倍)	0.60	0.67	0.94	1.24
全部债务/EBITDA(倍)	13.25	9.71	14.73	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.48	2.27	1.60	—

资料来源:公开资料,公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年一季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告,报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息,未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料,中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下,不得在任何披露文件中被援引或提及,中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下,不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及,不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司(简称“公司”或“嘉兴国投”)成立于2003年4月,截至2021年6月末,公司注册资本为50.36亿元,其控股股东和实际控制人均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”)。作为嘉兴市最核心的国有独资公司,公司主营业务涵盖公用事业、商贸流通、交通运营、造纸业、城市运营、旅游产业、金融产业等多个业务板块,短期内主营业务结构仍将保持稳定。中债资信认为公司所属城投行业信用品质一般。经营方面,基建项目未来投资规模较大,公司经营性业务区域专营性较强,整体经营风险很低。财务方面,公司资产质量一般,盈利能力差,债务规模增长较快,债务负担较重,短期偿债指标表现一般,长期偿债指标表现亦一般,财务风险较低。外部支持的增信作用很强。综合上述因素,中债资信对公司主体信用等级评定为 AA⁻_{pi},信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 2021年积极的财政政策将提质增效、更可持续,保持适度支出强度;稳健的货币政策灵活精准、合理适度,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;中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作,防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定,城投行业相关政策和融资环境持续收紧;城投企业基建融资职能弱化趋势不变,市场化法治化转型持续推进,业务模式及政府支持方式进一步规范,但行业债务负担持续上行,流动性压力依然较大,财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

●规模和市场地位: 公司是嘉兴市最核心的国有资本运营平台,区域地位突出。

●土地整理业务: 公司土地整理业务主要由子公司嘉兴市城市投资发展集团有限公司(以下简称“嘉城集团”)和嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司(以下简称“嘉湘集团”)负责,嘉城集团主要负责嘉兴市二环以内及市区,嘉湘集团主要负责湘家荡区域的土地开发建设。其中,嘉城集团主要通过棚户区改造模式进行,由嘉兴市嘉城资产实业有限公司(以下简称“嘉城资产”)与嘉兴市城乡规划建设管理委员会签署棚户区改造协议。嘉城资产再与嘉城集团签订二级购买服务协议,嘉城集团作为项目施工方,负责具体实施其中9个项目。截至2021年3月末,嘉城集团主要在建棚户区改造项目总投资160.95亿元,已投资125.64亿元,尚有资金需求35.31亿元,未来存在一定资金压力。嘉湘集团与嘉兴市国土资源局南湖分局、嘉兴市南湖区财政局、湘家



荡开发建设管委会共同签署土地开发整理协议，由嘉湘集团负责土地一级整理工作，验收合格后由湘家荡管委会向公司拨付前期土地拆迁安置的垫付成本，约定以土地整理成本的 60%~75% 作为整理报酬。截至 2021 年 3 月末，嘉湘集团已完成整理待出让土地 1,876.49 亩，累计已完成投资 22.74 亿元，待出让规模较大，且土地出让受政策调控及土地出让市场行情影响，存在较大不确定性。截至 2020 年末，公司存货中开发成本沉淀 216.35 亿元，主要为土地和基础设施建设以及房地产成本，推测土地沉淀规模较大，需关注后续出让情况。

●基础设施建设业务：公司基础设施建设业务主要系子公司嘉湘集团和嘉城集团受市政府或管委会的委托开展的嘉兴市特定区域范围内的市政道路、桥梁、公园绿化等基础设施建设业务。其中，嘉城集团负责嘉兴市政府指定区域的投资开发建设，并获得政府资金支持，但未与政府签订回购或移交协议。嘉湘集团基础设施代建系根据湘家荡管委会核定的代建项目，与湘家荡管委会签署委托代建协议，对承接的道路、桥梁、公园、绿化等项目开展代建业务。截至 2018 年末，嘉湘集团代建已完工项目均回款完毕。截至 2021 年 3 月末，嘉湘集团在建项目共 34 项，计划总投 44.15 亿元，已投 5.85 亿元。拟建项目 2 项，计划总投 1.02 亿元。嘉湘集团在建拟建项目中以自建模式为主。整体看，公司基础设施建设业务存在较多未与政府签订协议项目，此外，公司账面存货中受托代建项目成本沉淀规模巨大，需关注后续回款情况。

●房地产开发业务：公司房地产开发业务主要由嘉城集团和嘉湘集团负责。其中，嘉城集团房地产开发项目包括安置房以及商品房，安置房主要通过剩余安置房转商品房收入平衡资金。嘉城集团的安置职能均在 2015 年前履行完毕，近三年一期，嘉城集团不涉及安置房业务。截至 2021 年 3 月末，嘉城集团已完工安置房项目大部分已经销售完毕，累计实现销售收入 17.08 亿元；同期末，主要已完工自营房地产项目包括南都苑和南都大厦项目等，累计总投资 17.71 亿元，总建筑面积 25.88 万平方米，截至 2021 年 3 月末，已回款 12.40 亿元。截至 2021 年 3 月末，嘉城集团在建房地产项目为华梦地块商品房项目，该项目位于嘉兴市南湖区解放街道、东升东南侧、凌塘路东侧、解放街道办事处以及华美小区西侧，项目用地为嘉兴 2018 南-024 号地块项目，项目用地面积 84,465.47 平米，容积率为 2.43，绿化率为 30%，计划总投资 24.30 亿元，总可售面积为 28.46 万平方米，计划建设期为 2019~2022 年，截至 2021 年 3 月末已完成投资 16.44 亿元，目前尚未达到预售状态。

●公用事业类业务：公司公用事业类业务主要包括天然气、燃气及配套销售、水务运营、公共交通和加油站经营四项业务。燃气业务方面，公司负责嘉兴市区和嘉兴下属除海盐和海盐以外的县级市管网投资建设以及燃气销售。销售价格方面，公司在政府限价内进行销售。整体看，公司燃气业务区域垄断实力较强，需求呈增长趋势，但受政府限价影响，盈利水平较低。水务业务



方面，主要由嘉兴市嘉源给排水有限公司（以下简称“嘉源公司”）负责，是目前嘉兴市市区唯一的供水企业。截至 2021 年 3 月，嘉源公司拥有自来水厂 2 个，日供水能力 55 万吨，日平均供水量 38.12 万吨，产能利用率较高。嘉源公司拥有污水处理厂一座，服务人口 250 万人，处理能力 60 万吨/日。在建项目方面，域外配水工程总投资 128 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 81.75 亿元。除域外配水工程外，水务集团有在建水务项目 4 个，总投资 16.60 亿元，已投资 12.55 亿。拟建项目 5 个，计划总投资 26.97 亿元。油品销售方面，公司共拥有加油站 17 座，在建 1 座，油品销售收入逐年增长。公共交通业务方面，下属公司嘉兴市交通有限公司为嘉兴市唯一公共交通运营企业，具有很强的区域垄断优势。公司公用类业务整体市场地位较高，但由于公益性较强，盈利能力较弱。

●其他业务：公司商贸流通业务主要包括商品销售和混凝土销售，其中商贸主要为煤炭贸易，近三年毛利率较低。公司造纸业务主要从事卷烟纸、工业配套用纸和描图纸等的生产和销售，销售情况较好，产能利用率较高。整体看，其他业务风险较低。

●发展战略：截至 2021 年 3 月末，在建项目未来三年一期计划投资约 153.41 亿元，拟建项目未来三年一期计划投资约 69.43 元，公司未来面临较大的资本支出压力。

●业务委托方实力：嘉兴市以第二产业为主，2020 年全市实现地区生产总值 5,509.52 亿元，同比增长 3.5%，经济实力很强；2020 年嘉兴市政府实现政府综合财力 2,056.23 亿元，其中一般公共预算收入 598.80 亿元，政府性基金收入 804.67 亿元，整体来看，嘉兴市财政实力很强，但财力易受土地市场景气度波动影响，稳定性偏弱。截至 2020 年末，嘉兴市政府债务余额为 1,169.84 亿元，政府债务负担较轻。

■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产主要为存货、固定资产、货币资金以及其他应收款。截至 2021 年 3 月末，公司存货合计 494.15 亿元，占总资产的 35.90%，规模较大，主要为开发成本及委托代建项目（主要为市政道路等基建项目）成本。公司其他应收款主要为应收杭州水务原水有限公司、嘉兴市财政局以及浙江嘉兴秀洲工业园区管理委员会的往来款，政府及地方国企占款较大。此外，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产为 25.87 亿元，占总资产的 1.88%，主要系货币资金、存货、投资性房地产、固定资产等，受限比例较小。整体看，公司资产流动性较差，整体资产质量一般。

●盈利能力和现金流：公司收入主要来源于公用事业和商贸流通业务，近三年营业收入逐年增加，但受毛利率较低的商贸销售业务持续扩大，整体毛利率持续下降。受财务费用明显增加的影响，公司 2018~2020 年期间费用持续增长，对利润造成较大侵蚀，公司近三年经营性业务利润持续表现为亏损状



态，利润对投资收益和政府补贴依赖程度很高，盈利能力差。2018~2020 年公司经营活动净现金持续表现为净流入状态，但规模逐步缩小。截至 2021 年 3 月末，公司合并口径从银行获得的授信总额为 596.10 亿元，未使用额度为 199.33 亿元，有一定备用流动性支持。

●资本结构和偿债指标：截至 2021 年 3 月末，全部债务规模达 650.43 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.75%和 52.27%，债务负担较重；偿债指标方面，截至 2021 年 3 月末现金类资产/短期债务为 1.24 倍，短期偿债指标表现一般；2020 年全部债务/EBITDA 及 EBITDA 利息保障倍数分别为 14.73 倍及 1.60 倍，长期偿债指标表现亦一般。

●对外担保：截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 44.51 亿元，占净资产的 9.17%，主要担保对象为浙江嘉绍跨江大桥投资发展有限公司、嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司等嘉兴市国有企业，均为对区域内国有企业担保，或有风险较低。

■ 外部支持

公司控股股东和实际控制人均为嘉兴市国资委，公司是嘉兴市最核心的国有资本运营平台，区域地位突出，获得了政府在资产注入、财政补贴等方面较大力度的支持，2019~2020 年，公司分别收到政府补助 10.31 亿元和 14.61 亿元。外部支持的增信作用很强。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。



信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。