信用评级公告

联合〔2021〕4274号

联合资信评估股份有限公司通过对嘉兴市闻川城市投资发展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，确定维持嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司主体长期信用等级为AA，“20闻川城投债/20闻川01”信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司
2021 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
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
担保方	AA+	稳定	AA+	稳定
20 闻川城投债/20 闻川 01	AA+	稳定	AA+	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
20 闻川城投债/20 闻川 01	5 亿元	5 亿元	2027/08/14

注：1.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；2.上述债项设置本金提前偿还条款，上表中到期兑付日为最后一期到期兑付日

评级时间：2021 年 6 月 28 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	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

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：

指示评级	bbb+	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	3
			企业管理	2
			经营分析	4
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				5

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

嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）是浙江省嘉兴市秀洲区重要的土地整理、基础设施建设和安置房建设主体。跟踪期内，嘉兴市秀洲区经济稳步发展，一般公共预算收入保持增长；公司在资产划拨、财政补贴和专项资金注入等方面获得秀洲区政府的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金占用明显、土地整理及安置房业务尚需投资规模较大、存在短期偿付压力及或有负债风险等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着嘉兴市及秀洲区城市基础设施建设的持续推进，公司业务经营有望保持稳定，联合资信对公司的评级展望为稳定。

嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司（以下简称“嘉兴现代”）为“20 闻川城投债/20 闻川 01”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，嘉兴现代主体长期信用等级为 AA+，担保实力很强，其担保有效增强了“20 闻川城投债/20 闻川 01”本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“20 闻川城投债/20 闻川 01”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **公司发展的外部环境良好。**跟踪期内，嘉兴市及秀洲区经济稳步发展，一般预算收入有所增长；2020 年，秀洲区实现地区生产总值 503.21 亿元，同比增长 2.3%，完成一般公共预算收入 27.53 亿元，同比增长 1.0%。
2. **公司持续获得政府的有力支持。**公司是秀洲区重要的土地整理、城市基础设施建设和安置房建设主体，在资产划拨、财政补贴和专项资金注入等方面得到了当地政府的有力支持。
3. **增信措施有助于提升债券偿付的安全性。**嘉兴现代对“20 闻川城投债/20 闻川 01”提供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

分析师：张婧茜　吕泽峰
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

性。

关注

1. **公司资金占用明显。**公司资产以应收类款项及项目投入、土地使用权为主，应收类款项和存货合计占 77.97%，资金占用明显。
2. **在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来投资压力较大。**公司土地整理及安置房建设尚需投入规模 27.58 亿元，存在较大投资压力。
3. **债务负担较重，存在一定短期偿付压力。**截至 2020 年底，公司债务规模 61.57 亿元，较上年底增长 57.84%，全部债务资本化比率 58.74%，整体债务负担较重；现金短期债务比为 0.45 倍，存在一定短期偿付压力。
4. **公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。**截至 2020 年底，公司对外担保余额 13.99 亿元，担保比率为 32.35%，且均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	4.12	5.10	7.66
资产总额（亿元）	76.06	88.86	122.65
所有者权益（亿元）	41.47	42.32	43.26
短期债务（亿元）	3.93	11.21	17.16
长期债务（亿元）	24.67	27.80	44.41
全部债务（亿元）	28.60	39.01	61.57
营业收入（亿元）	5.63	10.65	9.05
利润总额（亿元）	1.34	0.99	0.85
EBITDA（亿元）	1.46	1.22	1.32
经营性净现金流（亿元）	-7.03	-2.60	-16.37
现金收入比（%）	109.68	82.08	92.72
营业利润率（%）	28.26	10.05	11.07
净资产收益率（%）	2.99	2.00	1.86
资产负债率（%）	45.47	52.37	64.73
全部债务资本化比率（%）	40.81	47.97	58.74
流动比率（%）	819.24	488.14	320.54
速动比率（%）	269.41	173.75	135.79
经营现金流动负债比（%）	-79.40	-14.91	-47.19
现金短期债务比（倍）	1.05	0.46	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	0.54	0.46
全部债务/EBITDA（倍）	19.54	32.07	46.54
本部（母公司）			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	38.85	50.04	71.46

所有者权益（亿元）	24.76	25.55	26.07
全部债务（亿元）	6.09	5.40	29.81
营业收入（亿元）	3.36	3.59	1.30
利润总额（亿元）	0.76	0.90	0.50
资产负债率（%）	36.27	48.94	63.51
全部债务资本化比率（%）	19.74	17.45	53.34
流动比率（%）	244.23	173.37	261.14
经营现金流动负债比（%）	-58.48	-2.73	-86.64

注：1. 本报告中，部分合计数与分项之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息部分纳入有息债务核算

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
20 闻川城投债/20 闻川 01	AA+	AA	稳定	2020/07/09	张建飞 马颖 车兆麒	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告引用的资料主要由嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司
2021 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”）关于嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本及实收资本均未发生变化；截至 2020 年底，公司注册资本和实收资本均为 1.20 亿元。嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司（以下简称“嘉秀集团”）为公司全资股东，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”）为公司实际控制人。2020 年 12 月，根据公司股东决定，公司[1]更名为现名。

截至2020年底，公司内设工程部、运营部、后勤部、财务部和人事部5个职能部门，拥有纳入合并范围的子公司10家。

截至2020年底，公司资产总额122.65亿元，所有者权益43.26亿元；2020年，公司实现营业收入9.05亿元，利润总额0.85亿元。

公司注册地址：浙江省嘉兴市秀洲区王江泾镇南方大厦801室-88；法定代表人：沈建。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评公司存续债券“20 闻川城投债/20 闻川 01”余额 5.00 亿元（详见表 1）。跟踪期内，“20 闻川城投债/20 闻川 01”尚未到首个付息日。

表1　本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 闻川城投债/20 闻川 01	5.00	5.00	2020/08/14	7

注：上述债项设置本金提前偿还条款，2023－2027 年每个计息年度末分别偿还债券发行总额的 20%
资料来源：联合资信整理

截至本报告出具日，“20 闻川城投债/20 闻川 01”募集资金已使用完毕，使用用途与募集说明书承诺的用途一致，其中 3.80 亿元用于项目建设，1.20 亿元用于补充公司流动资金，募投项目具体建设进度如下表所示。

表2　截至2020年底募投项目进展

（单位：亿元、年、%）

序号	项目名称	投资总额	已投资额	项目进度
1	嘉北街道南陶浜拆迁安置房项目	1.86	1.69	90.85
2	王江泾沙河景园安置房项目	2.15	2.02	100.00
3	王江泾沙河景园二期安置房项目	2.40	1.86	77.64
4	宇泗浜村花甲圩新社区一期工程	1.17	1.00	85.70
合计		**7.58**	**6.57**	--

注：王江泾沙河景园安置房项目总投资额为计划规模，实际投入过程所需金额少于计划，目前该项目已完工
资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[2]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超

[1]公司曾用名“嘉兴市闻川城市投资建设有限公司”

[2]文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[3]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 3　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年**

[3]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性**减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫

苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和

融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 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》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 4　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系

2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域环境

跟踪期内，嘉兴市及秀洲区经济保持稳步发展，一般公共预算收入保持增长，公司发展的外部环境良好。

（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心地带，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。

根据《2020 年嘉兴市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，嘉兴市生产总值（GDP）5509.52 亿元，比上年增长 3.5%。其中，第一产业增加值 124.18 亿元，增长 1.8%；第二产业增加值 2861.09 亿元，增长 2.8%；第三产业增加值 2524.25 亿元，增长 4.3%。三次产业结构调整为 2.3：51.9：45.8。

2020 年，嘉兴市固定资产投资比上年增长 3.0%；当期交通运输投资比上年增长 17.5%，高新技术产业投资、民间项目投资、生态环保城市更新和水利设施投资分别下降 2.2%、14.0%和 5.9%。

2020 年全市一般公共预算收入 598.80 亿元，增长 5.9%，一般公共预算支出 712.18 亿元，财政自给率为 84.08%；政府性基金预算收入 804.67 亿元。

（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，2020 年底户籍人口为 41.97 万人。

根据《2020 年秀洲区国民经济和社会发展统计公报》，2020 年全区实现生产总值 503.21 亿元，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一产增加值为 14.17 亿元，同比增长 2.5%；二产增加值为 251.43 亿元，同比增长 0.1%，其中工业增加值为 222.98 亿元，同比增长 0.1%；三产增加值为 237.61 亿元，同比增长 4.6%。三次产业比重从 2019 年的 2.8：51.7：45.5 变化为 2.8：50.0：47.2。

2020 年，秀洲区规模以上工业实现增加值 167.36 亿元，同比增长 0.6%；实现规模以上工业总产值 703.94 亿元，同比下降 4.2%。同期，全区完成固定资产投资 196.21 亿元，同比下降 2.3%。房地产方面，秀洲区全年商品房销售面积 72.38 万平方米，同比增长 13.1%；秀洲区全年完成房地产开发投资 72.53 亿元，同比下降 13.7%。

2020 年，秀洲区一般公共预算收入为 27.53 亿元，同比增长 1.00%；其中税收收入完成 23.76 亿元，占一般公共预算收入的比重为 86.31%，收入质量高。2020 年，全区一般公共预算支出完成 39.51 亿元；财政自给率为 69.58%，财政自给能力一般。

2020 年，全区政府性基金收入完成 40.49 亿元，较上年增长 8.6%，政府性基金支出 52.22 亿元，较上年增长 7.6%。

六、基础素质分析

公司是秀洲区重要的土地整理、基础设施建设和安置房建设主体，跟踪期内，公司在资产划拨、财政补贴和专项资金注入等方面得到秀洲区政府的有力支持。

公司受秀洲区政府委托，承担秀洲区的土地整理、基础设施建设和安置房建设职能；并开展商品贸易、景区运营的经营性业务。除公司外，秀洲区内还有另外 3 家主要的基础设施建设主体，分别为嘉兴市秀宏建设投资集团有限公司（主要承担秀洲区委区政府下达的区域范围内交通基础设施建设、管理职能）、嘉兴市闻源水务投资有限公司（主要承担水务类社会公益事业项目的投资建设、运营管理职能，以下简称“闻源水务”）、嘉兴市秀禾农业投资集团有限公司（重点承担农业、农村、土地开发整理等相关领域项目的投资建设、运营管理职能）。公司与嘉兴市秀洲区其他基础设施建设主体在业务范围或业务辐射区域方面不存在重叠和明显竞争。

外部支持方面，2020 年，根据嘉兴市秀洲区王江泾人民政府文件（王政〔2020〕114 号文件），将专项应付款 840.92 万元确认资本公积。

资产划拨方面，王江泾政府将原南汇烟草大楼无偿划转给公司，房产评估价值 156.50 万元，计入“资本公积”。

2020 年，公司计入“其他收益”的政府补助 0.51 亿元，包括生产经营补助、各项文旅建设项目的补助资金等；计入“营业外收入”的政府补助 0.15 亿元。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版，中征码：3304000001912371），截至 2021 年 5 月 26 日，公司本部无不良和关注类贷款。

截至 2021 年 6 月 10 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2020 年 12 月，根据股东决定，公司董事会、监事会、高级管理人员进行整体变更。

沈建先生，本科学历；曾任王江泾镇新桥社区主任助理、后备干部、支部委员、副主任、主任、党总支部书记；现任公司董事长兼总经理。

冯燕女士，本科学历；曾任嘉兴市戴梦得购物中心有限公司会计，王江泾镇预算会计核算中心会计，嘉兴市王江泾镇村镇建设开发有限责任公司会计；现任公司董事。

除上述事件外，跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要承担秀洲区基础设施建设、土地整理和安置房建设职能，并开展景区运营、商品贸易等业务；2020 年，随着基础设施建设和贸易业务收入下降，公司营业收入有所下降，综合毛利率水平保持稳定。

2020 年，公司营业收入同比下降 15.08%，主要系基础设施建设收入受项目结算进度影响下降及贸易业务收入受煤炭贸易减少影响下降所致。其中，基础设施建设、安置房销售及贸易业务收入在营业收入中的比重分别为 24.81%、19.15%和 44.97%，为公司营业收入的主要来源。2020 年，公司安置房收入大幅增长，主要系当期交房量增加所致，毛利率由负转正。

2020 年，公司综合毛利率较上年增长 1.04 个百分点，变化不大。

表 5　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019 年			2020 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
城市基础设施建设	38656.80	36.28	16.45	22447.24	24.81	14.17
土地开发整理业务	7861.19	7.38	25.89	5444.73	6.02	23.70
安置房销售	334.01	0.31	-158.72	17330.79	19.15	10.76
贸易	56095.04	52.65	0.04	40687.05	44.97	0.05
租金及景区门票收入	3600.66	3.38	96.62	4574.21	5.05	92.56
合计	**106547.70**	**100.00**	**10.66**	**90484.02**	**100.00**	**11.70**

资料来源：公司审计报告和公司提供，联合资信整理

2. 城市基础设施建设

跟踪期内，受结算进度影响，公司基础设施建设业务收入有所下降，业务毛利率保持稳定，整体回款效率一般，在建及拟建项目投资压力不大。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生重大变动。公司与秀洲区人民政府签订《关于城市基础设施建设工程协议书》，受托按秀洲区人民政府批准的工程项目规模、内容和标准进行基础设施项目建设；具体负责项目的前期立项、招投标、筹资以及建设管理工作。项目完工后，秀洲区政府进行验收并根据公司申报的成本金额加成 20%与公司进行结算。实际执行过程中，相关结算资金由秀洲区财政局拨付王江泾镇财政局，由王江泾镇财政局负责相关项目的评审和结算。

2020 年，公司实现基础设施建设收入 2.24 亿元，受项目结算进度影响，同比下降 41.93%，当年收入已全部回款。受结算模式影响，公司基础设施建设业务毛利率整体较稳定。

截至 2020 年底，公司主要基础设施代建项目累计确认收入 13.75 亿元，已累计回款 9.86 亿元，整体回款质量一般。

截至 2020 年底，公司在建及拟建的基础设施项目尚需投资额 2.62 亿元，资金支出压力不大。

表 6　截至 2020 年底公司在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	协议签署对手方	计划总投资	已投资
镇实验学校综合科技实验楼总体工程	秀洲区人民政府	0.72	0.30
田乐幼儿园新建工程	秀洲区人民政府	0.20	0.09
王江泾镇双桥村建业路等综合整治提升工程	秀洲区人民政府	0.14	0.14
王江泾镇青荷路工程	秀洲区人民政府	0.12	0.12
嘉兴市秀洲区王江泾城中村改造项目	王江泾镇人民政府	3.85	3.83
合计	--	**5.03**	**4.48**

资料来源：公司提供

表 7　截至 2020 年底公司拟建基础设施项目情况（单位：万元、年）

项目名称	计划总投资	计划工期
度假区-姚家大院改造提升工程	400.00	2021
王江泾梅家荡四大家鱼种鱼数字化示范基地	450.00	2021
小微企业园改造项目	11000.00	2021－2022
度假区·闻川康养中心项目	3600.00	2021－2022
南方纺织城提升改造工程	200.00	2021－2022
后新桥·千里集创意文化产业园	5000.00	2021－2022
合计	**20650.00**	--

资料来源：公司提供

3. 土地开发整理

跟踪期内，公司土地出让规模减少导致土地开发收入下降，毛利率有所下降，土地出让易受政策及市场行情影响，存在不确定性。未来，土地整理业务面临较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司原土地整理业务模式未发生变化。嘉兴市秀洲区人民政府与公司签订《合作开发土地协议》，委托公司对嘉兴市秀洲区范围内的指定地块进行整理。土地整理所需的资金由公司负责筹措。土地一级开发完成且全部工程验收合格后，政府根据每年的土地出让情况，将土地交易的地价款扣除相关税费后，按照分成返还至公司，公司据此确认土地整理收入，返还金额按照双方结算金额为准。实际执行过程中，相关结算资金由秀洲区财政局拨付王江泾镇财政局，由王江泾镇财政局负责相关项目的评审和结算。

表8 公司土地出让情况（单位：亩、万元、万元/亩）

年份	土地出让面积	土地出让总价	确认收入	土地出让均价
2019	195.78	31910.31	7861.19	162.99
2020	65.48	27634.88	5444.73	422.04

资料来源：公司提供

2020 年，公司土地出让面积减少导致土地开发收入下降。截至 2020 年底，公司正在整理的土地面积合计 2457.33 亩，计划总投资 29.02 亿元，已投资 13.10 亿元，已累计回笼资金 5.29 亿元。资金回笼较慢，公司存在较大的资金支出压力。

表 9 公司土地整理及出让计划（单位：亩）

年份	计划土地整理面积	计划土地出让面积
2021 年	400	500
2022 年	450	350
2023 年	400	350
2024 年	350	300
合计	**1600**	**1500**

资料来源：公司提供

公司未来土地整理及出让计划如上表所示，但土地出让易受政策及市场行情影响，存在一定不确定性。

4. 安置房业务

受交房量增加影响，2020 年，公司确认的安置房销售收入大幅增长，毛利率由负转正；同时，公司在建安置房项目较多，未来尚需投资规模较大。

公司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，相关购买成本计入对应的土地整理或城中村改造项目成本，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。

截至 2020 年底，公司外购的安置房有运河大公馆、锦绣江南和龙泽园，其中运河大公馆系为安置王江泾城中村改造项目所涉及拆迁居民而购买，公司已支付购买价款 2.81 亿元，计入城中村改造项目投入，未来通过政府购买服务进行平衡；锦绣江南及龙泽园项目系为安置公司土地整理项目所涉及拆迁居民而购买，公司分别已支付购买价款 1.95 亿元和 0.86 亿元（均计入“存货”），未来主要通过定向销售实现资金平衡。

2020 年，公司安置房业务收入同比大幅增长，主要系自沙河景园和北虹小区项目交房量增加所致；毛利率由负转正，主要系 2019 年公司安置房尾盘销售亏损，同时 2020 年公司出售的安置房毛利率较高所致。

截至 2020 年底，公司在建及拟建安置房项目主要为嘉北街道南陶浜村拆迁安置房项目、王江泾镇沙河景园二期安置房项目和宇泗浜村花甲圩新社区一期等，计划总投资 16.66 亿元，已完成投资 5.00 亿元，尚需投资规模较大。

表10　截至2020年底公司在建及拟建的安置房情况（单位：亿元、%）

项目名称	总投资	模式	已投资	尚需投资
嘉北街道南陶浜拆迁安置房	1.86	自建	1.69	0.17
王江泾沙河景园二期安置房	2.40	自建	1.86	0.54
宇泗浜村花甲圩新社区一期	1.17	自建	1.00	0.17
宇泗浜二期	0.62	自建	0.07	0.55
沈家桥安置房	4.93	自建	0.22	4.71
一里街棚户区改造	0.95	自建	0.04	0.91
青荷路安置房	4.73	自建	0.12	4.61
合计	**16.66**	--	**5.00**	**11.66**

资料来源：公司提供

5. 贸易业务及其他

受煤炭贸易收入减少影响，公司贸易业务收入规模有所下降，整体毛利率水平仍低；租赁及景区运营业务较稳定，整体收入规模较小。

跟踪期内，公司贸易业务仍由子公司嘉兴市王江泾南方纺织经营管理有限公司（以下简称“南方纺织公司”）、浙江嘉兴长江四大家鱼原种场有限公司（以下简称“家鱼公司”）和嘉兴市闻名市政管理有限公司（以下简称“市政公司”）承做。因钢材贸易比煤碳贸易利润高，2020年下半年新增钢材贸易品种，除此以外，其他的贸易品种、上下游企业变化不大。

其中南方纺织公司主要贸易品种为涡流短纤、粘胶纤维，上游供货单位主要为江阴丰华合成纤维有限公司、赛得利（九江）纤维有限公司两家公司，下游客户主要是嘉兴市天之华喷织有限公司、宜宾天之华纺织科技有限公司等。家鱼公司主要销售鱼苗、鱼产品，上游客户主要为嘉兴市科强农业开发有限公司，下游客户主要为嘉兴市南湖区农业农村和水利局。市政公司分别与上下游企业签订供销合同，开展煤炭、钢材贸易业务；上游供应商为嘉兴市凤新投资开发有限公司、春风控股集团有限公司和宁波市顺泊供应链有限公司等，下游客户主要为浙江物产国际贸易有限公司、宁波经济技术开发区华兴物资有限公司和浙江巨化能源有限公司。2020年，公司实现贸易收入4.07亿元，主要包括短纤贸易收入1.01亿元、鱼产品销售收入0.03亿元、煤炭贸易收入1.50亿元和钢材贸易收入1.17亿，煤炭业务收入规模大幅减少导致贸易业务整体收入下降；业务毛利率水平低。

公司其他业务主要包括租赁业务、景区运营等。公司租赁业务收入主要来自于公司南虹桥旁市经码头、南方大厦、仓库、土地使用权以及政府大楼等资产出租，2020年实现收入0.34亿元。

公司运营景区主要为莲泗荡风景区，收入主要为门票收入；2020年，公司实现门票收入0.11亿元。

经营性项目方面，截至2020年底，公司主要在建项目包括运河文化旅游区一期工程和嘉兴运河文化旅游度假区（二期）工程。其中，运河文化旅游区一期主要为针对景区范围内的旅游道路、景观、绿化、停车场及环境的提升改造，总投资规模3.16亿元，已投资3.06亿元，投入已基本完成；嘉兴运河文化旅游度假区（二期）是对景区范围内的基础设施进行提升改造以及新建配套设施，总投资11.88亿元，已投资4.14亿元。两项目的投入均计入“在建工程”，资金来源主要为项目收益债募集资金和银行借款，项目建成后由公司进行运营管理，通过景区门票、停车服务等实现运营管理收入，用以平衡其建设期间的投入。预计将于2022年投入运营。

6. 未来发展

公司作为嘉兴市秀洲区城市基础设施建设主体，目前主要承担秀洲区的部分重点民生工程、安置房、基础设施建设等项目。未来，公司将积极配合秀洲区政府的统一部署，一方面，以城乡

统筹规划为基础，以优化城乡发展，提高城市化水平、提高基础设施建设为重点，确保实施项目的保质保量完成；同时积极整合上下游产业链，在实现主营业务的稳步增长的基础上，进一步扩大公司业务规模，优化资产结构。另一方面，公司根据自身情况，拓宽多渠道筹融资运作，提高融资能力以增强公司经济实力；加强对外投资，使资产达到效益最大化，逐步实现市场化规范化经营模式。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2020 年底，公司拥有纳入合并范围内的子公司 10 家。2020 年，公司出资成立全资子公司嘉兴市闻川旅游发展有限公司，合并范围增加 1 家子公司，该公司规模较小。总体看，合并范围变动对公司财务数据可比性影响不大。

2. 资产质量

2020 年，公司资产规模有所增长，资产构成以应收类款项及存货为主，对资金占用明显，公司资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额较上年底增长 38.03%，主要来自预付款项、其他应收款、存货、在建工程的增加。公司资产以流动资产为主。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**85.16**	**95.84**	**111.22**	**90.68**
货币资金	4.72	5.31	7.65	6.24
应收账款	5.03	5.66	5.93	4.84
预付款项	0.16	0.18	7.62	6.21
其他应收款	20.00	22.51	25.59	20.87
存货	54.85	61.73	64.10	52.27
非流动资产	**3.70**	**4.16**	**11.43**	**9.32**
投资性房地产	2.45	2.75	3.50	2.85
在建工程	0.28	0.31	7.24	5.90
资产总额	**88.86**	**100.00**	**122.65**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告

流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 30.60%，主要系预付款项、其他应收款和存货增加所致。公司货币资金较上年底增长 62.01%，主要由银行存款（占 59.47%）和其他货币资金（40.53%）构成，其中受限资金 3.10 亿元，系质押的定期存款。公司应收账款较上年底增长 17.94%，主要为应收嘉兴市王江泾镇财政局代建款项（占 98.39%）。公司预付款项 7.62 亿元，其中，2020 年新增 7.46 亿元，主要为支付闻源水务的土地征拆迁款。公司其他应收款较上年底增长 27.94%；公司其他应收款主要为公司与当地政府单位或国有企业的往来款，回收风险较低，但对资金占用明显；从集中度看，前五名客户欠款总额占其他应收款余额的 91.61%，集中度高。公司累计计提其他应收款坏账准备 0.10 亿元，计提比例为 0.39%。

表 12 2020 年底公司其他应收款前五名情况
（单位：亿元、%）

单位名称	余额	占比	款项性质
嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	8.66	33.71	项目建设代垫款/往来款
嘉兴市莲泗荡新市镇建设投资开发有限公司	7.58	29.49	项目建设代垫款
嘉兴市王江泾基础设施投资有限公司	3.41	13.27	项目建设代垫款

上海闻创能源科技有限公司	2.57	10	往来款
嘉兴市秀洲区王江泾镇财政局	1.32	5.13	往来款
合计	23.54	91.61	--

资料来源：公司审计报告

公司存货较上年底增长 16.88%，主要系基础设施、土地整理及安置房项目投入增加所致。公司存货主要由土地使用权（占 20.72%，8 宗土地，账面价值 13.28 亿元，性质为划拨地）和工程施工（占 79.23%，主要是基础设施、土地整理及安置房项目投入）构成，未计提跌价准备。

非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产较上年底增长209.12%。主要来自投资性房地产和在建工程的增加。公司投资性房地产3.50亿元，较上年底增长43.01%，主要系自用房地产转入和公允价值变动所致；公司投资性房地产为采用公允价值模式计量的房屋建筑物。公司在建工程7.24亿元，较上年底增加6.96亿元，主要系增加运河文化旅游区一期和运河文化旅游区二期工程投入所致。

受限资产方面，截至2020年底，公司受限资产合计5.49亿元，占资产总额的4.48%。其中，受限货币资金3.10亿元，受限投资性房地产2.39亿元，用于抵押借款。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2020年，公司所有者权益保持稳定；债务规模大幅增长，整体债务负担较重，2021年存在一定集中兑付压力。

截至 2020 年底，公司所有者权益 43.26 亿元，较上年底增长 2.21%，较上年底变化不大。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 2.77%、78.69%和 16.43%。所有者权益稳定性较好。

2020 年，公司实收资本较上年底保持不变，仍为 1.20 亿元。公司资本公积较上年底增加 0.10 亿元，主要系专项应付款转入和划入房产所致。

（2）负债

表 13 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	**17.45**	**37.49**	**34.70**	**43.70**
短期借款	3.17	6.80	6.79	8.55
其他应付款	7.53	16.19	14.03	17.67
一年内到期的非流动负债	1.95	4.19	8.48	10.68
非流动负债	**29.09**	**62.51**	**44.70**	**56.30**
长期借款	27.18	58.40	31.49	39.67
应付债券	0.00	0.00	12.92	16.27
负债总额	**46.54**	**100.00**	**79.39**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

截至 2020 年底，公司负债总额较上年底增长 70.60%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付债券增长所致。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。公司流动负债较上年底增长 98.89%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司短期借款 6.79 亿元，较上年底增长 114.38%，主要系保证借款增加所致，公司短期借款主要为保证借款（占 95.80%）。公司其他应付款较上年底增长 86.23%，主要为与关联方企业往来款。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 334.89%，主要系一年内到期的长期借款（占 96.73%）和一年内到期的长期应付款（占 3.27%）增加所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 53.64%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司长期借款较上年底增长 15.87%，长

期借款主要为保证借款（占 73.58%）、质押借款（占 6.91%）和保证质押借款（占 18.87%），质押物包括定期存单、应收账款以及嘉兴市大运河文化旅游发展有限公司的风景区门票收费权等。公司 2020 年新增应付债券 12.92 亿元，主要系 2020 年新发行“20 闻川债”和“20 闻川城投债/20 闻川 01”所致。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务较上年底增长 57.84%。债务结构方面，以长期债务为主（占 72.12%）。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 12.36 个百分点、10.77 个百分点和 11.01 个百分点。公司债务负担较重。

表 14　公司债务及债务指标情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年	2020 年
短期债务	11.21	17.16
长期债务	27.80	44.41
全部债务	39.01	61.57
资产负债率	52.37	64.73
全部债务资本化比率	47.97	58.74
长期债务资本化比率	39.65	50.66

资料来源：公司审计报告及财务报表，公司提供

从债务期限结构看，公司有息债务将于 2021 年、2022 年和 2023 年及以后年度到期的规模分别为 20.52[4]亿元、9.19 亿元和 31.86 亿元。2021 年面临一定集中偿付压力。

4.　盈利能力

2020 年，基础设施建设和贸易业务收入下降导致公司营业收入有所下降，利润总额对财政补贴的依赖性大。

表 15　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	10.65	9.05
营业成本	9.52	7.99
期间费用	0.58	0.83
其中：管理费用	0.43	0.41
财务费用	0.10	0.40
其他收益	0.44	0.51
利润总额	0.99	0.85
营业利润率	10.05	11.07
总资本收益率	1.17	1.14
净资产收益率	2.00	1.86

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2020 年，公司营业收入同比下降 15.08%，营业成本同比下降 16.07%，营业利润率同比提高 1.02 个百分点。

2020 年，公司期间费用同比增长 42.89%，主要系财务费用增加所致。从构成看，以管理费用（占 49.92%）和财务费用（占 47.76%）为主；公司期间费用率为 9.14%。

非经常性损益方面，2020年，公司其他收益0.51亿元，占同期利润总额的比重为60.00%，主要为与公司日常活动有关的政府补助。同期，公司利润总额为0.85亿元，公司利润对财政补贴的依赖性大。

2020年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.03个百分点和0.14个百分点。

5.　现金流分析

2020年，随着公司土地整理及基础设施项目建设的不断投入和往来款的支出，公司经营活动现金净流出规模进一步扩大，为满足经营及投资活动的资金需求，筹资规模有所扩大。

表 16　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	20.24	16.03
经营活动现金流出小计	22.84	32.40
经营活动现金流量净额	**-2.60**	**-16.37**
投资活动现金流量净额	**-0.22**	**-6.88**
筹资活动现金流入小计	14.78	39.85
筹资活动现金流出小计	11.95	13.37
筹资活动现金流量净额	**2.83**	**26.48**
现金收入比	82.08	92.72

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

[4]2021 年部分款项有提前还款安排，因此 2021 年到期债务规模大于截至 2020 年底的短期债务规模。

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要为经营业务收款和往来款等，2020 年，公司经营活动现金流入同比下降 20.80%；经营活动现金流出同比增长 41.87%，主要系土地开发整理、基础设施建设及安置房项目投入、贸易业务规模扩大所致。2020 年，公司经营活动现金流净额仍为净流出状态，净流出规模进一步扩大。公司现金收入比为 92.72%，同比提高 10.64 个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入流出规模较小；公司投资活动现金净流出 6.88 亿元，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金进一步增加所致。

从筹资活动来看，公司主要通过金融机构借款及企业拆借等方式筹集资金，2020 年，公司筹资活动现金流入同比增长 169.71%，主要系进一步扩大融资规模所致；筹资活动现金流出同比增长 11.90%；公司筹资活动现金净流入同比增长 836.21%。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标较弱，但考虑到公司在秀洲区基础设施建设领域的重要地位以及秀洲区政府对公司的各项支持，公司整体偿债能力很强。

表 17 公司偿债能力指标情况

项目	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标		
流动比率(%)	488.14	320.54
速动比率(%)	173.75	135.79
现金短期债务比(倍)	0.46	0.45
长期偿债能力指标		
EBITDA 利息倍数(倍)	0.54	0.46
全部债务/EBITDA(倍)	32.07	46.54

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，公司现金短期债务比为 0.45 倍。公司短期偿债能力指标弱。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA利息倍数下降至0.46倍；全部债务/EBITDA提高至46.75倍。整体看，公司长期偿债能力指标较弱。

截至2020年底，公司共获得银行授信75.93亿元，其中已使用额度52.39亿元，未使用额度23.54亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2020 年底，公司对外担保余额 13.99 亿元，担保比率为 32.35%。被担保企业均为当地国有企业，目前经营情况正常。公司均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

7. 母公司财务概况

母公司资产以流动资产为主，所有者权益稳定性较强，债务负担尚可。

截至 2020 年底，母公司资产总额 71.46 亿元，较上年底增长 42.80%。其中，以流动资产为主（占 69.80%）。从构成看，流动资产主要由预付款项、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资和在建工程构成。

截至 2020 年底，母公司负债总额 45.38 亿元，较上年底增长 85.30%。其中，流动负债（占 42.09%）和非流动负债（占 57.91%）占比相对均衡。从构成看，主要由其他应付款、预收款项、长期借款和应付债券构成。母公司全部债务 29.81 亿元。其中，以长期债务为主（占 88.13%）。截至 2020 年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.51%、53.34%和 50.19%，母公司债务负担尚可。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 26.07 亿元，较上年底增长 2.06%。在所有者权益中，实收资本为和资本公积分别占 4.60%和 77.43%。母公司权益稳定性较好。

2020 年，母公司营业收入为 1.30 亿元，利润总额为 0.50 亿元。

十、存续期内债券偿还能力

截至2021年5月底，公司存续债券本金余额13.00亿元，无一年内到期兑付债券本金。

假设含投资者回售选择权的存续债券按首个行权日行权，2023年将达到存续债券待偿本金峰值9.00亿元。截至2020年底，公司现金类资产7.66亿元；2020年公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为16.03亿元和1.32亿元，对公司存续债券保障情况如下表。

表18　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	保障情况
未来待偿债券本金峰值	9.00
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.78
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.15

注：公司2020年经营活动现金流净额为负，对待偿债券无保障能力
资料来源：联合资信整理

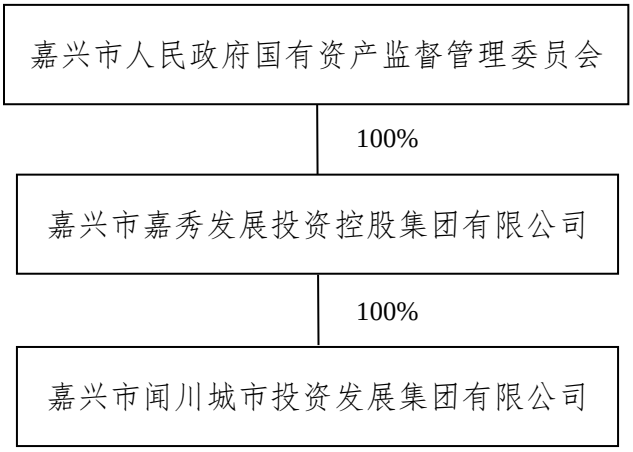
公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度较高，EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力弱。总体看，跟踪期内，公司存续债券的短期偿债压力较小，但公司未来面临一定集中偿债压力。

嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司（以下简称“嘉兴现代”）为“20闻川城投债/20闻川01”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，嘉兴现代主体长期信用等级为AA^{+}，担保实力很强，其担保有效增强了“20闻川城投债/20闻川01”本息偿还的安全性。

十一、 结论

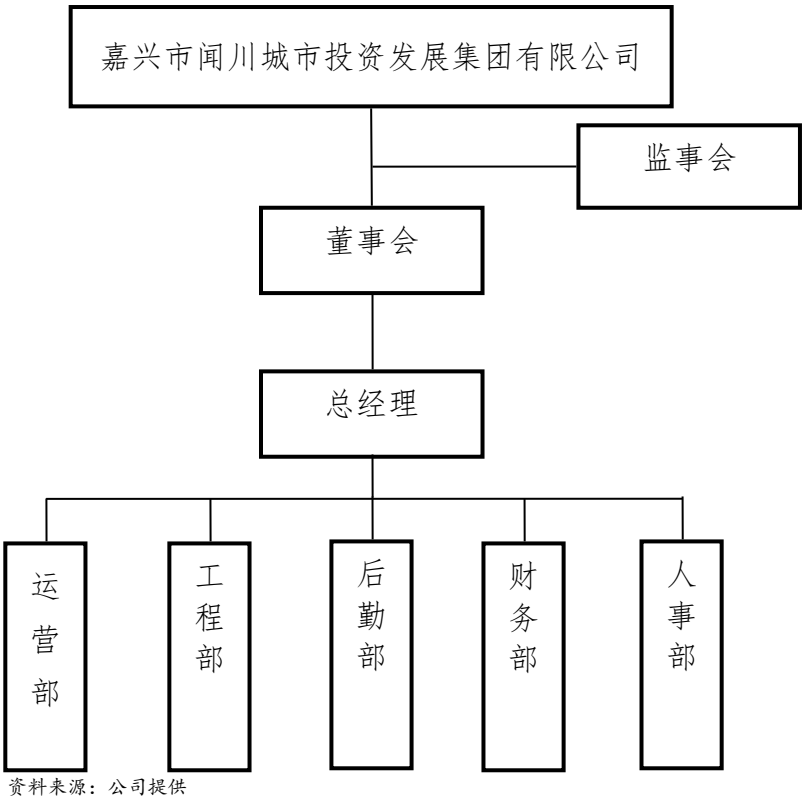
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20闻川城投债/20闻川01”信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司纳入合并范围的子公司情况

企业名称	注册地	持股比例	业务性质
嘉兴市闻名市政管理有限公司	嘉兴市	100%	基础设施、水利基础设施的建设；水环境整治；环境卫生服务；广告代理服务；绿化养护；基础设施维护服务；钢材、煤炭（无存储）的销售
嘉兴市莲泗荡新农村投资建设有限公司	嘉兴市	100%	基础设施建设、土地整理、投资管理、实业投资；市场经营管理；旅游开发；水污染治理及水利基础设施建设
嘉兴市大运河文化旅游发展有限公司	嘉兴市	100%	文化旅游项目的开发建设；旅游景点的开发管理；物业管理；水上客运；园林景观工程的设计、施工
嘉兴市三益农业开发有限公司	嘉兴市	100%	农业项目开发；受政府委托从事土地经营权流转服务；农作物的种植；农产品销售；食用农产品的初级加工；水环境治理；农村基础设施建设；苗木销售、绿化养护
嘉兴市王江泾南方纺织经营管理有限公司	嘉兴市	100%	市场经营管理；基础设施投资、建设；纺织技术信息服务；受委托从事房屋租赁；纺织原料销售
嘉兴市王江泾新农村建设投资有限公司	嘉兴市	100%	新农村基础设施开发建设
嘉兴市王江泾镇村镇建设开发有限责任公司	嘉兴市	100%	区内房地产开发及基础设施建设；市场经营管理；自由摊位租赁；建材销售
嘉兴市王江泾长虹基础设施建设投资有限公司	嘉兴市	100%	基础设施的投资及相关管理、服务
浙江嘉兴长江四大家鱼原种场有限公司	嘉兴市	100%	水产原种采集、培育、保存；水产种苗繁育、销售；水产品养殖、加工、销售；乡村旅游项目开发
嘉兴市闻川旅游发展有限公司	嘉兴市	100%	游览景区管理；会议及展览服务；园区管理服务；旅行社服务网点旅游招徕、咨询服务；租赁

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2020 年底公司对外担保情况

被担保方	担保余额（万元）	担保类型（贷款、债券等）	担保方式	起止期限
嘉兴市闻源水务投资有限公司	30000.00	贷款	信用担保	2020.11.13-2021.11.12
嘉兴市虹源供水有限公司	8000.00	贷款	信用担保	2020.07.24-2021.07.23
嘉兴市王江泾自来水有限责任公司	6000.00	贷款	信用担保	2020.09.24-2021.09.14
嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司	30000.00	贷款	信用担保	2019.11.18-2021.11.17
嘉兴市闻荷资源处理有限公司	1000.00	贷款	信用担保	2020.12.15-2021.12.14
嘉兴市王江泾镇自来水有限责任公司	1000.00	贷款	信用担保	2020.12.15-2021.12.14
嘉兴市闻源水务投资有限公司	3000.00	贷款	信用担保	2020.1.10-2021.1.18
嘉兴市秀禾发展投资集团有限公司	1056.82	贷款	信用担保	2020.9.30-2030.9.30
嘉兴市闻源水务投资有限公司	760.12	融资租赁	信用担保	015.05.21-2021.05.20
嘉兴市秀源路通公路工程有限公司	52500.00	贷款	信用担保	016.5.23-2034.05.22
嘉兴市闻源水务投资有限公司	4200.00	贷款	信用担保	2020.11.11-2021.11.11
嘉兴市虹源供水有限公司	2400.00	贷款	信用担保	2020.11.11-2021.11.11
合计	**139916.94**	--	--	--

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	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.12	5.10	7.66
资产总额（亿元）	76.06	88.86	122.65
所有者权益（亿元）	41.47	42.32	43.26
短期债务（亿元）	3.93	11.21	17.16
长期债务（亿元）	24.67	27.80	44.41
全部债务（亿元）	28.60	39.01	61.57
营业收入（亿元）	5.63	10.65	9.05
利润总额（亿元）	1.34	0.99	0.85
EBITDA（亿元）	1.46	1.22	1.32
经营性净现金流（亿元）	-7.03	-2.60	-16.37
财务指标			
销售债权周转次数（次）	211.33	3.90	1.59
存货周转次数（次）	0.16	0.18	0.13
总资产周转次数（次）	0.15	0.13	0.09
现金收入比（%）	109.68	82.08	92.72
营业利润率（%）	28.26	10.05	11.07
总资本收益率（%）	1.90	1.17	1.14
净资产收益率（%）	2.99	2.00	1.86
长期债务资本化比率（%）	37.29	39.65	50.66
全部债务资本化比率（%）	40.81	47.97	58.74
资产负债率（%）	45.47	52.37	64.73
流动比率（%）	819.24	488.14	320.54
速动比率（%）	269.41	173.75	135.79
经营现金流动负债比（%）	-79.40	-14.91	-47.19
现金短期债务比（倍）	1.05	0.46	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	0.54	0.46
全部债务/EBITDA（倍）	19.54	32.07	46.54

注：1. 本报告中，部分合计数与分项之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息部分纳入有息债务核算
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（本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.34	0.50	3.71
资产总额（亿元）	38.85	50.04	71.46
所有者权益（亿元）	24.76	25.55	26.07
短期债务（亿元）	2.00	1.00	3.54
长期债务（亿元）	4.09	4.40	26.27
全部债务（亿元）	6.09	5.40	29.81
营业收入（亿元）	3.36	3.59	1.30
利润总额（亿元）	0.76	0.90	0.50
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-5.41	-0.53	-16.55
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	1.86	0.37
存货周转次数（次）	0.40	0.20	0.06
总资产周转次数（次）	0.17	0.08	0.02
现金收入比（%）	101.73	60.32	168.13
营业利润率（%）	20.75	16.91	19.65
总资本收益率（%）	2.22	2.56	0.89
净资产收益率（%）	2.77	3.10	1.90
长期债务资本化比率（%）	14.18	14.69	50.19
全部债务资本化比率（%）	19.74	17.45	53.34
资产负债率（%）	36.27	48.94	63.51
流动比率（%）	244.23	173.37	261.14
速动比率（%）	99.52	90.36	164.61
经营现金流动负债比（%）	-58.48	-2.73	-86.64
现金短期债务比（倍）	0.17	0.50	1.05
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 本报告中，部分合计数与分项之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. “/”代表相关数据未获得；3. 公司部分科目余额为零，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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×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	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

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　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

信用评级公告

联合〔2021〕5160 号

联合资信评估股份有限公司通过对嘉兴市现代服务业发展投资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，确定维持嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“19 嘉兴现代 MTN002”和“19 嘉兴现代 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司 2021 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
发行人主体	AA+	稳定	AA+	稳定
19 嘉兴现代 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
19 嘉兴现代 MTN001	AA+	稳定	AA+	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
19 嘉兴现代 MTN002	7 亿元	7 亿元	2024/11/27
19 嘉兴现代 MTN001	5 亿元	5 亿元	2024/08/02

注：1.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：2021 年 6 月 25 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	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

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：

指示评级	aa-	评级结果		AA+
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	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

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

嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）是浙江省嘉兴市重要的基础设施建设及国有资产经营主体。跟踪期内，嘉兴市经济及财政实力不断增强，公司外部发展环境良好，公司继续得到嘉兴市政府在资本注入、股权划转和财政补贴等方面的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司资金占用明显、自营项目投资规模较大以及存在一定或有负债风险等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着嘉兴市经济发展，城市基础设施建设业务需求不断提升；公司城市基础设施建设业务持续投入，多元化业务格局不断推进，公司未来有望稳健经营。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，“19 嘉兴现代 MTN001”和“19 嘉兴现代 MTN002”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **公司发展的外部环境良好。**跟踪期内，嘉兴市经济及财政实力不断增强，2020 年，嘉兴市地区生产总值、一般公共预算收入分别为 5509.52 亿元、598.80 亿元，分别同比增长 3.5%、5.9%。
2. **公司持续获得嘉兴市政府的有力支持。**公司是嘉兴市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，跟踪期内，得到了嘉兴市政府在资本注入、股权划转、财政补贴等方面的有力支持。

关注

1. **公司资金占用明显。**公司资产中应收类款项和基建项目投入占比较大，资金占用明显。
2. **公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。**截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 110.07 亿元，担保比率为 77.84%，公司存在一定或有负债风险。

分析师
张 宁 黄 焘
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

3. **自营项目未来投资规模较大，收益实现存在不确定性。**公司在建的自营项目总投资 58.38 亿元，尚需投资 32.87 亿元，未来投资规模较大；未来将通过项目自身的物业租赁、停车费和广告等收入实现资金平衡，收益实现存在一定的不确定性。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	11.89	20.31	21.83	18.16
资产总额（亿元）	342.82	369.31	319.26	337.71
所有者权益（亿元）	123.45	127.02	141.49	141.41
短期债务（亿元）	29.21	38.20	32.58	31.02
长期债务（亿元）	60.03	43.38	68.86	85.11
全部债务（亿元）	89.24	81.58	101.44	116.14
营业收入（亿元）	14.27	12.98	13.80	2.67
利润总额（亿元）	1.80	1.85	1.50	0.14
EBITDA（亿元）	5.87	5.42	5.47	--
经营性净现金流（亿元）	14.33	27.50	2.44	2.85
现金收入比（%）	110.91	144.72	138.10	131.80
营业利润率（%）	20.32	21.06	19.28	20.28
净资产收益率（%）	1.03	0.98	0.71	--
资产负债率（%）	63.99	65.61	55.68	58.13
全部债务资本化比率（%）	41.96	39.11	41.76	45.09
流动比率（%）	126.18	106.83	126.16	140.42
速动比率（%）	60.23	54.01	105.28	98.19
经营现金流动负债比（%）	11.26	17.08	3.01	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.53	0.67	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	1.16	1.04	1.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.21	15.06	18.56	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	126.19	122.21	195.83	208.18
所有者权益（亿元）	63.19	63.41	120.84	120.57
全部债务（亿元）	53.30	48.59	66.47	73.35
营业收入（亿元）	0.16	0.11	0.08	0.01
利润总额（亿元）	-0.27	0.07	1.41	-0.08
资产负债率（%）	49.92	48.11	38.30	42.08
全部债务资本化比率（%）	45.76	43.38	35.49	37.82
流动比率（%）	152.84	115.50	283.17	375.91
经营现金流动负债比（%）	1.19	-0.24	-0.21	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司长期应付款中有息部分纳入有息债务核算；3. 2021 年 1－3 月财务数据未经审计
资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

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
19 嘉兴现代 MTN001 19 嘉兴现代 MTN002	AA+	AA+	稳定	2020/07/06	文　中 贾圆圆 李文强	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
19 嘉兴现代 MTN002	AA+	AA+	稳定	2019/11/13	文　中 李文强	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
19 嘉兴现代 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/08/30	文　中 马　颖	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告引用的资料主要由嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司
2021 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”）关于嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本及实收资本均未发生变化；截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元。2020 年 7 月，原股东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”）将其持有的 10%的股权无偿划转至浙江省财务开发有限责任公司，划转完成后，嘉兴市国资委和浙江省财务开发有限责任公司分别持有公司 90%和 10%的股权，公司实际控制人仍为嘉兴市国资委。

截至 2021 年 3 月底，公司本部设有办公室、纪检监察室、财务部、审计部、资产管理部、项目管理部、战略规划部、安全质量部和党群人事部 9 个职能部门；纳入合并范围的一级子公司共 18 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 319.26 亿元，所有者权益 141.49 亿元（含少数股东权益 2.74 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 13.80 亿元，利润总额 1.50 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 337.71 亿元，所有者权益 141.41 亿元（含少数股东权益 2.84 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.67 亿元，利润总额 0.14 亿元。

公司注册地址：嘉兴市新马路 1 号；法定代表人：姜铭恩。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评公司存续债券“19 嘉兴现代 MTN001”和“19 嘉兴现代 MTN002”余额合计 12.00 亿元（详见表 1）。跟踪期内，上述债券均已按时足额支付当期利息。

表1　本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 嘉兴现代 MTN002	7.00	7.00	2019-11-27	5
19 嘉兴现代 MTN001	5.00	5.00	2019-08-02	5
合计	**12.00**	**12.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

截至本报告出具日，“19 嘉兴现代 MTN001”和“19 嘉兴现代 MTN002”募集资金已使用完毕，使用用途与募集说明书承诺的用途一致。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经

[1]文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021

[2]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性**减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未

来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动中国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资

力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 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》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域环境

跟踪期内，嘉兴市经济稳步发展，一般公共预算收入持续上升，公司外部发展环境良好。

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心地带，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。

根据《2020 年嘉兴市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，嘉兴市生产总值（GDP）5509.52 亿元，比上年增长 3.5%。其中，第一产业增加值 124.18 亿元，增长 1.8%；第二产业增加值 2861.09 亿元，增长 2.8%；第三产业增加值 2524.25 亿元，增长 4.3%。三次产业结构调整为 2.3：51.9：45.8。

2020 年，嘉兴市固定资产投资比上年增长 3.0%；当期交通运输投资比上年增长 17.5%，高新技术产业投资、民间项目投资、生态环保城市更新和水利设施投资分别下降 2.2%、14.0%、5.9%。

2020 年全市一般公共预算收入 598.80 亿元，增长 5.9%，一般公共预算支出 712.18 亿元，财政自给率为 84.08%；政府性基金预算收入 804.67 亿元。

六、基础素质分析

公司是嘉兴市重要的基础设施投资建设和国有资产经营主体，跟踪期内，公司在资本注入、股权划转、财政补贴方面持续得到嘉兴市政府的支持。

公司仍是嘉兴市重要的基础设施投资建设和国有资产经营主体。

2020 年，根据嘉兴市财政局相关文件，公司获得嘉兴机场军民合用改扩建工程项目资金 10.00 亿元，计入“资本公积”。根据嘉财预〔2020〕310 号和嘉财预〔2020〕292 号文件，嘉兴市财政局预拨公司注册资金 10.30 亿元，计入“资本公积-资本溢价”。

股权划转方面，股东将嘉兴科技城投资发展集团有限公司 25%股权划转给公司，相应增加资本公积 36.75 亿元；划入嘉兴市禾兴资产经营有限责任公司全部股权，相应增加资本公积 0.16 亿元；划入嘉兴市保安服务公司全部股权，相应增加资本公积 0.16 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司专项应付款余额为 20.10 亿元，其中，机场改扩建工程项目专项资金 13.30 亿元，其余主要为环境整治、土地出让补贴、拆迁安置补偿资金等支持资金。

2020 年，公司计入“其他收益”的政府补助 0.75 亿元，包括土地开发支出、项目土地出让金、车辆购置税收入补助和运营专项补贴等；计入“营业外收入”的政府补助 0.50 亿元，主要为南湖区财政补贴。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91330402744141017M），截至2021年6月17日，公司本部无不良信贷记录。

截至2021年6月7日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。截至跟踪评级日，公司董事长尚未到任，联合资信将持续关注后续进展。

八、经营分析

公司主营业务包括城市基础设施建设、商贸流通、毛纺、租赁等。2020年，公司营业收入同比有所增长，综合毛利率同比略有下降。

2020年，公司实现营业收入同比增长6.35%，主要系城市基础设施建设板块收入增加所致，公司城市基础设施建设收入主要为基建管理费；公司商贸流通收入同比下降17.67%；毛纺收入同比下降41.69%，主要系疫情导致出口贸易受限所致。公司其他收入同比增长1.67%。

2020年，公司毛利率同比略有下降。其中，城市基础设施建设毛利率同比上升5.17个百分点；公司商贸流通毛利率下降6.08个百分点；毛纺毛利率下降3.18个百分点；融资租赁、租赁和房屋租赁毛利率仍保持较高水平；其他业务毛利率为45.68%。

2021年1－3月，公司营业收入相当于2020年的19.35%；毛利率较2020年变化不大。

表4　2019－2020年及2021年一季度公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年			2021年1－3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市基础设施建设	0.12	0.95	7.24	2.56	18.56	12.41	0.07	2.51	63.69
商贸流通	6.45	49.68	9.87	5.31	38.44	3.79	1.48	55.39	4.46
毛纺	3.19	24.58	5.49	1.86	13.45	2.31	0.20	7.48	12.57
融资租赁	0.91	7.04	91.52	1.11	8.05	78.34	0.26	9.71	74.58
租赁	0.98	7.57	68.29	0.88	6.34	56.10	0.23	8.62	60.10
提供劳务	0.60	4.61	72.58	1.41	10.19	48.65	0.31	11.57	16.58
房屋租赁	0.12	0.95	68.48	0.07	0.52	67.47	0.02	0.58	64.62
其他	0.60	4.62	33.59	0.61	4.45	45.68	0.11	4.16	68.45
合计	**12.98**	**100.00**	**23.48**	**13.80**	**100**	**21.27**	**2.67**	**100**	**22.57**

资料来源：公司审计报告和公司提供，联合资信整理

1. 城市基础设施建设

公司负责南湖区和秀洲区范围内的城市基础设施建设，其中道路等基建项目仅确认管理费。公司在建的机场改扩建项目投资规模较大，机场主体工程全部由政府拨付项目专项资金开展建设；自营项目嘉兴火车站项目未来尚需投资规模大，收益实现存在一定不确定性。

公司城市基础设施建设业务主要由子公司嘉兴市南湖国有资产投资集团有限公司（以下简称“南湖国投”）和嘉兴市秀洲新区开发建设有限公司[3]（以下简称“秀洲建设”）负责，分别负责南湖区及秀洲区范围内的城市基础设施建设工作。跟踪期内，公司城市基础设施建设业务包括政府项目绿化维护以及道路、桥梁、花园等。

公司公益性项目采用政府批复形式，政府根据投资额及运营情况提供资金支持；商业化运营项目采取合同备案形式，资金来源为运营收入及政府补贴收入。公司将项目建设投入计入“在建工程”或“存货”科目，当项目完工

[3]根据嘉兴国资委《关于同意嘉兴市秀洲新区开发建设有限公司增资的批复》，嘉兴高新集团有限公司和嘉兴市秀湖发展投资集团有限公司向嘉兴市秀洲新区开发建设有限公司增资，嘉兴市秀洲新区开发建设有限公司于2020年9月30日不再纳入合并范围。

并移交时，公益性项目由“在建工程”与“专项应付款”及“其他应付款”进行冲抵，不确认收入，政府以财政补贴的形式发放代建管理费，公司计入“营业外收入”或“其他收益”；其他基础设施建设项目为传统代建模式，公司按照协议约定收取管理费并确认相应收入。

2020年，公司城市基础设施建设收入全部为代建项目收取的管理费，同比大幅增长，主要系2020年项目交付较多所致。

截至2021年3月底，公司城市基础设施建设业务主要在建项目总投资291.75亿元，已投资金额124.11亿元。嘉兴火车站项目为经营性项目，总投资58.38亿元，已投资25.51亿元，尚需投资32.87亿元，资金来源为公司自筹，未来将通过项目自身的物业租赁、停车费和广告等收入实现资金平衡，收益实现存在一定不确定性。

嘉兴军民合用机场及外围配套项目是嘉兴市人民政府文件嘉政发〔2018〕1 号文件中提及的“十大百亿”项目之一，项目建设内容包含新建飞行区、民航停机坪、航站楼、货机坪等。项目计划总投资 199.52 亿元，截至 2021 年 3 月底公司已完成投资 62.33 亿元（计入“在建工程”），未来尚需投资 137.19 亿元。机场主体工程全部由政府拨付项目专项资金开展建设，截至 2021 年 3 月底，公司机场改扩建工程项目累计专项财政拨款金额 41.88 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司主要拟建项目为学苑广场项目，总投资 15.60 亿元，建筑总面积 10.20 万平方米，建设内容包括嘉兴市会议中心、国际交流中心及其配套设施。该项目为经营性项目，建设期 2 年，未来将通过出租资产、收取会议费用以及餐饮、酒店收入等实现资金平衡，项目预计将于 2021 年下半年开工。

表 5　截至 2021 年 3 月公司城市基础设施建设板块主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	建设期	总投资	已投资	未来需投资额
嘉兴军民合用机场及外围配套项目	2018－2022	199.52	62.33	137.19
南湖新区工业园工程	2009－2015	33.48	35.94	--
肉制品加工项目	2018－2021	0.37	0.33	0.04
嘉兴火车站项目	2020－2022	58.38	25.51	32.87
合计	--	**291.75**	**124.11**	**170.1**

注：南湖新区工业园工程和肉制品加工项目建设过程有追加投入，实际建设期延长，目前仍为在建状态
资料来源：公司提供

2. 商贸流通

公司商贸流通业务主要由子公司戴梦得负责经营。2020年，商贸流通业务收入及毛利率均有所下降。

嘉兴市戴梦得购物中心有限公司（以下简称“戴梦得”）成立于1999年10月，注册资本5000万元，截至2021年3月底，戴梦得经营面积66130平方米，下属直营连锁超市已拓展至77家。戴梦得主要经营模式分为联营和直营两种，2020年联营模式占公司商贸物流收入的28.67%，因嘉兴市嘉心菜农业发展集团公司（以下简称“嘉心菜集团”）完成重组，戴梦得增加了生鲜销售，自营比率大幅提高，成为公司的主要经营模式。

2020年，公司实现商贸流通收入5.31亿元，较上年下降17.67%，主要系受电子商务等线上销售竞争冲击以及实体经济下滑等影响。2020年，戴梦得所经营各类商品毛利率较上年均有下降；2021年1－3月，除化妆品和食品百货及其它商品外，其他商品的毛利率均较2020年有所下降。如下表所示。

表6 戴梦得分产品经营情况（单位：%）

商品品种	2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月	
	占比	毛利率	占比	毛利率	占比	毛利率
化妆品	4.25	10.70	4.03	3.55	3.90	2.28
钟表首饰	21.89	6.72	20.74	3.10	27.96	3.70
服装	15.23	15.01	8.08	4.69	7.60	6.70
家电运动品	13.28	8.52	10.56	7.41	6.40	9.98
食品百货及其它	45.34	11.92	56.59	9.57	54.14	8.45
合计	**100**	**10.75**	**100**	**7.36**	**100**	**6.85**

资料来源：公司提供

3. 租赁业务

公司租赁业务主要由各子公司负责实施，2020 年，受相关政策要求减免部分房租所致，公司租赁业务收入有所减少。

公司租赁业务板块主要包括嘉兴市国际会展中心工程、嘉兴汽车商贸园项目、农产品交易中心市场、嘉兴大厦等项目的建设经营。

租赁业务主要由各子公司负责实施，其分别从事相关领域内项目投资建设及国有资产经营管理。项目建设资金主要依靠政府项目建设资金拨款及自筹解决，通过运营获取收入满足项目日常运营费用及部分银行贷款偿还需要。嘉兴市汽车商贸园建设开发项目、农产品交易中心市场和体育中心项目的土地出让金返还部分用于偿还项目先期投入资金。

2020 年除嘉兴农产品交易中心开发建设有限公司外，各子公司租金收入均减少，主要系公司根据相关政策要求，对民营企业、服务业企业给予 3 个月的房租减免所致，2020 年实现租金收入合计 0.68 亿元。2021 年 1—3 月，各子公司实现租金收入 0.20 亿元，相当于 2020 年各子公司租金收入的 28.82%。详情见下表。

表7 公司租赁物业建设和运营情况（单位：万元、平方米）

投资公司	项目名称	租赁面积	租金收入		
			2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
嘉兴市国际会展中心有限公司	嘉兴市国际会展中心工程	17776.00	481.66	266.11	106.44
嘉兴市汽车商贸园投资有限公司	嘉兴汽车商贸园项目	72790.00	1386.01	1280.16	437.69
嘉兴市体育产业发展投资有限公司	体育中心	30000.00	1029.99	522.19	97.09
	中央公园				
	七一广场				
上海秀水实业有限公司	上海市嘉兴大厦	15317.45	1389.38	828.23	235.92
嘉兴农产品交易中心开发建设有限公司	农产品交易中心市场	62000.00	2292.31	2300.24	672.99
嘉兴市嘉心菜农业发展集团有限公司	嘉兴市粮食油、粮油副市场	36045.00	1580.00	1580.00	403.22
合计		**233928.45**	**8159.35**	**6776.93**	**1953.35**

资料来源：公司提供

4. 毛纺业务

2020 年，受疫情影响，出口贸易受限，毛纺业务全部为内销，收入下降。

毛纺业务主要由子公司浙江兰宝毛纺集团有限公司（以下简称“兰宝毛纺”）负责经营。兰宝毛纺主要产品为毛绒纱制品、毛衫制品和呢绒制品系列，主要采用按订单生产的经营策略。除内销外，公司同时经营纺织物进出口业务，兰宝毛纺接到海外客户毛纺订单后，委托国内生产厂家加工生产，待产品加工完成，兰宝毛纺向委托企业购入并出口销售给海外客户，订单内容明确产品数量、付款条件及结算方式等。2020 年，公司毛纺制品均在国内销售，主要销售区域为浙

江、上海、深圳等地。

2020 年，羊绒纱销量和价格均下降，呢绒销量上升、价格下降，羊绒销量低迷主要系受疫情影响，出口贸易受限所致；呢绒价格下降主要系代加工收入毛利较低导致倒算的平均价格较低所致。

表 8　公司毛纺板块经营情况

产品类别	指标	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
羊绒纱	销量（吨）	1147.00	973.80	123.41
	产销率（%）	106.00	102.00	92.00
	平均价格（元/吨）	171875.59	120270.59	95249.17
呢绒	销量（米）	217800.00	232021.10	46373.60
	产销率（%）	106.00	98.00	87.00
	平均价格（元/米）	53.80	18.91	46.33

资料来源：公司提供

5.　融资租赁

融资租赁业务通过子公司开展，资质齐全，收入规模稳定。

公司融资租赁业务主要由子公司恒华融资租赁有限公司（以下简称“恒华融资租赁”）负责。截至 2021 年 3 月底，恒华融资租赁已取得融资租赁、机械设备租赁、商业保理、股权投资等多项业务资质，主要业务模式包括售后回租、直租、商业保理、融资租赁咨询服务等；公司尚存 41 个项目放款，租赁规模达 20.60 亿元，主要投资方向为医疗设备、不动产、物流、工业装备等项目。2020 年及 2021 年 1—3 月，公司融资租赁业务分别实现收入 1.11 亿元和 0.26 亿元。

6.　未来发展

未来，公司的发展战略规划为：一是以戴梦得购物中心为代表，做强做好“大商贸”；二是以综合物流园、临港物流、航空物流为代表，着力构建现代物流平台体系，做好“大物流”；三是以粮油、汽车商贸等为代表，做好大农贸、大汽贸，提升专业性大市场辐射能级，打造专业化“大市场”；四是参与新农村“两分两换”和“两新工程”建设，构筑现代农业服务“大平台”；五是以体育中心、会展中心、教育投资和幼儿园为代表，体现公共性公益性服务功能，做好“大文体”。

九、财务分析

1.　财务概况

公司提供了 2020 年财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2021 年一季度财务数据未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有合并范围内一级子公司 18 家。2020 年，嘉兴市新福生态林园有限公司和嘉兴市保安服务公司划至公司，公司新设主体嘉兴市跨境电子商务服务有限公司，公司合并范围增加 3 家一级子公司；根据国资委有关批复文件，其他股东对秀洲建设增资后，公司对秀洲建设的持股比例降低至 40%，划出公司合并范围。上述合并范围变动对公司财务数据可比性影响较大。

2.　资产质量

2020 年，公司资产规模有所下降，资产中往来款和基建项目投入占比较高，对资金形成较大占用，整体资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额较上年底下降 13.55%，主要来自存货、其他应收款和在建工程的减少。公司资产以非流动资产为主。

表 9　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**172.02**	**46.58**	**102.33**	**32.05**	**117.08**	**34.67**
货币资金	20.25	5.48	21.79	6.83	18.15	5.37

其他应收款	58.53	15.85	51.24	16.05	51.29	15.19
存货	85.06	23.03	16.94	5.30	35.21	10.43
非流动资产	**197.29**	**53.42**	**216.93**	**67.95**	**220.63**	**65.33**
长期股权投资	20.46	5.54	72.57	22.73	72.25	21.39
固定资产	23.71	6.42	26.54	8.31	26.41	7.82
在建工程	124.44	33.69	88.40	27.69	91.31	27.04
资产总额	**369.31**	**100.00**	**319.26**	**100.00**	**337.71**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

流动资产

截至2020年底，公司流动资产较上年底下降40.51%，主要系存货和其他应收款减少所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底增长7.63%，其中，银行存款占96.83%，受限货币资金较少。公司其他应收款较上年底下降12.45%，主要系收回浙江兴科科技发展投资有限公司以及秀洲高新技术产业开发区管理委员会等往来款所致；公司其他应收款主要为应收嘉兴市政府单位或国资平台企业的往来款，回收风险较低，但对公司资金形成占用；从集中度来看，前5名欠款单位欠款合计占73.90%，集中度较高；从账龄看，1年以内的占36.51%，1~2年的占15.39%，2~4年的占22.05%，4年以上的占26.05%，公司其他应收款账龄相对较长，对公司资金产生较大占用。公司存货较上年底下降80.09%，主要系嘉兴市南湖新区开发建设有限公司下属子公司嘉兴工业园区建设发展有限公司、嘉兴工业园区投资开发有限公司、嘉兴中江水利建设开发有限公司因股权划转不再纳入公司合并范围，秀洲建设及下属子公司因持股比例下降不再纳入合并范围，上述子公司持有的安置房及土地成本账面金额较大，全部划出公司合并报表导致存货科目大幅下降；公司存货主要包括开发成本（占78.94%）和库存商品（占19.52%）；公司存货共计提跌价准备0.16亿元。

非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产较上年底增长9.96%，主要系长期股权投资增加所致。公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。公司长期股权投资较上年底增长254.69%，主要系不再纳入合并范围的子公司增加长期股权投资所致。公司固定资产较上年底增长11.91%，固定资产主要由房屋及建筑物（占19.00%）和机器设备（占78.73%）构成，累计计提折旧6.44亿元。公司在建工程较上年底下降28.96%，主要系多家子公司划出合并范围所致；公司在建工程主要为机场工程、嘉兴市南湖新区工业园工程、嘉兴宾馆和肉制品加工项目等。

截至2021年3月底，公司资产总额337.71亿元，较上年底增长5.78%，主要系存货、其他权益工具投资增加所致。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。公司存货较上年底增长107.92%，主要系嘉兴市火车站项目于2021年一季度投入资金较多所致；新增其他权益工具投资8.65亿元，主要系根据会计准则将可供出售金融资产全部重分类至其他权益工具投资所致。

截至2021年3月底，公司受限资产账面价值8.74亿元，占资产总额的2.59%。其中，受限长期应收款、一年内到期的非流动资产、固定资产、投资性房地产、在建工程和无形资产中受限资产分别为1.40亿元、1.33亿元、4.24亿元、0.15亿元、0.19亿元和1.44亿元，均用于抵押借款。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增加，权益稳定性较好。公司债务规模有所增长，整体债务负担一般，2021年存在一定的集中兑付压力。

截至2020年底，公司所有者权益较上年底增长11.39%，主要系资本公积增加所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润

分别占 7.07%、79.18%和 11.59%，权益稳定性较好。

截至 2020 年底，公司实收资本不变，仍为 10.00 亿元。公司资本公积较上年底增长 35.42%，主要系嘉兴市财政局预拨注册资本金以及嘉兴市国资委划入嘉兴科技城投资发展集团有限公司股权导致其他资本公积增加所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益较上年底下降 0.06%，较上年底变化不大。

表 10　公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**161.02**	**66.46**	**81.11**	**45.63**	**83.38**	**42.47**
短期借款	5.39	2.23	22.19	12.48	24.66	12.56
其他应付款（合计）	115.07	47.49	41.95	23.60	46.80	23.84
一年内到期的非流动负债	32.80	13.54	10.25	5.77	6.19	3.15
非流动负债	**81.27**	**33.54**	**96.66**	**54.37**	**112.93**	**57.53**
长期借款	17.53	7.23	15.49	8.71	17.21	8.77
应付债券	16.98	7.01	48.37	27.21	62.90	32.04
长期应付款（合计）	39.34	16.24	25.38	14.28	25.57	13.03
负债总额	**242.29**	**100.00**	**177.77**	**100.00**	**196.30**	**100.00**

注：其他应付款（合计）中包含了应付利息和应付股利；长期应付款（合计）中包含了长期应付款和专项应付款
资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

（2）负债

截至 2020 年底，公司负债总额 177.77 亿元，较上年底下降 26.63%，公司负债结构相对均衡。

截至 2020 年底，公司流动负债较上年底下降 49.63%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债减少所致。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款较上年底增长 311.57%，以保证借款为主（占 97.84%）。公司其他应付款（合计）较上年底下降 63.54%，主要系多家子公司划出合并范围所致；其他应付款构成主要为财政拨款以及应付其他企业的往来款等。公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 68.74%，主要包括一年内到期的长期借款（占 35.79%）和一年内到期的应付债券（占 64.21%）。

截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 18.93%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款较上年底下降 11.61%，主要系保证借款减少所致；公司长期借款主要为保证借款（占 80.50%），另有部分抵押借款、保证及质押借款和保证及抵押借款等。公司应付债券较上年底增长 184.86%，主要系公司新发行较多债券所致。公司长期应付款（合计）较上年底下降 35.49%，其中，专项应付款 20.10 亿元，主要为嘉兴市政府拨付的拆迁安置补偿资金、机场工程项目资金等，较上年底下降 33.91%，主要系部分项目资金转出所致。长期应付款 5.28 亿元，较上年底下降 40.86%，主要系划出子公司导致对应款项减少所致；长期应付款中的公司间拆借款已计入长期债务核算。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 196.30 亿元，较上年底增长 10.42%，主要系新发行“21 嘉兴现代 PPN001”15.00 亿元所致。负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务较上年底增长 24.35%，主要系新发行债券所致。债务结构方面，短期债务占 32.12%，长期债务占 67.88%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.68%、41.76%和 32.74%，较上年底分别下降 9.93 个百分点、提高 2.65 个百分点和提高 7.28 个百分点。公司债务负担一般。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 14.49%。债务结构方面，长期债务占比增加，占比为 73.29%。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所增长。

表 11　公司债务及债务指标情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	38.20	32.58	31.02
长期债务	43.38	68.86	85.11
全部债务	81.58	101.44	116.14
资产负债率	65.61	55.68	58.13
全部债务资本化比率	39.11	41.76	45.09
长期债务资本化比率	25.46	32.74	37.57

资料来源：公司审计报告及财务报表，公司提供

从债务期限结构看，公司有息债务将于 2021 年 4－12 月、2022 年、2023 年及以后年度到期的规模分别约为 31.02 亿元、4.42 亿元和 80.69 亿元。2021 年存在一定的集中兑付压力。

4. 盈利能力

2020 年，基础设施工程交付较多导致公司营业收入有所增长，盈利能力指标有所下降；利润总额对财政补贴和投资收益的依赖性大。

表 12　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
营业收入	12.98	13.80	2.67
营业成本	9.93	10.87	2.07
费用总额	5.49	5.14	1.09
其中：销售费用	1.74	1.73	0.41
管理费用	2.29	1.64	0.45
财务费用	1.46	1.76	0.23
其他收益	0.24	0.75	0.07
投资收益	1.30	1.45	-0.06
利润总额	1.85	1.50	0.14
营业利润率	21.06	19.28	20.28
总资本收益率	1.56	1.44	--
净资产收益率	0.98	0.71	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2020 年，公司实现营业收入同比增长 6.35%，主要系集团于本年交付较多基础建设工程，城市基础设施建设板块收入增长较多所致；同期，营业成本同比增长 9.43%。

2020 年，公司期间费用总额同比下降 6.47%，以销售费用、管理费用和财务费用为主，占比分别为 33.70%、32.02%和 34.23%；同期，公司期间费用率为 37.20%，期间费用管理能力有待加强。

2020 年，公司利润总额同比下降 19.02%。2020 年，公司其他收益主要是与公司日常活动有关的政府补助。同期，公司投资收益主要来自合营、联营企业以及其他被投资单位的分红。2020 年，公司利润总额对财政补贴和投资收益的依赖性大。

盈利指标方面，2020 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 19.28%、1.44%和 0.71%，同比分别下降 1.78 个百分点、0.12 个百分点、0.27 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.67 亿元，同比增长 23.22%；实现利润总额 0.14 亿元，同比增长 33.56%。

5. 现金流分析

2020年，项目投入、往来款支付增加等导致公司经营活动现金流出大幅增加，公司收入实现质量高；投资规模大幅增长，投资活动现金流大幅净流出；公司筹资活动现金流入大幅增加。

表 13　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
经营活动现金流入小计	78.27	73.79	18.01
经营活动现金流出小计	50.78	71.35	15.16
经营活动现金流量净额	**27.50**	**2.44**	**2.85**
投资活动现金流量净额	**-18.77**	**-45.26**	**-20.17**
筹资活动现金流入小计	55.85	106.51	31.70
筹资活动现金流出小计	56.08	61.90	18.03
筹资活动现金流量净额	**-0.23**	**44.62**	**13.67**
现金收入比	144.72	138.10	131.80

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要为经营业务收款、往来款和财政补贴等，2020年，公司经营活动现金流入同比下降5.73%，其中，收到其他与经营活动有关的现金54.58亿元，主要为往来款和财政补贴等。公司经营活动现金流出主要为项目投入、商贸流通业务及往来款支出等，经营活动现金流出同比增长40.51%，主要系本年戴梦得装修及兰宝毛纺技改整体搬迁工程等资金支付较多所致。2020年，公司经营活动现金净流入2.44亿元，同比下降91.13%。2020年，公司现金收入比为138.10%，收入实现质量高。

从投资活动来看，由于公司城市基础设施建设业务投资规模较大，公司投资活动持续呈现净流出。其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大同比增长149.10%；收回投资收到的现金和投资支付的现金主要为赎回和购买理财产品等。

从筹资活动来看，公司主要通过借款和发行债券等方式筹集资金，2020年，公司筹资活动现金流入106.51亿元，同比增长90.71%，主要来自财政注入的资本金、发行债券收到的现金和取得借款收到的现金。公司支付其他与筹资活动有关的现金主要为支出的单位往来借款。公司筹资活动表现为大幅净流入。

2021年1－3月，公司经营活动现金净流入2.85亿元，现金收入比为131.80%；公司投资活动现金净流出20.17亿元；公司筹资活动现金净流入13.67亿元。

6. 偿债能力

公司短期及长期偿债能力指标一般，考虑到公司是嘉兴市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，持续得到嘉兴市政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。

表14 公司偿债能力指标情况

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期偿债能力指标			
流动比率(%)	106.83	126.16	140.42
速动比率(%)	54.01	105.28	98.19
现金短期债务比（倍）	0.53	0.67	0.59
长期偿债能力指标			
EBITDA利息倍数（倍）	1.04	1.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.06	18.56	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率较上年底均提高。2020年底和2021年3月底，公司现金短期债务比分别为0.67倍和0.59倍。公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的1.04倍提高至1.32倍；全部债务/EBITDA由上年的15.06倍增长至18.56倍。整体看，公司长期偿债能力指标一般。

截至2021年3月底，公司共获得银行授信78.24亿元，其中已使用额度47.71亿元，未使用额度30.53亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2021年3月底，公司对外担保余额110.07亿元，担保比率为77.84%，被担保企业均为国有企业，其中，对关联方担保余额合计86.52亿元。均无反担保措施，担保相对分散，对外担保规模大，公司存在一定或有负债风险。

7. 母公司财务概况

公司资产主要集中于子公司，收入主要来源于下属子公司。母公司所有者权益稳定性较强，债务负担一般。

截至2020年底，母公司资产总额195.83亿元，较上年底增长60.25%，以非流动资产为主（占66.75%）。从构成看，母公司资产主要由其他应收款和长期股权投资构成。公司资产主要集中于子公司。

截至 2020 年底，母公司负债总额 74.99 亿元，较上年底增长 27.55%，以非流动负债为主（占 69.33%）。从构成看，主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、应付债券和长期应付款构成。母公司全部债务 66.47 亿元。其中，短期债务占 21.99%、长期债务占 78.01%。截至 2020 年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 38.30%、35.49%和 30.02%，母公司债务负担一般。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 120.84 亿元，较上年底增长 90.56%。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占比 8.28%和 86.25%。母公司权益稳定性较强。

2020 年，母公司营业收入为 0.08 亿元，利润总额为 1.41 亿元。同期，母公司投资收益为 1.30 亿元。

十、存续期内债券偿还能力

截至2021年5月底，公司存续债券本金余额62.00亿元，无一年内到期兑付债券本金。

假设含投资者回售选择权的存续债券按首个行权日行权，2023年将达到存续债券待偿本金峰值23.00亿元。截至2020年底，公司现金类资产21.83亿元；2020年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为73.79亿元、2.44亿元和5.47亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表15　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	保障情况
未来待偿债券本金峰值	23.00
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.21
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.11
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.24

资料来源：联合资信整理

公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度较强，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值保障能力弱。

十一、 结论

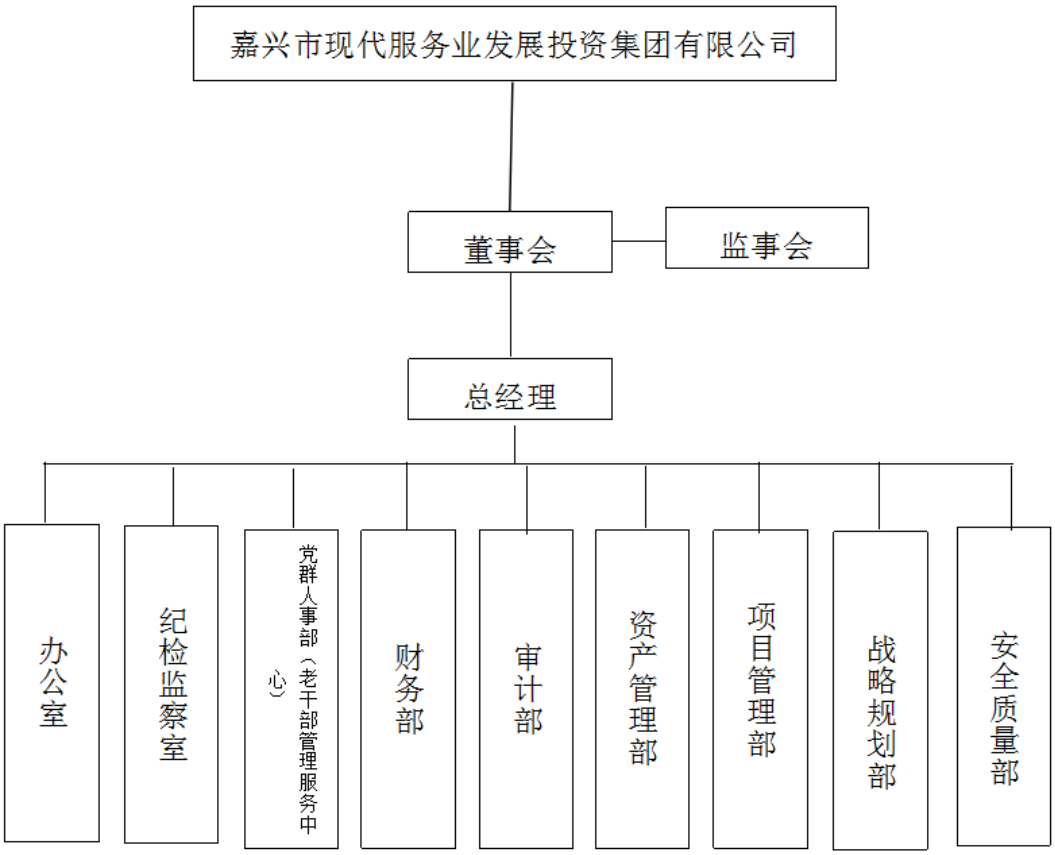
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，维持“19嘉兴现代MTN001”和“19嘉兴现代MTN002”信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司纳入合并范围的一级子公司情况

序号	企业名称	主要经营地	注册资本（万元）	主营业务性质	持股比例（%）	
					直接	间接
1	嘉兴市嘉心菜农业发展集团有限公司	嘉兴	10000.00	投资	100.00	
2	浙江兰宝毛纺集团有限公司	嘉兴	19000.00	投资、生产经营	100.00	
3	嘉兴市汽车商贸园投资有限公司	嘉兴	3000.00	资产经营及管理	100.00	
4	嘉兴农产品交易中心开发建设有限公司	嘉兴	16000.00	农产品市场开发等	100.00	
5	嘉兴市经济建设投资有限公司	嘉兴	10000.00	投资	100.00	
6	嘉兴市体育产业发展投资有限公司	嘉兴	1300.00	体育设施开发	100.00	
7	嘉兴市嘉物典当有限责任公司	嘉兴	10000.00	典当业	50.00	50.00
8	嘉兴市民卡服务中心有限公司	嘉兴	3000.00	服务业	100.00	
9	嘉兴机场有限公司	嘉兴	10000.00	机场建设及服务	90.00	10.00
10	嘉兴国际会展中心有限公司	嘉兴	11736.30	展销业务	63.90	
11	上海秀水实业有限公司	上海	1000.00	房屋出租	70.00	30.00
12	嘉兴商业房地产开发有限责任公司	嘉兴	5000.00	房地产开发	90.00	10.00
13	恒华融资租赁有限公司	嘉兴	20000.00	融资租赁	51.00	
14	嘉兴市南湖国有资产投资集团有限公司	嘉兴	85000.00	投资	100.00	
15	嘉兴宾馆有公司	嘉兴	11000.00	住宿服务	100.00	
16	嘉兴市新福生态林源有限公司	嘉兴	5000.00	殡葬服务	100.00	
17	嘉兴市保安服务公司	嘉兴	1076.50	保安服务	100.00	
18	嘉兴市跨境电子商务服务有限公司	嘉兴	1000.00	互联网销售	100.00	

资料来源：公司提供

附件 2　截至 2021 年 3 月底公司（合并口径）对外担保情况

被担保方	担保余额（万元）	到期时间
嘉兴市实业资产投资集团有限公司	30000.00	2021 年 3 月
嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司	58000.00	2025 年 4 月
嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	17000.00	2021 年 11 月
嘉兴市闻川城市投资建设有限公司	8000.00	2022 年 9 月
嘉兴创意投资开发有限公司	80000.00	2027 年 1 月
嘉兴市闻川城市投资建设有限公司	50000.00	2027 年 8 月
浙江嘉兴港物流有限公司	1550.00	2027 年 11 月
嘉兴市渔谣水利生态建设有限公司	1500.00	2023 年 12 月
嘉兴市渔谣水利生态建设有限公司	6000.00	2021 年 5 月
嘉兴市嘉南投资发展有限公司	29500.00	2026 年 3 月
嘉兴市嘉南投资发展有限公司	8000.00	2022 年 4 月
嘉兴市嘉南投资发展有限公司	20000.00	2022 年 8 月
嘉兴市嘉南投资发展有限公司	13000.00	2037 年 12 月
嘉兴市渔里投资开发有限公司	17000.00	2024 年 9 月
嘉兴市渔里投资开发有限公司	15000.00	2021 年 6 月
嘉兴市平林开发建设有限公司	9000.00	2020 年 12 月
嘉兴市平林开发建设有限公司	21000.00	2037 年 12 月
嘉兴市平林开发建设有限公司	2000.00	2021 年 7 月
嘉兴市平林开发建设有限公司	3000.00	2021 年 7 月
嘉兴特钢新城开发有限公司	6600.00	2024 年 12 月
嘉兴特钢新城开发有限公司	15000.00	2021 年 6 月
嘉兴市凤新投资开发有限公司	8659.00	2025 年 4 月
嘉兴市凤新投资开发有限公司	7200.00	2029 年 12 月
嘉兴市凤新投资开发有限公司	15000.00	2022 年 6 月
嘉兴市凤新投资开发有限公司	9950.00	2024 年 3 月
嘉兴市群英投资开发有限公司	1724.80	2029 年 6 月
嘉兴市南禹水利投资有限公司	25000.00	2034 年 3 月
嘉兴市科技城投资发展集团有限公司	10000.00	2035 年 5 月
嘉兴市南湖城市建设投资集团有限公司	21000.00	2021 年 7 月
嘉兴市禾城再生资源有限公司	8000.00	2029 年 10 月
嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	60000.00	2026 年 11 月

嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	57900.00	2023 年 7 月
嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	17000.00	2021 年 5 月
嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	15000.00	2022 年 8 月
嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	20000.00	2022 年 1 月
嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	16000.00	2023 年 12 月
嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	20000.00	2024 年 9 月
嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	26000.00	2030 年 3 月
嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	18000.00	2022 年 5 月
嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	30000.00	2023 年 6 月
嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	29000.00	2023 年 7 月
嘉兴创意投资开发有限公司	4000.00	2021 年 12 月
嘉兴市新贤投资发展有限公司	5000.00	2022 年 3 月
嘉兴市双龙建设发展有限公司	7000.00	2022 年 3 月
嘉兴市南湖城市建设投资集团有限公司	24200.00	2023 年 8 月
嘉兴市新谐投资有限公司	20000.00	2029 年 5 月
嘉兴市新谐投资有限公司	2000.00	2025 年 10 月
嘉兴市新谐投资有限公司	5000.00	2025 年 10 月
嘉兴市新谐投资有限公司	23000.00	2025 年 10 月
嘉兴市新谐投资有限公司	5000.00	2023 年 7 月
嘉兴市新谐投资有限公司	3000.00	2023 年 6 月
嘉兴市新谐投资有限公司	1980.00	2023 年 6 月
嘉兴市渔贤水利建设有限公司	4000.00	2021 年 5 月
嘉兴市渔贤水利建设有限公司	5000.00	2021 年 10 月
嘉兴市汉塘环境技术服务有限公司	9500.00	2023 年 11 月
嘉兴市汉塘环境技术服务有限公司	8000.00	2021 年 9 月
嘉兴市凤新环境技术服务有限公司	12000.00	2023 年 6 月
嘉兴市凤泰投资有限公司	54800.00	2037 年 12 月
嘉兴市凤泰投资有限公司	7000.00	2022 年 3 月
嘉兴市路通建设投资有限公司	1025.00	2028 年 5 月
嘉兴市路通建设投资有限公司	3000.00	2021 年 7 月
嘉兴市路通建设投资有限公司	3000.00	2021 年 12 月
嘉兴市南投置业有限公司	20000.00	2024 年 9 月
嘉兴市南投置业有限公司	46640.00	2025 年 4 月
合计	**1100728.80**	--

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.89	20.31	21.83	18.16
资产总额（亿元）	342.82	369.31	319.26	337.71
所有者权益（亿元）	123.45	127.02	141.49	141.41
短期债务（亿元）	29.21	38.20	32.58	31.02
长期债务（亿元）	60.03	43.38	68.86	85.11
全部债务（亿元）	89.24	81.58	101.44	116.14
营业收入（亿元）	14.27	12.98	13.80	2.67
利润总额（亿元）	1.80	1.85	1.50	0.14
EBITDA（亿元）	5.87	5.42	5.47	--
经营性净现金流（亿元）	14.33	27.50	2.44	2.85
财务指标				
销售债权周转次数（次）	19.42	24.51	32.62	--
存货周转次数（次）	0.13	0.12	0.21	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	110.91	144.72	138.10	131.80
营业利润率（%）	20.32	21.06	19.28	20.28
总资本收益率（%）	1.84	1.56	1.44	--
净资产收益率（%）	1.03	0.98	0.71	--
长期债务资本化比率（%）	32.72	25.46	32.74	37.57
全部债务资本化比率（%）	41.96	39.11	41.76	45.09
资产负债率（%）	63.99	65.61	55.68	58.13
流动比率（%）	126.18	106.83	126.16	140.42
速动比率（%）	60.23	54.01	105.28	98.19
经营现金流动负债比（%）	11.26	17.08	3.01	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.53	0.67	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	1.16	1.04	1.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.21	15.06	18.56	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司长期应付款中有息债务纳入有息债务核算；3. 2021 年 1－3 月财务数据未经审计
资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.63	1.70	3.20	6.09
资产总额（亿元）	126.19	122.21	195.83	208.18
所有者权益（亿元）	63.19	63.41	120.84	120.57
短期债务（亿元）	26.35	31.61	14.62	6.53
长期债务（亿元）	26.95	16.98	51.85	66.82
全部债务（亿元）	53.30	48.59	66.47	73.35
营业收入（亿元）	0.16	0.11	0.08	0.01
利润总额（亿元）	-0.27	0.07	1.41	-0.08
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.43	-0.10	-0.05	4.94
财务指标				
销售债权周转次数（次）	113.96	92.48	122.98	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	106.09	104.13	111.73	102.41
营业利润率（%）	71.38	67.16	58.13	40.34
总资本收益率（%）	-0.23	0.06	2.28	--
净资产收益率（%）	-0.42	0.11	1.16	--
长期债务资本化比率（%）	29.90	21.12	30.02	35.66
全部债务资本化比率（%）	45.76	43.38	35.49	37.82
资产负债率（%）	49.92	48.11	38.30	42.08
流动比率（%）	152.84	115.50	283.17	375.91
速动比率（%）	152.84	115.50	283.17	375.91
经营现金流动负债比（%）	1.19	-0.24	-0.21	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.05	0.22	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2.本报告将公司长期应付款中有息债务纳入有息债务核算；3. 2021 年 1－3 月财务数据未经审计；4. “/”代表相关数据未获得；4. 公司部分科目余额为零，相关指标无法计算，以*表示

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

附件 4　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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×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	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。