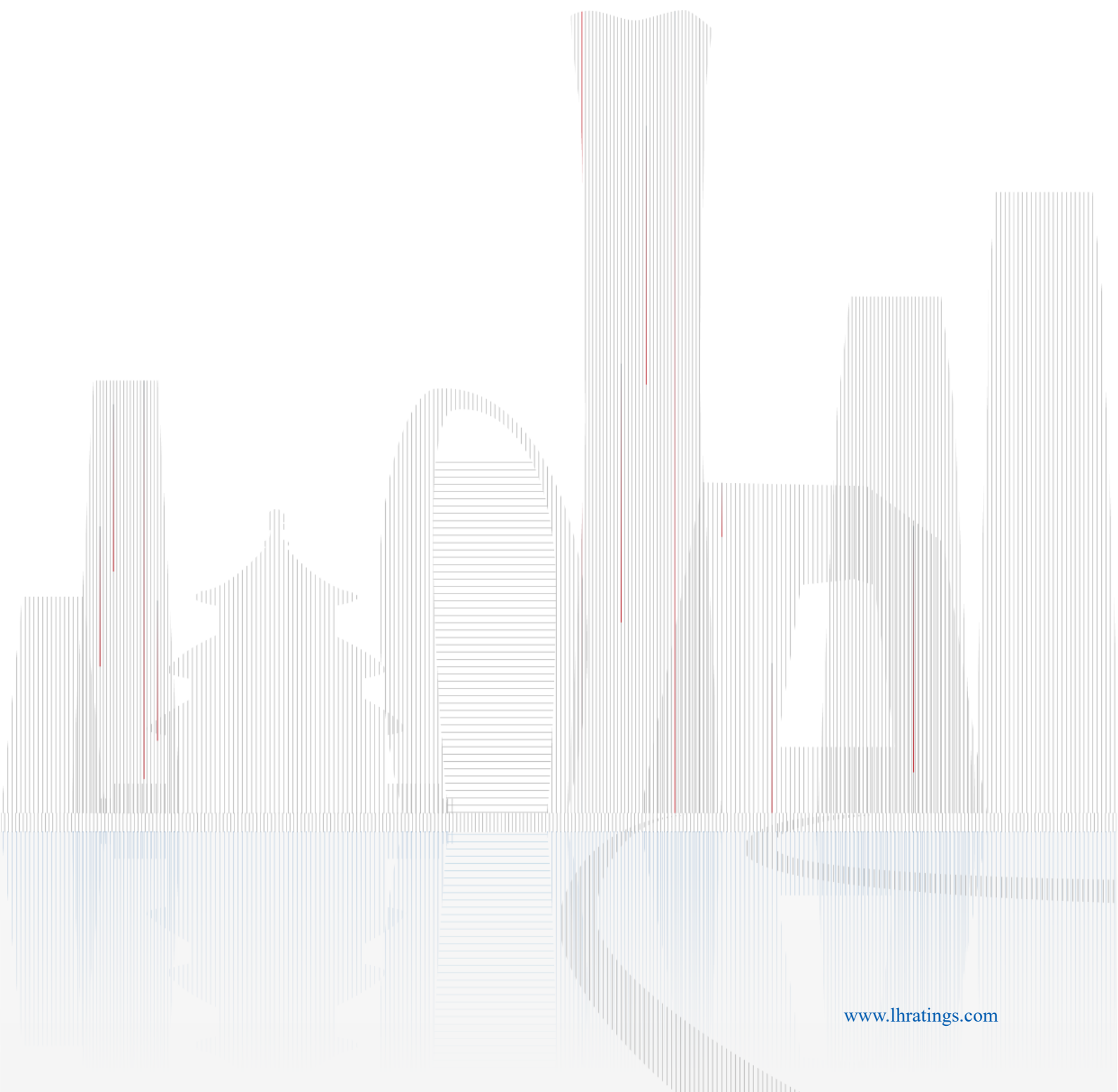


嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕4719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，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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十八日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、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。

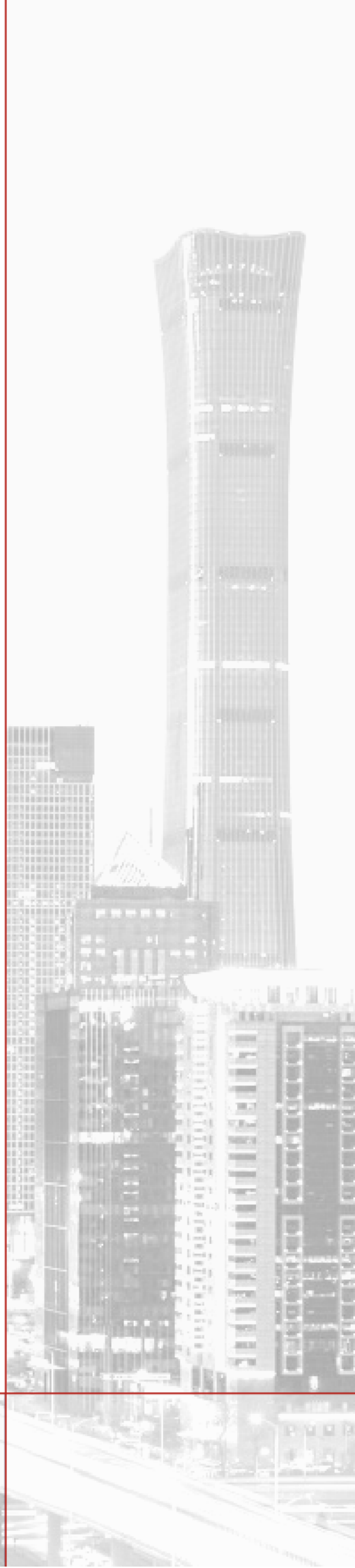
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/28
嘉兴市产业发展集团有限公司 ¹	AA+/稳定	AA+/稳定	
20 闻川城投债/20 闻川 01	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）仍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。秀洲区为嘉兴市的主城区之一，区位优势显著，2023 年，秀洲区经济实力不断增长，公司外部发展环境良好。跟踪期内，公司部分董事和监事人员有所调整，主要管理制度和管理水平等无重大变化。公司营业总收入主要来自于基础设施建设、土地整理和安置房建设业务，基础设施建设、土地整理和安置房建设业务尚需投资规模较大，业务可持续性较好，但整体回款较为滞后，未来存在较大资金支出压力；贸易业务利润空间小，叠加房地产行情不景气及收入确认方法改变的影响，收入大幅下降，未来业务开展情况有待关注。公司资产以基础设施、土地整理及安置房建设形成的存货和往来款构成，资产质量一般；整体债务负担较重，偿债能力指标表现弱，间接融资渠道畅通。

嘉兴市产业发展集团有限公司（以下简称“嘉兴产发”）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，嘉兴产发主体长期信用等级为 AA+，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。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在项目建设资金拨付及政府补助等方面获得有力的外部支持。

评级展望

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。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域经济和财政实力出现明显提升，公司债务负担显著减轻，盈利能力明显增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，政府支持程度减弱；再融资环境恶化。

优势

- **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，2023 年获得王江泾镇人民政府拨入的项目建设支持资金 14.65 亿元，获得政府补助 1.07 亿元，公司在项目建设资金及政府补助等方面获得有力的外部支持。
- **增信措施提升债券偿付的安全性。**嘉兴产发对“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性。

关注

- **应收类款项和存货对资金占用明显。**公司资产以应收类款项和基础设施、土地整理及安置房建设形成的存货为主，存货中土地短期难以集中变现，项目成本变现受结算资金拨付进度影响较大。
- **在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来投资压力较大。**截至 2023 年底，公司基础设施建设、土地整理及安置房建设尚需投入规模近 80 亿元，存在较大投资压力。
- **公司债务规模快速增长，债务负担较重，短期偿付压力较大。**截至 2023 年底，公司全部债务 140.62 亿元，较上年底快速增长，全部债务资本化比率为 59.03%；2024 年到期债务规模 38.35 亿元，现金短期债务比为 0.28 倍，短期偿付压力较大。

¹ 原名为嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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	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	3
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
指示评级				bbb
个体调整因素：无				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+6
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

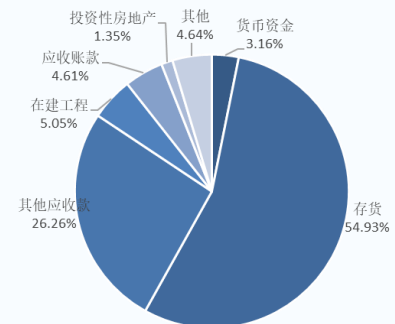
主要财务数据

合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	3.37	6.32	10.68
资产总额（亿元）	161.26	214.99	274.45
所有者权益（亿元）	61.31	81.86	97.61
短期债务（亿元）	21.84	33.22	38.35
长期债务（亿元）	53.58	65.75	102.27
全部债务（亿元）	75.42	98.98	140.62
营业总收入（亿元）	10.91	9.86	6.74
利润总额（亿元）	1.21	1.12	1.10
EBITDA（亿元）	1.88	1.86	1.81
经营性净现金流（亿元）	-13.62	-36.45	-43.45
营业利润率（%）	11.03	10.67	15.54
净资产收益率（%）	1.91	1.41	1.13
资产负债率（%）	61.98	61.92	64.43
全部债务资本化比率（%）	55.16	54.73	59.03
流动比率（%）	309.97	289.59	341.63
经营现金流动负债比（%）	-29.58	-54.34	-58.48
现金短期债务比（倍）	0.15	0.19	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	0.29	0.27
全部债务/EBITDA（倍）	40.18	53.26	77.84

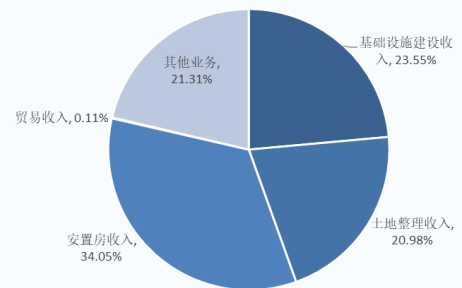
公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	115.60	164.05	214.01
所有者权益（亿元）	42.23	55.67	68.36
全部债务（亿元）	50.94	83.45	120.89
营业总收入（亿元）	5.65	6.05	3.38
利润总额（亿元）	1.06	1.28	0.19
资产负债率（%）	63.46	66.07	68.06
全部债务资本化比率（%）	54.67	59.99	63.88
流动比率（%）	225.69	249.00	339.58
经营现金流动负债比（%）	-59.80	-73.19	-73.98

注：1. 本报告将公司其他流动负债中有息债务计入短期债务核算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

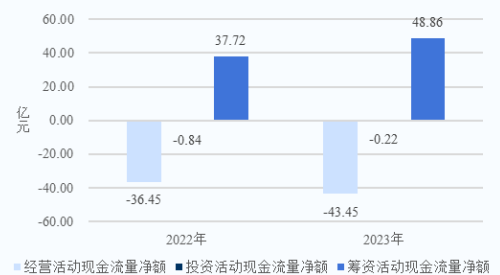
2023 年底公司资产构成



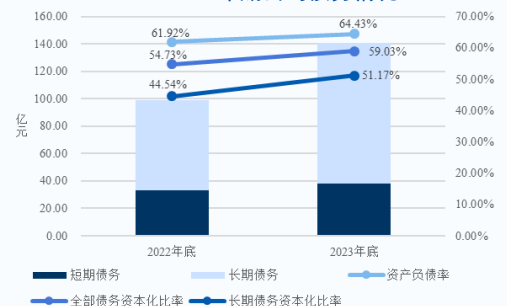
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 闻川城投债/20 闻川 01	5.00 亿元	4.00 亿元	2027/08/14	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%

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. 上表中到期兑付日为最后一期到期兑付日
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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+/稳定	AA/稳定	2023/06/21	许狄龙、吴茵	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	阅读全文
20 闻川城投债/20 闻川 01	AA+/稳定	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：许狄龙 xudl@lhratings.com

项目组成员：吴茵 wuyin@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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，公司注册资本及股权结构未发生变化。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，唯一股东为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”），实际控制人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”）。

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，主要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。

截至 2023 年底，公司本部组织架构未发生变化，设办公室、财务管理部、投资管理部和资产经营部共 4 个职能部门；纳入合并范围的子公司共 12 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 274.45 亿元，所有者权益 97.61 亿元；2023 年，公司实现营业总收入 6.74 亿元，利润总额 1.10 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、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，公司于 2023 年 8 月按期支付了“20 闻川城投债/20 闻川 01”利息并分期偿付本金。

嘉兴市产业发展集团有限公司（以下简称“嘉兴产发”）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。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 闻川城投债/20 闻川 01	5.00	4.00	2020/08/14	7 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2023 年底，“20 闻川城投债/20 闻川 01”募集资金已使用完毕，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，募投项目建设进度如下表所示。除王江泾沙河景园安置房项目已销售完毕，其他均尚未销售。

图表 2 • 截至 2023 年底募投项目进展（单位：亿元）

序号	项目名称	投资总额	已投资额	募集资金使用规模	项目建设进度
1	嘉北街道南陶浜拆迁安置房项目	1.86	1.87	1.20	100.00%
2	王江泾沙河景园安置房项目	2.15	2.02	0.20	100.00%
3	王江泾沙河景园二期安置房项目	2.40	2.20	1.60	100.00%
4	宇泗浜村花甲圩新社区一期工程	1.17	1.40	0.80	100.00%
合计		7.58	7.49	3.80	--

注：王江泾沙河景园安置房项目和王江泾沙河景园二期安置房项目总投资额为计划投资规模，实际投入过程所需金额少于计划；嘉北街道南陶浜拆迁安置房项目和宇泗浜村花甲圩新社区一期工程实际投入过程成本超过预期，已投资额超概

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保

持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

（1）嘉兴市

嘉兴市是长三角城市群重要城市，长三角一体化为嘉兴市带来良好的发展机遇。作为制造业大市，纺织服装、化纤、皮革、造纸及纸制品、塑料制品、木材加工及家具制造等传统产业水平高，新能源、新材料和高端装备等新兴产业发展较快。2023年，嘉兴市经济运行较为平稳，固定资产投资和一般公共预算收入稳定增长，受房地产行业下行影响政府性基金收入下滑明显。

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，是长江三角城市群重要城市、上海大都市圈重要城市和杭州都市圈副中心城市。嘉兴市下辖2区2县3县级市，陆地面积3915平方公里。作为沪杭、苏杭交通干线中枢，嘉兴市交通便利。截至2023年底，嘉兴市常住人口558.40万人，较上年底增加3.30万人，其中城镇人口408.47万人，人口城镇化率为73.2%，较上年底提高0.8个百分点。

2017年，浙江省政府同意嘉兴设立浙江省全面接轨上海示范区，嘉兴市把接轨上海与“一带一路”、长江经济带建设等国家重大战略结合起来，全力推进浙江省全面接轨上海示范区建设，将嘉兴打造成为全球卓越城市周边的具有国际化品质的现代化网络型田园城市。2018年，长三角一体化上升为国家战略，为嘉兴市发展带来巨大的机遇。

嘉兴市为制造业大市，工业经济占地区生产总值的比重高。纺织服装、化纤、皮革、造纸及纸制品、塑料制品、木材加工及家具制造等传统产业水平高，对嘉兴市工业经济发展贡献大。“十四五”期间，嘉兴市重点发展新能源、新材料和高端装备三大支柱产业，集成电路、人工智能、航空航天、新一代网络通信和生命健康五大新兴产业，时尚智造和汽车制造两大优势产业。近年来，嘉兴市推动传统产业转型升级，发展战略性新兴产业，培育“135N”先进制造业集群，“1”是指桐乡新材料1个全球性制造业集群；“3”是指秀洲光伏新能源、嘉善集成电路、海盐核电关联及核技术应用3个全国性制造业集群；“5”是指南湖微电子、平湖高档数控机床、海宁泛半导体、嘉兴经济技术开发区健康食品、嘉兴港区氢能5个长三角区域性制造业集群；“N”是指各县（市、区）根据产业基础，培育1~2个特色制造业集群，以构建具有国际竞争力的现代产业体系。

2023年，嘉兴市经济持续增长，一般公共预算收入有所增长，税收收入占比高，财政自给能力较强；房地产市场持续下行，房企拿地意愿不强，导致政府性基金收入持续下降，2023年嘉兴市政府性基金收入同比下降32.4%。同时，为满足政府投资需求，嘉兴市地方政府债务余额较快增长，政府债务负担较重。

图表 3 • 嘉兴市主要经济财政数据

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	6739.45	7062.45
GDP 增速（%）	2.5	6.3
人均 GDP（万元）	12.18	12.69
三次产业结构	2.1: 55.2: 42.7	2.0: 54.2: 43.8
固定资产投资增速（%）	7.2	7.4
一般公共预算收入（亿元）	596.47	632.02
税收收入占比（%）	87.77	88.10
财政自给率（%）	72.06	76.42
政府性基金收入（亿元）	855.04	578.19
地方政府债务余额（亿元）	1626.10	1988.19

财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）秀洲区

秀洲区为嘉兴市的主城区之一，区位优势显著。2023 年，区域经济水平不断提高，一般公共预算收入有所增长，一般预算收入质量较好，但财政自给能力一般。随着重点领域项目的实施推进，秀洲区经济企稳有望向好。

秀洲区为嘉兴市的主城区之一，总面积 547.73 平方公里，位于浙江省北部，处于长三角都市圈的黄金枢纽位置，东邻上海，西靠杭州，南濒杭州湾，北接苏州，是长三角核心区域的几何中心，区位优势显著。截至 2023 年底，秀洲区户籍人口（行政口径）44.01 万人，其中城镇人口 27.11 万人。

秀洲区包含国家级高新区、长三角生态绿色一体化发展示范区规划协调区、国家城乡融合发展试验区、临空经济示范区。其中，秀洲高新技术产业开发区是嘉兴市唯一一个国家级高新技术产业开发区，近年来，秀洲区深入实施制造业高质量发展战略，扎实推进工业转型升级，形成光伏新能源、智能家居、纺织服装三大主导产业，并培育电子信息、装备制造、航空航天、光电、健康医疗、食品加工等六大新兴产业，不断增强区域竞争力和可持续发展能力。2023 年，秀洲区推动出台《秀洲区贯彻省市推动经济高质量发展若干政策承接落实方案》等政策，围绕扩大有效投资、科技创新、“135N”先进制造业集群培育等八大重点领域，统筹安排资金 26.12 亿元，有助于助推全区经济企稳向好。

根据秀洲区国民经济和社会发展统计公报，2023 年，秀洲区地区生产总值较上年有所增长，区域经济水平不断提高，产业结构仍呈现“二三一”发展格局。2023 年，秀洲区完成固定资产投资 263.53 亿元，呈上升趋势。其中，高新技术产业投资 66.44 亿元，同比增长 9.6%；基础设施投资 50.68 亿元，同比增长 89.2%。全年商品房销售面积 42.72 万平方米，同比增长 1.6%；实现商品房销售额 52.81 亿元，同比下降 11.6%；完成房地产开发投资 79.42 亿元，同比增长 26.0%。

图表 4 • 秀洲区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	858.71	903.92
GDP 增速（%）	3.3	8.3
固定资产投资增速（%）	23.5	29.2
三产结构	2.2:53.1:44.7	2.2:51.5:46.3
人均 GDP（万元）	/	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据秀洲区预算执行报告，2023 年，秀洲区一般公共预算收入有所增长，税收收入占比高，一般预算收入质量良好，财政自给能力一般。受房地产市场低迷影响，政府性基金收入有所下降，主要为国有土地使用权出让收入 41.34 亿元。2023 年底，秀洲区政府债务余额 167.71 亿元，其中一般债务余额 15.14 亿元，专项债务余额 152.56 亿元。

图表 5 • 秀洲区主要财政指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	24.70	28.56
一般公共预算收入增速（%）	-15.0	15.6
税收收入（亿元）	19.54	23.57
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	79.11	82.53
一般公共预算支出（亿元）	47.04	50.22
财政自给率（%）	52.51	56.87
政府性基金收入（亿元）	59.89	49.29
地方政府债务余额（亿元）	125.51	167.71

财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍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，与秀洲区其他基建主体在业务范围方面不存在重叠。

跟踪期内，公司作为嘉秀集团下属子公司，仍主要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，嘉秀集团下属子公司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，其中嘉兴市秀洲水务管理有限公司作为其全资子公司，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。此外，秀洲区内主要的基础设施建设主体还包括嘉兴市闻源水务投资集团有限公司，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。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。

2 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，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。

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 2024 年 5 月 31 日，公司本部无不良和关注类贷款。

根据公司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 2024 年 6 月 3 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分董事、监事人员发生变化，主要管理制度和管理水平等无重大变化。

2024 年 4 月，因正常人事变动，公司董事、监事发生变动，由王晓斌先生担任公司董事、副总经理职务，马春梅女士、汪志良先生担任公司董事职务；由陈建先生担任公司监事职务，任徐明先生担任公司职工监事职务。同时，公司董事会成员由 5 人变更为 7 人，其中股东委派 6 人，职工代表大会选举产生 1 人；董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生；董事每届任期 3 年，任期届满经委派或选举可连任。

王晓斌，男，1979 年 12 月生，大学本科学历；曾任嘉兴市秀洲区王江泾镇企业服务中心、嘉兴市秀洲区王江泾镇招商办、嘉兴市秀洲区王江泾镇规划建设办公室、嘉兴市秀洲区王江泾镇农业农村办工作人员；嘉兴市秀洲区王江泾镇双桥村第一书记、双桥社区书记、居委主任；现任公司董事、副总经理。

除上述人员变动外，公司其他主要高级管理人员、主要管理制度和管理水平等无重大变化。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入主要来自于基础设施建设、土地整理和安置房建设业务，贸易收入受房地产市场行情及收入确认方法改变影响大幅下降，毛利率上升为 100%，受此影响，公司营业总收入快速下降，综合毛利率有所上升。

图表 6 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
基础设施建设收入	16739.42	16.97	14.17	15871.73	23.55	9.88
土地整理收入	15489.71	15.71	14.17	14133.68	20.98	14.17
安置房收入	27758.66	28.15	13.63	22942.49	34.05	15.08
贸易收入	30105.16	30.52	0.49	72.07	0.11	100.00
其他收入	8533.98	8.65	40.54	14362.00	21.31	37.80
合计	98626.91	100.00	12.12	67381.97	100.00	18.60

注：其他收入主要包括保洁收入、景区门票收入、租赁收入、渔业等
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

(1) 基础设施建设

2023 年，受项目结算进度和适用增值税率变化影响，公司基础设施建设收入和业务毛利率水平均有所下降，回款有所滞后，在建及拟建项目未来存在一定的资金压力。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变动。2021 年起，公司与秀洲区王江泾镇人民政府签订基础设施项目合作协议，公司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。

2023 年，因部分工程进度较长，未具备验收移交条件，公司基础设施建设收入同比下降 5.18% 至 1.59 亿元；同时，公司业务毛利率有所下降，主要系基础设施项目适用的增值税率由 3% 上调至 9% 所致²。

截至 2023 年底，公司主要基础设施项目累计确认收入 20.05 亿元，已累计回款 13.66 亿元，2023 年回款 0.99 亿元，整体回款有所滞后。在建及拟建的基础设施项目未来尚需投资 12.70 亿元，资本支出压力较大。

图表 7 • 截至 2023 年底公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资
镇实验学校综合科技实验楼主体工程	0.72	0.52
闻川科创孵化园	2.49	0.86
王江泾康养中心项目	0.50	0.11
后新桥—千里集创意文化产业园区项目	0.50	0.07
闻川智创园	3.42	0.80
沈家桥片区花甲路农贸市场项目	1.50	0.98
蛙偶新时代未来乡村文旅园项目	2.38	0.85
琵琶岛休闲文旅项目	0.30	0.13
秀水新区北部区块-莲泗荡风景区绿道	0.80	0.04
合计	12.61	4.36

注：镇实验学校综合科技实验楼主体工程已完工，配套项目投入未完成支付，仍列在在建
 资料来源：公司提供

² 公司基础设施建设收入为含税销售额再扣除增值税后确认

图表 8 • 截至 2023 年底公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	计划工期
王江泾陶家荡郊野生态休闲文旅项目	0.20	2023—2024 年
秀北生活广场项目	4.25	2023—2025 年
合计	4.45	--

资料来源：公司提供

（2）土地整理

公司土地整理业务回款较明显滞后，未来面临较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变动。2021 年以来，公司土地整理业务模式变更为委托代建模式，公司与秀洲区王江泾镇人民政府签订开发合作协议，协议约定土地整理项目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 20% 的收益向公司支付工程款；土地整理收入不再与土地实际出让情况挂钩。

2023 年，公司实现土地整理收入 1.41 亿元，主要来自王江泾区域征迁和小城市建设拆迁项目—南方水泥项目；毛利率水平保持稳定。

截至 2023 年底，公司正在整理的土地面积合计 3500 亩，计划总投资 38.00 亿元，已完成投资 25.43 亿元，已累计回笼资金 7.24 亿元，2023 年回款 1.43 亿元，回款不佳，公司存在较大的资金支出压力。

（3）安置房开发

受房屋交付下降影响，2023 年公司安置房销售收入有所下降；公司已完工安置房销售进度缓慢，需关注去化情况，在建安置房项目尚需投资规模较大，存在较大资金支出压力。

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。

公司外购的安置房主要包括运河大公馆、锦绣江南、龙泽园、荷园和城恒世嘉，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，公司支付购买价款 4.06 亿元，作为城中村改造项目投入，2022 年已销售完毕；锦绣江南、龙泽园、荷园和城恒世嘉主要为安置公司土地整理项目所涉及拆迁居民而购买，2023 年底公司已分别支付购买价款 1.96 亿元、0.86 亿元、0.69 亿元和 0.23 亿元（均计入“存货”），未来主要通过定向销售实现资金平衡。

2023 年，受房屋交付下降影响，公司安置房销售收入下降 17.35% 至 2.29 亿元；毛利率同比小幅上升。

截至 2023 年底，公司已完工未销售完的安置房主要为募投项目嘉北街道南陶浜拆迁安置房项目、王江泾沙河景园二期安置房项目和字泗浜村花甲圩新社区一期工程，已完成投资 5.78 亿元，剩余总可售面积 13.63 万平方米，剩余房源较多，销售进度缓慢。在建及拟建安置房项目计划总投资 70.59 亿元，尚需投资 53.65 亿元，尚需投资规模较大。

图表 9 • 截至 2023 年底公司主要在建及拟建安置房情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	未来尚需投资
沈家桥安置房	4.93	4.5	0.43
一里街棚户区改造	0.95	0.58	0.37
王江泾青荷路安置房项目	4.74	1.92	2.82
王江泾镇收藏村安置房项目	10.76	5.51	5.25
秀洲大道西北安置房项目	5.43	1.37	4.06
王江泾镇收藏西安置房项目	8.89	2.33	6.56
沈家雅苑安置房二期项目	10.72	0.73	9.99
在建小计	46.42	16.94	29.48
王江泾镇沙河荡安置房项目	12.08	--	12.08
沈家雅苑安置房三期项目	12.09	--	12.09
拟建小计	24.17	--	24.17
合计	70.59	16.94	53.65

资料来源：公司提供

(4) 商品贸易

公司贸易业务上下游高度集中，利润空间小；受钢材贸易所处的房地产市场低迷及收入确认方法改变的影响，2023 年公司贸易收入大幅下降，需关注公司未来贸易业务开展情况。

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”）和嘉兴市闻名市政管理有限公司（以下简称“市政公司”）承做。

南方纺织公司主要进行纺织品原料销售，市政公司主要进行钢材贸易，公司主要作为中间商赚取差价，利润空间小，前五大供应商和前五大销售客户均高度集中。2023 年，公司调整贸易收入确认模式，由全额法改为净额法，受此影响，公司确认商品销售收入 72.07 万元，毛利率为 100%。2023 年，公司实际贸易销售总额为 1.37 亿元，较上年大幅下降，主要系钢材贸易所处的房地产市场低迷所致。

图表 10 • 2023 年公司贸易业务前五大供应商（单位：万元）

前五大供应商	采购金额	占比
赛得利（中国）纤维有限公司	3956.19	28.99%
浙江瑞鸿供应链管理有限公司	4200.61	30.78%
物产中大国际贸易有限公司	2053.34	15.05%
江阴市琅乐合金科技有限公司	2051.50	15.03%
秦皇岛佰共钢铁有限公司	931.81	6.83%
合计	13193.45	96.69%

资料来源：公司提供

图表 11 • 2023 年公司贸易业务前五大销售客户（单位：万元）

前五大客户	销售金额	占比
宜宾天之华纺织科技有限公司	4220.49	30.77%
物产中大国际贸易集团有限公司	2386.29	17.40%
物产中大国际贸易（舟山）有限公司	2086.40	15.21%
江阴顺越贸易有限公司	2064.17	15.05%
江阴瑞鸿通国际贸易有限公司	1817.69	13.25%
合计	12575.03	91.67%

资料来源：公司提供

(5) 其他业务

2023 年，受租金收入和绿化养护收入增长影响，公司其他收入较上年增长较快，对营业总收入形成较大补充；在建经营性项目投资规模较大，未来收益情况有待观察。

公司其他收入主要包括租赁收入、景区门票收入、绿化养护收入、保洁和渔业收入，受租赁收入增长和新增绿化养护收入影响，公司其他业务收入较上年增长较快，毛利率小幅下降。公司租赁收入主要来自于公司南虹桥旁市经码头、南方大厦、仓库、土地使用权以及写字楼等资产出租，2023 年实现租赁收入 0.65 亿元，受出租环境回暖影响租金收入较上年大幅提升。景区门票收入主要为莲泗荡风景区门票收入，莲泗荡风景区位于嘉兴市秀洲区王江泾镇民主村南部，地理位置优越，景区占地面积 146 亩，水域面积 600 余亩，是国家级非物质文化遗产“网船会”民俗文化活动的所在地，现已成为国家 AAA 级旅游景区，门票单价为 30 元，2023 年实现门票收入 0.17 亿元，门票收入较为稳定。2023 年，公司新增绿化养护收入，主要对王江泾镇镇区范围内开展绿化养护工程，2023 年该板块业务实现收入 0.17 亿元，收入规模较小。保洁和渔业收入合计 0.44 亿元，整体收入规模较小。

经营性项目方面，截至 2023 年底，公司主要在建项目包括运河文化旅游度假区一期工程项目和运河文化旅游度假区二期工程项目。其中，运河文化旅游度假区一期工程项目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，已投资 3.72 亿元，已基本完成投资；运河文化旅游度假区二期工程项目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，计划总投资 11.88 亿元，已完成投资 10.14 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。上述项目已部分投入试运营，未来投资收益情况有待关注。

2 未来发展

未来，公司将配合秀洲政府的统一部署，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。

(四) 财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2023 年底，公司合并范围内子公司 12 家，合并范围未发生变化，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

2023 年，公司资产规模较快增长，仍以应收类款项和基础设施、土地整理及安置房建设形成的存货为主，对公司资金占用明显；存货中土地短期难以集中变现，项目成本变现受结算资金拨付进度影响较大，公司资产质量一般。

2023 年底，公司资产规模持续增长，主要系往来款增加和在建项目持续投入所致，资产结构仍以流动资产为主。

图表 12 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	194.26	90.36	253.80	92.48
货币资金	3.48	1.62	8.68	3.16
应收账款	12.57	5.85	12.65	4.61
其他应收款	54.10	25.17	72.07	26.26
存货	113.24	52.67	150.75	54.93
非流动资产	20.73	9.64	20.65	7.52
投资性房地产	3.63	1.69	3.69	1.35
在建工程	13.81	6.42	13.86	5.05
资产总额	214.99	100.00	274.45	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年底，公司货币资金较上年底增长 149.63%，主要系外部融资资金增加所致，受限货币资金 44.14 万元，受限规模很小。公司应收账款主要为应收嘉兴市秀洲区王江泾镇人民政府财政办代建款项（占 79.24%），账龄超 90%在 2 年以内，整体账龄较短。公司其他应收款较上年底增长 33.21%，主要为公司与政府单位及政府平台公司、关联方的往来款，回收风险较低；从集中度看，前五名客户欠款总额占其他应收款余额的 94.86%，集中度很高；账龄方面，1 年以内的占 55.37%，1~2 年的占 17.66%，2~3 年的占 15.27%，整体账龄相对较短；累计计提坏账准备 0.24 亿元，计提比例为 0.33%，计提比例低。随着项目的持续投入，公司存货较上年底增长 33.12%，主要由合同履行成本（占 91.15%，主要为基础设施、土地整理及安置房项目投入）和土地使用权（占 8.81%，8 宗土地，账面价值 13.28 亿元，性质为划拨地，目前正在办理产权证书）构成，未计提跌价准备。公司投资性房地产主要为对外出租的资产，在建工程主要为运河文化旅游区一期和运河文化旅游区二期项目的工程投入。

图表 13 • 公司 2023 年底前五名其他应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	占其他应收款合计的比例（%）
嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	30.81	42.61
嘉兴市莲泗荡新市镇建设投资开发有限公司	30.48	42.15
嘉兴市闻达交通建设有限公司	3.27	4.52
嘉兴交控闻川房地产开发有限公司	2.15	2.97
嘉兴市闻荷资源处理有限公司	1.89	2.61
合计	68.59	94.86

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例很小。

图表 14 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（万元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	44.14	0.00	工程监管使用受限
存货	4276.46	0.16	抵押借款
投资性房地产	10556.00	0.38	抵押担保
合计	14876.59	0.54	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（2）资本结构

2023 年，受益于财政资金注入，公司所有者权益持续增长，权益结构稳定性好。公司债务规模快速增长，债务期限结构有待调整，整体债务负担较重，2024 年存在较大的短期偿付压力。

所有者权益

2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 19.24%至 97.61 亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润占比分别为 5.12%、83.16%和 10.53%，权益结构稳定性好。

2023 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加 14.65 亿元，为王江泾镇人民政府拨入的项目建设支持资金。公司资本公积主要由政府拨入的项目资本金、股权和房产等构成。

负债

2023 年底，随着银行借款增加和新发债券，公司负债总额持续增长，负债构成以融资性债务和与股东往来款为主。

图表 15 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	67.08	50.39	74.29	42.01
短期借款	16.55	12.43	24.61	13.92
其他应付款	27.07	20.34	30.53	17.26
一年内到期的非流动负债	13.48	10.13	11.56	6.54
其他流动负债	5.12	3.85	3.33	1.88
非流动负债	66.05	49.61	102.55	57.99
长期借款	39.88	29.96	61.37	34.71
应付债券	25.87	19.43	40.90	23.13
负债总额	133.13	100.00	176.84	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，公司其他流动负债包含理财直融，本报告将其纳入短期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底快速增长，短期债务和长期债务分别占 27.27%和 72.73%，债务期限结构有待调整。融资渠道方面，银行借款约占 64%、债券融资约占 33%，剩余为票据和理财直融。从债务指标来看，截至 2023 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均有所上升，公司整体债务负担较重。从债务期限分布看，公司 2024 年面临较大的短期偿债压力。

图表 16 • 公司债务及债务指标情况（单位：亿元）

科目	2022 年底	2023 年底
短期债务	33.22	38.35
长期债务	65.75	102.27
全部债务	98.98	140.62
资产负债率	61.92%	64.43%
全部债务资本化比率	54.73%	59.03%
长期债务资本化比率	44.54%	51.17%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 17 • 截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	38.35	20.09	30.09	52.09	140.62
占有息债务的比例（%）	27.27	14.29	21.40	37.04	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入和盈利能力指标均有所下降，利润总额对政府补助的依赖性大。

2023 年，公司营业总收入和营业成本较上年均有所下降；营业利润率较上年上升 4.87 个百分点，主要系贸易业务收入改为净额法确认所致。

2023 年，公司实现利润总额 1.10 亿元，其中获得其他收益 1.07 亿元，主要为政府补助，政府补助对公司利润总额贡献大。

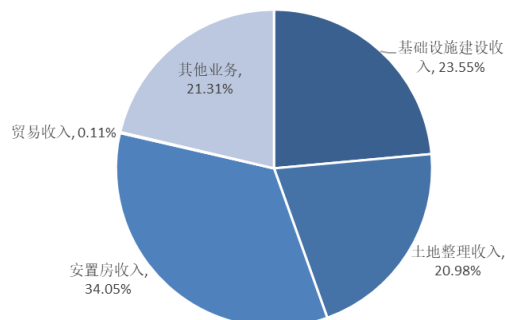
从盈利指标来看，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年均有所下降。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	9.86	6.74
营业成本	8.67	5.48
期间费用	1.05	0.88
其他收益	1.08	1.07
投资收益	0.01	-0.07
利润总额	1.12	1.10
营业利润率（%）	10.67	15.54
总资本收益率（%）	0.95	0.68
净资产收益率（%）	1.41	1.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

图表 19 • 2023 年公司营业总收入构成



(4) 现金流

2023 年，随着公司土地整理、基础设施项目建设和安置房建设的不断投入，公司经营活动现金仍呈较大规模的净流出；随着公司在建项目的持续推进，公司未来仍有较大的融资需求。

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入同比有所下降，主要系收到的往来款减少所致，但受当期业务回款较多影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 54.64%，受此影响，公司现金收入比大幅上升。公司经营活动现金持续净流出，主要为土地整理、基础设施建设和安置房建设支出较大所致。

公司投资活动现金流规模仍小。公司筹资活动前现金流量净额持续为负且资金缺口较大。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入和流出规模较上年均有所增长，现金流入主要为财政资金注入、取得借款和发行债券收到的现金，现金流出主要为偿还债务支付的现金；公司筹资活动现金流量净额持续为正，经营及投资活动所需资金对外部筹资依赖较大。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	14.54	13.81
经营活动现金流出小计	50.99	57.25
经营活动现金流量净额	-36.45	-43.45
投资活动现金流入小计	0.04	0.00
投资活动现金流出小计	0.88	0.22
投资活动现金流量净额	-0.84	-0.22
筹资活动前现金流量净额	-37.29	-43.66
筹资活动现金流入小计	78.44	97.34
筹资活动现金流出小计	40.71	48.48
筹资活动现金流量净额	37.72	48.86
现金收入比（%）	53.48	121.05

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

公司偿债能力指标表现弱，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	289.59	341.63
	速动比率（%）	120.78	138.72
	现金类资产/短期债务（倍）	0.19	0.28
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.86	1.81
	全部债务/EBITDA（倍）	53.26	77.84
	EBITDA/利息支出（倍）	0.29	0.27

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2023 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所上升，但短期偿债指标表现仍弱。

从长期偿债能力看，2023 年，公司 EBITDA 对利息和全部债务的覆盖倍数有所下降，公司长期偿债能力指标表现弱。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 9.98 亿元，担保比率 10.22%，担保比率一般；被担保企业均为当地国有企业，公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年 5 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司共获得银行授信总额 161.73 亿元，尚未使用额度 68.50 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

跟踪期内，公司本部仍承担较多建设任务，公司本部资产、所有者权益和全部债务占合并口径比例较高，本部整体债务负担较重，短期偿债压力较大。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 214.01 亿元，以其他应收款、存货和长期股权投资为主；所有者权益 68.36 亿元，实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较强；负债总额 145.65 亿元，以长期借款和应付债券为主。同期末，公司本部全部债务 120.89 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.06%和 63.88%，整体债务负担较重；现金短期债务比为 0.33 倍，短期偿债压力较大。2023 年，公司本部营业总收入为 3.38 亿元，其他收益 227.03 万元，利润总额为 0.19 亿元。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，不存在违法违规行为和监管处罚信息，法人治理结构较完善。整体看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设可能会面临粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，公司不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，根据公司提供的相关情况说明和公开信息查询，公司过去一年未发生安全事故或产品质量问题，无拖欠员工工资、社保等情形，遵守政策法规规范经营。

治理方面，公司战略规划较为清晰，且建立了较为完善的法人治理结构。近三年，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司作为秀洲区重要的土地整理、基础设施建设和安置房建设主体，在项目建设资金及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

嘉兴市是长三角城市群重要城市，长三角一体化为嘉兴市带来良好的发展机遇，经济运行较为平稳；秀洲区为嘉兴市的主城区之一，区位优势显著，2023 年，秀洲区经济水平不断提高，一般预算收入质量较好。截至 2023 年底，秀洲区政府债务余额为 167.71 亿。整体看，秀洲区综合实力强。

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，在项目建设资金拨付及政府补助等方面获得有力的外部支持。2023年，公司获得王江泾镇人民政府拨入的项目建设支持资金 14.65 亿元，获得政府补助 1.07 亿元。整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续期债券“20 闻川城投债/20 闻川 01”由嘉兴产发提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

截至 2024 年 3 月底，嘉兴产发注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，嘉兴市国资委和浙江省财务开发有限责任公司分别持有嘉兴产发 90%和 10%的股权；嘉兴市国资委为嘉兴产发实际控制人。嘉兴产发是嘉兴市重要的基础设施建设及国有资产经营主体之一，主要承担嘉兴市部分基础设施及国有资产经营管理等任务，同时经营纸制品制造销售、商贸流通、毛纺等业务。

根据嘉兴产发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 2024 年 5 月 7 日，嘉兴产发本部无不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

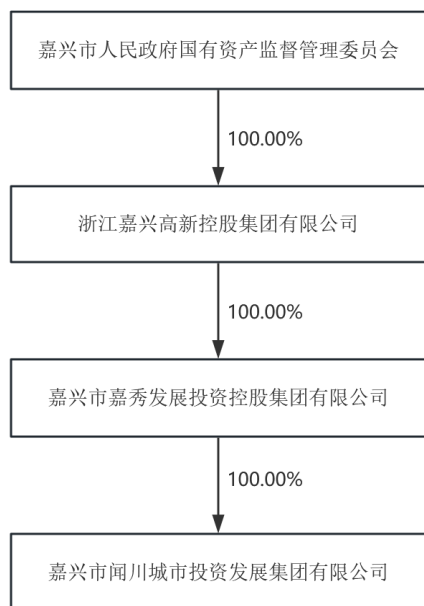
2023 年，嘉兴产发根据嘉兴市人民政府整合经营类国有资产有关文件要求，进行重大资产重组，划入资产对嘉兴产发业务板块、收入及资产规模均产生较大影响，嘉兴产发业务进一步多元化发展。2023 年，随着资产整合完成，嘉兴产发新增纸制品销售业务板块，营业总收入较 2022 年大幅增长，收入主要来源于纸制品销售、商贸流通、租赁和提供劳务等业务，综合毛利率小幅下滑。截至 2023 年底，嘉兴产发资产总额 517.25 亿元，较上年底增长 39.16%，资产结构以非流动资产为主。同期末，所有者权益 219.01 亿元，较上年底增长 24.71%，实收资本和资本公积分别占 4.57%和 79.65%，所有者权益结构稳定性好。2023 年底，嘉兴产发全部债务 196.76 亿元，较 2022 年底大幅增长 53.95%，短期债务和长期债务分别占 33.00%和 67.00%，短期债务占比较大，债务期限结构有待调整；融资渠道以银行借款（约占 42%）和债券融资（约占 40%）为主；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 57.66%、47.32%和 36.61%，整体债务负担尚可；现金短期债务比 0.46 倍，存在一定的短期偿债压力。2023 年，嘉兴产发实现营业总收入 29.51 亿元，利润总额 1.43 亿元，获得政府补助 0.55 亿元。2023 年，嘉兴产发经营活动现金流量净额-4.71 亿元，现金收入比 174.23%。

经联合资信评定，嘉兴产发主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其担保可有效提升“20 闻川城投债/20 闻川 01”到期偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

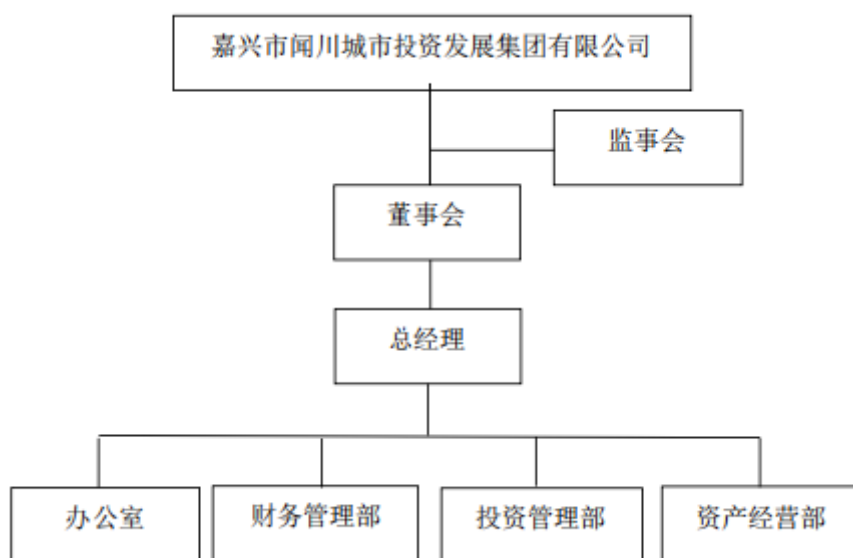
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 闻川城投债/20 闻川 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-3 截至 2023 年底公司对外担保情况

被担保单位	担保方式	担保期限	担保余额（万元）	是否双重担保
嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	保证担保	2023/01/11—2025/01/11	30000.00	否
嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司	保证担保	2023/05/30—2026/05/28	39950.00	否
嘉兴市闻荷资源处理有限公司	保证担保	2023/09/27—2024/09/27	1000.00	否
嘉兴市嘉胜发展投资集团有限公司	保证担保	2023/12/18—2024/12/17	5000.00	否
嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	保证担保	2023/06/13—2024/06/13	4200.00	是
嘉兴市虹源供水有限公司	保证担保	2023/06/13—2024/06/13	2400.00	是
嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	抵押担保	2023/03/23—2026/03/22	17200.00	否
合计	--	--	99750.00	--

资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-4 公司合并范围子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	级次	实收资本（万元）	业务性质	持股比例（%）	享有的表决权（%）
嘉兴市闻名市政管理有限公司	一级	10000.00	工程建设	100.00	100.00
嘉兴市莲泗荡新农村投资建设有限公司	一级	50000.00	商务服务	100.00	100.00
嘉兴市三益农业开发有限公司	二级	20000.00	农、林、牧、渔专业及辅助性活动	100.00	100.00
嘉兴市王江泾南方纺织经营管理有限公司	二级	10000.00	科技推广和应用服务业	100.00	100.00
嘉兴市大运河文化旅游发展有限公司	一级	6000.00	商务服务	100.00	100.00
浙江嘉兴长江四大家鱼原种场有限公司	一级	436.22	渔业	100.00	100.00
嘉兴市王江泾新农村建设投资有限公司	一级	2000.00	商务服务	100.00	100.00
嘉兴市王江泾镇村镇建设开发有限责任公司	一级	300.00	房地产	100.00	100.00
嘉兴市闻川旅游发展有限公司	一级	10000.00	公共设施管理	100.00	100.00
嘉兴市闻川资源开发有限公司	一级	65200.00	工程建设	100.00	100.00
嘉兴市闻川旅行社有限公司	一级	500.00	商务服务	100.00	100.00
嘉兴市闻川实业投资有限公司	一级	5400.00	商务服务	100.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.37	6.32	10.68
应收账款（亿元）	9.74	12.57	12.65
其他应收款（亿元）	35.52	54.10	72.07
存货（亿元）	86.26	113.24	150.75
长期股权投资（亿元）	0.00	0.22	0.15
固定资产（亿元）	2.76	2.62	2.50
在建工程（亿元）	11.95	13.81	13.86
资产总额（亿元）	161.26	214.99	274.45
实收资本（亿元）	1.20	5.00	5.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	61.31	81.86	97.61
短期债务（亿元）	21.84	33.22	38.35
长期债务（亿元）	53.58	65.75	102.27
全部债务（亿元）	75.42	98.98	140.62
营业总收入（亿元）	10.91	9.86	6.74
营业成本（亿元）	9.61	8.67	5.48
其他收益（亿元）	0.56	1.08	1.07
利润总额（亿元）	1.21	1.12	1.10
EBITDA（亿元）	1.88	1.86	1.81
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.35	5.27	8.16
经营活动现金流入小计（亿元）	14.84	14.54	13.81
经营活动现金流量净额（亿元）	-13.62	-36.45	-43.45
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.86	-0.84	-0.22
筹资活动现金流量净额（亿元）	19.01	37.72	48.86
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.39	0.78	0.45
存货周转次数（次）	0.13	0.09	0.04
总资产周转次数（次）	0.08	0.05	0.03
现金收入比（%）	58.17	53.48	121.05
营业利润率（%）	11.03	10.67	15.54
总资本收益率（%）	1.30	0.95	0.68
净资产收益率（%）	1.91	1.41	1.13
长期债务资本化比率（%）	46.64	44.54	51.17
全部债务资本化比率（%）	55.16	54.73	59.03
资产负债率（%）	61.98	61.92	64.43
流动比率（%）	309.97	289.59	341.63
速动比率（%）	122.66	120.78	138.72
经营现金流动负债比（%）	-29.58	-54.34	-58.48
现金短期债务比（倍）	0.15	0.19	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	0.29	0.27
全部债务/EBITDA（倍）	40.18	53.26	77.84

注：本报告将公司其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算
 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（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.81	4.36	8.86
应收账款（亿元）	6.87	9.75	9.04
其他应收款（亿元）	38.81	59.27	87.29
存货（亿元）	24.71	46.30	64.03
长期股权投资（亿元）	26.67	26.94	27.36
固定资产（亿元）	0.21	0.24	0.25
在建工程（亿元）	8.46	8.91	8.91
资产总额（亿元）	115.60	164.05	214.01
实收资本（亿元）	1.20	5.00	5.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	42.23	55.67	68.36
短期债务（亿元）	12.81	26.07	27.22
长期债务（亿元）	38.13	57.39	93.67
全部债务（亿元）	50.94	83.45	120.89
营业总收入（亿元）	5.65	6.05	3.38
营业成本（亿元）	4.70	5.16	2.84
其他收益（亿元）	0.29	0.72	0.02
利润总额（亿元）	1.06	1.28	0.19
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.11	1.56	4.27
经营活动现金流入小计（亿元）	0.43	2.98	6.41
经营活动现金流量净额（亿元）	-21.07	-37.32	-38.46
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.35	-0.77	-0.52
筹资活动现金流量净额（亿元）	23.52	38.70	43.91
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.13	0.65	0.30
存货周转次数（次）	0.22	0.15	0.05
总资产周转次数（次）	0.06	0.04	0.02
现金收入比（%）	1.86	25.86	126.39
营业利润率（%）	16.13	12.63	11.96
总资本收益率（%）	1.14	0.92	0.12
净资产收益率（%）	2.51	2.31	0.28
长期债务资本化比率（%）	47.45	50.76	57.81
全部债务资本化比率（%）	54.67	59.99	63.88
资产负债率（%）	63.46	66.07	68.06
流动比率（%）	225.69	249.00	339.58
速动比率（%）	155.54	158.20	216.40
经营现金流动负债比（%）	-59.80	-73.19	-73.98
现金短期债务比（倍）	0.14	0.17	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：未获得公司本部折旧、摊销和利息支出数据，EBITDA 相关指标无法计算，用“/”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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/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