



嘉兴滨海控股集团有限公司 主动评级报告

信用等级: A-_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年09月26日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	160.32	180.00	183.00	182.00
一般公共预算收入(亿元)	14.91	18.43	19.91	20.50
主要财务指标	2018	2019	2020	2021Q1
现金类资产(亿元)	8.83	8.76	6.25	17.69
资产总额(亿元)	149.87	220.95	259.26	275.46
所有者权益(亿元)	59.08	94.19	105.70	105.89
短期债务(亿元)	28.28	27.44	25.96	24.50
全部债务(亿元)	81.48	118.72	146.75	147.38
营业总收入(亿元)	5.53	8.52	11.19	2.17
利润总额(亿元)	1.08	1.01	1.08	0.21
EBITDA(亿元)	3.46	2.06	2.01	-
经营净现金流(亿元)	10.93	0.99	3.00	0.53
营业毛利率(%)	29.63	20.07	12.55	14.54
EBIT 利润率(%)	52.45	18.66	14.03	-
总资产报酬率(%)	2.10	0.86	0.65	-
资产负债率(%)	60.58	57.37	59.23	61.56
全部债务资本化比率(%)	57.97	55.76	58.13	58.19
流动比率(倍)	1.58	3.21	4.36	3.73
现金类资产/短期债务(倍)	0.31	0.32	0.24	0.72
全部债务/EBITDA(倍)	23.55	57.62	72.89	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.11	0.40	0.27	-

资料来源: 公开资料, 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

嘉兴滨海控股集团有限公司(以下简称“公司”或“嘉兴滨海控股”)成立于 2010 年 4 月, 公司唯一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“嘉兴国资委”)。公司主营土地整理开发、嘉兴港区配套基础设施建设、蒸汽服务、城市供水、污水处理等公用事业类业务, 未来一定时期内主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所处的城投行业信用品质一般。经营方面, 公司土地整理业务波动较大, 基础设施建设业务回款存在滞后, 但公司城市供水、污水处理及蒸汽等公用事业类业务在区域内具有垄断优势, 利润相对稳定, 且区域地位较高, 整体经营风险较低。财务方面, 公司资产质量一般, 盈利能力较弱, 经营获现能力一般, 债务负担较重, 短期、长期偿债指标均表现很差, 整体财务风险一般。外部支持对公司具有较强的增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 A-_{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: 公司是嘉兴港区内最大的城市基础设施建设与港口配套基础设施建设主体, 区域市场地位较高。

●土地整理业务: 该板块主要由公司下属子公司嘉兴市乍浦建设投资有限公司(以下简称“乍浦建投”)负责运营, 公司接受嘉兴港区开发建设管理委员会委托, 而后依靠自有资金及外部融资对嘉兴港区内规划的土地进行开发, 土地开发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并收取收储价款, 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(5%-25%)。2018~2019 年公司出让土地成交价格合计为 6.77 亿元, 土地成本 2.68 亿元, 获得返还收入合计 4.31 亿元, 返还收入占成交总价比例分别为 41.66%和 100%。截至 2021 年 3 月末, 公司在手可供出让土地合计 2,537 亩, 其中出让收益较高的商业用地为 189 亩, 需关注公司未来的土地出让计划及出让收入返还进度。

●基础设施建设业务：该板块仍主要由子公司乍浦建投负责运营，具体负责乍浦镇的基础设施建设业务。2019年以来，公司基建项目委托方由嘉兴港区开发建设管理委员会（以下简称“港区管委会”）变更为嘉兴港区城市开发建设投资有限公司（以下简称“港区域开”，嘉兴港区国资办100%控股企业），公司与港区域开签订代建协议，通过港区域开回购实现资金平衡。截至2021年3月末，已完工尚未回购的市政建设项目总投资23.95亿元，主要在建项目总投资34.58亿元，剩余投资约4.26亿元，完工及在建项目均未产生回款金额，需关注资金回收情况。安置房业务方面，2019年12月，嘉兴市国资委将其持有的新农村建设100%股权无偿划转至公司，公司通过销售安置房平衡前期建设成本，后续不再新增安置房建设项目。截至2021年3月末，存货中仍沉淀着已完工安置房项目成本投资20.81亿元，历史销售情况较差，需关注房产去化和资金平衡情况。整体来看，公司基建业务回款存在滞后问题，对公司资金占用较大，未来仍有较大规模投资，需关注公司资金平衡压力。

●公用事业类业务：蒸汽业务方面，公司负责嘉兴港区及周边区域的集中供热，主要从外部购买蒸汽，而后经自有管道输送给港区内企业，利润来源主要为蒸汽输送费和企业管道接口费，蒸汽采购及销售费用均采用月结方式。受蒸汽采购价格持续走高影响，近三年公司蒸汽销售价格小幅下降，同期公司蒸汽销量呈上升态势，该板块利润相对稳定。城市供水方面，公司承担嘉兴港区城区及工业区的供水，区域内处于自然垄断地位。截至2021年3月末，公司拥有管网长度267公里，供水能力17.30万吨/日，2020年产销差率为6.79%，属行业内一般水平。嘉兴港区内水资源丰富，公司原水成本相对较低，生活用水和工业用水原水采购价格分别为0.8元/吨、0.2元/吨。自来水价格方面，居民用水实行阶梯水价，生产类用水、商业及企业用水、特种用水价格分别为1.80元/吨、3.40元/吨、4.60元/吨。公司供水量及售水量稳步增长，自来水用户主要为工业用户。污水处理方面，截至2021年3月末，公司拥有污水管网116.37公里，污水处理能力为12.85万吨/日。公司接纳污水主要为工业废水，近三年污水处理业务收入较稳定。整体看，公司公用事业业务在区域内具有垄断优势，经营风险很低。

●管理和战略：截至2021年3月末，公司在建、拟建项目主要为基础设施建设项目，未来投资规模一般，公司资本支出压力一般。

●业务委托方实力：2020年嘉兴港区实现地区生产总值182.00亿元，其中一般公共预算收入20.30亿元，政府性基金收入5.26亿元。政府性基金收入较上年下降明显，主要受土地出让收入大幅减少影响。整体看，嘉兴港区政府经济、财政实力一般。

■ 财务风险要素

●资产质量：截至2021年3月末，公司资产由其他应收款、存货、在建工程和其他非流动资产构成。其中，其他应收款主要为政府及区域内其他企业拆

借款，整体账龄偏长；存货主要为开发土地；在建工程为在建的市政工程；其他非流动资产为完工后未回购工程。截至 2021 年 3 月末，公司受限资产共计 6.65 亿元，主要为存货和在建工程，整体受限规模较小。整体看公司资产流动性较差，资产质量一般。

●**盈利能力和现金流：**公司近三年业务收入逐年增加，主要系土地开发收入增加幅度较大所致，公用事业类业务收入整体保持稳定。公司期间费用对利润存在一定侵蚀，利润实现依赖于政府补贴，整体盈利能力较弱。现金流方面，得益于收到经营活动有关的现金（政府补贴、往来款等），近三年公司经营性现金流呈净流入状态，投资活动仍大规模净流出，资金平衡主要依赖外部筹资，整体经营获现能力一般。公司未来投资规模一般，资金支出集中于短期债务，考虑到账面现金类资产、近三年年均 EBITDA 及年均收到的政府补贴，存在一定资金缺口。截至 2021 年 3 月末，公司银行授信可用额度 27.95 亿元，可以覆盖资金缺口，筹资压力一般。

●**资本结构和偿债指标：**公司近年债务规模快速增长，债务负担较重，短期及长期偿债指标均表现很差。截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 16.98 亿元，全部为对区域内国有企业担保，整体看，担保规模较大，关注公司面临的或有风险。

■ 外部支持

公司作为嘉兴港区内最大的基础设施建设主体，区域地位较高，在资产注入、政府补贴及债务置换方面可获得较强的支持力度。2018~2020 年分别获得政府补贴 0.65 亿元、0.74 亿元和 1.51 亿元。整体看，外部支持具有较强的增信作用。

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）中债资信对嘉兴滨海控股集团有限公司（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。