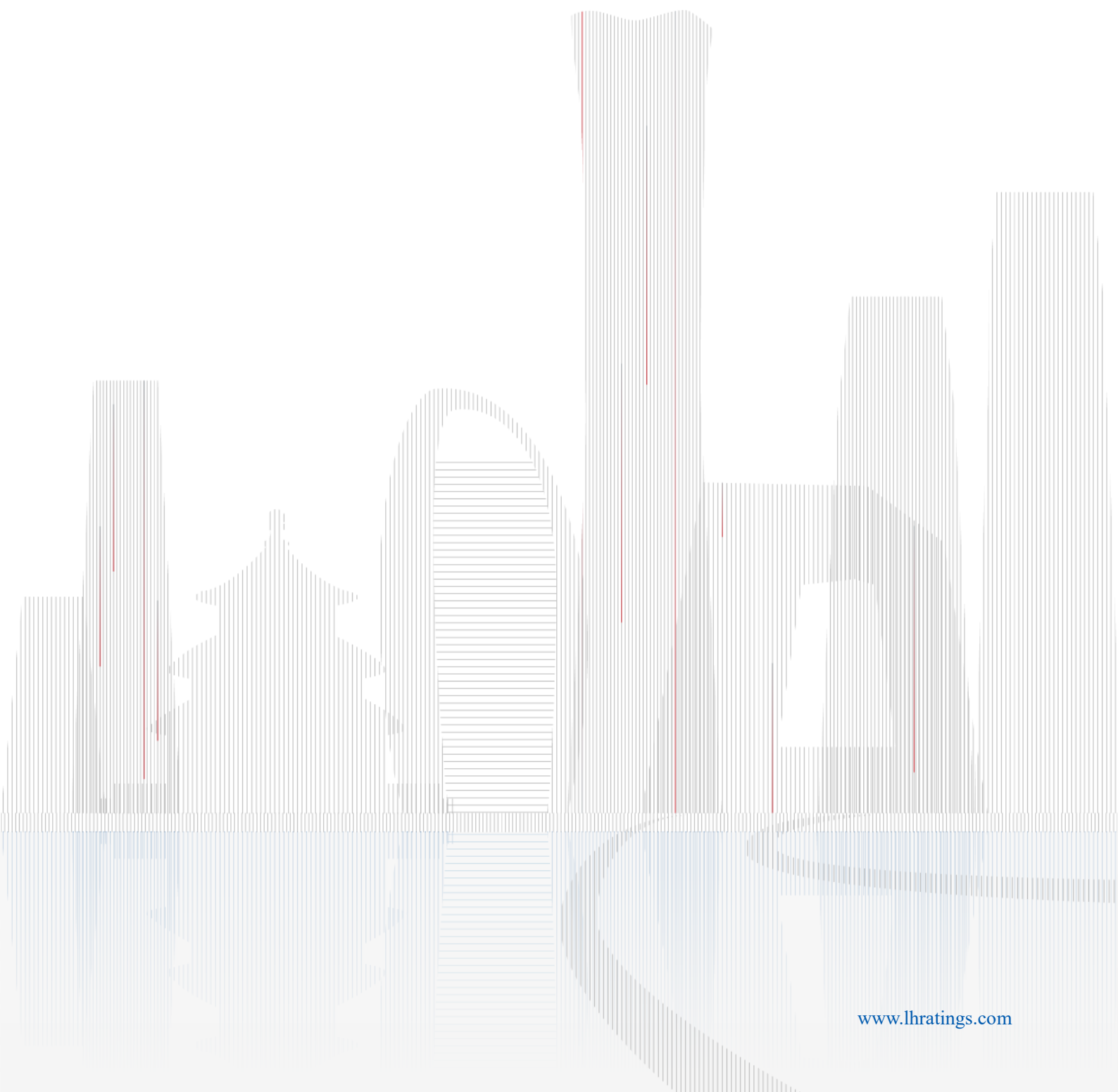


嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司

2025 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〔2025〕5650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AAA，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：

二〇二五年六月二十七日

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。

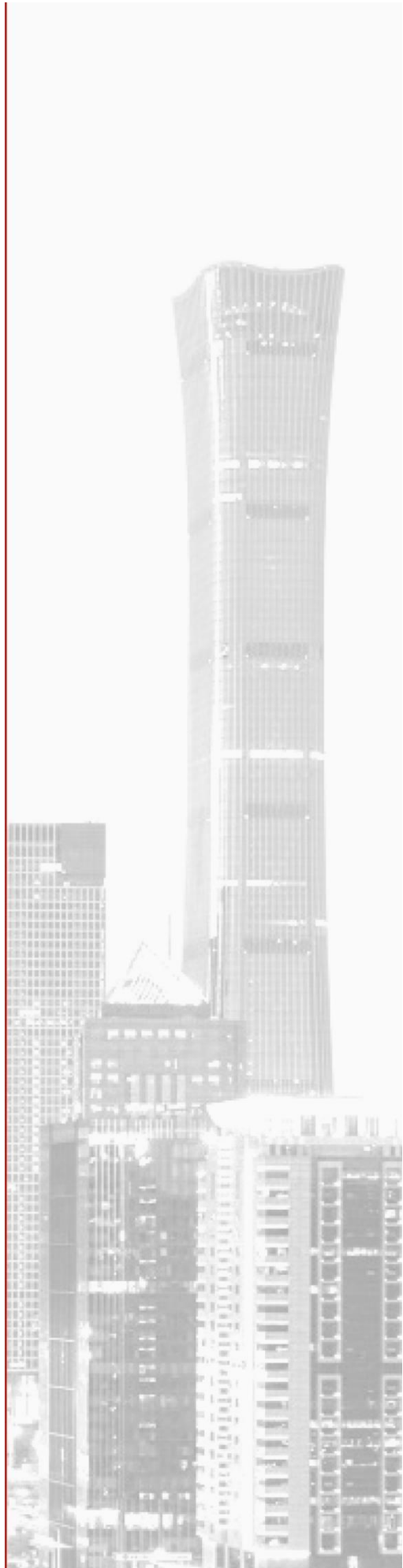
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2025 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	2025/06/27
嘉兴市产业发展集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 闻川城投债/20 闻川 01	AAA/稳定	AAA/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，2024 年，秀洲区经济实力不断增强，公司外部发展环境良好。2024 年，公司收入主要来自于基础设施建设和安置房建设收入，在建项目主要集中在基础设施建设、土地整理和安置房建设业务，未来尚需投资规模较大，业务可持续性较好，但整体回款较为滞后，且账面资金沉淀规模较大，成本变现受政府结算进度影响较大。公司整体债务负担较重，偿债能力指标表现弱，短期偿债压力较大，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 AAA，其担保显著增强了“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：公司在资本金注入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：政府划入优质资产，区域地位明显上升，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，2024 年获得王江泾镇人民政府拨入的项目建设支持资金 16.72 亿元，获得股东注入的资本金 2.12 亿元，获得政府补助 1.11 亿元。
- **增信措施显著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，显著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。
- **在建项目尚需投资规模较大，未来投资压力较大。**截至 2024 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约 67 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 2024 年底，公司全部债务 170.57 亿元，较上年底快速增长，全部债务资本化比率为 59.28%；2025 年到期债务规模 41.10 亿元，现金短期债务比为 0.22 倍，短期偿付压力较大。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	3
		资本结构		3
		偿债能力		4
		指示评级		
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			+5	
评级结果			AA	

个体信用状况变动说明：由于联合资信评级方法和模型进行统一调整，公司指示评级结果由上次评级的bbb调整为bbb⁺，个体调整因素较上次评级无变动，故公司个体信用等级由bbb调整为bbb⁺。

外部支持变动说明：秀洲区政府综合实力强，政府和股东在资本金注入及补助等方面给予公司有力的外部支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

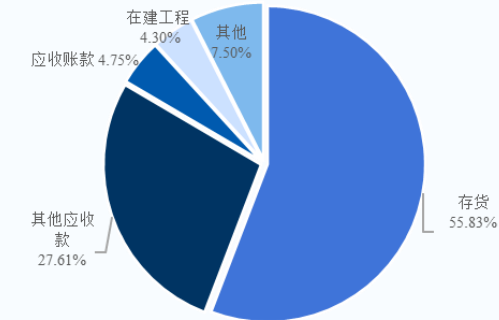
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	6.32	10.68	8.98
资产总额（亿元）	214.99	274.45	334.66
所有者权益（亿元）	81.86	97.61	117.15
短期债务（亿元）	33.22	38.35	41.10
长期债务（亿元）	65.75	102.27	129.47
全部债务（亿元）	98.98	140.62	170.57
营业总收入（亿元）	9.86	6.74	6.69
利润总额（亿元）	1.12	1.10	0.98
EBITDA（亿元）	1.86	1.81	1.75
经营性净现金流（亿元）	-36.45	-43.45	-39.40
营业利润率（%）	10.67	15.54	14.68
净资产收益率（%）	1.41	1.13	0.59
资产负债率（%）	61.92	64.43	64.99
全部债务资本化比率（%）	54.73	59.03	59.28
流动比率（%）	289.59	341.63	356.80
经营现金流动负债比（%）	-54.34	-58.48	-44.89
现金短期债务比（倍）	0.19	0.28	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	0.29	0.27	0.22
全部债务/EBITDA（倍）	53.26	77.84	97.28

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	164.05	214.01	265.99
所有者权益（亿元）	55.67	68.36	85.70
全部债务（亿元）	83.45	120.89	145.20
营业总收入（亿元）	6.05	3.38	4.40
利润总额（亿元）	1.28	0.19	0.38
资产负债率（%）	66.07	68.06	67.78
全部债务资本化比率（%）	59.99	63.88	62.89
流动比率（%）	249.00	339.58	341.21
经营现金流动负债比（%）	-73.19	-73.98	-41.69

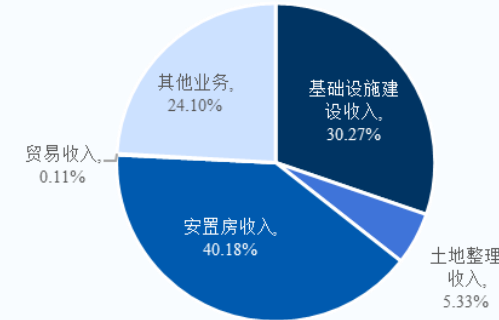
注：1. 本报告将公司其他流动负债中有息债务计入短期债务核算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

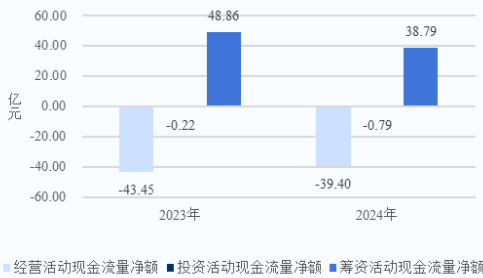
2024 年底公司资产构成



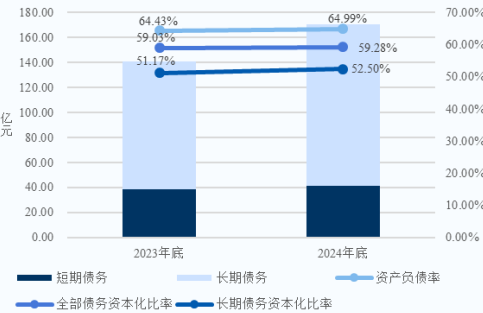
2024 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



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	3.00 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	AAA/稳定	AA/稳定	2024/12/03	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： 吴 茵 wuyin@lhratings.com

项目组成员： 孙 婧 sunjing1@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 2024 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，并开展租赁、景区运营等经营性业务。

截至 2024 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；纳入合并范围的一级子公司共 12 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 334.66 亿元，所有者权益 117.15 亿元；2024 年，公司实现营业总收入 6.69 亿元，利润总额 0.98 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 室一88；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 2024 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	3.00	2020/08/14	7 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2024 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，其他项目销售进度慢。

图表 2 • 截至 2024 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	销售进度
1	嘉北街道南陶浜拆迁安置房项目	1.86	1.87	1.20	100.00%	0.00%
2	王江泾沙河景园安置房项目	2.15	2.02	0.20	100.00%	100%
3	王江泾沙河景园二期安置房项目	2.40	2.20	1.60	100.00%	2.89%
4	宇泗浜村花甲圩新社区一期工程	1.17	1.40	0.80	100.00%	1.08%
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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给快速增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债

资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025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。2024年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025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。2024年，嘉兴市经济持续增长，一般公共预算收入平稳增长，受房地产行业下行影响政府性基金收入继续下滑。

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2024年底，嘉兴市常住人口560.80万人，比上年末增加2.40万人，其中城镇人口417.60万人，人口城镇化率为74.5%，比上年提高1.3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。

2024 年，嘉兴市经济持续增长，一般公共预算收入小幅增长，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。同时，为满足政府投资需求，嘉兴市地方政府债务余额增长较快，政府债务负担较重。

图表 3 • 嘉兴市主要经济财政数据

项目	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	7062.45	7569.53
GDP 增速（%）	6.3	5.6
人均 GDP（万元）	12.69	13.53
三次产业结构	2.0：54.2：43.8	2.0：49.5：48.5
固定资产投资增速（%）	7.4	-1.7
一般公共预算收入（亿元）	632.02	638.72
税收收入占比（%）	88.10	84.86
财政自给率（%）	76.42	76.40
政府性基金收入（亿元）	578.19	450.65
地方政府债务余额（亿元）	1988.19	2400.9

注：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。2024 年，秀洲区区域经济水平不断提高，一般公共预算收入质量良好，财政自给能力较强。随着重点领域项目的实施推进，秀洲区经济有望向好。

秀洲区为嘉兴市的主城区之一，总面积 547.73 平方公里（(行政口径)），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 2024 年底，秀洲区户籍人口（行政口径）44.29 万人，同比增长 0.6%，其中城镇人口 27.67 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。2024 年，秀洲区深入实施“八八战略”，聚焦重点支持经济发展，全年投入资金 26.12 亿元支持“8+4”经济政策体系落地见效。

根据秀洲区国民经济和社会发展统计公报，2024 年，秀洲区地区生产总值（行政口径）较上年有所增长，区域经济水平不断提高，产业结构以二、三产业为主。2024 年，秀洲区规模以上工业增加值 255.01 亿元，同比增长 7.6%。完成固定资产投资 305.00 亿元，同比增长 15.7%；其中第三产业投资 220.86 亿元，同比增长 18.8%；基础设施投资 62.98 亿元，同比增长 24.3%。2024 年，秀洲区服务业向高攀升，新增规（限）上服务业企业 83 家，实现服务业增加值 339.9 亿元、增长 6.6%，增速居全市第 2；加快打造高端信息产业集群，成功引进七牛云、腾讯音乐等优质项目，规上信息业营收增长 57.7%。

图表 4 • 秀洲区主要经济指标

项目	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	903.92	963.27
GDP 增速（%）	8.3	6.2
固定资产投资增速（%）	29.2	15.7

三产结构	2.2: 51.5: 46.3	2.2: 48.8: 49.0
人均 GDP（万元）	6.01	6.28

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，2024 年，秀洲区一般公共预算收入 45.33 亿元，较上年有所增长。税收收入占比高，一般公共预算收入质量良好；财政自给能力较强。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 41.91 亿元。2024 年底，秀洲区政府债务余额 217.23 亿元，其中一般债务余额 19.04 亿元，专项债务余额 198.18 亿元。

图表 5 • 秀洲区主要财政指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	42.32	45.33
一般公共预算收入增速（%）	19.6	7.1
税收收入（亿元）	37.01	41.00
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	87.45	90.4
一般公共预算支出（亿元）	50.22	54.67
财政自给率（%）	84.27	82.92
政府性基金收入（亿元）	49.29	47.79
地方政府债务余额（亿元）	167.71	217.23

注：1.财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%；2.2023 年财政数据已根据秀洲区 2023 年财政总决算报告中新的市对区财政体制进行追溯调整，一般公共预算收入增速 19.6%，为同比增长率

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，并开展租赁、景区运营等经营性业务。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，统一社会信用代码：913304110753116124），截至 2025 年 5 月 7 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。

截至本报告出具日，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，公司主要高级管理人员、法人治理结构和管理水平等无重大变化。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司业务仍主要以基础设施建设、土地整理和安置房建设为主，贸易业务正面临转型，收入规模较小，收入确认方式仍为净额法。2024 年，公司营业总收入小幅下降，主要系土地整理项目结算减少所致；综合毛利率小幅下降。

图表 6 • 2023—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
基础设施建设收入	15871.73	23.55	9.88	20239.97	30.27	9.32
土地整理收入	14133.68	20.98	14.17	3566.85	5.33	14.17
安置房收入	22942.49	34.05	15.08	26866.12	40.18	14.59
贸易收入	72.07	0.11	100.00	75.41	0.11	100.00
其他收入	14362.00	21.31	37.80	16110.44	24.10	33.09
合计	67381.97	100.00	18.60	66858.80	100.00	17.53

注：其他收入主要包括保洁收入、景区门票收入、租赁收入和渔业等；尾差系四舍五入所致。
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

(1) 基础设施建设

2024 年，公司基础设施建设收入有所增长，业务毛利率变化不大；账面资金沉淀规模较大，整体回款较为滞后；在建和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。

2024 年，公司基础设施建设收入同比有所增长，业务毛利率变化不大。截至 2024 年底，公司主要基础设施项目累计确认收入 22.07 亿元，累计回款 14.90 亿元，2024 年回款 1.24 亿元，整体回款较为滞后；存货中沉淀的基础设施建设成本 67.98 亿元，资金沉淀规模较大。同期末，公司主要在建和拟建基础设施项目计划总投资 16.56 亿元，未来尚需投资 9.52 亿元，存在一定资本支出压力。

图表 7 • 截至 2024 年底公司主要在建和拟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总体工程	0.72	0.52
闻川科创孵化园	2.49	1.34
王江泾康养中心项目	0.50	0.36
闻川智创园	3.42	1.16
沈家桥片区花甲路农贸市场项目	1.50	1.53
蛙偶新时代未来乡村文旅园项目	2.38	1.63
琵琶岛休闲文旅项目	0.30	0.24
秀水新区北部区块-莲泗荡风景区绿道	0.80	0.22
王江泾陶家荡郊野生态休闲文旅项目	0.20	0.04
秀北生活广场项目	4.25	0.00
合计	16.56	7.04

注：镇实验学校综合科技实验楼总体工程已完工，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) 土地整理

2024 年，公司土地整理业务结算规模减少，收入大幅下滑，资金沉淀规模较大，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。

2024 年，受项目结算规模减少影响，公司土地整理收入大幅下降，毛利率水平保持稳定。

截至 2024 年底，公司在整理的土地面积合计 5412 亩，计划总投资 80.00 亿元，已完成投资 61.77 亿元，未来仍存在较大的资金支出压力；累计回笼资金 7.34 亿元，2024 年回款 0.10 亿元，回款不佳。

（3）安置房开发

受回购规模增加影响，2024 年公司安置房销售收入有所增长。公司安置房业务资金沉淀规模较大，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，存在较大的资金支出压力。

公司安置房业务模式主要有外购和自建两种。自建模式为公司通过自筹资金及对外融资进行安置房建设开发，外购模式为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。公司将自建或外购的安置房定向销售给政府单位或承担拆迁安置职能的秀洲区地方国有企业嘉兴市莲泗荡新市镇建设投资开发有限公司和嘉兴市闻达交通建设有限公司等，上述定向销售客户根据安置房项目情况与公司进行结算，公司以此确认“安置房销售收入”。2024 年，公司定向销售的安置房主要包括荷园、清溪花苑、瑞禾景苑、沙河景园北区二期等，上述项目回购单位为嘉兴市莲泗荡新市镇建设投资开发有限公司，受回购规模增加影响，公司安置房销售收入有所增长；毛利率水平变化不大。

截至 2024 年底，公司存货中外购安置房项目成本约 8 亿元，主要包括锦绣江南、龙泽园、荷园、城恒世嘉和韵禾园（2024 年新增）等，已分别支付购买价款 2.95 亿元、1.05 亿元、0.94 亿元、0.23 亿元和 3.29 亿元（均计入“存货”），其中荷园销售进度为 36.30%，其他安置房暂未销售。同期末，公司自建安置房成本约 36 亿元，其中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宇泗浜村花甲圩新社区一期工程销售进度在 0%~3% 之间，销售进度缓慢。

截至 2024 年底，公司主要在建安置房项目计划总投资 70.59 亿元，尚需投资 39.12 亿元，尚需投资规模较大。

图表 8 • 截至 2024 年底公司主要在建安置房情况（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	4.50	0.43
一里街棚户区改造	0.95	0.61	0.34
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	7.78	2.98
秀洲大道西北安置房项目	5.43	2.77	2.66
王江泾镇收藏西安置房项目	8.89	4.64	4.25
沈家雅苑安置房二期项目	10.72	3.40	7.32
王江泾镇沙河荡安置房项目	12.08	1.36	10.72
沈家雅苑安置房三期项目	12.09	4.49	7.6
合计	70.59	31.47	39.12

资料来源：公司提供

（4）商品贸易

受市场行情影响，公司贸易业务正面临转型，2024 年贸易收入规模仍较小，且上下游高度集中，需关注公司贸易业务未来发展情况。

公司贸易业务主要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，南方纺织公司主要负责纺织品原料销售，市政公司主要负责钢材贸易。

贸易模式方面，公司原主要作为中间商赚取差价，利润空间小。受市场行情影响，公司自 2023 年起对贸易业务进行转型，钢材贸易方面自 2024 年下半年开始直接面向施工方销售钢材、混凝土等建筑材料，纺织品正在探索新的贸易模式。

2024 年，公司贸易收入全部来自市政公司，收入确认模式仍为净额法，受贸易业务转型影响，2024 年贸易收入规模仍较小。2024 年，公司上游供应商为物产中大国际贸易集团有限公司、嘉兴固碳混凝土有限公司和嘉兴南方混凝土制品有限公司，下游客户为浙江鑫博学建设集团有限公司、浙江永联建设工程股份有限公司、浙江中硕建设有限公司和中建国际工程有限公司，上下游集中度高。

(5) 其他业务

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、保洁和渔业收入等，对营业总收入形成较大补充。在建经营性项目已进入收尾阶段，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、保洁和渔业收入等。其中，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，2024 年实现租赁收入 6895.53 万元，较上年小幅增长。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 级旅游景点，2024 年公司实现景区门票等收入 2018.37 万元，较上年小幅增长。

经营性项目方面，截至 2024 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 3.73 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 10.67 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 2024 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。2024 年底，公司合并范围内一级子公司 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

2024 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。

2024 年底，随着往来款增加和在建项目持续投入，公司资产规模较快增长，资产结构仍以流动资产为主。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	253.80	92.48	313.14	93.57
货币资金	8.68	3.16	7.28	2.18
应收账款	12.65	4.61	15.89	4.75
其他应收款	72.07	26.26	92.41	27.61
存货	150.75	54.93	186.85	55.83
非流动资产	20.65	7.52	21.52	6.43
投资性房地产	3.69	1.35	3.81	1.14
在建工程	13.86	5.05	14.40	4.30
资产总额	274.45	100.00	334.66	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年底，公司货币资金均为银行存款，受限资金 34.45 万元，为公司保证金和工程监管账户使用受限。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和土地整理款项（占 65.00%）及嘉兴市莲泗荡新市镇建设投资开发有限公司¹安置房回购款项（占 32.33%），集中度很高；账龄在 1 年以内的占 37.22%，1~2 年的占 34.32%，2~3 年的占 27.74%，部分账龄较长；累计计提坏账准备 120.64 万元。公司其他应收款主要为与区域内国有企业发生的往来款，2024 年底前五应收款占其他应收款期末余额的 93.22%，集中度很高，账龄约 80%在 1 年以内，剩余主要在 3 年以上，部分账龄较长，对公司资金占用明显；累计计提坏账准备 0.28 亿元，计提比例为 0.30%，计提比例低。随着项目的持续投入，公司存货较上年底快速增长，2024 年底主要由合同履行成本 173.49 亿元（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 13.28 亿元（8 宗土地，性质为划拨地，目前正在办理产权证书）构成，未计提存货跌价准备。公司投资性房地产主要为对外出租的资产，采用公允价值计量。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 10 • 公司 2024 年底前五名其他应收款明细

名称	企业性质	期末余额（亿元）	占其他应收款合计的比例（%）
嘉兴市莲泗荡新市镇建设投资开发有限公司	国有企业	40.21	43.38
嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	国有企业	40.03	43.19
嘉兴市虹源供水有限公司	国有企业	2.33	2.51
嘉兴市闻荷资源处理有限公司	国有企业	2.05	2.21
嘉兴市大运河科创产业发展有限公司	国有企业	1.79	1.93
合计	--	86.40	93.22

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 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 11 • 截至 2024 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	34.45	0.00%	保证金户和工程监管户使用受限
存货	23919.48	0.71%	抵押担保
投资性房地产	10517.00	0.31%	抵押担保
合计	34470.93	1.03%	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

2024 年，受益于资本金注入，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，整体债务负担较重，2025 年到期债务规模相对集中。

所有者权益

2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 20.02%至 117.15 亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润占比分别为 4.27%、85.37%和 9.34%，权益结构稳定性好。

2024 年底，公司实收资本 5.00 亿元，较上年底保持稳定；资本公积增长至 100.02 亿元，主要系王江泾镇人民政府拨入资本金 16.72 亿元和股东注入资本金 2.12 亿元所致。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

2024 年底，随着银行借款增加，公司负债总额持续增长，经营性负债主要为与股东往来形成的其他应付款。2024 年底，公司其他流动负债快速下降，主要系偿还理财直融资金所致。

¹ 嘉兴市莲泗荡新市镇建设投资开发有限公司成立于 2008 年 10 月，注册资本 7000.00 万元，为嘉兴市闻源水务投资集团有限公司全资子公司。

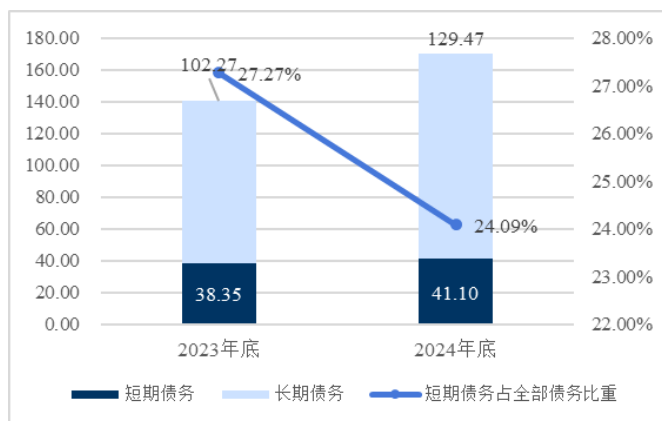
图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	74.29	42.01	87.76	40.35
短期借款	24.61	13.92	30.67	14.10
其他应付款	30.53	17.26	42.56	19.57
一年内到期的非流动负债	11.56	6.54	10.55	4.85
其他流动负债	3.33	1.88	0.04	0.02
非流动负债	102.55	57.99	129.75	59.65
长期借款	61.37	34.71	85.55	39.33
应付债券	40.90	23.13	43.92	20.19
负债总额	176.84	100.00	217.51	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

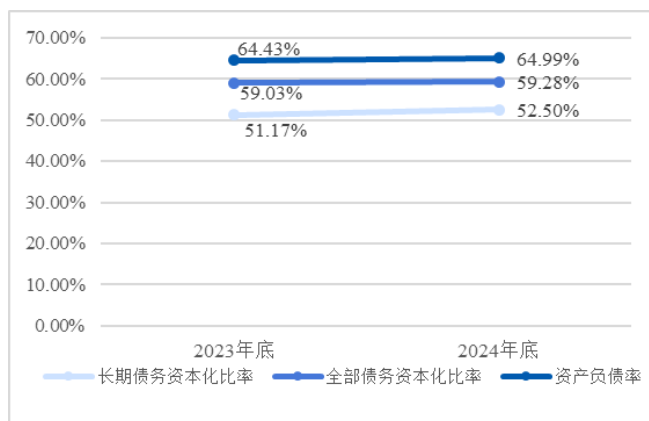
有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务快速增长至 170.57 亿元，长期债务占 75.91%。融资渠道方面，银行借款占 72.90%、债券融资占 26.34%，剩余为票据，融资渠道合理。融资成本方面，公司银行借款成本在 3.00%~5.40%之间，债券成本在 2.45%~5.40%之间。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所上升，公司整体债务负担较重。从债务期限分布看，公司 2025 年到期债务规模相对集中。

图表 13 • 公司债务结构



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 14 • 公司债务杠杆水平



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 15 • 截至 2024 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	41.10	27.06	19.21	83.20	170.57
占有息债务的比例	24.09%	15.87%	11.26%	48.78%	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

2024 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强。

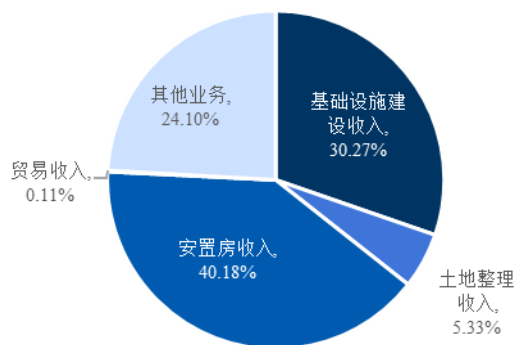
2024 年，公司营业总收入较上年有所下降，营业成本较上年有所增长，营业利润率较上年下降 0.86 个百分点。2024 年，公司其他收益（主要为政府补助）为利润总额的 1.13 倍，政府补助对公司利润总额贡献大。从盈利指标来看，2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率较上年均有所下降

。图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	6.74	6.69
营业成本	5.48	5.51
期间费用	0.88	0.94
其他收益	1.07	1.11
投资收益	-0.07	-0.09
利润总额	1.10	0.98
营业利润率（%）	15.54	14.68
总资本收益率（%）	0.68	0.44
净资产收益率（%）	1.13	0.59

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 17 • 2024 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2024 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，2024 年，公司经营活动现金流入规模同比有所增长，主要系收到的往来款大幅增长所致，但受当期业务回款减少影响，公司现金收入比大幅下降。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，公司筹资活动现金流入规模主要为资本金注入、取得借款和发行债券收到的现金，2024 年有所下降主要系债券发行减少所致；筹资活动现金流出规模较上年有所增长，主要为偿还债务支付的现金。公司筹资活动现金持续净流入，经营所需资金对外部筹资依赖较大。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	13.81	18.48
经营活动现金流出小计	57.25	57.88
经营活动现金流量净额	-43.45	-39.40
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.22	0.79
投资活动现金流量净额	-0.22	-0.79
筹资活动前现金流量净额	-43.66	-40.19
筹资活动现金流入小计	97.34	90.74
筹资活动现金流出小计	48.48	51.95
筹资活动现金流量净额	48.86	38.79
现金收入比（%）	121.05	57.33

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 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	341.63	356.80

长期偿债指标	速动比率（%）	138.72	143.90
	现金类资产/短期债务（倍）	0.28	0.22
	EBITDA（亿元）	1.81	1.75
	全部债务/EBITDA（倍）	77.84	97.28
	EBITDA/利息支出（倍）	0.27	0.22

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2024 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所上升，现金短期债务比较上年底有所下降，短期偿债压力较大。

从长期偿债能力看，2024 年，公司 EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度有所下降，公司长期偿债能力指标表现弱。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 5.98 亿元，担保比率 5.10%，担保比率较低；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 2025 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 2024 年底，公司共获得银行授信总额 199.84 亿元，尚未使用额度 75.50 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 2024 年底，公司本部资产总额 265.99 亿元，以其他应收款、存货和长期股权投资为主；所有者权益 85.70 亿元，实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性强；负债总额 180.30 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 145.20 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.78%和 62.89%，整体债务负担较重；现金短期债务比为 0.23 倍，短期偿债压力较大。2024 年，公司本部营业总收入为 4.40 亿元，其他收益 492.46 万元，利润总额为 0.38 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，公司安置房建设业务体现了国有企业担当。根据公开信息查询，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。过去一年，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，在资本金注入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，2024 年，秀洲区经济水平不断提高，一般公共预算收入质量良好。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，在资本金注入及政府补助等方面获得有力的外部支持。2024 年，王江泾镇人民政府向公司拨入项目建设资金 16.72 亿元，股东向公司注入资本金 2.12 亿元。此外，公司获得政府补助 1.11 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 2025 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。

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 2025 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。

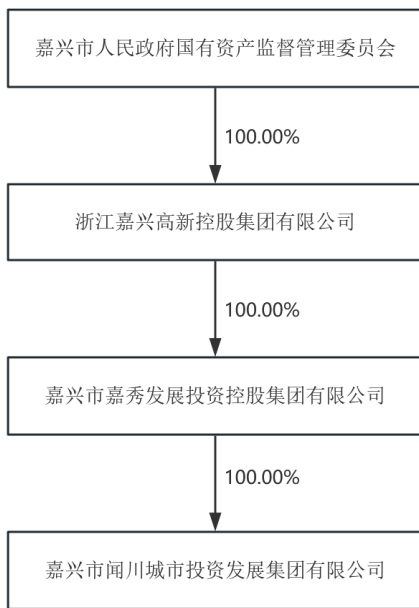
2023 年，嘉兴产发根据嘉兴市政府要求进行整合组建，整合组建完成后，嘉兴产发以制造业和服务业两大板块为主业，同时承担嘉兴市重大项目建设任务；作为嘉兴市产业高质量发展支撑平台和现代服务业创新发展平台，嘉兴产发在嘉兴市经济转型发展中地位重要，未来将加强产业公共基础设施建设，推进嘉兴市服务业和制造业“两业”融合。随着资产整合完成，嘉兴产发新增纸制品销售、检测服务等业务，房屋租赁业务规模扩大。2024 年，受纸制品销售收入减少影响，嘉兴产发营业总收入同比小幅下降，收入构成变化不大，综合毛利率小幅提升。截至 2024 年底，嘉兴产发资产总额 562.57 亿元，较上年底继续增长，资产主要由存货、长期股权投资、固定资产和在建工程构成。所有者权益 241.68 亿元，较上年底增长 6.29%，实收资本和资本公积合计占比高，权益结构稳定性强。截至 2025 年 3 月底，嘉兴产发全部债务增长至 212.94 亿元，短期债务占比未超过 30%，债务期限结构较合理；融资渠道以银行借款（约占 36%）和债券融资（约占 46%）为主，债券融资占比呈上升趋势，或将带来债券集中刚兑压力；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 57.82%、46.67%和 38.35%，整体债务负担适中；现金短期债务比 0.26 倍，面临短期偿债压力。2024 年，嘉兴产发实现营业总收入 27.61 亿元，利润总额 1.26 亿元，获得政府补助 0.72 亿元。2024 年，嘉兴产发经营活动现金流量净额 7.00 亿元，现金收入比 99.18%。

基于对嘉兴产发经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定嘉兴产发个体信用等级为 a^+ ，考虑到嘉兴产发为嘉兴市产业高质量发展支撑平台和现代服务业创新发展平台，在嘉兴市经济转型发展中地位重要，且嘉兴产发近年来在资金注入、资产划转和政府补助等方面持续获得有力的支持，外部支持提升 4 个子级，嘉兴产发主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保可显著提升“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

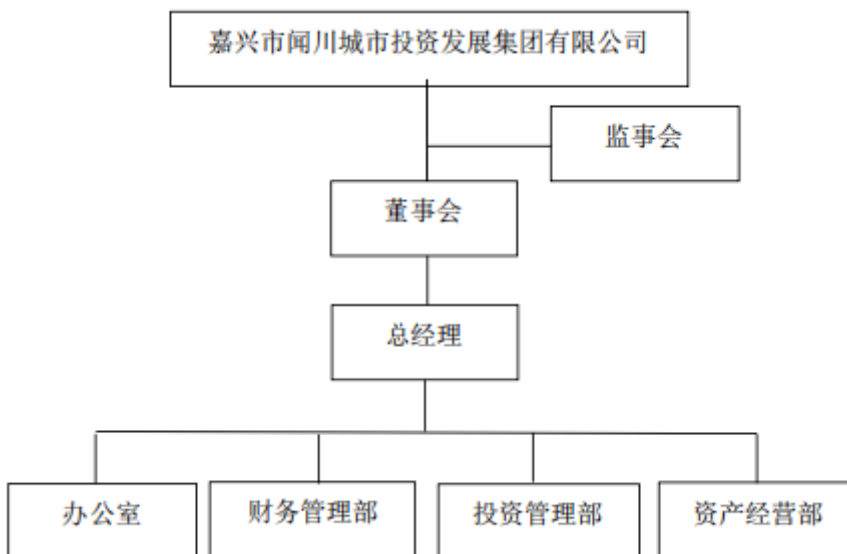
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 闻川城投债/20 闻川 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 截至 2024 年底公司对外担保情况

被担保单位	企业性质	担保方式	担保余额（万元）
嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司	国有企业	保证担保	37950.00
嘉兴市虹源供水有限公司	国有企业	保证担保	2300.00
嘉兴市闻荷资源处理有限公司	国有企业	保证担保	950.00
嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	国有企业	保证担保	4200.00
嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	国有企业	抵押担保	14400.00
合计	--	--	59800.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 1-4 公司合并范围子公司情况（截至 2024 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（%）	取得方式
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	投资设立
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	其他
嘉兴市三益农业开发有限公司	一级	20000.00	农、林、牧、渔专业及辅助性活动	100.00	100.00	其他
嘉兴市王江泾南方纺织经营管理有限公司	一级	10000.00	科技推广和应用服务业	100.00	100.00	其他
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	投资设立
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	其他
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	其他
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	其他
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	投资设立
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	其他
嘉兴市闻川旅行社有限公司	一级	500.00	商务服务	100.00	100.00	投资设立
嘉兴市闻川实业投资有限公司	一级	27600.00	商务服务	100.00	100.00	投资设立

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	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.32	10.68	8.98
应收账款（亿元）	12.57	12.65	15.89
其他应收款（亿元）	54.10	72.07	92.41
存货（亿元）	113.24	150.75	186.85
长期股权投资（亿元）	0.22	0.15	0.06
固定资产（亿元）	2.62	2.50	2.63
在建工程（亿元）	13.81	13.86	14.40
资产总额（亿元）	214.99	274.45	334.66
实收资本（亿元）	5.00	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）	81.86	97.61	117.15
短期债务（亿元）	33.22	38.35	41.10
长期债务（亿元）	65.75	102.27	129.47
全部债务（亿元）	98.98	140.62	170.57
营业总收入（亿元）	9.86	6.74	6.69
营业成本（亿元）	8.67	5.48	5.51
其他收益（亿元）	1.08	1.07	1.11
利润总额（亿元）	1.12	1.10	0.98
EBITDA（亿元）	1.86	1.81	1.75
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.27	8.16	3.83
经营活动现金流入小计（亿元）	14.54	13.81	18.48
经营活动现金流量净额（亿元）	-36.45	-43.45	-39.40
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.84	-0.22	-0.79
筹资活动现金流量净额（亿元）	37.72	48.86	38.79
财务指标			
现金收入比（%）	53.48	121.05	57.33
营业利润率（%）	10.67	15.54	14.68
总资本收益率（%）	0.95	0.68	0.44
净资产收益率（%）	1.41	1.13	0.59
长期债务资本化比率（%）	44.54	51.17	52.50
全部债务资本化比率（%）	54.73	59.03	59.28
资产负债率（%）	61.92	64.43	64.99
流动比率（%）	289.59	341.63	356.80
速动比率（%）	120.78	138.72	143.90
经营现金流动负债比（%）	-54.34	-58.48	-44.89
现金短期债务比（倍）	0.19	0.28	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	0.29	0.27	0.22
全部债务/EBITDA（倍）	53.26	77.84	97.28

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	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.36	8.86	6.96
应收账款（亿元）	9.75	9.04	12.24
其他应收款（亿元）	59.27	87.29	112.70
存货（亿元）	46.30	64.03	82.51
长期股权投资（亿元）	26.94	27.36	32.49
固定资产（亿元）	0.24	0.25	0.30
在建工程（亿元）	8.91	8.91	9.44
资产总额（亿元）	164.05	214.01	265.99
实收资本（亿元）	5.00	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）	55.67	68.36	85.70
短期债务（亿元）	26.07	27.22	30.11
长期债务（亿元）	57.39	93.67	115.09
全部债务（亿元）	83.45	120.89	145.20
营业总收入（亿元）	6.05	3.38	4.40
营业成本（亿元）	5.16	2.84	3.74
其他收益（亿元）	0.72	0.02	0.05
利润总额（亿元）	1.28	0.19	0.38
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.56	4.27	1.60
经营活动现金流入小计（亿元）	2.98	6.41	14.76
经营活动现金流量净额（亿元）	-37.32	-38.46	-27.19
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.77	-0.52	-2.90
筹资活动现金流量净额（亿元）	38.70	43.91	27.99
财务指标			
现金收入比（%）	25.86	126.39	36.44
营业利润率（%）	12.63	11.96	12.28
总资本收益率（%）	0.92	0.12	0.13
净资产收益率（%）	2.31	0.28	0.30
长期债务资本化比率（%）	50.76	57.81	57.32
全部债务资本化比率（%）	59.99	63.88	62.89
资产负债率（%）	66.07	68.06	67.78
流动比率（%）	249.00	339.58	341.21
速动比率（%）	158.20	216.40	214.68
经营现金流动负债比（%）	-73.19	-73.98	-41.69
现金短期债务比（倍）	0.17	0.33	0.23
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	(1) 2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% (2) n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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