

嘉兴市闻川城市投资发展集团有限 公司 2026 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〔2026〕3982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：

二〇二六年六月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

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。

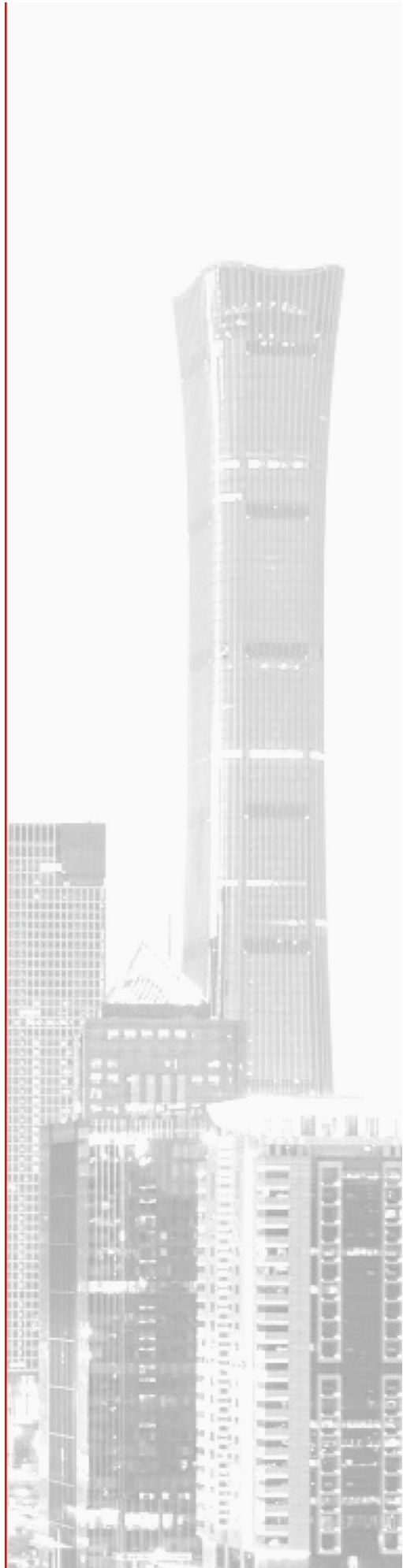
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2026 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	2026/06/26
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，在秀洲区地位很重要。经营方面，公司在建的土地整理、安置房开发及自营项目未来尚需投资规模较大，公司整体业务持续性强，但整体回款滞后，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。财务方面，公司资产质量一般，盈利能力较弱，政府补助对公司利润总额贡献大；公司整体债务负担一般，但债务期限结构有待改善，2026 年面临较大的集中偿付压力，考虑到公司间接融资渠道畅通，可为公司提供一定流动性支持，长期偿债指标表现仍较弱。

个体调整：无。

外部支持：秀洲区为嘉兴市的主城区之一，区位优势显著，秀洲区经济和财政实力持续增强，秀洲区政府综合实力和支撑能力很强。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，对秀洲区基础设施建设有较大贡献，在资本金注入及政府补助等方面持续获得有力的政府支持。

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。

评级展望

嘉兴市及秀洲区未来发展前景良好，公司有望持续受益于良好的外部经营环境与丰富的金融资源，经营态势有望维持稳健。考虑到公司在秀洲区基础设施建设领域承担重要职能，可持续获得政府的有力支持，公司未来信用状况有望保持稳定。

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

- **公司区域地位很重要。**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，与秀洲区其他基建主体业务范围不存在重叠，在秀洲区地位很重要。
- **公司持续获得政府的有力支持。**2025 年，公司获得王江泾镇人民政府拨入的项目建设支持资金 20.21 亿元，获得股东注入的资本金 2.42 亿元，获得政府补助 2.02 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，未来存在一定投资压力。**截至 2025 年底，公司在建的基础设施建设、土地整理、安置房开发及自营项目尚需投入规模约 45 亿元，存在一定投资压力。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型				
城市基础设施投资企业信用评级方法与模型 V4.1.202605				
债项评级方法				
债项评级基本方法 V3.0.202207				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		4
指示评级				a ⁻
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+4
模型级别				AA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

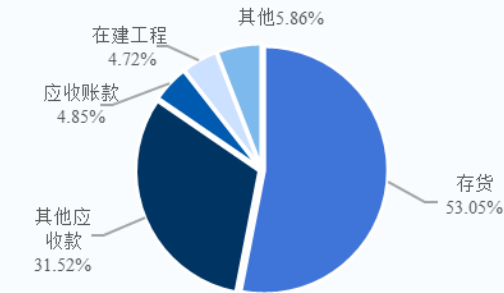
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	10.68	8.98	8.14
资产总额（亿元）	274.45	334.66	372.76
所有者权益（亿元）	97.61	117.15	135.49
短期债务（亿元）	38.35	41.10	66.96
长期债务（亿元）	102.27	129.47	111.51
全部债务（亿元）	140.62	170.57	178.46
营业总收入（亿元）	6.74	6.69	6.14
利润总额（亿元）	1.10	0.98	0.63
EBITDA（亿元）	1.81	1.75	2.65
经营性净现金流（亿元）	-43.45	-39.40	-36.28
净资产收益率（%）	1.13	0.59	0.36
资产负债率（%）	64.43	64.99	63.65
全部债务资本化比率（%）	59.03	59.28	56.84
现金短期债务比（倍）	0.28	0.22	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	0.27	0.22	0.26

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	214.01	265.99	323.45
所有者权益（亿元）	68.36	85.70	108.44
全部债务（亿元）	120.89	145.20	161.82
营业总收入（亿元）	3.38	4.40	4.39
利润总额（亿元）	0.19	0.38	0.21
资产负债率（%）	68.06	67.78	66.47
全部债务资本化比率（%）	63.88	62.89	59.88
现金短期债务比（倍）	0.33	0.23	0.11

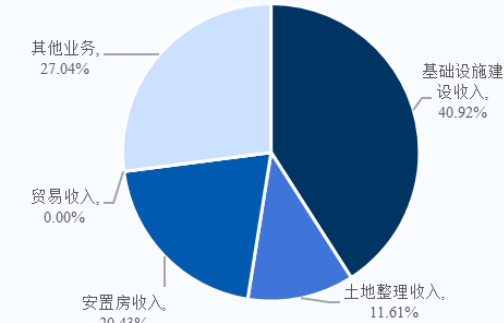
注：1. 本报告将公司其他流动负债中有息债务计入短期债务核算，调减应付利息；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整

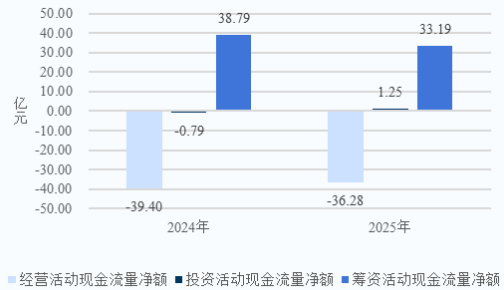
2025 年底公司资产构成



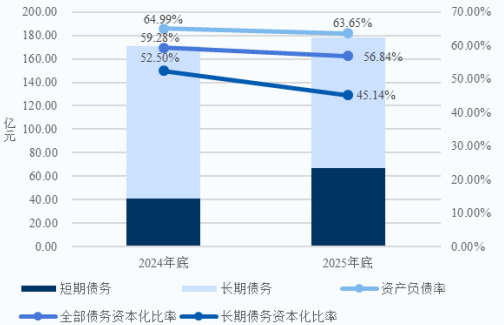
2025 年公司营业总收入构成



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	2.00 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	2025/06/27	吴茵、孙婧	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	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：孙 婧 sunjing1@lhratings.com

项目组成员：严鸣明 yanmm@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 2025 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，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 2025 年底，公司本部设办公室、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 10 家。截至 2025 年底，公司资产总额 372.76 亿元，所有者权益 135.49 亿元；2025 年，公司实现营业总收入 6.14 亿元，利润总额 0.63 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 2025 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	2.00	2020/08/14	7 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2025 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 2025 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%	5.24%
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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良

好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，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；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026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，区位优势明显，交通便利。作为制造业大市，嘉兴市传统产业发展成熟，新材料、新一代信息技术、新能源、高端装备制造、高端时尚产业等新兴产业已形成新的竞争优势。近年来，嘉兴市经济稳步发展，一般公共预算收入规模居浙江省上游水平，且收入质量高，财政自给能力强，但受土地及房地产市场不景气等因素影响政府性基金收入持续下降，政府项目投资推动地方政府债务余额较快增长。

嘉兴市为浙江省下辖地级市，位于浙江省东北部、长江三角洲杭嘉湖平原腹地，是长江三角城市群重要城市、上海大都市圈重要城市和杭州都市圈副中心城市，区位优势明显。嘉兴市下辖2区2县3县级市，陆地面积3915平方公里。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。2018年，长三角一体化上升为国家战略，为嘉兴市发展带来良好的机遇。2025年底，嘉兴市常住人口561.3万人，其中城镇人口423.5万人，常住人口城镇化率为75.4%，较上年底提高0.9个百分点。作为沪杭、苏杭交通干线中枢，嘉兴市是长三角地区的重要交通枢纽，交通便利；同时，“十五五”期间，嘉兴市将继续推进“公铁水空”联运枢纽建设，重大交通项目包括沪乍杭高铁、通苏嘉甬高铁、沪嘉城际铁路等，进一步融入长三角一体化发展。

嘉兴市作为制造业大市，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发展成熟，对嘉兴市工业经济发展贡献大。根据工业和信息化部中国电子信息产业发展研究院直属机构赛迪顾问发布的先进制造业百强市（2024）榜单，嘉兴市位列全国第19位、浙江省第3位。2023—2025年，嘉兴市持续优化制造业布局，深入实施“135N”先进制造业集群培育计划，重点围绕新材料、新一代信息技术、新能源、高端装备制造、高端时尚产业等优

势产业集群，分别实现规模以上工业增加值 2933.55 亿元、2920.15 亿元和 2939.77 亿元。2025 年，嘉兴市规模以上装备制造业、高新技术产业、数字经济核心制造业和战略性新兴产业增加值分别增长 7.9%、5.7%、8.6%和 6.5%，均高于嘉兴市规模以上工业平均水平（5.4%），同期新增专精特新“小巨人”企业 40 家。“十五五”期间，嘉兴市将加快纺织服装、化工化纤等传统优势产业转型升级提升，进一步培育新材料、新能源、集成电路、低空经济等新兴产业，布局发展生命健康、柔性电子、核技术应用等未来产业。

根据嘉兴市国民经济和社会发展统计公报及公开披露信息，2023—2025 年，嘉兴市 GDP 规模持续增长、GDP 增速持续下降；2025 年嘉兴市 GDP 在浙江省排名第 5 位，GDP 增速高于全国平均水平（5.0%）；产业结构以第二、三产业为主。近年来，受房地产行情下行影响，嘉兴市固定资产投资增速明显下滑，2025 年扣除房地产开发投资后嘉兴市固定资产投资增长 7.6%，其中受益于大规模设备更新，设备工器具购置投资增长 33.3%，此外新质投资增长较快，高技术产业和数字经济核心产业投资分别增长 29.1%和 25.0%。

图表 3 • 嘉兴市主要经济指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
GDP（亿元）	7253.56	7574.63	7851.06	1956.67
GDP 增速（%）	6.3	5.6	5.2	7.2
固定资产投资增速（%）	7.4	-1.7	-8.3	1.0
其中：房地产开发投资增速（%）	-5.5	-21.3	-56.1	/
三产结构	2.0:50.7:47.3	2.0:49.5:48.5	2.0:48.4:49.6	1.2:47.8:51.0
人均 GDP（万元）	12.69	13.53	13.99	/

注：2023 年和 2024 年为下一年度调整数据；“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据嘉兴市预决算报告及公开披露的财政收支数据，2023—2025 年，嘉兴市一般公共预算收入规模持续增长，2025 年一般公共预算收入规模在浙江省排名第 3 位；税收收入占比有所波动，整体财税收入质量高。同期，嘉兴市一般公共预算支出波动下降，财政自给能力强。受土地及房地产市场不景气等因素影响，2023—2025 年，嘉兴市国有土地使用权出让收入持续下降，分别为 473.45 亿元、347.19 亿元和 324.39 亿元，导致政府性基金收入同步走低。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，截至 2025 年底，嘉兴市政府债务余额 2691.36 亿元，其中一般债务余额 635.61 亿元、专项债务余额 2055.75 亿元。

图表 4 • 嘉兴市主要财政指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
一般公共预算收入（亿元）	632.02	638.72	652.44	252.49
一般公共预算收入增速（%）	6.0	1.1	2.1	3.2
税收收入（亿元）	556.83	542.04	566.84	219.53
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	88.10	84.86	86.88	86.95
一般公共预算支出（亿元）	826.99	836.01	800.12	225.58
财政自给率（%）	76.42	76.40	81.54	111.93
政府性基金收入（亿元）	578.19	450.65	414.43	/
地方政府债务余额（亿元）	1988.19	2400.90	2691.36	/

注：“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）秀洲区

秀洲区地处长三角区域地理中心位置，居于长三角一体化发展、“一带一路”、长江经济带三大国家战略的交汇处，区位优势显著。2023—2025 年，秀洲区地区生产总值和一般公共预算收入均持续增长，一般公共预算收入质量良好，财政自给能力强。

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），地处长三角区域地理中心位置，距上海、杭州、苏州均不超过 90 公里，随着嘉兴南湖机场通航，辖区现已形成 1 座机场、4 条高速公路（申嘉湖高速、常台高速、沪昆高速、乍嘉苏高速）、3 条国省道、3 条千吨级航道（杭平申线、湖嘉申线、京杭运河）的交通布局，综合立体交通新格局基本形成，交通通达程度

高。秀洲区居于长三角一体化发展、“一带一路”、长江经济带三大国家战略的交汇处，区位优势显著。截至 2025 年底，秀洲区户籍人口（行政口径）44.49 万人、同比增长 0.5%，其中城镇人口 27.95 万人。

秀洲区以运河湾新城、嘉兴高新技术产业开发区、嘉兴临空经济区“三大平台”为发展主战场，近年来实施制造业高质量发展战略，推进工业转型升级，补强光伏新能源、智能家居、纺织服装三大主导产业，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，其中智能光伏产业集群入选浙江省“415X”先进制造业集群光伏产业核心区。2025 年，秀洲区新增单项冠军企业 1 家、国家重点“小巨人”企业 3 家、专精特新“小巨人”企业 3 家。截至 2025 年底，秀洲区拥有国家级产业化龙头企业 2 家（浙江五芳斋实业股份有限公司、嘉兴市真真老老食品有限公司）、国家级高新技术企业 454 家、上市公司 8 家¹。秀洲区金融服务生态持续优化，2025 年获批新增专项债发行额度 35.4 亿元，获批政策性金融工具资金 14.79 亿元，秀洲区金融机构“两项收入”（利息净收入和手续费及佣金净收入）增长 12.6%、居全市第 2 名。

根据《秀洲区国民经济和社会发展统计公报》，2023—2025 年，秀洲区地区生产总值持续增长。2025 年，秀洲区地区生产总值（行政口径）突破 1000 亿元，产业结构以二、三产业为主。2025 年，秀洲区规模以上工业增加值同比增长 2.5%。同期，秀洲区固定资产投资同比下降 5.8%，其中基础设施投资同比增长 14.7%，房地产开发投资同比下降 45.3%。

图表 5 • 秀洲区主要经济指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	903.92	963.27	1004.78
GDP 增速（%）	8.3	6.2	4.8
固定资产投资增速（%）	29.2	15.7	-5.8
三产结构	2.2：51.5：46.3	2.2：48.8：49.0	2.4：46.8：50.8
人均 GDP（万元）	12.70	13.47	14.05

注：1. 人均 GDP=GDP/常住人口；由于 2025 年底秀洲区常住人口数据尚未披露，使用 2024 年底常住人口数据估算秀洲区 2025 年人均 GDP；2. “/”表示数据无法获取
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023—2025 年，秀洲区一般公共预算收入持续增长，税收占比持续提升，一般公共预算收入质量良好；同期，财政自给率波动上升，自给能力强。受房地产市场低迷影响，国有土地使用权出让收入减少带动政府性基金收入持续下降。2025 年底，秀洲区政府债务余额 253.78 亿元，其中一般债务余额 20.61 亿元，专项债务余额 233.17 亿元，秀洲区政府债务持续较快增长。

图表 6 • 秀洲区主要财政指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	42.32	45.33	47.83
一般公共预算收入增速（%）	19.6	7.1	5.5
税收收入（亿元）	37.01	41.00	43.90
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	87.45	90.44	91.77
一般公共预算支出（亿元）	50.22	54.67	54.94
财政自给率（%）	84.27	82.92	87.06
政府性基金收入（亿元）	49.29	47.79	36.17
地方政府债务余额（亿元）	167.71	217.23	253.78

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

“十五五”时期，秀洲区将加快构建“一城三区”（即运河湾新城、嘉兴高新技术产业开发区、嘉兴临空经济区和长三角一体化示范区规划协调区）空间发展新格局，锚定“33X”先进制造业体系，先进制造业和现代服务业“两手抓”，加快发展信息服务业、科创服务业、物流服务业、商贸服务业、生活服务业五大领域。

¹ 含北交所及港交所上市主体，具体包括福莱特、台华新材、麒盛科技、五芳斋、蓝特光学、中润光学、汉朔科技、浙江恒威

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业地位

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，业务范围集中在王江泾镇，与秀洲区其他基建主体业务范围不存在重叠，区域地位很重要。

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。公司业务范围集中在王江泾镇，与嘉兴市秀洲区其他基础设施建设主体在业务范围不存在重叠，在秀洲区地位很重要。

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存在严重失信行为。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2026 年 5 月 13 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 2026 年 6 月 25 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重大行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要高级管理人员和管理制度等无重大变化；公司已取消监事会、监事。截至报告出具日，公司暂未设置审计委员会，亦无履行审计委员会职责的部门。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司业务仍以基础设施建设、土地整理等代建业务和安置房建设为主，贸易业务按照净额法确认收入，收入规模较小。2025 年，公司营业总收入较上年有所下降，主要系安置房收入减少所致；综合毛利率较上年小幅下降。

图表 7 • 2024—2025 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
代建业务	23806.82	35.61	10.04	32227.23	52.53	10.39
安置房	26866.12	40.18	14.59	12535.06	20.43	13.89
贸易	75.41	0.11	100.00	83.51	0.14	100.00
其他	16110.44	24.10	33.09	16509.57	26.91	32.00
合计	66858.80	100.00	17.53	61355.36	100.00	17.04

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）代建业务

2025 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；在建项目规

模较小且无拟建项目，未来资金支出压力不大。同期，公司土地整理业务结算规模有所增长，资金沉淀规模仍大，回款明显滞后，未来面临一定的资金支出压力。

公司代建业务分为基础设施建设业务和土地整理业务。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。

2025 年，公司基础设施建设业务收入为 2.51 亿元，同比增长 24.05%，业务毛利率为 9.32%，与上年持平。截至 2025 年底，公司主要基础设施项目累计确认收入 24.58 亿元，累计回款 16.45 亿元，其中 2025 年回款 1.55 亿元，整体回款较为滞后；存货中沉淀的基础设施建设成本规模较大²。跟踪期内，由于公司对外出让嘉兴市王江泾南方纺织经营管理有限公司（以下简称“南方公司”）股权，部分项目不再纳入公司合并范围，公司主要在建基础设施项目计划总投资规模减少至 4.18 亿元，未来尚需投资 1.41 亿元，无拟建基础设施项目，公司未来资金支出压力不大。

图表 8 • 截至 2025 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
王江泾康养中心项目	0.50	0.36
蛙偶新时代未来乡村文旅园项目	2.38	1.89
琵琶岛休闲文旅项目	0.30	0.20
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	0.10
合计	4.18	2.77

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。

2025 年，受项目结算规模增加影响，公司确认土地整理收入 0.71 亿元，同比增长 99.63%，业务毛利率为 14.17%，与上年持平。截至 2025 年底，公司在整理的土地面积合计 5725 亩，计划总投资 85.00 亿元，已完成投资 70.84 亿元，未来仍存在一定的资金支出压力。同期末，土地整理业务累计回笼资金 7.79 亿元，回款不佳。

（2）安置房开发

受回购规模减少影响，2025 年公司安置房销售收入有所下降。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，存在一定的资金支出压力。

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土地整理或城中村改造项目的拆迁安置需要。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³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”。2025 年，公司定向销售的安置房主要包括秀禾景苑、瑞禾景苑、荷园、华云小区一期、华云小区二期、清溪花苑、望虹雅苑、沙河景园北区等，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，受回购规模下降影响，公司安置房销售收入有所下降；毛利率水平变化不大。

截至 2025 年底，公司自建安置房项目中已建成的安置房成本约 40 亿元⁴，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%~6% 之间，销售进度缓慢；外购安置房项目成本约 9 亿元，主要包括锦绣江南、龙泽园、荷园、城恒世嘉和韵禾园等，已分别支付购买价款 2.99 亿元、1.05 亿元、0.94 亿元、0.56 亿元和 3.29 亿元（均计入“存货”），其中荷园销售进度为 40.90%，其他安置房暂未销售。

跟踪期内，由于公司对外出让嘉兴市闻川实业投资有限公司股权，部分安置房项目不再纳入公司合并范围，截至 2025 年底，

² 截至 2024 年底，存货中沉淀的基础设施建设成本约 67.98 亿元，2025 年底较 2024 年底变化不大，但未另行统计具体数据

³ 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

⁴ 截至 2024 年底，公司已建成的安置房中自建安置房成本约 36 亿元，2025 年底数据系根据自建安置房完工及结转情况估算

公司主要在建安置房项目计划总投资规模减少至 41.90 亿元，尚需投资 10.18 亿元，仍存在一定资金支出压力。

图表 9 • 截至 2025 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
王江泾青荷路安置房项目	4.74	2.19	2.55
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	5.05	0.38
王江泾镇收藏西安置房项目	8.89	8.61	0.28
王江泾镇沙河荡安置房项目	12.08	8.09	3.99
合计	41.90	31.72	10.18

资料来源：公司提供

（3）商品贸易

2025 年贸易收入规模仍较小，且上下游高度集中，部分下游客户存在被执行情况，需关注款项回收风险。

公司贸易业务主要由子公司嘉兴市闻名市政管理有限公司负责，主要面向施工方销售钢材、混凝土等建筑材料。2025 年，公司贸易收入确认模式仍为净额法，2025 年贸易收入规模仍较小。2025 年，公司钢材贸易上游供应商为物产中大国际贸易集团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、中海建筑有限公司和中建国际工程有限公司，上下游集中度高；下游客户中浙江鑫博学建设集团有限公司和中海建筑有限公司存在被执行情况⁵，截至 2025 年底，公司商品贸易形成的应收账款余额为 931.78 万元，需关注货款回收风险。

（4）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，对营业总收入形成补充。在建经营性项目尚需投资规模较大，公司面临一定的资金支出压力；试运营项目的未来收益情况有待关注。

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仓库、土地使用权以及写字楼等资产出租，由于子公司划出，租赁资产减少，2025 年公司实现租赁收入下降至 6491.84 万元。景区门票收入主要为莲泗荡风景区及开森部落门票收入，其中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，现为国家 AAA 级旅游景点，2025 年，由于景区接待游客人次增加，公司实现景区门票等收入大幅增长至 3967.49 万元。

经营性项目方面，截至 2025 年底，公司在建项目计划总投资 36.43 亿元，已投资 17.58 亿元，资金来源主要为项目收益债募集资金和银行借款，尚需投资规模较大，公司未来面临一定资金支出压力；主要在建项目包括华云谷产业园项目、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，华云谷产业园项目主要为园区厂房、配套用房、光伏储能工程以及配套提升工程的建设，计划总投资 10.26 亿元，已投资 0.37 亿元，项目建成后通过物业出租、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。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 3.75 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 10.92 亿元；两项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；两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，公司将依托城乡统筹规划开展相关工作，重点推进城乡协调发展、城镇建设与基础设施配套，保障各建设项目按标准、按时完工；同步整合上下游产业链资源，稳定现有主营业务规模，适度拓展业务；结合经营现状，拓展多种融资渠道，提升资金筹措能力；合理开展对外投资，提升资产收益，持续完善市场化、标准化的运营管理方式。

⁵ 截至 2026 年 6 月 16 日，浙江鑫博学建设集团有限公司存在一笔标的金额为 23.11 万元的被执行记录，中海建筑有限公司存在一笔 295.77 万元的被执行记录

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，中审亚太会计师事务所（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。2025 年，公司对外出让 2 家一级子公司，截至 2025 年底，公司合并范围内一级子公司 10 家。合并范围变动涉及的子公司规模不大，整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量及其盈利能力

跟踪期内，公司资产规模继续增长，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；应收类款项部分账龄较长，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；公司主营业务公益属性强，盈利能力较弱，政府补助对公司利润总额贡献大。

图表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	313.14	93.57	350.56	94.04
货币资金	7.28	2.18	5.44	1.46
应收账款	15.89	4.75	18.09	4.85
其他应收款（合计）	92.41	27.61	117.51	31.52
存货	186.85	55.83	197.74	53.05
非流动资产	21.52	6.43	22.20	5.96
投资性房地产	3.81	1.14	1.22	0.33
在建工程（合计）	14.40	4.30	17.58	4.72
资产总额	334.66	100.00	372.76	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2025 年底，随着往来款增加和在建项目持续投入，公司资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主。公司货币资金主要为银行存款（5.44 亿元），无受限资金。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 63.86%）及嘉兴市莲泗荡新市镇建设投资开发有限公司安置房回购款项（占 33.66%），集中度很高；账龄在 1 年以内的占 28.81%，1~2 年的占 28.95%，2~3 年的占 28.25%，3 年以上的占 13.99%，部分账龄较长；累计计提坏账准备 115.82 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，2025 年底前五应收款占其他应收款期末余额的 88.16%，集中度很高，在 1 年以内的占 54.91%，1~3 年的占 34.32%，3 年以上的占 10.77%，部分账龄较长，对公司资金占用明显；累计计提坏账准备 0.29 亿元，计提比例为 0.25%，计提比例低。随着项目的持续投入，公司存货较上年底有所增长，2025 年底主要由合同履约成本 184.37 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。投资性房地产仍主要为对外出租的资产，规模下降主要系对外出让子公司股权所致。在建工程主要为运河文化旅游区一期、运河文化旅游区二期项目及闻川科创孵化园等自营项目的工程投入。截至 2025 年底，公司受限资产 1.96 亿元，系用于抵押借款的安置房，公司资产受限比例低。

图表 11 • 公司 2025 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	46.40	39.39
嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	国有企业	43.29	36.75
嘉兴市大运河科创产业发展有限公司	国有企业	5.39	4.58
嘉兴市王江泾南方纺织经营管理有限公司	国有企业	5.06	4.29
嘉兴市虹源供水有限公司	国有企业	3.72	3.16
合计	--	103.86	88.16

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

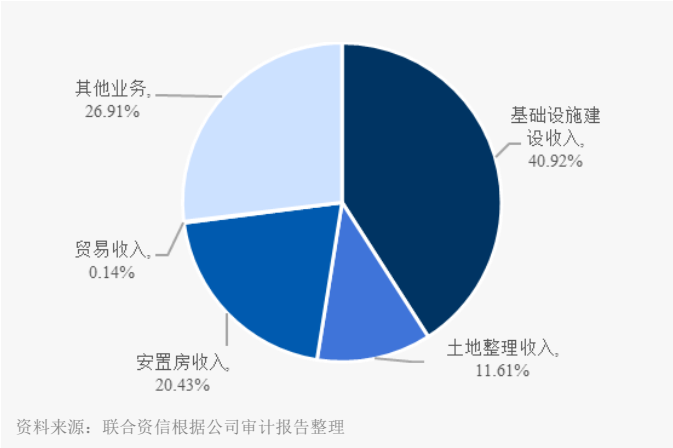
2025 年，公司营业总收入仍主要来自基础设施建设、土地整理、安置房销售等业务，由于安置房销售规模下降，营业总收入及营业成本较上年均有所下降，营业利润率较上年下降 0.76 个百分点。同期，公司财务费用 1.82 亿元，较上年增长 228.82%，对利润形成明显侵蚀；其他收益（主要为政府补助）为利润总额的 3.19 倍，对公司利润总额贡献大。从盈利指标来看，2025 年，受财务费用大幅增加影响，公司利润总额同比有所下降，总资本收益率较上年有所提高，净资产收益率较上年有所下降，整体盈利能力较弱。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	6.69	6.14
营业成本	5.51	5.09
期间费用	0.94	2.21
其他收益	1.11	2.02
利润总额	0.98	0.63
营业利润率（%）	14.68	13.92
总资本收益率（%）	0.44	0.74
净资产收益率（%）	0.59	0.36

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

图表 13 • 2025 年公司营业总收入构成



（2）现金流

2025 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及往来款净流出，公司经营活动现金仍呈较大规模的净流出；考虑到公司在建项目的持续推进及债务接续，公司未来融资需求大。

2025 年，公司经营活动现金流入规模同比大幅增长，主要系收到的往来款大幅增长所致，当期业务回款有所增加，公司现金收入比有所上升。公司经营活动现金持续净流出，主要系土地整理、基础设施建设和安置房建设支出较大及往来款净流出所致。公司投资活动现金流规模较小，投资活动现金流入主要为子公司股权转让款，投资活动现金流出主要为自营项目建设投入。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主要为资本金注入及取得借款收到的现金；筹资活动现金流出规模较上年有所增长，主要为还本付息所支付的现金。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大。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	18.48	32.43
经营活动现金流出小计	57.88	68.71
经营活动现金流量净额	-39.40	-36.28
投资活动现金流入小计	0.00	3.27
投资活动现金流出小计	0.79	2.02
投资活动现金流量净额	-0.79	1.25
筹资活动前现金流量净额	-40.19	-35.03
筹资活动现金流入小计	90.74	96.18
筹资活动现金流出小计	51.95	62.98
筹资活动现金流量净额	38.79	33.19
现金收入比（%）	57.33	63.85

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（3）资本结构和偿债能力

跟踪期内，受益于资本金注入，公司所有者权益继续增长，权益结构稳定性好。公司债务规模小幅增长，整体债务负担一般，但债务期限结构有待改善，2026 年面临较大的集中偿付压力，长期偿债指标表现仍较弱，间接融资渠道畅通。

2025 年底，公司所有者权益增长至 135.49 亿元；其中实收资本较上年底不变。2025 年，王江泾镇人民政府向公司拨入资本金 20.21 亿元，股东嘉秀集团向公司注入资本金 2.42 亿元；同期，公司以 1.00 亿元的对价转让南方公司全部股权⁶。截至 2025 年底，公司资本公积较上年底增长 18.17 亿元，仍主要由政府及股东注入的资本金、股权和房产等形成。

2025 年底，随着银行借款及往来款的增加，公司负债总额较上年底有所增长，经营性负债主要为与股东往来形成的其他应付款。

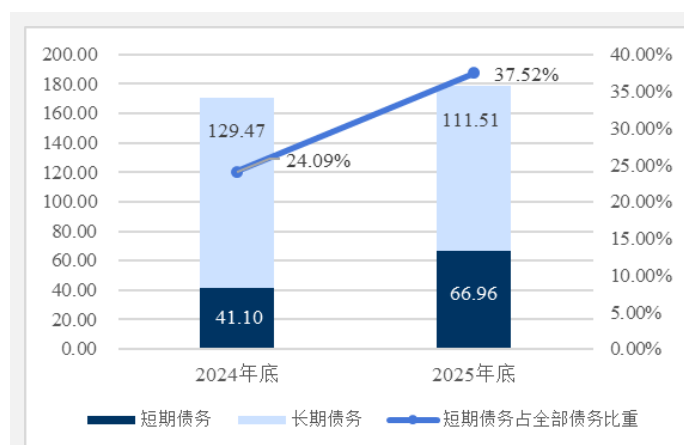
图表 15 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	87.76	40.35	124.41	52.43
短期借款	30.67	14.10	31.26	13.17
其他应付款（合计）	42.56	19.57	53.44	22.52
一年内到期的非流动负债	10.55	4.85	34.38	14.49
非流动负债	129.75	59.65	112.86	47.57
长期借款	85.55	39.33	98.55	41.54
应付债券	43.92	20.19	12.95	5.46
负债总额	217.51	100.00	237.26	100.00
实收资本	5.00	4.27	5.00	3.69
资本公积	100.02	85.37	118.18	87.23
未分配利润	10.94	9.34	11.30	8.34
所有者权益合计	117.15	100.00	135.49	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

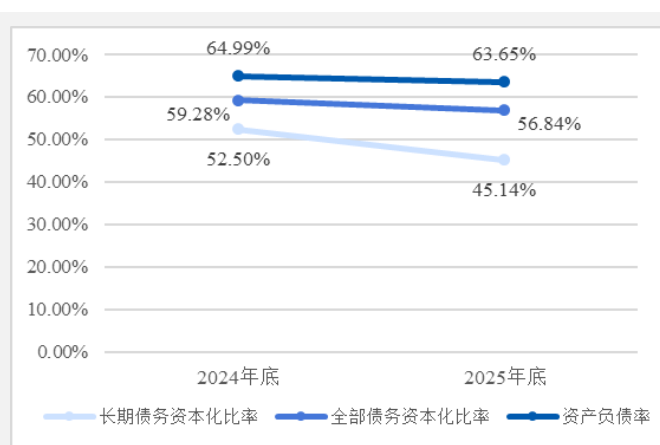
有息债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务增长至 178.46 亿元，短期债务占 37.52%，债务期限结构有待改善。融资渠道方面，银行借款占 69.12%、债券融资占 19.58%，剩余为票据和信托借款，融资渠道较为合理。从债务指标来看，截至 2025 年底，受益于政府注资，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所下降，公司整体债务负担一般。从债务期限分布看，公司 2026 年面临较大的集中偿付压力。

图表 16 • 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 17 • 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

截至 2025 年底，公司短期债务余额 66.96 亿元，主要由银行借款（31.89 亿元）和债券（22.00 亿元）等构成，其中一年内到期的银行借款以流贷（27.62 亿元）为主，可以进行续贷，一年内到期的债券计划全部使用自有资金偿还⁷；同期末，公司现金短期债务比下降至 0.12 倍，现金类资产对短期债务覆盖程度较弱，公司存在较大的短期支付压力。2025 年底，公司共获得银行授信总

⁶ 截至 2025 年底，公司已收到全部股权转让款

⁷ 截至本报告出具日，公司自 2026 年以来已兑付债券 14.00 亿元

额 193.62 亿元，尚未使用额度 62.66 亿元，公司间接融资渠道畅通，可为公司提供一定流动性支持。2025 年，公司 EBITDA 规模同比有所增长，EBITDA 对利息支出的保障能力有所提升，但长期偿债指标表现仍较弱。

截至 2026 年 5 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁。截至 2025 年底，公司对外担保余额 13.30 亿元，担保比率 9.81%，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。

图表 18 • 公司偿债指标

指标	2024 年	2025 年
现金短期债务比（倍）	0.22	0.12
EBITDA（亿元）	1.75	2.65
EBITDA/利息支出（倍）	0.22	0.26

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2 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，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大，公司本部对下属子公司管控力度仍较强。

（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，法人治理结构基本完善。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 2026 年 5 月底，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，且建立了基本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

秀洲区政府综合实力和支撑能力很强。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，对秀洲区基础设施建设有较大贡献，在资本金注入和政府补助等方面持续获得政府的有力支持。

1 支撑能力

秀洲区为嘉兴市的主城区之一，区位优势显著，近年来经济和财政实力有所增强，秀洲区政府综合实力和支撑能力很强。

2 支撑可能性

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，对秀洲区基础设施建设有较大贡献，在资本金注入和政府补助等方面持续获得有力的政府支持。2025 年，王江泾镇人民政府向公司拨入项目建设资本金 20.21 亿元，股东向公司注入资本金 2.42 亿元。此外，公司获得政府补助 2.02 亿元。

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 2026 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企业信用报告，截至 2026 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。

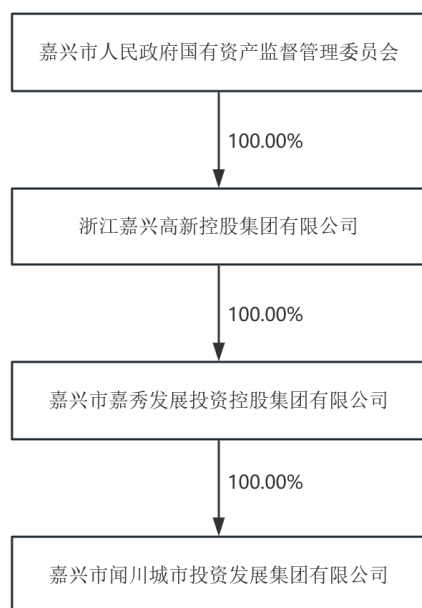
嘉兴产发以制造业和服务业两大板块为主业，同时承担嘉兴市重大项目建设任务；作为嘉兴市产业高质量发展支撑平台和现代服务业创新发展平台，嘉兴产发在嘉兴市经济转型发展中地位重要，未来将加强产业公共基础设施建设，推进嘉兴市服务业和制造业“两业”融合。嘉兴产发重大项目建设持续推进，并持续获得财政资金的有力保障；在建自营项目规模较大，未来收益实现存在一定不确定性；纸制品业务受行业竞争激烈、厂址迁移后新线调试等影响，产销量及纸制品销售收入有所下降。受行业环境影响，毛纺业务收入规模持续下降，业务出现亏损。截至 2025 年底，嘉兴产发资产总额 609.86 亿元，较上年底继续增长，资产主要由存货、长期股权投资、固定资产和在建工程构成；所有者权益 256.43 亿元，较上年底增长 6.10%，实收资本和资本公积合计占比高，权益结构稳定性强。截至 2026 年 3 月底，嘉兴产发全部债务增长至 221.37 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 33%）为主，2026 年以来发行债券票面利率较之前年度明显下降；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 59.11%、46.35%和 39.56%，整体债务负担适中；现金短期债务比 0.55 倍，考虑到嘉兴产发主营业务回款情况好，且与多家银行机构建立了良好的合作关系，债务的续接压力不大，实际短期偿债压力不大。2025 年，嘉兴产发实现营业总收入 25.17 亿元，利润总额 0.80 亿元，获得政府补助 0.90 亿元。2025 年，嘉兴产发经营活动现金流量净额 0.46 亿元，现金收入比 106.48%。

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 aa^+ ，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、政府补助以及项目资金拨付等方面持续获得有力的外部支持，外部支持提升 1 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

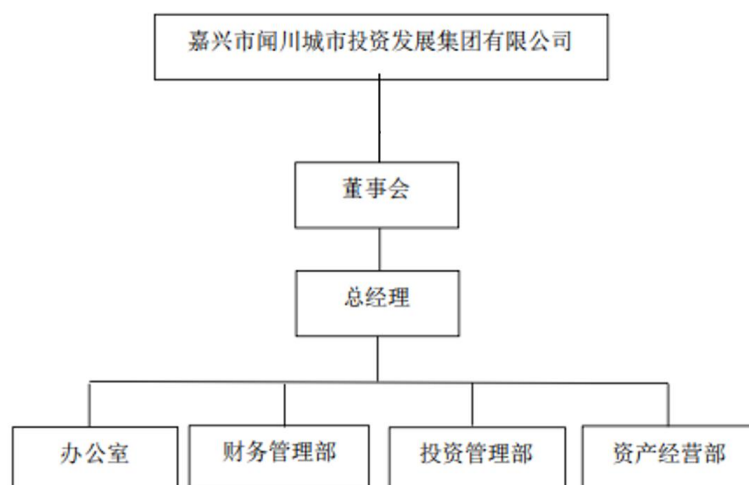
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 闻川城投债/20 闻川 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 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 2025 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	35950.00
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	1000.00
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
嘉兴市闻川实业投资有限公司	国有企业	保证担保	50000.00
嘉兴市闻川实业投资有限公司	国有企业	保证担保	35000.00
嘉兴市王江泾南方纺织经营管理有限公司	国有企业	保证担保	4500.00
合计	--	--	132950.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 1-4 公司合并内一级范围子公司情况（截至 2025 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
嘉兴市大运河文化旅游发展有限公司	一级	5000.00	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

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	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.68	8.98	8.14
应收账款（亿元）	12.65	15.89	18.09
其他应收款（合计）（亿元）	72.07	92.41	117.51
存货（亿元）	150.75	186.85	197.74
长期股权投资（亿元）	0.15	0.06	0.03
固定资产（合计）（亿元）	2.50	2.63	2.60
在建工程（合计）（亿元）	13.86	14.40	17.58
资产总额（亿元）	274.45	334.66	372.76
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）	97.61	117.15	135.49
短期债务（亿元）	38.35	41.10	66.96
长期债务（亿元）	102.27	129.47	111.51
全部债务（亿元）	140.62	170.57	178.46
营业总收入（亿元）	6.74	6.69	6.14
营业成本（亿元）	5.48	5.51	5.09
其他收益（亿元）	1.07	1.11	2.02
利润总额（亿元）	1.10	0.98	0.63
EBITDA（亿元）	1.81	1.75	2.65
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.16	3.83	3.92
经营活动现金流入小计（亿元）	13.81	18.48	32.43
经营活动现金流量净额（亿元）	-43.45	-39.40	-36.28
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.22	-0.79	1.25
筹资活动现金流量净额（亿元）	48.86	38.79	33.19
财务指标			
现金收入比（%）	121.05	57.33	63.85
营业利润率（%）	15.54	14.68	13.92
总资本收益率（%）	0.68	0.44	0.74
净资产收益率（%）	1.13	0.59	0.36
长期债务资本化比率（%）	51.17	52.50	45.14
全部债务资本化比率（%）	59.03	59.28	56.84
资产负债率（%）	64.43	64.99	63.65
流动比率（%）	341.63	356.80	281.78
速动比率（%）	138.72	143.90	122.83
经营现金流动负债比（%）	-58.48	-44.89	-29.16
短期债务占比（%）	27.27	24.09	37.52
现金短期债务比（倍）	0.28	0.22	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	0.27	0.22	0.26

注：1. 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，并调减应付利息；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	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.86	6.96	6.63
应收账款（亿元）	9.04	12.24	14.40
其他应收款（合计）（亿元）	87.29	112.70	155.33
存货（亿元）	64.03	82.51	95.49
长期股权投资（亿元）	27.36	32.49	29.13
固定资产（合计）（亿元）	0.25	0.30	0.31
在建工程（合计）（亿元）	8.91	9.44	12.40
资产总额（亿元）	214.01	265.99	323.45
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）	68.36	85.70	108.44
短期债务（亿元）	27.22	30.11	59.47
长期债务（亿元）	93.67	115.09	102.35
全部债务（亿元）	120.89	145.20	161.82
营业总收入（亿元）	3.38	4.40	4.39
营业成本（亿元）	2.84	3.74	3.75
其他收益（亿元）	0.02	0.05	1.29
利润总额（亿元）	0.19	0.38	0.21
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.27	1.60	2.21
经营活动现金流入小计（亿元）	6.41	14.76	20.34
经营活动现金流量净额（亿元）	-38.46	-27.19	-38.09
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.52	-2.90	1.96
筹资活动现金流量净额（亿元）	43.91	27.99	34.80
财务指标			
现金收入比（%）	126.39	36.44	50.27
营业利润率（%）	11.96	12.28	10.71
总资本收益率（%）	0.12	0.13	0.57
净资产收益率（%）	0.28	0.30	0.14
长期债务资本化比率（%）	57.81	57.32	48.55
全部债务资本化比率（%）	63.88	62.89	59.88
资产负债率（%）	68.06	67.78	66.47
流动比率（%）	339.58	341.21	251.56
速动比率（%）	216.40	214.68	165.89
经营现金流动负债比（%）	-73.98	-41.69	-34.18
短期债务占比（%）	22.52	20.74	36.75
现金短期债务比（倍）	/	/	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/

注：1. 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；2. 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%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断