嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司

信用评级报告

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：【新世纪企评[2018]020068】

评级对象：嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司

信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2018 年 4 月 24 日

主要财务数据及指标

项　目	2015 年	2016 年	2017 年
金额单位：人民币亿元			
母公司数据：			
货币资金	5.28	8.75	6.17
刚性债务	47.64	48.38	48.04
所有者权益	17.54	19.06	19.05
经营性现金净流入量	-9.42	0.01	-0.04
合并数据及指标：			
总资产	161.75	172.88	169.14
总负债	103.41	87.65	82.22
刚性债务	98.09	74.43	67.14
所有者权益	58.33	85.23	86.92
营业收入	5.80	5.36	6.33
净利润	1.82	3.79	2.09
经营性现金净流入量	-8.95	0.64	0.10
EBITDA	1.91	3.99	2.23
资产负债率[%]	63.94	50.70	48.61
长短期债务比[%]	346.49	266.06	151.23
权益资本与刚性债务比率[%]	59.47	114.52	129.46
流动比率[%]	694.82	717.66	514.09
现金比率[%]	104.05	98.87	43.34
利息保障倍数[倍]	0.25	0.44	0.38
EBITDA/利息支出[倍]	0.25	0.44	0.39
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.05	0.03

注：根据嘉湘集团经审计的 2015-2017 年度财务数据整理、计算。

评级观点

➢ 主要优势/机遇：

- **区域环境较好。**嘉兴市经济发展情况良好，财政实力逐年增强，能够为嘉湘集团业务经营提供较好的区域环境。
- **主业地位突出。**嘉湘集团系湘家荡区域开发建设的重要主体，主业在区域内地位突出。基于业务的开展，公司获得较大规模的政府债务置换，主要得益于此，2016 年公司资本实力明显增强，负债经营程度有所下降。

➢ 主要劣势/风险：

- **土地市场波动风险。**目前嘉湘集团收入和利润主要来自土地开发整理业务，其经营业绩易受土地出让市场行情变化的影响。
- **刚性债务规模与资本性支出压力。**随着湘家荡区域开发的持续投入，目前嘉湘集团已积聚了一定的刚性债务偿付压力。同时，在建及拟建项目后续投资规模仍较大，公司面临一定资本性支出压力。
- **资产流动性一般。**嘉湘集团资产中，土地开发成本及在建工程资产占比大，整体资产流动性一般。
- **担保代偿风险。**嘉湘集团对外担保规模较大，2017 年末为 24.48 亿元，面临一定的代偿风险。

➢ 未来展望

通过对嘉湘集团主要信用风险要素的分析，本评级机构认为公司具有很强的债务偿付能力，违约风险很低，并给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

分析师

常雅靓　cyj@shxsj.com
吴梦琦　wmq@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

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》和《城投类政府相关实体信用评级方法》，上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级有效期至 2019 年 6 月 27 日止。新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

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。

嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司

信用评级报告

一、概况

嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司（以下简称“嘉湘集团”、“该公司”或“公司”）成立于2009年12月，系依据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”）《关于组建嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司的通知》（嘉国资资产[2009]147号），由嘉兴市文化名城投资集团有限公司（以下简称“嘉兴名城集团”）出资组建的国有独资公司，初始注册资本为0.10亿元。经2009年和2010年两次资本公积转增注册资本，截至2017年末，公司注册资本增至15.00亿元，实际控制人是嘉兴市国资委。

该公司承担湘家荡区域[1]内的征迁安置、土地开发整理、基础设施建设、旅游及现代农业等相关产业的投融资和国有资产运营职能。具体经营范围包括：实业投资；基础设施建设；旅游资源的开发；资产经营管理；物业服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。截至2017年末，公司纳入合并范围的一级子公司共10家（详见附录三）。

二、宏观经济和政策环境

2018年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。随着我国对外开放范围和层次的不断拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长态势。

[1] 湘家荡区域由湘家荡旅游度假区、七星镇、城市东片楔形绿地及东栅街道半墩村、雀墓桥村（部分）组成，总面积约45.25平方公里。

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储换届后年内首次加息、缩表规模按期扩大，税改计划落地，特朗普的关税政策将加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场仍存在泡沫风险；欧盟经济复苏势头向好，通胀改善相对滞后，以意大利大选为代表的内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松规模减半，将继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，通胀回升有所加快，而增长基础仍不稳固，超宽松货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上要略弱于主要发达经济体；印度经济仍保持中高速增长，前期的增速放缓态势在“废钞令”影响褪去及税务改革积极作用逐步显现后得到扭转；俄罗斯经济在原油价格上涨带动下复苏向好，巴西经济已进入复苏，两国央行均降息一次以刺激经济；南非经济仍低速增长，新任总统对经济改革的促进作用有待观察。

2018 年一季度我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民收入增长与经济增长基本同步，消费稳定增长，消费升级需求持续释放、消费新业态快速发展的态势不变；房地产投资带动的固定资产投资回升，在基建投资增速回落、制造业投资未改善情况下可持续性不强，而经济提质增效下的投资结构优化趋势不变；进出口增长强劲，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产的调控政策持续、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

在经济稳中向好、财政增收有基础条件下，我国积极财政政策取向不变，赤字率下调，财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险持续，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，更加注重结构性引导，公开市场操作利率上调，流动性管理的灵活性和有效性提升；作为双支柱调控框架之一的宏观审慎政策不断健

全完善，金融监管更加深化、细化，能够有效应对系统性金融风险。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，以“一带一路”建设为依托，我国的对外开放范围和层次不断拓展，开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币作为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放不断向前推进。

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。2018 年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险和去杠杆任务仍艰巨的背景下，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因素的冲击性风险。

三、公司所处行业及区域经济环境

（一）嘉兴市经济与财政状况

嘉兴市经济总量处于浙江省下辖各市的中游水平，近年来全市经济整体保持平稳增长态势，产业结构不断优化，战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业等实现较快发展；随着浙江省全面接轨上海示范区的设立，嘉兴市有望获得较大的发展机遇。

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，地处上海、环太湖、杭州湾三大经济圈的交汇点，东邻上海、西南连杭州、北接苏州，与三大城市形成了一小时经济圈，区位优势明显。全市陆地面积 3915 平方公里，海域面积 4650 平方公里；下辖南湖、秀洲两个区，平湖、海宁、桐乡三个市（县级市）和嘉善、海盐两个县；2017 年末全

市常住人口 465.6 万人，比上年末增加 4.2 万人。

近年来，嘉兴市经济总体保持稳健发展，2015-2017 年全市分别实现地区生产总值 3517.81 亿元、3862.11 亿元和 4355.24 亿元，增速分别为 7.0%、7.1%和 7.8%。嘉兴市经济总量在浙江省下辖 11 个地级市中处于中游水平。其中，第一产业增加值 134.67 亿元，同比增长 1.2%；第二产业增加值 2309.30 亿元，同比增长 8.6%；第三产业增加值 1911.27 亿元，同比增长 7.3%。从三次产业发展情况看，2017 年嘉兴市三次产业结构由上年的 3.5：52.1：44.4 调整为 3.1：53.0：43.9，全年全市第二产业增加值占比较 2016 年提高 0.9 个百分点，工业对 GDP 的贡献率达 56.7%，较 2016 年提高 15.3 个百分点。

2017 年 3 月，经浙江省人民政府办公厅批示，嘉兴市设立浙江省全面接轨上海示范区，着力于建设浙江省与上海创新政策率先按接轨地、高端产业协同发展地、科教资源重点辐射地、一体化交通体系枢纽地、公共服务融合共享地。嘉兴市经济有望获得较大的发展机遇。

图表 1. 2015-2017 年嘉兴市主要经济指标及增速情况（单位：亿元、%）

指　标	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	3517.81	7.0	3862.11	7.1	4355.24	7.8
其中：第一产业增加值	139.09	-2.7	136.91	-0.4	134.67	1.2
第二产业增加值	1850.68	6.0	2010.50	5.9	2309.30	8.6
第三产业增加值	1528.04	9.6	1714.70	9.2	1911.27	7.3
规模以上工业增加值	1456.34	—	1603.56	—	1727.29	9.5
固定资产投资	2513.82	13.2	2790.16	11.0	3009.64	11.2
社会消费品零售总额	1494.57	11.0	1638.49	10.8	1806.62	10.3
进出口总值[2]	310.85	-7.8	2068.10	—	2469.71	19.4

资料来源：《2017 年嘉兴市统计年鉴》及嘉兴市国民经济和社会发展统计公报

近年来嘉兴市工业经济持续增长，2017 年全市完成规模以上工业增加值 1727.29 亿元，同比增长 9.5%；其中，重工业增加值 988.49 亿元，同比增长 11.5%；轻工业增加值 738.80 亿元，同比增长 7.1%。目前，嘉兴市已形成以纺织服装、皮革制造及化工纤维等产业为主的传统工业，同时，嘉兴市致力于发展战略性新兴产业[3]、高新技术产业和装备制造业，工业发展新动能不断增强。2017 年，全市规模以上工业战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业增加值分别为 622.49 亿元、813.74 亿元及 489.95 亿元，增速分别为 8.5%、10.8%和 16.0%。

[2] 2015 年单位为亿美元。
[3] 嘉兴市六大战略性新兴产业为新能源、新材料、节能环保、生物、核电关联及物联网。

房地产市场方面，近年来嘉兴市房地产投资整体呈回升态势，2015-2017 年，全市房地产开发投资规模分别为 458.41 亿元、478.40 亿元和 723.81 亿元，增速分别为-12.8%、4.4%和 51.3%，2017 年增速居全省首位；同期，全市房屋新开工面积分别为 585.47 万平方米、840.69 万平方米和 1406.04 万平方米，增速分别为-42.7%、43.6%和 67.2%。受周边一线城市房价溢出效应的影响，2015-2016 年嘉兴市房地产销售行情升温，2017 年受当地房地产政策调控影响，全市房地产市场逐渐回归理性，从 2017 年下半年开始商品房销售面积降势明显，全年全市商品房销售面积出现负增长。但由于房价上涨，2017 年嘉兴市商品房销售额增幅仍达 30.5%。截至 2017 年末，嘉兴市商品房待售面积 340.0 万平方米，同比下降 23.1%；其中住宅待售面积 118.67 万平方米，同比下降 41.0%；商业营业用房待售面积 133.21 万平方米，同比下降 4.5%。

图表 2. 2015-2017 年嘉兴市房地产市场情况

指　标	2015 年		2016 年		2017 年	
	数额	增幅（%）	数额	增幅（%）	数额	增幅（%）
房地产开发投资（亿元）	458.41	-12.8	478.40	4.4	723.81	51.3
房屋施工面积（万平方米）	4397.88	-3.3	4401.19	0.1	4337.24	-1.5
其中：新开工面积（万平方米）	585.47	-42.7	840.69	43.6	1406.04	67.2
房屋竣工面积（万平方米）	612.03	-3.1	1078.09	76.2	712.58	-33.9
商品房销售面积（万平方米）	640.63	28.8	1144.62	78.7	1058.77	-7.5
商品房销售额（亿元）	460.23	30.0	872.93	89.7	1139.10	30.5

资料来源：Wind 以及嘉兴市统计局公开资料

嘉兴市财力较强，近年来一般公共预算收入质量较高且保持平稳较快增长，一般公共预算自给能力保持较好水平；全市政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，易受区域土地市场行情变化影响，近三年全市政府性基金收入快速增长，为当地财力提供了重要支撑，同时也削弱了地方综合财力的稳定性。

从一般公共预算看，嘉兴市财力较强，收入质量较高。2015-2017 年，嘉兴市一般公共预算收入分别为 351.34 亿元、387.93 亿元和 443.79 亿元；其中，税收收入占比高，分别为 90.46%、89.70%和 92.83%。2017 年，嘉兴市一般公共预算收入在浙江省下辖各地级市中排名较上年上升一位至第四位，同年全市税收收入在全省各地级市中排名较上年上升一位至第三位。近年来，嘉兴市一般公共预算自给能力保持在较好水平，2015-2017 年全市一般公共预算支出分别为 424.83 亿元、442.19 亿元和

494.70 亿元；同期全市一般公共预算自给率[4]分别为 82.70%、87.73%和 89.71%。嘉兴市本级一般公共预算收入亦逐年稳步增长，市本级一般公共预算自给率略弱于全市口径，但仍处于较好水平。2015-2017 年，嘉兴市本级一般公共预算收入分别为 108.83 亿元、124.16 亿元和 143.14 亿元，以税收收入为主；同期嘉兴市本级一般公共预算自给率分别为 74.03%、81.33%和 87.04%。

从政府性基金预算看，嘉兴市政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，易受区域土地市场行情影响，近三年受益于土地市场景气度回升，嘉兴市政府性基金收入为当地财力提供了重要支撑，同时也削弱了地方综合财力的稳定性。2015-2017 年，全市政府性基金收入分别为 180.15 亿元、306.54 亿元和 693.76 亿元。同期，全市政府性基金支出分别为 194.38 亿元、294.35 亿元和 689.60 亿元。嘉兴市政府性基金收入基本能够对政府性基金支出形成良好覆盖，2015-2017 年全市政府性基金预算自给率[5]分别为 92.68%、104.14%和 100.60%。同期，嘉兴市本级政府性基金收入分别为 46.89 亿元、97.31 亿元和 206.93 亿元，市本级政府性基金预算自给率分别为 82.65%、98.25%和 101.40%。此外，上级政府转移支付能够为嘉兴市财政收入提供一定补充，2015-2016 年全市上级补助收入分别为 136.20 亿元和 121.21 亿元。

图表 3. 2015-2017 年嘉兴市财政收支状况（单位：亿元）

指　标	2015 年		2016 年		2017 年	
	全口径	市本级	全口径	市本级	全口径	市本级
一般公共预算收入	351.34	108.83	387.93	124.16	443.79	143.14
其中：税收收入	317.83	96.25	347.98	108.56	411.97	133.02
非税收入	33.51	12.58	39.95	15.60	31.83	10.12
上级补助收入	136.20	59.79	121.21	57.54	—	—
政府性基金收入	180.15	46.89	306.54	97.31	693.76	206.93
其中：国有土地使用权出让金收入	128.67	32.65	231.98	78.82	589.17	176.56
国有资本经营预算收入	3.54	0.23	3.39	0.13	5.88	0.25
合计	**671.23**	**215.74**	**819.07**	**279.14**	—	—
一般公共预算支出	424.83	147.01	442.19	152.67	494.70	164.46
政府性基金支出	194.38	56.73	294.35	99.04	689.60	204.08
国有资本经营预算支出	2.76	0.15	3.20	0.18	4.82	0.14
合计	**621.97**	**203.89**	**739.74**	**251.89**	**1189.12**	**368.68**

资料来源：嘉湘集团及嘉兴市 2016-2017 年财政预算执行情况

[4] 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100。
[5] 政府性基金预算自给率=政府性基金收入/政府性基金支出*100。

根据《关于嘉兴市本级2016年财政决算的报告》，截至2016年末嘉兴市本级地方政府债务余额为300.10亿元，市本级政府债务率97%。2017年嘉兴市本级地方政府债务限额为300.10亿元，其中一般债务限额97.21亿元，专项债务限额202.89亿元，与2016年末政府债务余额基本持平。

（二）南湖区经济与财政状况

南湖区作为嘉兴市主城区，交通便利，区位条件较好。目前南湖区依托特色产业园区、产业集群的发展，实现全区经济及财力的稳步增长。

南湖区作为嘉兴市的主城区，是嘉兴市的政治、经济、文化中心，下辖9个街道、4个镇，总面积438.99平方公里，2017年末全区常住人口65.37万人，城镇化率87.7%。南湖区区位条件较好，区内“三横三纵”[6]的高速公路网络交错贯通，京杭大运河贯穿全区，交通便利，内河航运较为发达。

近年来南湖区经济持续增长，经济增速逐年提升，2015-2017年全区分别实现地区生产总值424.81亿元、451.63亿元和512.89亿元[7]，分别同比增长6.9%、7.8%和8.1%。其中，2017年南湖区第一产业增加值13.52亿元，同比增长0.8%；第二产业增加值213.47亿元，同比增长13.0%；第三产业增加值285.91亿元，同比增长5.0%；全年全区三次产业结构为2.6：41.7：55.7。2015-2017年，南湖区分别完成固定资产投资269.21亿元、309.61亿元和338.37亿元，分别同比增长14.5%、15.0%和13.4%，保持较快增长态势。

图表4. 2015-2017年南湖区国民经济主要指标（单位：亿元、%）

指　标	2015年		2016年		2017年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	424.81	6.9	451.63	7.8	512.89	8.1
其中：第一产业增加值	14.30	-4.7	14.60	-0.9	13.52	0.8
第二产业增加值	170.58	5.1	172.22	7.6	213.47	13.0
第三产业增加值	239.93	9.1	264.82	8.4	285.91	5.0
固定资产投资	269.21	14.5	309.61	15.0	338.37	13.4
社会消费品零售总额	236.71	10.0	259.90	10.8	287.14	10.5

资料来源：2015-2017年南湖区国民经济与社会发展统计公报

[6] “三纵”指南通-嘉兴及杭州湾跨海大桥北接线、苏州-嘉兴-乍浦及嘉兴-绍兴、苏州-嘉兴-萧山三条高速公路；“三横”指杭浦、沪杭、申嘉湖三条高速公路。

[7] 本评级报告中南湖区经济数据均来自2015-2017年南湖区国民经济与社会发展统计公报，其中2015-2016年数据统计口径为小口径，2017年数据统计口径为管理口径。

南湖区实施“5+4+3”[8]的工业强区发展战略，致力于打造“千亿工业、百亿产业、十亿企业”，不断增强工业核心竞争力和可持续发展能力。目前全区已形成余新园林工具产业园、凤桥消防安保产业园、七星防爆电器产业园等三大特色产业园区，电子信息、特钢制品、机电装备、新材化工、汽配制造等五大产业集群。2017 年南湖区工业经济快速增长，全年全区实现规模以上工业总产值 1006.67 亿元，实现规模以上工业增加值 158.18 亿元，增速分别高于全市 4.5 个和 4.8 个百分点为 22.1%和 14.3%。同年，电子信息、特钢制品、机电装备、新材化工、汽配制造等五大产业集群实现产值 559.65 亿元，同比增长 19.9%。2017 年南湖区工业结构持续优化，全年全区高新技术、装备制造和信息制造业等新产业增长较快，产值同比分别增长 19.4%、21.0%和 25.6%，对规模以上工业总产值的增长贡献率分别达 51.4%、37.7%和 23.6%；同年传统产业产值同比增长 6.8%，低于全区平均水平 15.3 个百分点，增长相对缓慢。同时，随着供给侧结构性改革的持续推进，南湖区工业效益指标保持较快增长，2017 年全区规模以上工业企业完成主营业务收入 793.28 亿元，同比增长 19.8%；实现利税总额 58.56 亿元，同比增长 17.9%。

近年来南湖区房地产开发投资规模有所波动，2015-2017 年分别为 54.62 亿元、46.83 亿元和 93.21 亿元，同比分别增长-11.2%、-14.3%和 99.0%，2017 年在南湖艺境、中洲中央公园花溪里、天骄花苑、博海华庭、璀璨时代等 13 个房地产新项目开工的拉动下，全年全区房地产开发投资实现显著增长。房地产销售市场方面，2015-2017 年南湖区分别实现商品房销售面积 75.26 万平方米、119.02 万平方米和 100.87 万平方米，同比分别增长 11.4%、58.1%和-15.2%；同期，全区分别实现商品房销售额 54.86 亿元、91.79 亿元和 108.63 亿元，同比分别增长 8.5%、67.3%和 18.3%。2016 年南湖区商品房销售火爆，库存去化明显，由于可供待售面积总量下降，商品房销售出现供不应求，2017 年全区商品房销售额在商品房销售面积下滑情况下，仍实现增长。截至 2017 年末，南湖区待售面积 63.57 万平方米，较上年末增加 1.24 万平方米；其中住宅待售面积 23.78 万平方米，较上年末减少 10.50 万平方米。

土地市场方面，2015-2017 年，南湖区分别成交土地面积 89.38 万平方米、217.62 万平方米和 250.72 万平方米，同比分别增长-41.12%、143.48%和 15.21%，主要在工业用地和住宅用地的推动下，近两年土地成交面积维持高位。2015 年以来，随着商品房房地产市场的升温，全区

[8] 即五大百亿集群产业、四大传统优势特色产业、三大战略性新兴产业。

住宅用地成交均价持续大幅上升，2015-2017 年分别为 3730.10 元/平方米、9053.29 元/平方米和 12230.60 元/平方米。2015-2017 年，南湖区分别实现土地出让金 11.18 亿元、111.99 亿元和 105.79 亿元，2017 年出现下滑主要系当年住宅用地出让面积显著下降所致。

图表 5. 南湖区 2015 年以来土地市场成交情况

指　标	2015 年	2016 年	2017 年
建设用地面积（万平方米）	**89.38**	**217.62**	**250.72**
其中：住宅用地	14.83	110.64	75.93
工业用地	67.45	83.42	164.88
商办用地	5.22	13.28	9.91
其他用地	1.88	10.28	—
土地出让金（亿元）	**11.18**	**111.99**	**105.79**
其中：住宅用地	5.53	100.17	92.87
工业用地	3.97	4.92	9.60
商办用地	1.31	5.40	3.32
其他用地	0.38	1.51	—
成交土地均价（元/平方米）	**1250.7**	**5146.16**	**4219.59**
其中：住宅用地	3730.10	9053.29	12230.60
工业用地	588.11	589.32	582.39
商办用地	2503.31	4063.38	3350.57
其他用地	1992	1470.57	—

资料来源：CREIS 中指指数

经济的持续发展带动了南湖区财政实力的稳步增长，2017 年全区完成一般公共预算收入 24.45 亿元，较上年增加 3.22 亿元；同年，全区一般公共预算支出为 22.46 亿元。全区一般公共预算自给程度良好，2017 年一般公共预算自给率[9]为 108.86%。同年，南湖区完成政府性基金支出 43.10 亿元。2017 年末，南湖区政府债务余额为 96.77 亿元，其中一般债务 33.24 亿元、专项债务 63.53 亿元。

四、公司自身素质

（一）公司产权状况

该公司为国有独资企业，实际控制人为嘉兴市国资委。

该公司自成立以来股权结构未发生变化，由嘉兴名城集团出资组建，实际控制人为嘉兴市国资委，公司产权状况清晰（详见附录一）。

[9] 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

根据《中共嘉兴市委、嘉兴市人民政府关于湘家荡区域管理体制调整的意见》（嘉委发[2013]38号），市、区两级要统筹谋划湘家荡区域与南湖区的整体发展，于2013年在保留该公司市级平台地位的同时，将公司整体移交南湖区管理，由湘家荡区域开发建设管理委员会（以下简称“湘家荡开发建设管委会”）具体负责管理。

（二）公司法人治理结构

该公司已建立起符合业务管理要求的法人治理结构，能够保障公司的规范运作，满足公司日常经营管理需要。

该公司按照《公司法》等有关法律法规的要求规范运作，建立健全了法人治理机制。公司不设股东会、设有董事会和监事会，《公司章程》中就董事会和监事会的职权、人员构成、选聘程序、议事规则等做出了明确的规定。公司董事会由5名董事组成，设董事长1名。公司董事会中非职工代表成员由股东委派，董事长由董事会选举产生。公司监事会由3名监事组成，设监事会主席1名，其中股东代表监事与职工代表监事的比例为2：1，监事会主席由全体监事过半数选举产生。公司高级管理人员由总经理、副总经理及其他高级管理人员构成，公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘。2017年，根据嘉兴市国资委文件要求，公务员不再兼任公司的董事会、监事会成员，故当年公司董事会、监事会成员及高级管理人员发生变更，截至2017年末，公司实际在职董事会成员5名，监事会成员3名，总经理1名。

该公司与其他关联方企业存在资金往来，形成一定规模的应收应付款项。截至2017年末，公司应收关联方款项余额为1.13亿元，系应收嘉兴名城集团的往来款；应付关联方款项余额为8.21亿元，主要为应付嘉兴城市建设投资有限公司5.16亿元往来款、应付嘉兴名城集团发行的12嘉名城债中的部分债券资金等。

图表 6. 2017 年末公司应收应付关联方款项情况（单位：万元）

科目	关联方	款项性质	账面余额
其他应收款	嘉兴市文化名城投资集团有限公司	往来款	11300.00
其他应付款	嘉兴城市建设投资有限公司	往来款	51595.09
	嘉兴市嘉城建设发展有限公司	往来款	95.08
	嘉兴市湘瑞建设有限责任公司	往来款	3392.16
	嘉兴市文化名城投资集团有限公司	往来款	9000.00
一年内到期的非流动负债	嘉兴市文化名城投资集团有限公司	12 嘉名城债资金	9000.00
长期应付款	嘉兴市文化名城投资集团有限公司		9000.00

资料来源：嘉湘集团

（三）公司管理水平

该公司根据自身业务发展需要设置了相应的组织架构和管理制度，日常运作较规范，可为各项经营活动的顺利开展提供保障。

该公司根据业务与行政管理的需要设置了办公室、计划财务部、投资发展部、工程建设部、前期征迁部和物业管理部等 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、项目投资开发及工程建设等诸多方面进行管控。公司组织结构图详见附录二。

该公司制定了较为完善的内部控制制度和业务操作规范，对人事、财务、融资、对外担保和招投标等方面实行制度化管理。

在人事管理方面，该公司通过对招聘与录用、培训与教育、劳动纪律、薪酬、假期等诸多方面实行制度化管理，以提高员工整体素质、激发员工的工作积极性。

在财务管理方面，该公司基于“以信息管理为基础，以现金流管理为重点，打造优秀财务人员队伍，争创一类财务管理水平”的财务管理目标，明确了公司内部财务机构的设置及各岗位的具体职责，对公司的财务支出、货币资金管理、存货管理、应收账款管理、流动资产管理、成本与费用控制以及账务处理程序等诸多方面均制定了较为严格的管理规范。同时，公司通过规范岗位分工、业务办理流程及稽核方法等方式来保障会计信息质量和财产物资安全。

在融资管理方面，该公司为防范和化解债务风险，加强债务管理，每年需根据年度投资计划、工作计划及自身偿还能力，编制年度对外融资计划，在公司董事会批准后方可执行。公司对融资事项报批、债务台账及报表、债务偿还、利息支付、融资档案等具体融资操作环节制定了规范的业务流程标准，从而有效提升了公司对融资管理的效果和效率。

在对外担保方面，该公司不得对除市属国有企业、全资或绝对控股子公司以外的企业提供担保。公司单笔对外担保金额低于500万元或占自身净资产10%以内的，需填报对外担保审批表，并上报嘉兴市国资委备案；单笔对外担保金额占自身净资产10%以上，或对同一企业提供的担保金额合计在500万元以上的、累计担保金额超过公司自身净资产10%的，需上报嘉兴市国资委审批。公司累计担保总额不得超过公司自身净资产总额。同时，公司计划财务部需制作担保台账，并于每月上报至嘉兴市国资委。

在招投标管理方面，该公司就负责招投标部门的工作职责、招标程序、招标方式、招标规模等方面制定了详尽的规定，并对不规范行为制定了具体的惩罚制度，从而有效加强工程招投标管理的效果，节约工程投资，提升招投标工作效率。

（四）公司经营状况

该公司以湘家荡区域的开发建设为核心业务，目前土地开发和工程收入是公司主要的营业收入来源，但其易受土地出让市场行情和工程进度影响而产生波动；未来公司在基础设施建设方面仍有较大规模的投资计划，或将面临一定的资本性支出压力。

该公司以湘家荡区域的开发建设为核心业务，同时还涉及混凝土销售、旅游及租赁等业务。2015-2017年，公司分别实现营业收入5.80亿元、5.36亿元和6.33亿元。2016年公司新增0.81亿元安置房销售收入，同年由于主要工程代建项目未办理竣工决算，公司工程收入同比下降82.96%，综合上述因素，2016年公司营业收入同比下降7.60%。2017年，公司土地开发收入同比下降35.13%，但在工程代建业务和混凝土销售业务收入增长的带动下，全年营业收入同比增长18.14%。目前，土地开发和工程收入是公司主要的营业收入来源。

图表7. 2015-2017年公司营业收入及营业毛利构成情况（单位：万元、%）

类　型	2015年		2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**57967.38**	**100.00**	**53561.25**	**100.00**	**63278.26**	**100.00**
土地开发	40943.00	70.63	38313.42	71.53	24853.00	39.28
工程收入	11477.64	19.80	1956.18	3.65	22091.17	34.91
房屋销售	—	—	8073.37	15.07	7400.68	11.70
混凝土业务	3551.20	6.13	3165.25	5.91	7127.49	11.26
其他	1995.54	3.44	2053.02	3.83	1805.91	2.85

类　型	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业毛利	**18647.55**	**100.00**	**37540.30**	**100.00**	**11207.45**	**100.00**
土地开发	17184.35	92.15	33467.27	89.15	8997.63	80.28
工程收入	638.81	3.43	544.20	1.45	1176.95	10.50
房屋销售	—	—	3015.84	8.03	-92.09	-0.82
混凝土业务	383.24	2.06	147.46	0.39	700.41	6.25
其他	441.16	2.37	365.53	0.97	424.55	3.79
综合毛利率		**32.17**		**70.09**		**17.71**
土地开发		41.97		87.35		36.20
工程收入		5.57		27.82		5.33
房屋销售		—		37.36		-1.24
混凝土业务		10.79		4.66		9.83
其他		22.11		17.80		23.51

资料来源：根据嘉湘集团提供数据整理、编制

1. 湘家荡区域开发

该公司作为湘家荡区域的开发建设主体，主要承担区域范围内的征迁安置、土地开发整理以及基础设施建设等职能。

（1）安置房建设业务

该公司安置房建设业务主要依托下属子公司嘉兴湘家荡投资有限公司（以下简称“湘投公司”）、嘉兴七新投资发展有限公司（以下简称“七新公司”）和浙江省嘉兴湘家荡开发建设有限公司（以下简称“开发公司”）进行。建设期，公司通过自有资金、银行借款等方式筹集资金，最终主要依靠安置房销售收入来平衡安置房建设期的资金投入。

湘家荡区域“两分两换”[10]和征地拆迁工作共涉及农户 9194 户，其中“两分两换”涉及 5 个村、3897 户农户，征地拆迁涉及 8 个村、5297 户农户。上述农户将分别安置在大树绿苑小区、嘉城•绿都、江南新家园、三家浜社区、湘都公寓、湘南公寓等六大安置房小区，安置房小区计划建设总面积约 320 万平方米[11]。截至 2017 年末，该公司已累计完成安置房建设 329.00 万平方米，累计完成投资达 67.36 亿元，已安置湘家荡区域“两分两换”和拆迁农户共计 9015 户[12]。同期末，公司在建安置房项目概算总投资共计 31.66 亿元，已完成投资 34.05 亿元[13]。自 2017 年起，

[10] 是指宅基地与承包地分开，搬迁与土地流转分开，以土地承包经营权换股、换租、增保障，推进集约经营，转换生产方式；以宅基地换钱、换房、换地方，推进集中居住，转换生活方式。
[11] 由于项目设计较早，实际建设过程中方案有调整，实际建设面积超过原计划。
[12] 部分安置房已交付拆迁户，但由于项目竣工结算进度滞后，尚未确认收入。
[13] 由于公司安置房项目立项时间较早，实际建设过程中建筑成本上升，因此部分项目已完成投资额超过概算总投资额。

安置房项目陆续进行竣工结算，公司将逐步确认并结转安置房销售收入和成本，当年公司大树绿苑四期项目确认安置房销售收入 5035.46 万元，结转相关成本 6106.15 万元。

此外，根据《嘉兴市土地管理委员会会议纪要》（2014）3 号文件，嘉城•绿都小区剩余 199 套住宅和 229 套商业用房可转为商品房销售，该公司于 2016-2017 年分别销售住宅 134 套和 44 套，销售面积分别为 19361 平方米和 5339.47 平方米（均包含车库及车位面积），分别实现销售收入 8073.37 万元和 2365.22 万元，并将其纳入商品销售收入中核算。

图表 8. 截至 2017 年末公司在建安置房项目情况（单位：套、亿元）

项目名称	计划建设工期	安置房总数量	已过户安置房数量	概算总投资	已完成投资额	未来计划投资额	
						2018 年	2019 年
三家浜社区（一~三期）	2009-2017	3870	3105	7.94	8.77	0.20	0.10
湘都公寓（一~二期）	2010-2017	3124	2093	7.69	8.08	0.50	0.20
湘南公寓	2010-2018	4987	3465	14.00	15.23	0.80	0.30
江南新家园五期	2012-2017	150	145	0.83	0.75	0.10	0.05
嘉城•绿都四期	2015-2018	270	270	1.20	1.22	0.20	0.05
合计	--	**12401**	**9078**	**31.66**	**34.05**	**1.80**	**0.70**

资料来源：根据嘉湘集团提供的资料整理、编制

（2）土地开发整理业务

该公司土地开发整理业务主要依托下属子公司湘投公司和七新公司进行。2013 年及之前，公司以工程代建形式承接湘家荡区域的土地开发整理任务，其运作模式为：公司通过自筹资金进行土地开发整理，开发完成后的土地交由相关政府部门进行验收，验收合格后由湘家荡开发建设管委会向公司拨付前期土地开发整理成本，以平衡公司前期垫付的建设资金。2014 年，公司与嘉兴市国土资源局南湖区分局、嘉兴市南湖区财政局、湘家荡开发建设管委会共同签署《土地一级开发整理协议》，由公司负责土地一级开发整理工作，自此公司将相关土地收储款项确认为土地开发整理收入。具体的运作模式为：公司通过自筹资金进行土地开发整理，整理完成的土地按照嘉兴市土地出让相关规划，移交至嘉兴市土地储备中心（以下简称“嘉兴市土储中心”）进行土地收储，公司以嘉兴市土储中心拨付的土地收储款确认收入。

2015-2017 年，该公司累计完成土地开发整理 1407 亩，开发成本共计 4.32 亿元。2014 年以来，公司已移交至嘉兴市土储中心完成土地收储共计 1204.95 亩，确认土地开发收入共计 12.97 亿元。根据公司测算，截

至 2017 年末，公司拥有已开发整理完成、可供出让土地 1783.14 亩，考虑到土地收储进度及收储价格易受政府土地出让计划、外部供求及政策等因素影响，未来公司土地开发收入的实现尚存在一定的不确定性。

图表 9. 2014 年以来公司移交土地情况

土地收储时间	地块位置	面积（亩）	土地收储款（万元）	收储单价（万元/亩）
2014 年	东至空地、西至兴星路、南至清水港、北至栅口路	39.53	3079.39	77.90
	东至七星文化服务中心、西至兴民路、南至七星大道、北至北王港	59.91	4677.77	78.08
	东至兴民路、西至潭港、南北至规划河道	66.15	5161.02	78.02
	东至谭港、西至兴星路、南至空地、北至富兴路	73.95	5616.50	75.95
	东至兴民路、西至潭港、南至北王港、北至潭湘路	90.94	7086.95	77.93
2015 年	东至兴星路、南至潭湘路、西至环湖路、北至 320 国道	87.50	7000.00	80.00
	东至兴星路、南至北王港路绿化带、西至环湖路、北至潭湘路	90.36	7073.38	78.28
	东南至规划河道、西至亚太路、北至规划道路	149.57	10470.46	69.87
	东至亚太路绿化带，南至新开河，西至规划道路，北至规划道路	173.80	14000.00	80.55
	东至亚太路绿化带，南至规划道路，西至规划河道，北至规划河道	30.35	2400.00	79.08
2016 年	东至湘家荡西侧绿地公园，南至规划道路，西至亚太路，北至灵湖北路	139.89	38313.42	273.88
2017 年	东至长浜路，南至嘉善塘支路，西至亚太路，北至甪里街延伸地块	94.60	15681.00	165.76
	东至康宁路，南至杏花路，西至罗庵港，北至甪里街延伸地块	108.40	9172.00	84.61
合计	—	**1204.95**	**129731.89**	—

资料来源：嘉湘集团

（3）基础设施建设业务

该公司根据湘家荡区域规划，依托下属子公司湘投公司、七新公司和嘉兴湘城市政园林工程建设有限公司（以下简称“市政公司”）进行湘家荡区域内的基础设施建设。建设期，公司通过自有资金、银行借款等方式筹集资金，最终主要依靠安置房及配套商业设施销售收入、旅游收入、酒店运营收入和租赁收入等来平衡基础设施建设的前期资金投入。2017 年，公司主要完成湘城大厦、花鸟港 PC 温室蔬菜大棚工程、湘都公寓农贸市场、半墩村和雀墓桥村高标准农田建设工程等基础设施建设项目建设，主要已完工项目合计投资金额 1.21 亿元。目前公司主要的在建基础设施项目有湘家荡区域棚户区改造项目、湘家荡旅游接待中心项

目、七星老镇兴星路以东区域拆迁等，概算总投资共计 40.97 亿元，截至 2017 年末公司已累计完成投资 25.06 亿元，2018-2020 年，公司预计尚需分别投入 11.36 亿元、4.25 亿元及 0.30 亿元。

图表 10. 截至 2017 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	主要建设内容	建设工期	概算总投资	已完成投资额	未来计划投资额		
					2018 年	2019 年	2020 年
湘家荡区域棚户区改造项目	棚户区改造	2015-2019	19.59	13.20	3.83	2.56	—
湘家荡旅游接待中心项目	国际会议中心建设项目	2012-2018	9.81	4.80	5.01	—	—
七星老镇兴星路以东区域拆迁	拆迁	2016-2019	4.02	2.36	1.00	0.66	—
七星老镇兴星路以北区域拆迁	拆迁	2016-2019	2.20	1.90	0.20	0.10	—
七星老镇兴星路以西区域拆迁	拆迁	2016-2019	1.92	1.25	0.47	0.20	—
湿地工程	绿化实地工程	2016-2019	0.98	0.68	0.20	0.10	—
湘家荡旅游度假区集散中心	集散中心	2016-2021	1.75	0.45	0.50	0.50	0.30
双溪路（角里街~铁路立交）工程	道路打通	2016-2019	0.47	0.30	0.10	0.07	—
潭湘路(万丰桥~杭州湾大桥连接匝道)	道路建设	2016-2019	0.23	0.12	0.05	0.06	—
合计	**—**	**—**	**40.97**	**25.06**	**11.36**	**4.25**	**0.30**

资料来源：嘉湘集团

2. 工程代建业务

近年来，该公司受湘家荡开发建设管委会的委托，依托下属子公司湘投公司、七新公司及开发公司开展湘家荡区域内市政道路、桥梁、公园、园林景观及绿化等工程项目的代建业务。公司与湘家荡开发建设管委会、嘉兴市南湖区财政局共同签订《投资建设与转让收购协议》，由公司按照湘家荡开发建设管委会的项目建设要求，筹集项目建设资金、组织项目施工建设，待工程完工、交由湘家荡开发建设管委会验收合格后，由嘉兴市南湖区财政局向公司拨付协议约定的工程款总额，以平衡公司前期垫付的工程建设资金。

近年来，该公司主要建设了嘉星大道、环湖路西北段、亚澳大桥、亚太路下穿铁路涵洞、湘家荡生态湿地公园、星桥路、潭港治理、湘家荡旅游度假区新建配套设施和环湖公路、湘家荡 07 省路等代建工程，主要已完工代建项目累计投资 5.98 亿元，确认工程收入共计 6.26 亿元。2015-2017 年公司分别确认工程收入 1.15 亿元、0.20 亿元和 2.21 亿元，

其中 2016 年同比大幅下降 82.61%，主要系当年公司主要代建项目均未进行竣工决算，仅确认了部分零星市政园林工程收入所致。

图表 11. 2015-2017 年公司主要已完工代建工程情况（单位：万元）

代建工程协议	完工时间	项目投资	确认工程款总额
湘家荡度假区（湖东区块）一期道路工程	2015 年	2778.30	2917.22
七星镇桥埭路扩建工程	2015 年	834.50	876.22
七星富民路延伸段工程、内港路大中修工程、七星镇富民路立交桥工程、七星镇防洪工程提升一期工程	2015 年	1443.47	1515.65
湘家荡新 07 省道（沪杭铁路-嘉善塘垃圾中转站）绿化工程、湘家荡区域 320 国道与环湖景观工程、东郊生态林区河道疏浚整治工程	2015 年	3790.52	3980.00
洪家荡北侧地块沿岸绿化工程	2015 年	298.21	313.12
湘家荡区域半墩、雀墓桥河道综合整治工程	2015 年	1491.35	1565.91
小计	**—**	**10636.35**	**11168.12**
湘城大厦工程建设项目	2017 年	6205.61	6515.89
用里街延伸段东段（外环路-绕城公路）工程、振兴南路工程、2012 年农村公路修建工程、星光路工程	2017 年	5107.03	5362.38
花鸟港温室大棚工程、国际花卉园艺中心工程及湘家荡区域嘉善塘北侧沿岸绿化工程	2017 年	4299.51	4514.48
用里街延伸段西段（双溪路-外环路）、新家园沿河绿地建设、嘉城绿都公园、双溪路（角里街-铁路立交）及湘家荡防洪一期工程	2017 年	5272.70	5536.34
小计	**—**	**20884.85**	**21929.09**
合计	**—**	**31521.20**	**33097.20**

资料来源：根据嘉湘集团提供的资料整理编制

截至 2017 年末，该公司主要在建代建工程共计 25 个，主要包括亚太路、七大公路、角里街延伸段、老 07 省道改造工程、湿地公园、湘家荡旅游接待中心室外附属及景观工程等，概算总投资共计 15.52 亿元，已完成投资 13.17 亿元；2018-2019 年及 2020 年以后公司分别计划投资 1.06 亿元、1.07 和 0.22 亿元，在上述项目经验收合格后，公司预计可获得工程回购款 16.33 亿元。目前公司拟建代建项目主要为南湖绿道与湘家荡绿道贯通工程及东进路道路工程，计划总投资合计 1.10 亿元，建设资金由公司自筹。

图表 12. 截至 2017 年末公司主要拟建代建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设内容	计划开工时间	概算总投资	未来计划投资额	
				2018 年	2019 年
南湖绿道与湘家荡绿道贯通工程（湘家荡段）	市政工程	2018 年	0.31	0.31	—
东进路（星桥路-七洪公路）道路工程	市政工程	2018 年	0.79	0.35	0.44
合计	—	—	**1.10**	**0.66**	**0.44**

资料来源：根据嘉湘集团提供的资料整理编制

3. 混凝土销售业务

该公司下属子公司嘉兴市中建混凝土有限公司（以下简称“中建混凝土公司”）负责经营混凝土生产、销售业务，该项业务由混凝土生产、销售和混凝土运输构成。2015-2017 年，公司混凝土年产量分别为 9.01 万立方米、12.12 万立方米和 21.18 万立方米；产能利用率分别为 22.53%、30.30%和 52.96%。2015-2016 年，受行业景气度低迷影响，公司混凝土产量较低；2017 年，受益于当地房地产市场行情上涨以及公司积极拓展业务，当期混凝土产销量有明显提升。同期，依据混凝土的产品特性，公司采用订单化生产方式，因此近年来公司产销率均为 100%。此外，为了保证产品质量，公司配有混凝土搅拌运输车队，提供专业的混凝土配送服务。2015-2017 年，公司分别实现混凝土业务收入 0.36 亿元、0.32 亿元和 0.71 亿元。

图表 13. 2015 年以来公司混凝土产销情况

指 标	2015 年	2016 年	2017 年
产能（万立方米/年）	40.00	40.00	40.00
产量（万立方米）	9.01	12.12	21.18
产能利用率（%）	22.53	30.30	52.96
销售量（万立方米）	9.01	12.12	21.18
产销率（%）	100.00	100.00	100%
销售均价（元/立方米）	330.00	261.09	336.00

资料来源：根据嘉湘集团提供的资料整理编制

4. 其他业务

目前该公司其他业务板块主要包括租赁业务和旅游业务等。其中，租赁业务主要由下属子公司嘉兴湘城物业服务有限公司、嘉兴湘城置业有限公司和嘉兴湘城新农村建设有限公司（以下简称“嘉兴新农村公司”）负责，提供商铺、社区公建用房和高标准农田的租赁服务。截至 2017 年末，上述资产可供出租面积分别为 3.51 万平方米、3.61 万平方米和 1.51

万亩，2017 年出租率分别为 79%、71%和 100%；实现租赁收入 1522.97 万元。旅游业务主要由下属子公司嘉兴湘城旅游发展有限公司负责，经营公司在湘家荡区域内开发的“月亮湾”人工沙滩和周边游乐园设施等旅游资源。2015-2017 年，游览“月亮湾”人工沙滩以及游乐园人流量分别为 14.05 万人次、18.36 万人次和 18.35 万人次，分别实现旅游收入 225.28 万元、353.98 万元和 275.69 万元[14]。湘家荡旅游度假区已于 2016 年 1 月获得国家 4A 级景区资格。

图表 14. 2015 年以来公司其他业务收入情况（单位：万元）

名称	2015 年	2016 年	2017 年
出租收入	1717.22	1681.59	1522.97
旅游门票收入	225.28	353.98	275.69
其他	53.03	17.45	7.25

资料来源：嘉湘集团

（五）公司抗风险能力

该公司作为湘家荡区域开发建设的唯一主体，主营业务在区域内地位突出，可持续性较强。

该公司作为湘家荡区域开发建设的唯一主体，负责区域范围内的征迁安置、土地开发整理以及基础设施建设等职能，主业在区域内地位突出。根据《中共嘉兴市委、嘉兴市人民政府关于湘家荡区域管理体制调整的意见》（嘉委发[2013]38 号）的要求，公司每年可获得湘家荡区域内 300 亩左右的新增建设用地指标，主业可持续性较强。同时，基于业务的持续开展，公司持续获得财政补贴，并得到了较大规模的政府债务置换。2015-2017 年，公司分别获得嘉兴市以及下辖南湖区财政局拨付的财政补贴 0.15 亿元、0.32 亿元和 1.18 亿元。截至 2017 年末，公司累计获得 28.72 亿元政府债务置换金额[15]，且已根据相应政策计入资本公积。

五、公司盈利能力及偿债能力

（一）公司盈利能力

土地开发整理业务是该公司营业毛利最主要的来源，近年来公司综

[14] 由于景区流量未达预期，公司举行了多次优惠活动，导致当年旅游收入下降。
[15] 截至 2017 年末，公司纳入政府债务已置换完毕。

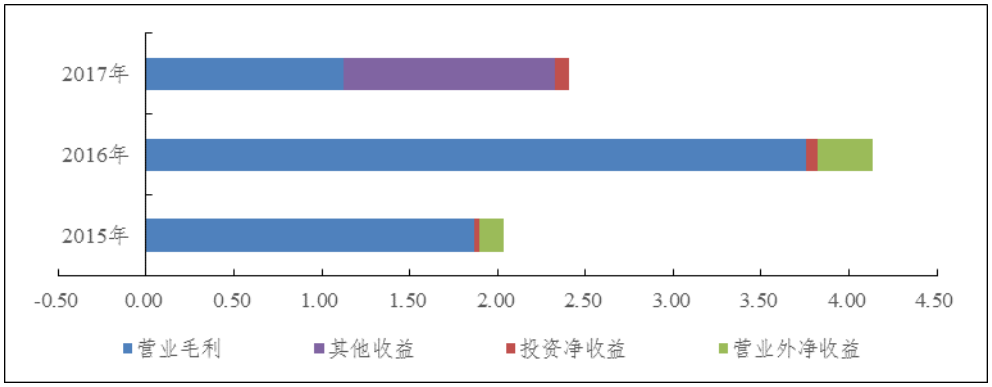
合毛利率水平随着该项业务的变动而呈波动态势。目前，主业经营和政府补助系公司利润总额的主要来源，总体看当前公司资产获利能力较弱。

2015-2017 年，该公司分别实现营业毛利 1.86 亿元、3.75 亿元和 1.12 亿元，其中 2016 年受益于土地开发毛利的大幅增加，当年公司营业毛利较上年增长 101.31%。土地开发整理业务是公司营业毛利最主要的来源，2015-2017 年该业务对营业毛利的贡献度分别为 92.15%、89.15%和 80.28%。同期，公司综合毛利率分别为 32.17%、70.09%和 17.71%，主要受土地开发整理业务毛利率变动影响而呈波动态势。从细分业务板块来看，2015-2017 年公司土地开发整理业务毛利率分别为 41.97%、87.35%和 36.20%，其中 2016 年较上年上升 45.38 个百分点，主要系当年嘉兴市土储中心收储价较高所致；同期，公司工程代建业务毛利率分别为 5.57%、27.82%和 5.33%，2016 年毛利率较高主要系当年仅确认了毛利率水平较高的零星工程收入所致；同期，公司混凝土销售业务毛利率分别为 10.79%、4.66%和 9.83%，2016 年受混凝土售价下滑影响，当年毛利率大幅下降；2016-2017 年，房屋销售业务毛利率分别为 37.36%和 -1.24%，2017 年该业务亏损主要当期结算安置房的价格低于其结算成本所致。

目前该公司期间费用以管理费用为主，2015-2017 年分别为 0.21 亿元、0.26 亿元和 0.25 亿元，其中管理费用分别为 0.18 亿元、0.15 亿元和 0.15 亿元。同期，公司期间费用率分别为 3.69%、4.79%和 3.95%，受利息支出大部分资本化的影响，公司期间费用率处于低水平。

近年来，营业毛利和政府补助系该公司利润总额的主要来源。2015-2017 年，公司分别实现利润总额 1.82 亿元、3.86 亿元和 2.12 亿元，其中营业毛利占比分别为 102.74%、99.10%和 53.60%，政府补助占比分别为 8.03%、8.17%和 55.71%。此外，近年来公司持续获得较小规模的投资收益，2015-2017 年分别为 0.03 亿元、0.06 亿元和 0.08 亿元，主要源自理财收益。同期，公司净利润分别为 1.82 亿元、3.79 亿元和 2.09 亿元。2015-2017 年，公司净资产收益率分别为 3.16%、5.28%和 2.43%，总资产报酬率分别为 1.19%、2.35%和 1.28%，公司资产获利能力较弱。

图表 15. 2015 年以来公司主要盈利来源构成情况（单位：亿元）



资料来源：根据嘉湘集团提供资料整理绘制

（二）公司偿债能力

随着湘家荡区域开发建设的持续投入，该公司积聚了较大规模的刚性债务，受益于政府债务置换，2016 年公司债务规模和负债经营程度有所下降。目前公司财务杠杆水平尚属合理，负债期限结构偏长期，存量货币资金能够为即期债务偿付提供一定保障；但公司资产以土地开发和基础设施建设成本为主，资产流动性一般，债务偿付能力易受区域土地市场行情影响。

1. 债务分析

（1）债务结构

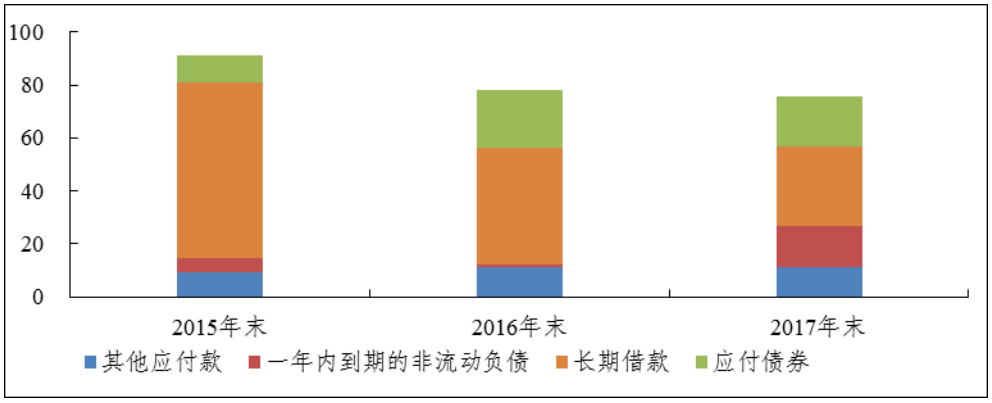
2015 年以来，受政府债务置换转计资本公积以及到期债务偿付等因素影响，该公司负债规模和负债经营程度持续下降。2015-2017 年末公司负债总额分别为 103.41 亿元、87.65 亿元和 82.22 亿元，公司资产负债率分别为 63.94%、50.70%和 48.61%。同期末，公司刚性债务分别为 98.09 亿元、74.43 亿元和 67.14 亿元，在总负债中占比较高，分别为 94.85%、84.92%%和 81.66%。2015-2017 年末，公司股东权益与刚性债务比率分别为 59.47%、114.52%和 129.46%，主要得益于政府性债务置换[16]，公司股东权益对刚性债务的保障能力明显提升。

目前该公司负债期限结构偏长期，2015-2017 年末，公司长短期债务比分别为 346.49%、266.06%%和 151.23%，2017 年大幅下降主要系部分长期借款和应付债券将于一年内到期而调至流动负债科目所致。从

[16] 该公司债务进行地方政府债券置换后，由嘉兴市政府承担债务本金的偿还责任，公司承担债务利息的偿还责任。

具体构成看，公司负债主要由长期借款、应付债券、一年内到期的非流动负债和其他应付款构成，2017 年末上述四项占负债总额的比例分别为 36.11%、22.91%、18.88%和 13.84%。其中长期借款余额为 29.69 亿元，同比下降 23.10%，主要系部分长期借款到期偿付及将于一年内到期的长期借款转计入流动负债科目所致；应付债券余额为 18.84 亿元，同比下降 13.41%，主要为公司发行的 16 嘉湘集团 01、16 嘉湘集团 02、17 嘉湘集团 MTN001 和 17 湘家荡 PPN001；一年内到期的非流动负债余额 15.52 亿元，主要为一年内到期的长期借款、债券和长期应付款；其他应付款余额为 11.38 亿元，同比增长 2.58%，主要为应付嘉兴城市建设投资有限公司、嘉兴湘德实业发展有限公司等的往来款和绿地集团嘉兴置业有限公司等履约保证金。此外，2017 年末公司长期应付款同比下降 66.67%至 0.90 亿元，主要系当年公司偿还部分应付嘉兴名城集团转借的债券资金所致[17]。

图表 16. 2015-2017 年末公司负债构成情况（单位：亿元）



资料来源：根据嘉湘集团提供数据整理绘制

（2）金融机构借款情况

银行借款是该公司主要的融资方式，2015-2017 年末，公司银行借款余额分别 57.25 亿元、47.14 亿元和 34.81 亿元，占负债总额的比重分别为 55.36%、53.78%和 42.34%。2017 年末，公司银行借款以长期借款为主；借款方式包括保证借款、抵押借款和质押及保证借款，抵押物为土地使用权，质押物为定期存单；借入资金主要用于项目建设。从利率来看，公司长期银行借款利率在 4.51%-8.50%之间，短期银行借款利率为 4.35%。此外，2017 年末公司存在 1.33 亿元融资租赁款，借款期限为一年，利率 4.35%。从整体金融机构借款期限结构来看，2018-2019

[17] 2017 年末，应付嘉兴名城集团的 12 嘉名城债余额为 1.80 亿元，其中一年内到期的长期应付款 0.9 亿元，长期应付款 0.9 亿元，未来债券本金偿还计划为：2018-2019 年每年偿还 0.90 亿元。

年和 2020 年及以后，公司分别需偿还 16.45 亿元、18.30 亿元及 30.23 亿元。

图表 17. 截至 2017 年末公司银行借款情况（单位：亿元）

借款类别	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款	合计
抵押借款	—	0.10	4.76	**4.86**
保证借款	0.50	2.52	20.63	**23.65**
质押及保证借款	—	2.00	4.30	**6.30**
合计	**0.50**	**4.62**	**29.69**	**34.81**

资料来源：根据嘉湘集团提供数据整理

（3）或有负债

2017 年末，该公司对外担保余额分别为 24.48 亿元，担保比率为 28.16%，公司对外担保规模较大，目前被担保企业主要为国有控股企业或国有控股企业子公司，且经营情况均正常，能够一定程度上降低公司担保代偿风险。

图表 18. 2017 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	被担保金额	担保期限
嘉兴湘德实业发展有限公司	6.50	2017.03-2027.03
嘉兴市湘瑞建设有限责任公司	5.00	2016.04-2021.04
嘉兴市南湖区南新水利城建建设有限公司	3.20	2016.05-2036.05
嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司	3.00	2015.07-2018.07
嘉兴市新谐投资有限公司	2.10	2015.09-2025.09
嘉兴市南湖城市建设投资集团有限公司	2.00	2017.03-2022.03
嘉兴市汉塘环境技术服务有限公司	1.60	2016.01-2018.12
嘉兴市平林新农村投资发展有限公司	1.00	2016.03-2021.03
浙江兴科科技发展投资有限公司	0.04	2016.04-2019.04
嘉兴市科圣电子信息有限公司	0.04	2016.04-2019.04
合　计	**24.48**	**—**

资料来源：根据嘉湘集团提供的数据绘制

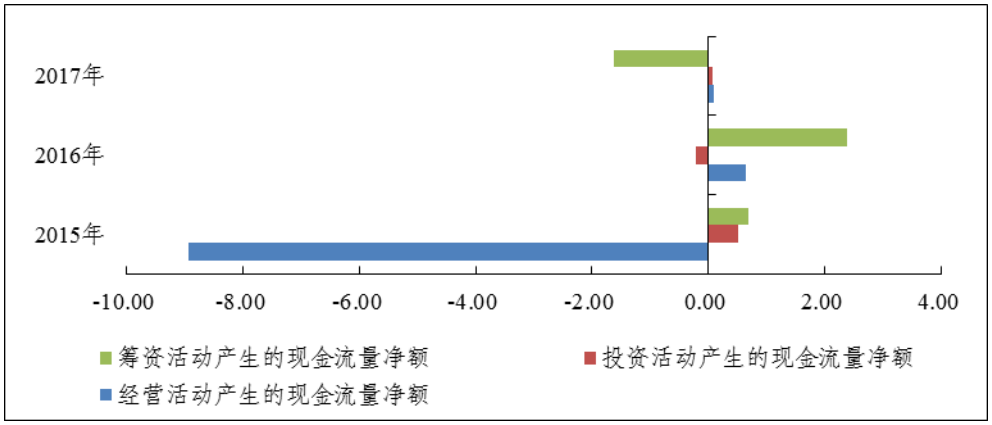
2. 现金流分析

该公司经营环节现金流主要反映主业现金收支以及往来款情况，2015-2017 年，公司经营性现金流量净额分别为-8.95 亿元、0.64 亿元和 0.10 亿元，其中 2015 年经营性现金流净流出量较大，主要系公司对湘家荡区域开发建设的较大规模投入及往来款净流出所致；2016-2017 年主要受公司工程建设支付的现金减少和往来款净流量转正影响，当期经营性净现金流转正。同期，公司营业收入现金率分别为 100.26%、117.34%和 85.05%，2017 年主要受安置房回款进度及混凝土销售信用周期等因素影

响，当年营业收入现金率有所下降。

2015-2017 年，该公司投资活动产生的现金流量净额分别为 0.52 亿元、-0.21 亿元和 0.08 亿元。其中 2015 年投资性现金流为净流入状态，主要系当年公司根据《关于同意嘉湘集团转让所持恒华融资租赁有限公司 51%国有股权的批复》（嘉国资资产[2015]73 号），以 0.60 亿元的协议价格将所持恒华公司 51%的股权转让给嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司所致；2016 年以来，受理财产品的收支影响，收回投资收到的现金及投资支付的现金均呈现较大规模。公司主要通过银行借款、发行债券等方式来弥补经营与投资活动的资金缺口。2015-2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.68 亿元、2.37 亿元和-1.64 亿元，2017 年受到期偿付债务规模较大影响，筹资活动现金流呈净流出状态。

图表 19. 2015 年以来公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：根据嘉湘集团提供资料整理绘制

该公司 EBITDA 主要由利润总额构成，2015-2017 年分别为 1.91 亿元、3.99 亿元和 2.23 亿元，受利润总额变动影响存在波动，对利息支出及刚性债务的保障程度较弱。同时，近三年公司经营性现金净流入无法对流动负债和负债总额形成有效保障。

图表 20. 2015-2017 年公司经营性现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.25	0.44	0.39
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.05	0.03
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-29.96	2.71	0.34
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	-9.02	0.67	0.11

注：根据嘉湘集团提供资料整理、计算

3. 资产质量分析

该公司资本实力的提升主要得益于政府债务置换及经营积累，

2015-2017 年末公司所有者权益分别为 58.33 亿元、85.23 亿元和 86.92 亿元，其中资本公积分别为 34.92 亿元、56.64 亿元及 56.64 亿元。2016 年末，公司资本公积较上年末大幅增长 62.19%，主要系根据《关于地方政府存量债务账户处理的函》（嘉国资[2016]89 号）、《关于政府债券置换地方政府存量债务所涉债权债务关系调整和账务处理的函》（嘉南财[2016]350 号），公司当年增加资本公积 21.72 亿元[18]。2017 年末，公司实收资本与资本公积金合计为 71.64 亿元，占股东权益的比重为 82.42%，资本结构较为稳健。

2015-2017 年末，该公司资产总额分别为 161.75 亿元、172.88 亿元和 169.14 亿元，2017 年主要受债务偿付支付现金影响，公司资产规模略降 2.16%。从资产构成来看，公司以流动资产为主，2017 年末流动资产占总资产的比重达 99.47%。其中，存货、货币资金和其他应收款在流动资产中占比较高，分别为 86.34%、8.43%和 4.50%。2017 年末，公司存货余额为 145.27 亿元，同比增长 4.77%，主要系尚未完工的土地开发及基础设施建设工程、已完工未结算的安置房和土地资产，其中公司拥有出让性质土地面积 422.07 亩，账面价值 7.95 亿元；同期末，公司货币资金余额为 14.18 亿元，同比下降 40.04%；同期末现金比率为 43.34%，剔除 2.30 亿元受限货币资金后现金比率为 36.31%；同期末，公司其他应收款余额为 7.57 亿元，较上年末下降 9.46%，主要系嘉兴市湘瑞建设有限责任公司（以下简称“湘瑞建设”）、远东国际租赁有限公司等往来款收回所致。2015-2017 年末，公司流动比率分别为 694.82%、717.66%和 514.09%，速动比率分别为 149.31%、136.49%和 68.82%，公司资产以土地开发和基础设施建设成本为主，实际资产流动性弱于账面表现，且易受区域土地市场影响，整体资产流动性一般。

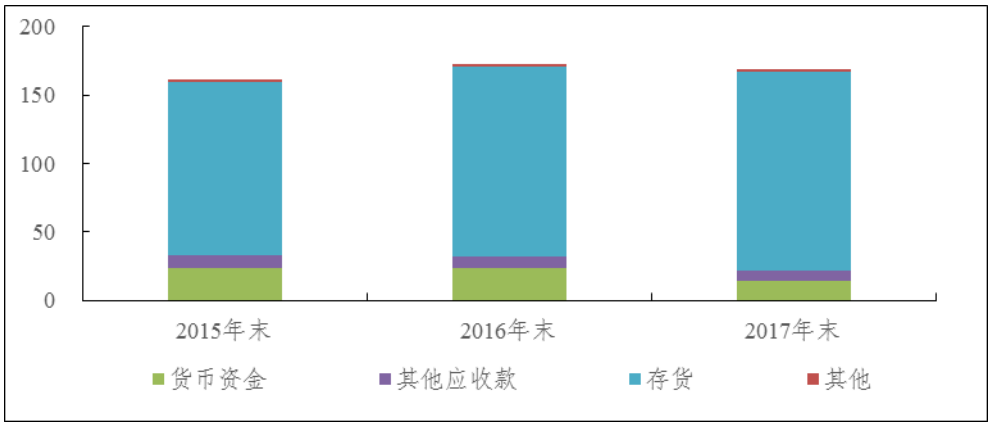
该公司非流动资产规模小，2017 年末余额 0.90 亿元，以固定资产、长期股权投资、其他非流动资产和商誉为主。2017 年末，公司固定资产余额为 0.31 亿元，主要系房屋及建筑物；长期股权投资余额为 0.25 亿元，系对联营企业湘瑞建设的投资；其他非流动资产 0.20 亿元，系公司 2014 年购入的七星民政塑料五金厂厂房；商誉余额为 0.13 亿元，系收购子公司中建混凝土公司所形成。

截至 2017 年末，该公司受限资产账面价值 10.26 亿元，受限资产比

[18] 根据嘉国资[2016]89 号文件及嘉南财[2016]350 号文件，该公司本部、七新公司、嘉兴新农村公司、湘投公司分别可将 1.50 亿元、15.76 亿元、6.88 亿元及 4.58 亿元政府债务置换金额计入资本公积，其中 6.01 亿元已在以前年度计入资本公积，故当年实际增加资金公积 21.72 亿元（不包括少数股东权益）。

例为 6.06%，主要为用于抵押借款的土地使用权 7.95 亿元，以及用于质押担保的货币资金 2.30 亿元。

图表 21. 2015-2017 年末公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据嘉湘集团提供资料整理、绘制

（三）外部支持

作为湘家荡区域开发建设的重要主体，该公司承担了湘家荡区域内的征迁安置、土地开发整理、基础设施建设等职能，主业在区域内地位突出。

该公司信誉较好，与多家商业银行保持了良好的合作关系。截至 2017 年末，公司共获得各商业银行授信额度为 74.86 亿元，其中尚未使用授信额度为 12.60 亿元。

六、公司过往债务履约情况

根据该公司 2018 年 3 月《企业信用报告（详版）》，公司历史偿债记录良好，无银行信贷违约、迟付利息情况。

截至 2018 年 3 月末，该公司待偿还债券本金余额为 29.00 亿元，公司对已发行债券均能够按时付息，没有延迟支付利息的情况，本金尚未到兑付期。

图表 22. 截至 2018 年 3 月末公司存续期债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	待偿余额（亿元）	票面年利率（%）	期限	到期时间
15 嘉湘债	10.00	10.00	6.00	3 年	2018-12-07
16 嘉湘集团 01	6.00	6.00	4.13	7 年	2023-07-20
16 嘉湘集团 02	6.00	6.00	3.87	7 年	2023-09-21
17 湘家荡 PPN001	5.00	5.00	6.18	3 年	2020-10-31
17 嘉湘集团 MTN001	2.00	2.00	6.17	3 年	2020-06-16

资料来源：Wind

七、结论

该公司为国有独资企业，实际控制人为嘉兴市国资委。公司已建立起符合业务管理要求的法人治理结构，能够保障公司规范运作，满足日常经营管理需要。公司根据自身业务发展需要设置了相应的组织架构和管理制度，日常运作较规范，可为各项经营活动的顺利开展提供保障。

该公司以湘家荡区域的开发建设为核心业务，目前土地开发和工程收入是公司主要的营业收入来源，但其易受土地出让市场行情和工程进度影响而产生波动；未来公司在基础设施建设方面仍有较大规模的投资计划，或将面临一定的资本性支出压力。

土地开发整理业务是该公司营业毛利最主要的来源，近年来公司综合毛利率水平随着该项业务的变动而呈波动态势。目前，主业经营和政府补助系公司利润总额的主要来源，总体看当前公司资产获利能力较弱。随着湘家荡区域开发建设的持续投入，公司积聚了较大规模的刚性债务，受益于政府债务置换，2016 年公司债务规模和负债经营程度有所下降。目前公司财务杠杆水平尚属合理，负债期限结构偏长期，存量货币资金能够为即期债务偿付提供一定保障；但公司资产以土地开发和基础设施建设成本为主，资产流动性一般，债务偿付能力易受区域土地市场行情影响。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本信用评级报告有效期（本信用评级报告出具之日起至2019年6月27日止）内，本评级机构将持续关注发行人外部经营环境的变化、影响发行人经营或财务状况的重大事件、发行人履行债务的情况等因素。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

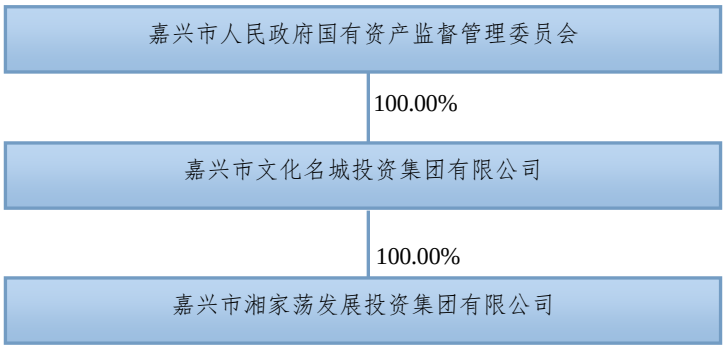
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

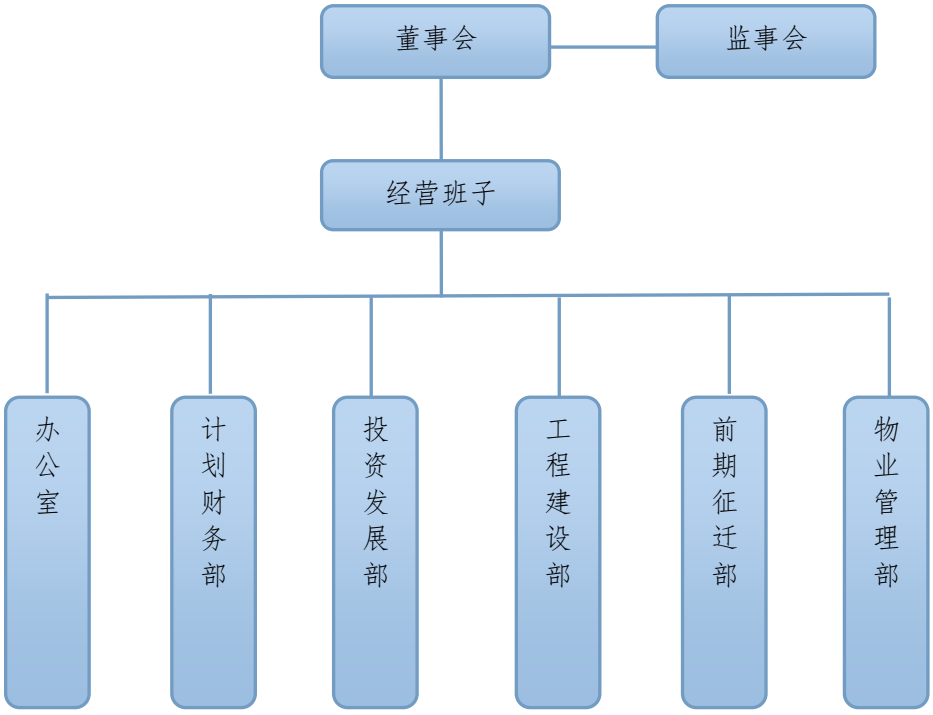
公司与实际控制人关系图



注：根据嘉湘集团提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据嘉湘集团提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名　称	持股比例（%）	主营业务	2017年（末）主要财务数据（万元）				
			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量
公司本部	—	实业投资；基础设施建设；旅游资源的开发；资产经营管理；物业服务	480398.27	190536.15	0.00	-14.93	-402.16
嘉兴湘家荡投资有限公司	100.00	实业投资及资产经营管理；旅游资源开发；房地产开发与经营	78000.00	371679.77	32754.55	20087.81	8858.25
嘉兴七新投资发展有限公司	93.33	实业投资及资产经营管理；房屋拆迁咨询服务；市政经营管理；生态农业开发经营管理；水利建设项目的投资、开发、建设与管理；受委托从事土地开发；从事农村土地承包经营权流转服务	28000.00	332307.54	10397.84	937.55	-8618.54
嘉兴湘城市政园林工程建设有限公司	100.00	市政工程施工；建筑装潢工程施工；室内装饰工程施工；城市照明工程施工及维护；消防工程施工；土石方工程施工；污水管见施工及养护；水利工程施工；河道保洁；园林绿化工程设计、施工；建设材料的销售；花卉苗木的种植、销售及租赁。盆景、景石销售	2600.00	26342.25	207.59	-374.18	-1404.21
嘉兴湘城置业有限公司	100.00	房地产开发；建筑工程施工；市政工程施工；钢材、建筑材料、装饰材料的销售；自有房屋租赁	—	10355.44	6996.83	309.61	6428.05
嘉兴湘城新农村建设有限公司	100.00	农田水利基础设计建设;河道治理;从事农村土地承包经营权流转服务;农业技术服务；房屋拆迁咨询服务；瓜果、蔬菜、花卉、树木的种植及销售；水产品的养殖；农业技术开发和技术转让；农业观光游览；农副产品的销售；实业投资及资产经营管理；农业休闲旅游项目的开发；受委托从事土地开发	30000.00	139634.48	5303.37	213.02	-2510.33
嘉兴市中建混凝土有限公司	100.00	货运：普通货运；商品混凝土的生产、销售	—	5699.06	7127.49	160.28	952.30

名　称	持股比例（%）	主营业务	2017 年（末）主要财务数据（万元）				
			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量
嘉兴湘城旅游发展有限公司	100.00	旅客运输、货物运输；国内旅游业务、入境业务。湘家荡区域旅游资源的开发，建设，湘家荡旅游景区管理；户外装备租赁；自有房屋租赁，票务代理；初级家产品，日用百货，工艺品销售；户外休闲健身娱乐活动；摄影服务	2400.00	9537.55	275.69	-252.34	-238.77
嘉兴湘家荡国际会议中心管理有限公司	100.00	酒店管理,实业投资，会议及展览服务	—	41992.77	—	0.30	-2096.96
嘉兴市湘融建设有限责任公司	60.00	基础设施建设；建设工程项目管理；旅游管理服务；现代农业园区建设	50000.00	21501.39	—	-0.45	-0.45

注：根据嘉湘集团提供资料整理

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额［亿元]	161.75	172.88	169.14
货币资金［亿元]	24.10	23.65	14.18
刚性债务[亿元]	98.09	74.43	67.14
所有者权益[亿元]	58.33	85.23	86.92
营业收入[亿元]	5.80	5.36	6.33
净利润[亿元]	1.82	3.79	2.09
EBITDA[亿元]	1.91	3.99	2.23
经营性现金净流入量[亿元]	-8.95	0.64	0.10
投资性现金净流入量[亿元]	0.52	-0.21	0.08
资产负债率[%]	63.94	50.70	48.61
长短期债务比[%]	346.49	266.06	151.23
权益资本与刚性债务比率[%]	59.47	114.52	129.46
流动比率[%]	694.82	717.66	514.09
速动比率［%]	149.31	136.49	68.82
现金比率[%]	104.05	98.87	43.34
利息保障倍数[倍]	0.25	0.44	0.38
有形净值债务率[%]	177.71	103.00	94.74
担保比率[%]	25.85	26.02	28.16
毛利率[%]	32.17	70.09	17.71
营业利润率[%]	29.03	66.23	33.56
总资产报酬率[%]	1.19	2.35	1.28
净资产收益率[%]	3.16	5.28	2.43
净资产收益率*[%]	3.22	5.43	2.50
营业收入现金率[%]	100.26	117.34	85.05
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-29.96	2.71	0.34
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-9.02	0.67	0.11
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-28.21	1.84	0.61
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-8.50	0.45	0.20
EBITDA/利息支出[倍]	0.25	0.44	0.39
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.05	0.03

注：表中数据依据嘉湘集团经审计的 2015-2017 年度财务数据整理、计算。

附录五：

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%
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负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/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负债总额比率(%)	(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)/[(期初负债合计+期末负债合计)/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

附录六：

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 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。