

信用评级公告

联合〔2023〕4320号

联合资信评估股份有限公司通过对嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“17 嘉兴秀洲债/PR 秀洲债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十一日

嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
中合中小企业融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 嘉兴秀洲债/PR 秀洲债	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 嘉兴秀洲债/PR 秀洲债	10 亿元	4 亿元	2024/09/25

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		3
			偿债能力	4
指示评级				a ⁺
个体调整因素				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）作为嘉兴市秀洲区最大的开发建设和国有资产运营主体，主要负责秀洲区的土地整理、安置房及基础设施建设、国有资产运营等业务，区域经营优势明显。2022 年，公司在资金注入、股权及资产划拨以及政府补助等方面继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金回笼周期较长、资金支出压力很大及存在集中兑付压力等因素可能会给公司信用水平带来的不利影响。

“17 嘉兴秀洲债/PR 秀洲债”设置了分期偿还本金安排，同时中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）为“17 嘉兴秀洲债/PR 秀洲债”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中合担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保有效增强了“17 嘉兴秀洲债/PR 秀洲债”本息偿还的安全性。

未来，随着公司业务的持续推进，公司经营情况有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 嘉兴秀洲债/PR 秀洲债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司区域经营优势明显。**公司是嘉兴市秀洲区最大的开发建设和国有资产运营主体，主要负责秀洲区的土地整理、安置房及基础设施建设和国有资产运营等业务，区域经营优势明显。

2. **继续获得有力的外部支持。**2022 年，公司获得了政府在资金注入、股权及资产划拨等方面的支持合计 55.74 亿元，获得政府补助合计 5.07 亿元。

3. **增信措施有效提升了债券偿付的安全性。**中合担保对“17 嘉兴秀洲债/PR 秀洲债”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了债券偿付的安全性。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
GDP (亿元)	858.71	1000.28	956.82	817.21
一般公共预算收入 (亿元)	24.70	53.17	26.00	42.98
资产总额 (亿元)	975.61	268.47	314.07	113.88
所有者权益 (亿元)	370.41	117.51	184.84	67.44
营业总收入 (亿元)	40.09	10.91	29.79	4.58
利润总额 (亿元)	5.25	1.56	2.75	1.59
资产负债率 (%)	62.03	56.23	41.15	40.78
全部债务资本化比率 (%)	59.60	50.99	33.27	27.43
全部债务/EBITDA (倍)	60.46	30.77	33.46	7.09
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.36	0.45	0.77	1.80

注：公司 1 为重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司，公司 2 为贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司，公司 3 为重庆市大足区大双实业发展有限公司
资料来源：联合资信根据公开数据整理

分析师：许狄龙 吴茵

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 在建及拟建项目尚需投资规模大，未来投资压力很大。截至 2022 年底，公司在建及拟建的项目尚需投资规模约 260 亿元，未来存在很大的资金支出压力。

2. 资金回笼周期较长。公司资产以应收类款项及存货为主，应收类款项合计占比 26.80%，对资金占用明显，存货变现受政府结算及回款安排影响较大。

3. 债务负担较重，存在集中兑付压力。截至 2022 年底，公司全部债务 546.33 亿元，较上年底增长 25.49%，全部债务资本化比率为 59.60%；2023 年到期债务规模 128.53 亿元，现金短期债务比下降至 0.26 倍，公司存在集中兑付压力。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	47.39	42.36	33.20
资产总额 (亿元)	624.18	792.25	975.61
所有者权益 (亿元)	239.52	308.33	370.41
短期债务 (亿元)	91.46	127.61	128.53
长期债务 (亿元)	245.82	307.75	417.80
全部债务 (亿元)	337.27	435.35	546.33
营业总收入 (亿元)	35.39	37.12	40.09
利润总额 (亿元)	5.73	5.96	5.25
EBITDA (亿元)	8.67	10.08	9.04
经营性净现金流 (亿元)	-69.46	-89.54	-89.91
营业利润率 (%)	13.80	11.68	11.50
净资产收益率 (%)	2.27	1.70	1.41
资产负债率 (%)	61.63	61.08	62.03
全部债务资本化比率 (%)	58.47	58.54	59.60
流动比率 (%)	423.52	420.75	488.70
经营现金流动负债比 (%)	-54.66	-55.57	-53.13
现金短期债务比 (倍)	0.52	0.33	0.26
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.58	0.51	0.36
全部债务/EBITDA (倍)	38.90	43.18	60.46
公司本部			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	247.64	285.65	295.57
所有者权益(亿元)	155.47	161.63	162.64
全部债务(亿元)	73.68	109.91	115.41
营业总收入(亿元)	0.04	0.05	0.04
利润总额(亿元)	0.00	0.06	0.01

资产负债率(%)	37.22	43.42	44.98
全部债务资本化比率(%)	32.15	40.48	41.51
流动比率(%)	510.75	316.66	279.94
经营现金流动负债比(%)	-121.28	-71.66	36.38

注：本报告已将其他流动负债中有息债务调整至短期债务核算，将长期应付款中有息债务调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 嘉兴秀洲债 /PR 秀洲债	AAA	AA	稳定	2022/06/27	许狄龙 张婧茜	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
17 嘉兴秀洲债 /PR 秀洲债	AAA	AA	负面	2021/06/28	许狄龙 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
17 嘉兴秀洲债 /PR 秀洲债	AAA	AA	稳定	2017/08/25	闫蓉 王超	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司经营范围和股权结构未发生变动。截至2022年底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，唯一股东及实际控制人仍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 2022 年底，公司本部内设综合管理部、财务管理部、投融资管理部、资产管理部、党群人事部等 5 个职能部门；拥有合并范围内一级子公司 11 家。

截至2022年底，公司资产总额975.61亿元，所有者权益370.41亿元（含少数股东权益8.42亿元）；2022年，公司实现营业总收入40.09亿元，利润总额5.25亿元。

公司注册地址：浙江省嘉兴市秀洲区东升西路1250号秀宏大楼902室；法定代表人：魏国俊。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至评级报告出具日，联合资信所评公司存续债券为“17 嘉兴秀洲债/PR 秀洲债”。跟踪期内，公司已按期足额支付债券本金和利息，过往履约情况良好。截至 2023 年 4 月底，“17 嘉兴秀洲债/PR 秀洲债”的募集资金已按照约定用途使用完毕。募集资金所投入的 5 个安置房项目均已完工，总投资规模 8.83 亿元，可销售面积 30.08 万平方米，剩余可售面积 15.79

万平方米，累计实现收入 5.44 亿元。中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）为“17 嘉兴秀洲债/PR 秀洲债”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

表1 本次跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 嘉兴秀洲债/PR 秀洲债	10.00 亿元	4.00 亿元	2017/09/25	7 年

注：上述债券每年付息一次，并设立提前偿还条款，在债券存续期的第3-7年，每年末按照债券发行总额20%的金额偿还债券本金

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政

治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济学信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济概况

跟踪期内，嘉兴市及秀洲区经济保持稳步发展，但一般公共预算收入和政府性基金收入均有所下降。

（1）嘉兴市

嘉兴市为浙江省下辖地级市，位于浙江省东北部、长江三角洲杭嘉湖平原腹地，是长江三角洲重要城市之一，下辖 2 区、2 县、3 县级市，陆地面积 3915 平方公里。截至 2022

年底，嘉兴市户籍人口 374.85 万人，比上年底增加 3.00 万人。

根据《2022 年嘉兴市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年嘉兴市实现地区生产总值（GDP）6739.45 亿元，同比增长 2.5%。分产业看，第一产业增加值 144.01 亿元，增长 2.4%；第二产业增加值 3719.61 亿元，增长 2.9%；第三产业增加值 2875.83 亿元，增长 2.0%。三次产业增加值结构为 2.1:54.3:43.6。

2022 年，嘉兴市固定资产投资同比增长 7.2%。分产业看，第一、二、三产投资同比分别增长 4.7%、14.9% 和 3.5%；从重点领域看，全市高新技术产业投资、生态环保城市更新和水利设施投资、民间投资分别同比增长 25.8%、20.5% 和 0.5%，交通投资同比下降 15.6%。

2022 年，嘉兴市一般公共预算收入 596.47 亿元，同比下降 11.6%；一般公共预算支出 827.71 亿元，同比增长 4.3%；财政自给率为 72.06%，财政自给能力尚可。2022 年，嘉兴市政府性基金收入为 855.04 亿元，同比下降 15.40%。

（2）秀洲区

秀洲区为嘉兴市的主城区之一，总面积 547.73 平方公里；截至 2022 年底，户籍人口 43.57 万人。

根据《2022 年秀洲区国民经济和社会发展统计公报》，2022 年秀洲区实现地区生产总值 858.71 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.3%。按三次产业分：第一产业增加值为 19.18 亿元，同比增长 2.1%；第二产业增加值为 455.86 亿元，同比增长 5.0%，其中工业增加值为 414.39 亿元，同比增长 4.7%；第三产业增加值为 383.66 亿元，同比增长 1.5%。三次产业比重从 2021 年的 2.1:51.4:46.5 调整为 2.2:53.1:44.7。

2022 年，秀洲区完成固定资产投资 204.03 亿元，同比增长 23.5%。按产业划分：第一产业完成投资 0.82 亿元；第二产业完成投资 75.33 亿元，同比增长 14.4%；第三产业完成投资 127.88 亿元，同比增长 31.8%。2022 年，秀洲区亿元以上投资项目 166 个，当年完成投资

118.06 亿元；当年新开工项目 159 个，累计完成投资 69.75 亿元。

2022 年，受实施减税降费政策及行政事业性收费等缓缴政策影响，秀洲区实现一般公共预算收入 24.70 亿元，同比下降 15.0%。同期，秀洲区一般公共预算支出 47.04 亿元，同比增长 10.9%；财政自给率为 52.51%，财政自给能力明显下降。2022 年，秀洲区政府性基金收入为 59.89 亿元，同比下降 15.60%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年底，公司唯一股东及实际控制人仍为嘉兴市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司是嘉兴市秀洲区最大的开发建设和国有资产运营主体，区域经营优势明显。

公司作为嘉兴市秀洲区最大的开发建设和国有资产运营主体，主要负责秀洲区的土地整理、安置房及基础设施建设和国有资产运营等业务，区域经营优势明显。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版）（机构信用代码：91330411699542750C），截至 2023 年 5 月 16 日，公司本部无关注类贷款或不良类贷款。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2023 年 5 月 30 日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员发生变动，法人治理结构和管理制度等无重大变化。

跟踪期内，吴云飞不再担任公司董事长职务，原总经理沈雪峰接任公司董事长，魏国俊任公司总经理、董事及法定代表人。

魏国俊先生，1980 年 10 月生，中共党员，硕士研究生学历；曾任嘉兴市秀洲区委办公室综合科科长、副科长、科长，嘉兴市秀洲区王店镇人民政府副镇长，嘉兴市秀洲区经济信息商务局党组成员、副局长，嘉兴市秀洲区人民政府办公室党组成员、副主任；现任公司党委副书记、总经理。

除上述人员发生变更外，公司其他主要高级管理人员、法人治理结构和管理制度等无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入有所增长，综合毛利率变化不大。

2022 年，公司营业总收入同比增长 8.00%。其中，基础设施建设收入同比增长 17.05%，主要系当年完工结算项目增加所致；土地整理收入同比下降 23.35%，主要系结算进度影响所致；安置房收入同比增长 168.10%，主要由于当期交付安置房项目较多所致；租赁收入和贸易收入同比均变动不大。

2022 年，公司综合毛利率同比变化不大。

表2 公司营业总收入及毛利率构成情况

项目	2021 年			2022 年		
	金额（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	金额（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
基础设施建设收入	7.91	21.30	11.15	9.26	23.09	11.62
土地整理收入	10.41	28.05	11.82	7.98	19.91	10.27
安置房收入	2.53	6.80	18.16	6.77	16.89	16.68

项目	2021年			2022年		
	金额(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	金额(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
租赁收入	1.70	4.59	68.89	1.77	4.41	65.52
贸易收入	11.77	31.71	0.59	11.28	28.13	0.64
其他收入	2.80	7.54	27.80	3.04	7.58	24.31
合计	37.12	100.00	12.37	40.09	100.00	12.46

注：公司其他收入主要包括农产品及机械销售、景区门票、餐厨垃圾、保洁收入等；合计数与各项加总数存在差异系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

公司基础设施建设业务回款较为滞后，在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力。

2021年起，公司基础设施建设业务由子公司与当地政府或其他国有企业等委托方签署委托代建协议开展；经营主体主要为嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司（以下简称“闻川城投”）、嘉兴市梅里投资管理集团有限公司（以下简称“梅里投资”）和嘉兴市秀宏建设投资集团有限公司（以下简称“秀宏建设”）等。

闻川城投与秀洲区王江泾镇人民政府签订基础设施项目合作协议，负责项目的前期立项、招投标、筹资以及建设管理工作；协议约定工程项目所发生的实际成本（包括直接施工成本、间接成本、与工程相关的借款费用以及项目管理费用），并按照成本加成的方式支付公司不低于工程成本20%的收益。项目完工后，由王江泾镇财政局负责相关项目的评审和结算。

梅里投资与嘉兴现代物流园区管委会（即项目业主方）及嘉兴市秀洲区王店镇财政所（即项目结算人，以下简称“王店财政所”）签订委托代建协议，梅里投资负责相关项目的

投资建设，王店财政所在每年年底按照项目成本加成一定比例进行收入结算，并向梅里投资拨付代建回购款项。

秀宏建设存在两种业务模式。①秀宏建设与嘉兴市新兴产业化基地实业有限公司、嘉兴市洪运新农村投资开发建设有限公司和嘉兴市麟湖文化旅游有限公司等业主单位签订《市政基础工程项目委托建设协议》，协助业主单位办理项目建设所需的各种合法相关文件，组织相关工程项目的施工建设。业主单位根据工程项目完工或者分标段完工后的结算成本加上一定的回报率向秀宏建设结算工程款项，秀宏建设以工程结算成本加上工程收益扣除相关税费后确认相应的基础设施建设收入。②秀宏建设有部分项目资金来源于财政拨款，项目成本计入“其他非流动资产”，财政拨款计入“专项应付款”（财政拨款可能有所滞后），项目完工移交政府后将“其他非流动资产”和“专项应付款”进行对冲。

截至2022年底，公司主要在建基础设施建设项目131个，总投资额212.21亿元，已投资额115.65亿元，未来尚需投资96.56亿元；累计回款49.51亿元，回款较为滞后。截至2022年底，公司拟建项目预计总投资额15.10亿元。总体看，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资金支出压力。

表3 截至2022年底公司前十大在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	累计回款	计划建设周期
秀洲区正原路城市有机更新项目	7.16	6.12	--	2018—2025年
油车港镇小城镇环境综合整治项目	5.42	6.21	--	2017—2022年
洪合镇机场配套基础设施工程项目	4.97	4.51	--	2019—2026年
新增国道G524工程（08省道延伸线）	23.10	13.88	4.61	2017—2025年
嘉兴市油车港至江苏黎里公路工程	12.46	12.41	--	2017—2025年
科技创业园	4.03	2.22	--	2020—2025年

项目名称	计划总投资	已完成投资	累计回款	计划建设周期
农田水利工程项目	7.00	0.37	--	2021—2026年
欢乐世界项目	5.98	2.33	--	2021—2025年
油车港镇企业关停淘汰	6.00	2.87	2.92	2018—2022年
油黎公路	4.50	4.50	--	2019—2022年
合计	80.62	55.42	7.53	--

注：1.油车港镇小城镇环境综合整治项目投资额超概主要系分摊资本化利息所致；2.油黎公路无需后续投资，但尚未达到完工条件，仍为在建状态

资料来源：公司提供

（2）土地整理

公司土地整理业务回款较为滞后，在整理土地尚需投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力。

2021年起，公司土地整理业务主要由闻川城投、梅里投资、嘉兴市嘉睦发展投资集团有限公司（以下简称“嘉睦集团”）、嘉兴市麟湖控股集团有限公司（以下简称“麟湖集团”）和嘉兴市盛洪发展投资集团有限公司（以下简称“盛洪集团”）负责。

业务模式上，当地政府与子公司就土地整理业务签订相关委托管理协议，一般按照工程项目所发生的实际成本（包括直接施工成本、间接成本、与工程相关的借款费用以及项目管理费用）加成一定比例的收益与公司进行结算并回款。具体协议签订形式、签订方及收入确认标准视子公司不同而有所差异。

截至2022年底，公司在整理土地预计总投资255.34亿元，已投资158.90亿元，已回款28.60亿元，回款较为滞后且未来存在较大的资金支出压力。

（3）安置房销售

公司安置房存在去化压力，在建及拟建的安置房项目尚需规模投资大，面临较大的资本支出压力。

公司安置房业务主要由闻川城投和梅里投资等子公司负责。

闻川城投安置房业务模式主要有自建和

外购两种；自建模式下，公司通过自筹资金及对外融资进行安置房建设开发，通过销售安置房、储藏室、商业配套及出租机动车库等实现收入；外购模式下，公司通过直接购买安置房用于满足因承接的土地整理或城中村改造项目拆迁安置需要，主要通过销售、土地整理或城中村改造项目产生的收益进行平衡。

梅里投资与嘉兴现代物流园投资发展有限公司签订房屋采购合同，合同约定采购的单价及交付方式，梅里投资将收到的房屋采购款确认收入。

公司自营安置房主要为“17 嘉兴秀洲债/PR 秀洲债”的5个募投项目，项目资金回笼主要依赖于安置房及配套停车位等的定向销售收入。2022年，募投项目实现收入3.12亿元，较上年大幅增长。

2022年，公司安置房收入主要来自“17 嘉兴秀洲债/PR 秀洲债”募投项目、闻川城投及梅里投资安置房销售。

截至2022年底，公司累计建设完成安置房项目9个，建筑面积62.08万平方米，可售面积合计50.64万平方米，剩余可售面积18.73万平方米，存在去化压力。公司主要在建安置房项目总投资19.12亿元，已投资14.82亿元，尚需投资4.30亿元；拟建项目3个，计划总投资37.38亿元。公司在建及拟建项目未来尚需投资规模大，面临较大的资本支出压力。

表4 截至2022年底公司主要在建及拟建安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	计划建设周期
嘉北街道南陶浜拆迁安置房	1.86	2.31	2016—2022年
王江泾沙河景园二期安置房	2.40	2.08	2015—2021年

项目名称	计划总投资	已完成投资	计划建设周期
宇泗浜村花甲圩新社区一期	1.17	1.28	2016—2022年
油车港镇中心社区马厍分区二期拆迁安置小区工程	7.95	3.96	2021—2025年
油车港镇陈家坝拆迁安置小区一期工程	3.24	2.81	2019—2023年
新塍镇文松苑拆迁安置工程	2.50	2.38	2019—2022年
油车港镇陈家坝拆迁安置小区二期	24.00	--	2022—2026年
陈家坝三期1号地块安置房工程	6.48	--	2023—2027年
陈家坝三期2号地块安置房工程	6.90	--	2023—2026年
合计	56.50	14.82	--

注：部分项目超概主要系项目实际投入过程中实际成本超出预期所致
资料来源：公司提供

(4) 租赁业务

2022年，公司经营物业资产出租率尚可，租赁收入同比小幅增长。

公司租赁业务主要由闻川城投、梅里投资和盛洪集团负责，出租的资产包括商铺、仓储、办公楼、码头以及菜市场等。

截至2022年底，公司可租赁物业面积合计35.96万平方米，2022年整体出租率72.35%，实现租赁收入1.77亿元，同比小幅增长。

(5) 贸易业务

2022年，公司贸易业务经营保持相对稳定。

公司贸易业务主要由秀宏建设及其下属子公司和闻川城投及其下属子公司负责。

公司贸易业务涉及商品主要包括化工产品、钢材、铝卷、铜材等大宗商品。2022年，公司实现贸易收入11.28亿元，同比下降4.21%；毛利率为0.64%，毛利率水平低。

表5 公司贸易品种销售占比情况

贸易品种	2021年	2022年
纺织纤维品	6.97%	8.45%
乙二醇	21.45%	27.53%
电子产品等	0.33%	--
钢材	50.56%	24.50%

表6 截至2022年底公司主要自建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	尚需投资	资金来源	资金回收方式	建设主体
嘉兴运河文化旅游度假区	16.00	15.13	0.87	自筹	项目景区收入	闻川城投
麟湖双创中心	3.01	1.89	1.12	自筹	出租、自用	麟湖集团
现代农业科技服务中心	1.00	0.72	0.28	自筹	出租、自用	秀宏建设
秀禾发展大厦	1.60	1.97	--	自筹	出租、自用	秀宏建设
嘉兴市秀洲区康养中心项目	2.64	1.33	1.31	自筹	出租、自用	秀宏建设

铝卷	11.62%	19.85%
辐射松原木	9.06%	--
精对苯二甲酸	--	6.26%
铜材	--	8.97%
煤炭	--	4.44%
合计	100.00%	100.00%

注：合计数与各项加总数存在差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

公司贸易业务前5大供应商主要为国有企业，合计采购金额占采购总额的49.83%；前5大客户主要为民营企业，合计销售金额占销售总额的55.27%。公司贸易业务上下游集中度一般。为控制相关风险，公司一般在收到下游客户货款后，再向上游供应商进行采购。

(6) 自建项目

公司自建项目建成后主要通过出租、收取门票收入等方式实现资金回笼，回笼周期较长。

截至2022年底，公司自建项目包括嘉兴运河文化旅游度假区、麟湖双创中心和秀禾发展大厦等；计划总投资35.98亿元，已完成投资24.54亿元，项目建设资金全部来源于自筹。公司自建项目建成后主要通过出租、收取门票收入等方式实现资金回笼，回笼周期较长。

项目名称	计划总投资	已完成投资	尚需投资	资金来源	资金回收方式	建设主体
蓬莱发展大厦	2.60	1.24	1.36	自筹	出租、自用	秀宏建设
新材料创业创新基地	3.30	1.27	2.03	自筹	出租、自用	梅里投资
洪远大厦项目	5.83	0.99	4.84	自筹	出租、自用	盛洪集团
合计	35.98	24.54	11.81	--	--	--

注：部分项目超概主要系项目实际投入过程成本超预期所致
资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将配合当地政府的统一部署，在完成区内重大项目建设任务的同时，建立规范的法人治理结构和内部管理体系；全面开展资产经营、对外投融资、项目开发、河道疏浚和城乡供水管网建设等业务，投融资领域覆盖土地整理、保障性住房及市政基础设施建设等重点项目。此外，公司将不断拓展自建项目，丰富公司收入结构。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度审计报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述审计报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2022年底，公司合并范围内一级子公司11家。2022年因公司收购嘉兴运河湾城投集团有限公司，合并范围增加1家一级子公司。上述子公司规模不大，合并范围变动对公司财务数据可比性影响不大。

跟踪期内，公司资产规模较快增长，资产构成以应收类款项及存货为主，应收类款项对资金占用明显，存货变现受政府结算及回款安排影响较大，公司资产质量一般。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产总额较上年底增长23.14%，资产构成仍以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况

项目	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	677.99	85.58	827.10	84.78
货币资金	41.68	5.26	29.73	3.05
应收账款	34.34	4.33	46.24	4.74
其他应收款	186.08	23.49	215.18	22.06
存货	400.43	50.54	520.16	53.32
非流动资产	114.26	14.42	148.51	15.22
投资性房地产	28.49	3.60	32.36	3.32
在建工程	23.76	3.00	43.75	4.48
资产总额	792.25	100.00	975.61	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司流动资产较上年底增长 21.99%。其中，公司货币资金较上年底下降 28.69%，主要用于项目建设；其中银行存款 27.71 亿元，受限货币资金 2.01 亿元。公司应收账款较上年底增长 34.67%，主要系相关业务款项未完全收回所致；应收账款主要为应收政府单位等委托方的款项，该部分款项占应收账

款账面余额的 97.63%，未计提坏账准备；应收账款前 5 名合计占应收账款账面余额的 83.08%，集中度较高。公司其他应收款较上年底增长 15.64%，主要系应收往来款增长所致；其他应收款主要为应收政府单位、平台公司和关联方的款项，该部分款项占其他应收款账面余额的 98.91%，未计提坏账准备；其他应收款

前 5 名合计占其他应收款账面余额的 44.59%，集中度一般。公司存货较上年底增长 29.90%，主要系项目持续投入所致；存货主要包括基础设施和安置房建设成本 452.51 亿元、土地开发成本 58.12 亿元，未计提跌价准备。

表 8 2022 年底公司应收账款账面余额前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比
嘉兴市秀洲区王江泾镇人民政府财政办	12.56	27.13
嘉兴市秀洲区新塍镇财政所	8.52	18.41
嘉兴现代物流园投资发展有限公司	6.97	15.06
嘉兴市秀洲区新塍田园综合体开发有限公司	5.95	12.86
嘉兴市麟湖文化旅游有限公司	4.45	9.62
合计	38.46	83.08

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

表 9 2022 年底公司其他应收款账面余额前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比
嘉兴市蓬泗荡新市镇建设投资开发有限公司	26.76	12.39
嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	22.82	10.56
嘉兴市王店镇新农村建设投资开发有限公司	16.58	7.67
嘉兴秀洲区新塍田园综合体开发建设有限公司	15.75	7.29
嘉兴市麟湖文化旅游有限公司	14.43	6.68
合计	96.34	44.59

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

表10 公司主要所有者权益构成情况

项目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	10.00	3.24	10.00	2.70
资本公积	254.77	82.63	310.14	83.73
未分配利润	32.87	10.66	37.88	10.23
少数股东权益	7.42	2.41	8.42	2.27
所有者权益	308.33	100.00	370.41	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模增长较快，债务结构以长期债务为主，债务负担较重，2023

截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底增长 29.97%。其中，公司投资性房地产（按公允价值计量）较上年底增加 3.87 亿元，主要系公司购买房产 3.05 亿元、自有房产转入 0.91 亿元所致。公司在建工程较上年底增加 19.98 亿元，主要系在建自营项目持续投入所致。

截至 2022 年底，公司受限资产 35.30 亿元，其中受限货币资金 2.01 亿元、存货 0.43 亿元、投资性房地产 24.33 亿元、固定资产 8.23 亿元、无形资产 0.29 亿元，均因借款抵质押受限。公司受限资产占资产总额的比重为 3.62%，受限比例低。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，随着政府资金注入、划入股权及资产，公司所有者权益规模快速增长，所有者权益以资本公积为主，稳定性较强。

截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底增长 20.13%，主要来自资本公积的增加；所有者权益以资本公积为主，结构稳定性较强。

截至 2022 年底，公司实收资本较上年底保持稳定；资本公积较上年底增长 21.73%，主要系政府资金注入、股权及资产划拨所致。

年存在集中兑付压力。

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底增长 25.06%，负债构成仍以非流动负债为主。

表11 公司主要负债构成情况

项目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	161.14	33.30	169.25	27.97
短期借款	58.30	12.05	73.92	12.21
其他应付款	25.14	5.20	30.85	5.10
一年内到期的非流动负债	58.67	12.12	36.41	6.02
其他流动负债	12.54	2.59	18.51	3.06
非流动负债	322.79	66.70	435.96	72.03
长期借款	179.08	37.01	239.66	39.60
应付债券	125.51	25.94	176.36	29.14
长期应付款	3.15	0.65	1.78	0.29
负债总额	483.93	100.00	605.21	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司流动负债较上年底增长 5.03%。其中，公司短期借款较上年底增长 26.80%，主要由保证借款 66.46 亿元、质押借款 3.13 亿元、抵押借款 2.45 亿元构成，借款年利率分布于 3.95%~5.50% 之间。公司其他应付款较上年底增长 22.71%，主要为应付政府单位及平台公司的款项。公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 37.94%，主要由一年内到期的长期借款 11.27 亿元、一年内到期的应付债券 18.38 亿元和一年内到期的长期应付款 1.23 亿元构成。公司其他流动负债较上年底增长 47.64%，主要包括信用证 0.80 亿元、短期融资券 4.40 亿元和理财直融 13.00 亿元，本报告将上述有息部分纳入短期债务核算。

截至 2022 年底，公司非流动负债较上年底增长 35.06%。其中，公司长期借款较上年底增长 33.83%，主要由保证借款 224.93 亿元、保证质押借款 12.75 亿元、保证抵押借款 6.56 亿元和抵押借款 3.07 亿元构成，借款年利率分布于 4.2%~7.5% 之间。公司应付债券较上年底增长 40.52%，主要由公司债券 103.85 亿元、PPN37.63 亿元和中期票据 34.88 亿元构成，年利率分布于 3.05%~5.60% 之间。2022 年公司新发债券明细如下表。

表12 2022年公司新发债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行规模	发行日期	期限
22 梅里投资 PPN001	5.00	2022/03/24	5 年
22 嘉梅 01	5.00	2022/08/03	5 年

22 闻川 01	9.00	2022/01/07	5 年
22 闻川 02	8.00	2022/12/14	5 年
22 秀宏 01	5.00	2022/01/24	5 年
22 秀宏建设 PPN001	5.00	2022/06/22	5 年
22 秀宏 02	10.00	2022/09/09	3 年
22 嘉秀 01	8.00	2022/03/22	7 年
22 嘉秀 02	5.00	2022/09/19	3 年
22 嘉秀 03	1.00	2022/09/19	5 年
22 嘉秀发展 PPN001	4.70	2022/09/21	3 年
22 嘉秀发展 MTN001	8.50	2022/06/10	5 年
22 嘉秀发展 MTN002	5.00	2022/10/18	3 年
21 麟湖控股公司债	5.00	2022/12/02	3 年
21 嘉腾集团公司债	8.00	2022/07/01	5 年
合计	92.20	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司长期应付款较上年底下降 43.63%，均为融资租赁款，已纳入长期债务核算，年利率分布于 4.30%~7.89% 之间。

截至 2022 年底，公司全部债务较上年底增长 25.49%，构成以长期债务为主（占 76.47%）。全部债务中，银行借款占 59.46%、应付债券占 36.45%、融资租赁占 0.33%。从债务指标来看，资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均较上年底小幅上升。总体看，公司债务负担较重。

表13 公司债务构成及债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年底	2022 年底
短期债务	127.61	128.53
长期债务	307.75	417.80
全部债务	435.35	546.33

资产负债率	61.08	62.03
全部债务资本化比率	58.54	59.60
长期债务资本化比率	49.95	53.01

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2022 年底，公司 2023—2025 年需偿还的债务规模分别为 128.53 亿元、54.63 亿元和 65.49 亿元，2023 年存在集中兑付压力。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入有所增长，但盈利指标有所下降，利润总额对财政补贴依赖大。

2022 年，公司营业总收入同比增长 8.00%，营业成本同趋势上升；营业利润率同比小幅下降。

2022 年，公司期间费用同比下降 5.63%，主要系财务费用下降所致。从构成看，以管理费用（占 46.33%）和财务费用（占 50.79%）为主。2022 年，公司期间费用率为 11.59%。

2022 年，公司其他收益 5.07 亿元，均为政府补助；投资收益 0.41 亿元，主要为定期存单收益；利润总额 5.25 亿元，公司利润的实现对财政补贴依赖大。

表 14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	37.12	40.09
营业成本	32.53	35.10
期间费用	4.92	4.64
其他收益	3.28	5.07
投资收益	1.10	0.41
利润总额	5.96	5.25
营业利润率	11.68	11.50
总资本收益率	1.14	0.86
净资产收益率	1.70	1.41

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，盈利能力指标较弱。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动和投资活动均呈净流出状态，对外部融资依赖较大；未来，随着

公司项目的推进和到期债务的偿付，公司对外融资压力较大。

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要为基础设施、土地整理和安置房项目回款、大宗商品销售收入、政府补助以及往来款，以往来款为主。2022 年，公司经营活动现金流入同比增长 34.23%，主要系财政补贴及与关联方、政府相关部门往来款的增加；经营活动现金流出主要为业务经营及往来款支出，2022 年同比增长 19.07%。公司经营活动现金流量净额持续为负。2022 年，公司现金收入比为 67.53%，收入实现质量较差。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入规模仍小；投资活动现金流出量同比增长 64.70%，主要系自建自营项目持续投入和购买房产所致，投资活动现金净流出规模扩大。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	110.15	147.85
经营活动现金流出小计	199.69	237.77
经营活动现金流量净额	-89.54	-89.91
投资活动现金流入小计	0.53	0.40
投资活动现金流出小计	26.53	43.70
投资活动现金流量净额	-26.00	-43.30
筹资活动现金流入小计	280.76	366.84
筹资活动现金流出小计	162.68	244.38
筹资活动现金流量净额	118.08	122.46
现金收入比	68.82	67.53

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入较上年增长 30.66%，主要是通过银行借款、发行债券、政府拨款获得的现金增加所致；筹资活动现金流出较上年增长 50.23%，主要为还本付息支出增加所致。2022 年筹资活动现金净流入规模扩大。

6. 偿债指标

公司偿债能力指标弱，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，

公司流动比率、速动比率较上年底均有所增长，现金短期债务比较上年底有所下降，公司短期偿债能力指标弱。

从长期偿债能力指标看，2022 年公司 EBITDA、EBITDA 利息倍数较上年均有所下降，全部债务/EBITDA 上升至 60.46 倍，公司长期偿债能力指标弱。

表16 公司偿债指标情况

项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力指标		
流动比率 (%)	420.75	488.70
速动比率 (%)	172.25	181.36
现金短期债务比 (倍)	0.33	0.26
长期偿债能力指标		
EBITDA (亿元)	10.08	9.04
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.51	0.36
全部债务/EBITDA (倍)	43.18	60.46

资料来源：根据公司审计报告及提供资料整理

截至 2022 年底，公司共获得银行授信额度 519.92 亿元，未使用额度为 195.21 亿元，间接融资渠道通畅。

截至 2022 年底，未发现公司存在尚未完结的重大诉讼事项。

截至 2022 年底，公司对外担保余额 39.24 亿元，担保比率为 10.59%；对外担保企业主要为区域内的国有企业（详见附件 1—3），被担保企业经营正常。公司对外担保中大部分将于未来 1~2 年逐步到期，担保风险整体可控。

7. 公司本部财务分析

跟踪期内，公司本部资产规模有所增长，债务负担适中，短期偿债压力大。公司业务仍主要由子公司负责，公司本部营业总收入规模小。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 295.57 亿元，较上年底增长 3.47%。其中，流动资产 121.54 亿元，主要由其他应收款构成；非流动资产 174.03 亿元，主要由长期股权投资构成。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 162.64 亿元，较上年底增长 0.62%。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 6.15%和

93.58%，权益结构稳定性较强。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 132.93 亿元，较上年底增长 7.19%，以非流动负债为主（占 67.34%）。公司本部全部债务 115.41 亿元，其中长期债务占 77.56%。截至 2022 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 44.98%和 41.51%，债务负担适中；现金短期债务比为 0.16 倍，公司短期偿债压力大。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.04 亿元，利润总额为 0.01 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金净流入 15.79 亿元，投资活动现金净流出 16.31 亿元，筹资活动现金净流出 1.51 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

秀洲区为嘉兴市的主城区之一，2022 年，秀洲区经济持续发展，实现地区生产总值 858.71 亿元，一般公共预算收入 24.70 亿元。截至 2022 年底，秀洲区政府债务余额为 125.51 亿元，政府债务率为 148.36%。秀洲区政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是嘉兴市秀洲区最大的开发建设和国有资产运营主体，实际控制人为嘉兴市国资委。

2022 年，公司收到政府各项支持合计 55.74 亿元（见下表），收到政府补助合计 5.07 亿元。

表17 2022年公司资本公积增加情况（单位：亿元）

支持形式	项目	金额
资金注入	新塍镇政府拨款	8.72
	秀洲区财政局拨款	1.00
	王江泾镇政府拨款	16.68
	王店镇政府拨款	13.41
	洪合镇政府拨款	2.40
	油车港镇政府拨款	10.32
股权划拨	嘉兴秀洲国家高新区光电产业园开发建设有限公司 100% 股权	0.42

资产划入	新塍镇部分停车位经营收费权	1.20
	嘉兴市梅里经营管理有限公司停车位和广告位特许经营权（50年）	1.02
	嘉兴市行政事业单位部分房产划拨	0.01
	油车港镇部分停车位经营收费权	0.56
合计		55.74

注：上述资本公积明细不包括资本公积减少部分

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资金注入、股权划拨、资产划入及政府补助等方面已获得有力的政府支持，未来持续获得政府支持的可能性非常大。

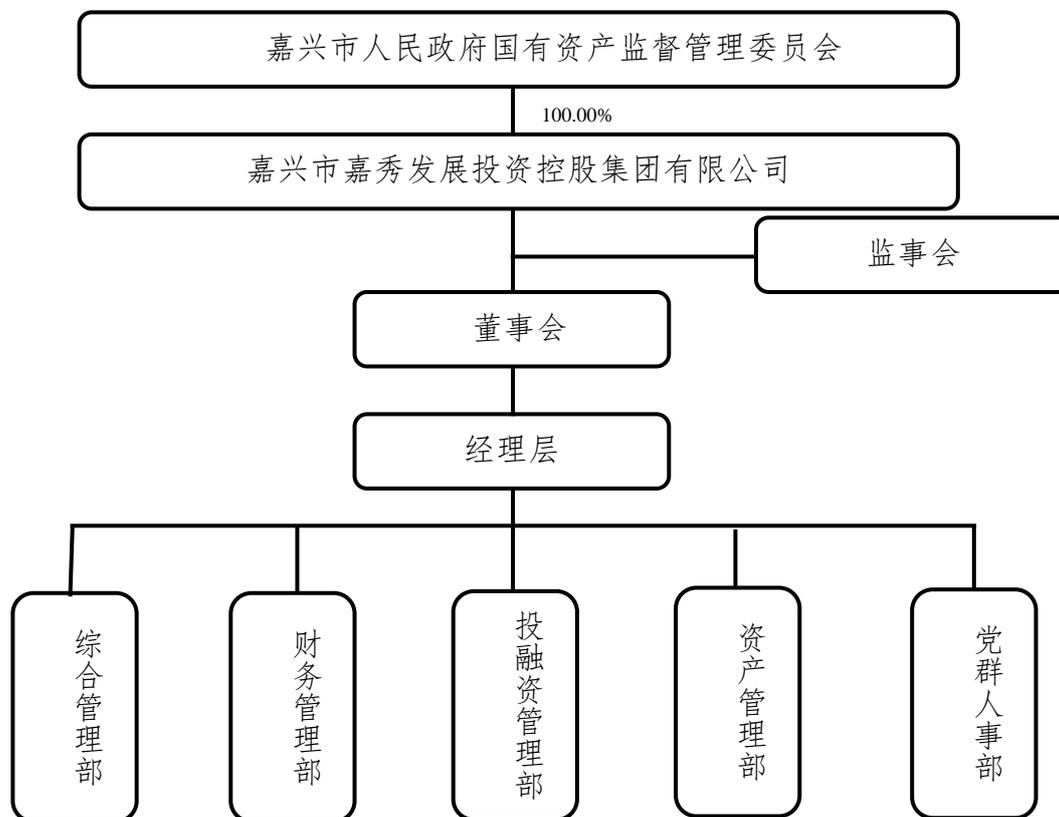
十一、 增信措施

“17嘉兴秀洲债/PR秀洲债”由中合担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中合担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保有效增强了“17嘉兴秀洲债/PR秀洲债”本息偿还的安全性。

十二、 结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“17嘉兴秀洲债/PR秀洲债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
嘉兴市盛洪发展投资集团有限公司	50000.00	100.00
嘉兴市麟湖控股集团有限公司	100000.00	100.00
嘉兴市嘉睦发展投资集团有限公司	50000.00	100.00
嘉兴市秀禾城镇水利开发建设有限公司	10000.00	100.00
嘉兴市秀洲区金控投资管理有限公司	500.00	100.00
嘉兴市秀洲区全域土地开发建设有限公司	40000.00	100.00
嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司	12000.00	100.00
嘉兴市梅里投资管理集团有限公司	60000.00	100.00
嘉兴市秀宏建设投资集团有限公司	110000.00	100.00
嘉兴秀广数字产业发展有限公司	1000.00	60.00
嘉兴运河湾城投集团有限公司	200000.00	89.89

资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司对外担保情况

序号	被担保方	担保余额 (万元)	担保方式	担保时间
1	嘉兴市潘家浜桑梓乡村旅游有限公司	1000.00	保证担保	2020.12.4--2023.10.1
2	嘉兴市秀洲区新塍田园综合体开发建设有限公司	4800.00	保证担保	2021.9.18-2024.10.1
3	嘉兴市秀洲区新塍田园综合体开发建设有限公司	8950.00	保证担保	2021.4.1-2024.3.25
4	嘉兴市秀洲区新塍田园综合体开发建设有限公司	15000.00	保证担保	2022.1.4-2024.12.13
5	嘉兴市秀洲区新塍田园综合体开发建设有限公司	11500.00	保证担保	2022.1.17-2023.1.16
6	嘉兴市秀洲区新塍田园综合体开发建设有限公司	18000.00	保证担保	2022.12.1-2024.11.30
7	嘉兴市秀洲区新塍田园综合体开发建设有限公司	650.00	保证担保	2020.5.27-2023.5.26
8	嘉兴市麟湖文化旅游有限公司	13900.00	保证担保	2020.1.2-2023.5.5
9	嘉兴市麟湖文化旅游有限公司	19900.00	保证担保	2022.10.17-2023.10.16
10	嘉兴市麟湖文化旅游有限公司	15000.00	保证担保	2022.5.24-2023.5.23
11	嘉兴市麟湖文化旅游有限公司	20000.00	保证担保	2022.9.27-2023.9.26
12	嘉兴市梅溪开发建设有限公司	41477.00	保证担保	2022.10.20-2040.10.19
13	嘉兴现代物流园投资发展有限公司	6000.00	保证担保	2020.4.3-2023.4.2
14	嘉兴市洪合镇村镇建设开发有限公司	3000.00	保证担保	2022.12.8-2023.12.7
15	嘉兴市洪运新农村投资建设开发有限公司	5000.00	保证担保	2018.3.1-2025.6.30
16	嘉兴市洪运新农村投资建设开发有限公司	28500.00	抵押担保	2022.5.31-2025.5.30
17	嘉兴市洪运新农村投资建设开发有限公司	20000.00	保证担保	2017.7.1-2023.7.1
18	嘉兴市洪运新农村投资建设开发有限公司	3500.00	保证担保	2020.12.28-2023.12.30
19	嘉兴市洪运新农村投资开发建设有限公司	20000.00	保证担保	2021.12.20-2026.12.20
20	嘉兴市洪运新农村投资开发建设有限公司	10000.00	保证担保	2022.8.31-2023.8.30
21	嘉兴市洪运新农村投资开发建设有限公司	10000.00	保证担保	2022.8.31-2023.8.30
22	嘉兴市虹源供水有限公司	8000.00	保证担保	2022.12.15-2023.12.14
23	嘉兴市虹源供水有限公司	2400.00	保证担保	2022.3.30-2023.3.30
24	嘉兴市莲泗荡新市镇建设投资开发有限公司	5000.00	保证担保	2022.12.23-2023.12.23
25	嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	4200.00	保证担保	2022.3.30-2023.3.30
26	嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	13900.00	保证担保	2020.1.8-2023.1.7
27	嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	2500.00	保证担保	2019.1.4-2023.1.14
28	嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	786.42	保证担保	2018.9.14-2023.6.14
29	嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	3407.83	保证担保	2019.6.20-2024.6.18
30	嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	18000.00	保证担保	2021.2.20-2024.2.19
31	嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	2892.00	保证担保	2022.8.11-2037.8.10
32	嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	3000.00	保证担保	2022.1.21-2023.1.19
33	嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	2000.00	保证担保	2019.2.1-2023.12.30
34	嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	10000.00	保证担保	2022.10.31-2023.1.26
35	嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	20000.00	保证担保	2021.4.9-2023.4.8
36	嘉兴闻创能源科技有限公司	3000.00	保证担保	2022.1.27-2023.1.26
37	嘉兴市秀源水务投资集团有限公司	1600.00	保证担保	2018.1.25--2024.12.31
38	嘉兴市秀源水务投资集团有限公司	10000.00	保证担保	2020.3.5-2023.12.31

39	嘉兴市秀源再生资源利用有限公司	5500.00	保证担保	2022.1.29-2023.1.29
合计		392363.26	--	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	47.39	42.36	33.20
资产总额 (亿元)	624.18	792.25	975.61
所有者权益 (亿元)	239.52	308.33	370.41
短期债务 (亿元)	91.46	127.61	128.53
长期债务 (亿元)	245.82	307.75	417.80
全部债务 (亿元)	337.27	435.35	546.33
营业总收入 (亿元)	35.39	37.12	40.09
利润总额 (亿元)	5.73	5.96	5.25
EBITDA (亿元)	8.67	10.08	9.04
经营性净现金流 (亿元)	-69.46	-89.54	-89.91
财务指标			
现金收入比 (%)	73.39	68.82	67.53
营业利润率 (%)	13.80	11.68	11.50
总资本收益率 (%)	1.33	1.14	0.86
净资产收益率 (%)	2.27	1.70	1.41
长期债务资本化比率 (%)	50.65	49.95	53.01
全部债务资本化比率 (%)	58.47	58.54	59.60
资产负债率 (%)	61.63	61.08	62.03
流动比率 (%)	423.52	420.75	488.70
速动比率 (%)	188.18	172.25	181.36
经营现金流动负债比 (%)	-54.66	-55.57	-53.13
现金短期债务比 (倍)	0.52	0.33	0.26
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.58	0.51	0.36
全部债务/EBITDA (倍)	38.90	43.18	60.46

注：本报告已将其他流动负债中有息债务调整至短期债务核算，将长期应付款中有息债务调整至长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	6.22	6.07	4.04
资产总额 (亿元)	247.64	285.65	295.57
所有者权益 (亿元)	155.47	161.63	162.64
短期债务 (亿元)	0.50	26.30	25.90
长期债务 (亿元)	73.18	83.62	89.52
全部债务 (亿元)	73.68	109.91	115.41
营业总收入 (亿元)	0.04	0.05	0.04
利润总额 (亿元)	0.00	0.06	0.01
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-23.03	-28.95	15.79
财务指标			
现金收入比 (%)	103.00	101.00	106.01
营业利润率 (%)	100.00	99.89	99.40
总资本收益率 (%)	0.00	0.02	0.00
净资产收益率 (%)	0.00	0.03	0.00
长期债务资本化比率 (%)	32.01	34.10	35.50
全部债务资本化比率 (%)	32.15	40.48	41.51
资产负债率 (%)	37.22	43.42	44.98
流动比率 (%)	510.75	316.66	279.94
速动比率 (%)	510.75	316.66	279.94
经营现金流动负债比 (%)	-121.28	-71.66	36.38
现金短期债务比 (倍)	12.44	0.23	0.16
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：公司未提供本部利息支出及折旧摊销数据，相关指标无法计算，以“/”表示
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持