

信用评级公告

联合〔2022〕4535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

二〇二二年六月二十三日

嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司

2022 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：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：2022 年 6 月 23 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
外部支持				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本平均值；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，公司在资金注入、财政拨款和政府补助等方面持续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司资金占用明显、债券融资占比较高、短期偿债压力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. 外部环境良好。跟踪期内，嘉兴市经济及财政实力不断增强，2021 年，嘉兴市地区生产总值、一般公共预算收入分别为 6355.28 亿元、674.80 亿元，分别同比增长 8.5%、12.7%。
2. 持续获得有力的外部支持。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，得到了嘉兴市及南湖区政府在资金注入、财政拨款和政府补助方面等方面的有力支持。

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. 公司债券融资占比较高，短期偿债压力较大。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务中债券融资占 62.10%，占比较高；公司现金短期债务比下降至 0.38 倍，现金类资产对短期债务保障程度较低，公司短期偿债压力较大。

分析师

张宁 张丽斐

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. 公司对外担保规模大, 存在一定或有负债风险。截至2022年3月底, 公司对外担保余额116.94亿元, 担保比率为68.95%, 对外担保规模大, 公司存在一定或有负债风险。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	20.31	21.83	15.40	12.90
资产总额(亿元)	369.31	319.26	375.97	376.42
所有者权益(亿元)	127.02	141.49	164.33	169.61
短期债务(亿元)	38.20	32.58	29.55	33.89
长期债务(亿元)	43.38	68.86	104.53	89.36
全部债务(亿元)	81.58	101.44	134.08	123.25
营业总收入(亿元)	12.98	13.80	10.28	2.55
利润总额(亿元)	1.85	1.50	2.00	0.29
EBITDA(亿元)	5.42	5.47	5.86	--
经营性净现金流(亿元)	27.50	2.44	1.94	-0.81
现金收入比(%)	144.72	138.10	165.23	100.18
营业利润率(%)	21.06	19.28	26.51	24.56
净资产收益率(%)	0.98	0.71	0.63	--
资产负债率(%)	65.61	55.68	56.29	54.94
全部债务资本化比率(%)	39.11	41.76	44.93	42.08
流动比率(%)	106.83	126.16	169.02	154.93
速动比率(%)	54.01	105.28	98.42	83.85
经营现金流动负债比(%)	17.08	3.01	2.48	--
现金短期债务比(倍)	0.53	0.67	0.52	0.38
EBITDA 利息倍数(倍)	1.04	1.32	1.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.06	18.56	22.90	--
公司本部(母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	122.21	195.83	248.27	255.58
所有者权益(亿元)	63.41	120.84	144.74	150.09
全部债务(亿元)	48.59	66.47	98.39	98.93
营业总收入(亿元)	0.11	0.08	0.09	0.01
利润总额(亿元)	0.07	1.41	2.78	0.29
资产负债率(%)	48.11	38.30	41.70	41.28
全部债务资本化比率(%)	43.38	35.49	40.47	39.73
流动比率(%)	115.50	283.17	273.82	242.53
经营现金流动负债比(%)	-0.24	-0.21	-0.45	--

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. 本报告将公司其他应付款、长期应付款中有息部分纳入全部债务核算; 3. 2022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	2021/06/25	张 宁 黄 焘	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

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

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

八、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。

嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司

2022 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 2022 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，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”）将其持有公司 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；跟踪期内，公司股权结构未发生改变，公司实际控制人仍为嘉兴市国资委。

截至 2022 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 19 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 375.97 亿元，所有者权益 164.33 亿元（含少数股东权益 2.68 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 10.28 亿元，利润总额 2.00 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 376.42 亿元，所有者权益 169.61 亿元（含少数股东权益 2.74 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.55 亿元，利润总额 0.29 亿元。

公司注册地址：嘉兴市新马路 1 号；法定代表人：李建国。

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

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）¹有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）

¹ 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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口

6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从

结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发

展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

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、加强区域交流与合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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监会发

〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关

注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

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地，是长江三角洲重要城市之一，下辖 2 区 2 县 3 县级市，陆地面积 3915 平方公里。

根据《2021 年嘉兴市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，嘉兴市生产总值（GDP）6355.28 亿元，比上年增长 8.5%。其中，第一产业增加值 131.97 亿元，增长 1.7%；第二产业增加值 3453.75 亿元，增长 10.7%；第三产业增加值 2769.56 亿元，增长 6.3%。三次产业结构调整为 2.2：51.9：45.9。

2021 年，嘉兴市固定资产投资比上年增长 6.2%；当期高新技术产业投资、交通运输投资分别比上年增长 12.7%、2.5%，民间投资、生态

环保城市更新和水利设施投资分别下降 0.1%、0.6%。

2021 年全市一般公共预算收入 674.80 亿元，增长 12.7%，一般公共预算支出 793.72 亿元，财政自给率为 85.02%；政府性基金预算收入 1010.74 亿元，增长 25.6%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元。嘉兴市国资委持有公司 90%的股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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。

公司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，同时经营商贸流通、毛纺等业务。

除公司外，嘉兴市市级城市基础设施建设主体主要为浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司（以下简称“嘉兴国投”），嘉兴国投主要通过其各子公司嘉兴市城市投资发展集团有限公司、嘉兴市实业资产投资集团有限公司、嘉兴市水务投资集团有限公司和嘉兴市交通投资集团有限责任公司等开展城市发展业务，与公司在业务范围以及区域划分方面有所区别。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

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2022年5月5日，公司本部无不良信贷记录。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 19 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司董事长、总经理发生变更,系正常人事变动,对公司日常经营影响较小。除上述事项外,公司法人治理结构、管理体制、管理制度无其他重大变化。

李建国先生,1973年生,学士学位,高级工程师,历任嘉兴市交通投资集团有限责任公司工程管理部副经理、杭浦项目部经理、北接线项目部经理,嘉兴市嘉通高速公路管理有限公司董事长、党总支书记,嘉兴市交通投资集团有限责任公司党委副书记、副董事长、总经理;2022年3月起任公司董事长。

周建杰先生,1976年生,省委党校研究生学历,高级经济师,历任嘉兴市港务管理局办公室(政策法规处)副主任(副处长)(主持工作),平湖市独山港区管委会副主任、独山港镇副书记、副镇长,公司党委委员、副总经理、董事;2022年3月起,任公司党委副书记、副董事长、总经理。

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。2021年,公司营业收入同比有所下降,综合毛利率同比有所上升。

2021年,公司营业收入同比下降25.50%,主要系城市基础设施建设及商贸流通板块收入减少所致。公司城市基础设施建设业务按照管理费确认收入,收入规模很小;公司商贸流通收入同比下降39.36%,主要系根据新收入准则部分产品改为净额法确认收入所致;毛纺收入同比增长18.28%。

2021年,公司综合毛利率同比有所上升。其中,城市基础设施建设项目本年度按照管理费确认收入,毛利率为100.00%;商贸流通毛利率同比上升2.76个百分点;毛纺业务毛利率同比上升7.76个百分点,主要系自主加工销售模式占比增加;融资租赁、租赁和房屋租赁毛利率仍保持较高水平。

2022年1-3月,公司营业收入相当于2021年的24.82%,毛利率较2021年有所下降。

表3 公司营业收入构成和毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2020年			2021年			2022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	2.56	18.56	12.41	0.01	0.14	100.00	0.00	0.00	0.00
商贸流通	5.31	38.44	3.79	3.22	31.28	6.55	1.16	45.46	7.12
毛纺	1.86	13.45	2.31	2.20	21.42	10.07	0.31	12.31	3.74
融资租赁	1.11	8.05	78.34	1.03	10.03	74.14	0.21	8.32	73.63
租赁	0.88	6.34	56.10	1.32	12.87	60.80	0.30	11.85	56.91
提供劳务	1.41	10.19	48.65	2.05	19.94	35.49	0.45	17.64	38.38
房屋租赁	0.07	0.52	67.47	0.09	0.92	57.20	0.04	1.52	39.65
其他	0.61	4.45	45.68	0.35	3.40	80.04	0.07	2.90	92.38
合计	13.80	100	21.27	10.28	100.00	29.93	2.55	100.00	26.62

注:部分合计数与各项相加数之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成
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

公司负责嘉兴市范围内的城市基础设施建设。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;在建及拟建项目尚需一定规模投资,公司面临一定资金支出压力,自营项目未来收益实现存在一定不确定性。

公司主要负责嘉兴市南湖区、秀洲区、嘉

兴经济技术开发区等范围内的城市基础设施建设,通过各子公司具体开展各项工程项目。

公司基础设施建设项目主要有三种模式:
1)公司按照委托代建协议开展项目建设,完工后按照协议约定收取管理费并确认相应收入;存量委托代建项目规模不大。
2)公益性项目,由政府提供专项资金支持,公司不确认收入;公司将项目建设投入计入“在建工程”或“存

货”科目，当项目完工并移交时，由“在建工程”或“存货”与“专项应付款”及“其他应付款”进行冲抵。3) 经营性项目资金来源主要为公司自筹，未来通过项目运营收入等覆盖前期投入。

2021年，公司城市基础设施建设按照代建项目收取的管理费确认收入，确认的收入规模大幅减少。

截至2022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299.48亿元，已投资金额165.41亿元。嘉兴火车站项目为经营性项目，总投资58.38亿元，已投资49.27亿元，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。火车站项目投入在“存货”科目核算。

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199.51亿元，截至2022年3月底公司已完成投资78.39亿元（计入“在建工程”），未来尚需投资121.11亿元。机场主体工程全部由政府拨付项目专项资金开展建设，外围配套工程资金来源主要为自筹及财政资金。截至2022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53.88亿元（计入专项应付款、实收资本和资本公积科目）。

截至2022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，建设内容包括国际交流中心及其配套设施等。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2022年下半年开工。

表4 截至2022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—2026年	199.51	78.39	121.11
南湖新区工业园工程	2009—2015年	33.48	35.94	--
肉制品加工项目	2018—2021年	0.55	0.41	0.14
嘉兴火车站项目	2020—2022年	58.38	49.27	9.10
嘉兴市新福便民服务中心馆区项目	2021—2024年	7.56	1.40	6.16
合计	--	299.48	165.41	136.51

注：1. 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. 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，投入已基本完成
资料来源：公司提供

2. 商贸流通

公司商贸流通业务仍以食品百货、钟表首饰及其他产品为主，产品构成变化不大，毛利率有所上升。

公司商贸流通业务主要由子公司嘉兴市戴梦得购物中心有限公司（以下简称“戴梦得”）负责，截至2022年3月底，戴梦得经营面积47262平方米，下属直营连锁超市已拓展至55家。戴梦得经营模式主要分为联营和直营两种，2021年联营模式占公司商贸物流收入的47%，自2018

年嘉兴市嘉心菜农业发展集团有限公司完成重组以来，戴梦得增加了生鲜销售，直营比率大幅提高，成为公司的主要经营模式。2021年根据新收入准则，部分产品改为净额法确认收入导致商贸流通板块收入规模同比有所下降。

分产品来看，商贸流通业务以钟表首饰、食品百货及其他产品收入为主；毛利率方面，除家电运动品、食品百货及其它外，2021年各品种毛利率均有所上升。2022年1—3月，各商品的毛利率均较2021年有所提升。

表5 戴梦得分产品经营情况（单位：%）

商品品种	2020 年		2021 年		2022 年 1-3 月	
	占比	毛利率	占比	毛利率	占比	毛利率
化妆品	4.03	3.55	3.35	4.21	3.13	6.36
钟表首饰	20.74	3.10	25.62	4.80	25.97	5.46
服装	8.08	4.69	9.31	7.54	8.94	9.37
家电运动品	10.56	7.41	11.14	7.28	7.74	13.47
食品百货及其它	56.59	9.57	50.57	7.94	54.21	9.50

注：分产品统计的口径为按照营业额规模，与收入确认口径有所区别

资料来源：公司提供

3. 租赁业务

随着疫情减免租金政策取消，2021 年，公司租赁业务收入有所增长。

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。

2021 年各子公司租金收入均增长，主要系 2021 年房租减免政策取消，各公司租金正常收取所致，2021 年主要租赁物业共计实现租赁收入 0.98 亿元。2022 年 1-3 月，主要租赁物业实现租金收入 0.25 亿元，相当于 2021 年各子公司租金收入的 25.35%。

表6 公司主要租赁物业建设和运营情况（单位：平方米、万元）

投资公司	项目名称	租赁面积	租金收入		
			2020 年	2021 年	2022 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	266.11	433.03	102.93
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	1280.16	1987.50	593.34
嘉兴市体育产业发展投资有限公司	体育中心	30000.00	522.19	1440.24	251.11
	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	828.23	1094.35	348.65
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	2300.24	3273.46	790.67
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	1588.37	401.72
合计		233928.45	6776.93	9816.94	2488.43

资料来源：公司提供

4. 毛纺业务

2021 年，受疫情影响，出口贸易受限，公司毛纺业务以内销为主，整体销售收入有所增长。

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、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。2021 年，毛纺制品主要在国内销售，主要销售区域为浙江、上海、深圳等地，整体销售收入同比有所增长。2022 年 1-3 月，公司更多采取自主加工销售方式，相比于以前年度受托加工收取劳务费的方式，产品单价大幅增长。

表7 公司毛纺板块经营情况

产品类别	指标	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
羊绒纱	销量（吨）	973.80	992.87	81.70

	产销率 (%)	102	100	58
	平均价格 (元/吨)	120270.59	128608.28	250050.18
呢绒	销量 (米)	232021.10	223278.75	5482.30
	产销率 (%)	98	104	148
	平均价格 (元/米)	18.91	26.10	60.89

注：平均价格为收入除以销量倒算的产品单价

资料来源：公司提供

5. 融资租赁

公司融资租赁业务规模不大，收入较为稳定。

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 2022 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 42 个项目放款，租赁规模 19.44 亿元，主要投资方向为基础设施、新能源、工业装备等。2020—2021 年及 2022 年 1—3 月，公司融资租赁业务分别实现收入 1.11 亿元、1.03 亿元和 0.21 亿元。

6. 未来发展

未来，公司的发展战略规划为：一是以戴梦得为基础，做强“大商贸”；二是以综合物流园、临港物流、航空物流为基础，构建现代物流平台体系，发展“大物流”；三是以粮油、汽车商贸

等为基础，发展大农贸、大汽贸；四是发挥公司在基础设施建设业务的经验与优势，推进嘉兴军民合用机场项目、嘉兴火车站改扩建工程等全市重点工程；五是以体育中心、会展中心、教育投资和幼儿园为基础，体现公共性公益性服务功能，发展“大文体”。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2022 年一季度财务数据未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司拥有合并范围内一级子公司 19 家。2021 年，公司新增 1 家一级子公司；2022 年 1—3 月，合并范围无变化。上述合并范围变动对公司财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产负债率有所上升，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 2021 年底，公司资产总额较上年底增长 17.76%，主要系来自存货和在建工程的增加。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	102.33	32.05	132.62	35.28	129.22	34.33
货币资金	21.79	6.83	13.86	3.69	11.35	3.01
其他应收款	51.24	16.05	55.17	14.67	48.96	13.01
存货	16.94	5.30	55.39	14.73	59.29	15.75
非流动资产	216.93	67.95	243.35	64.72	247.20	65.67
其他非流动金融资产	0.00	0.00	7.92	2.11	8.48	2.25
长期股权投资	72.57	22.73	73.03	19.42	73.27	19.46
固定资产	26.45	8.28	23.84	6.34	23.64	6.28
在建工程	88.40	27.69	108.69	28.91	110.47	29.35
资产总额	319.26	100.00	375.97	100.00	376.42	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

截至2021年底,公司货币资金较上年底减少36.40%,以银行存款为主(占98.35%),受限货币资金0.13亿元,主要为贷款保证金及还贷准备金。公司其他应收款较上年底增长7.67%,主要为应收嘉兴市政府单位或国企企业的往来款(占98.30%),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73.06%,集中度较高;从账龄看,账龄在2年以内的占50.30%,2年以上的占49.70%,公司其他应收款账龄相对较长。公司存货较上年底增长227.07%,主要系开发成本投入增加所致,公司存货主要为开发成本(占97.62%),主要为嘉兴火车站项目的投入;公司存货共计提跌价准备0.22亿元。

截至2021年底,公司其他非流动金融资产全部为权益工具投资,主要系根据会计准则将原可供出售金融资产全部重分类至其他权益工具投资所致。公司长期股权投资较上年底变化不大,主要为公司持有的当地联营企业的股权,2021年获得对应投资收益0.59亿元。公司固定资产较上年底减少9.82%,固定资产主要由房屋及建筑物(占83.92%)和机器设备(占9.05%)构成,累计计提折旧7.02亿元。公司在建工程较上年底增长22.95%,主要包括机场工程、嘉兴市南湖新区工业园工程、嘉兴宾馆、基金小镇工程、体育馆

改造项目和新福便民服务中心项目等。

截至2021年底,公司受限资产账面价值13.50亿元,占资产总额的3.59%。其中,受限固定资产、长期应收款、一年内到期的非流动资产和无形资产分别为7.17亿元、1.93亿元、1.71亿元和1.15亿元,均用于抵押借款。

截至2022年3月底,公司资产总额和资产结构较上年底变化不大。

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。

截至2021年底,公司所有者权益较上年底增长16.14%,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6.09%、80.40%和12.00%。权益结构稳定性较好。

截至2021年底,公司实收资本未发生变化;资本公积较上年底增长17.92%,主要系嘉兴市财政局拨付公司注册资本金20.00亿元以及公司确认对联营企业的其他权益变动所致。

截至2022年3月底,公司所有者权益较上年底增长3.22%,主要系财政拨付注册资本金5.00亿元对应增加资本公积所致。

表9 公司所有者权益主要构成情况(单位:亿元、%)

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.00	7.07	10.00	6.09	10.00	5.90
资本公积	112.04	79.18	132.12	80.40	137.31	80.96
未分配利润	16.40	11.59	19.73	12.00	19.76	11.65
归属于母公司所有者权益合计	138.74	98.06	161.65	98.37	166.87	98.39
少数股东权益	2.74	1.94	2.68	1.63	2.74	1.61
所有者权益合计	141.49	100.00	164.33	100.00	169.61	100.00

资料来源:根据公司审计报告及财务报表整理

(2) 负债

公司债务规模有所增长,整体债务负担适

中,但债券融资占比较高,持续面临一定的集中兑付压力。

表10 公司负债主要构成(单位:亿元、%)

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	81.11	45.63	78.47	37.08	83.41	40.33

短期借款	22.19	12.48	6.18	2.92	6.66	3.22
其他应付款（合计）	41.95	23.60	45.49	21.49	46.38	22.43
一年内到期的非流动负债	10.25	5.77	23.14	10.93	26.97	13.04
非流动负债	96.66	54.37	133.18	62.92	123.40	59.67
长期借款	15.49	8.71	33.74	15.94	24.01	11.61
应付债券	48.37	27.21	62.48	29.52	57.07	27.59
长期应付款（合计）	25.38	14.28	28.11	13.28	33.47	16.18
负债总额	177.77	100.00	211.65	100.00	206.81	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：根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 19.06%，主要来自一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券的增加。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比有所上升。

截至 2021 年底，公司短期借款较上年底减少 16.01 亿元，以保证借款（占 92.91%）为主。公司其他应付款（合计）较上年底增长 8.43%，主要为财政拨款以及应付其他企业的往来款等，账龄以 1 年以内和 1~2 年为主，占比分别为 41.83%和 30.95%，其他应付款中的有息部分已计入短期债务核算。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 125.64%，主要包括一年内到期的长期借款（占 21.34%）和一年内到期的应付债券（占 68.80%）。

截至 2021 年底，公司长期借款较上年底增长 117.77%，长期借款主要为保证借款（占 79.94%），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 29.18%，主要系公司新发行较多债券所致。公司长期应付款（合计）较上年底增长 10.77%，其中，专项应付款 19.80 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；长期应付款 8.31 亿元，较上年底增加 3.03 亿元，主要为公司根据与嘉兴国投达成的债务性资金使用协议借入的资金 10.00 亿元（其中 2.00 亿元将于 2022 年底到期，已计入一年内到期的非流动负债），长期应付款中的拆借款已计入长期债务核算。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 2.28%，流动负债占比有所上升。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务较上年底增长 32.18%。债务结构方面，短期债务占 22.04%，长期债务占 77.96%；。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较上年底下降 8.08%，其中债券融资余额 76.53 亿元，占 62.10%，债券融资占比较高。从债务指标来看，截至 2022 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下降。公司债务负担适中。

表 11 公司债务及债务指标情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	32.58	29.55	33.89
长期债务	68.86	104.53	89.36
全部债务	101.44	134.08	123.25
资产负债率	55.68	56.29	54.94
全部债务资本化比率	41.76	44.93	42.08
长期债务资本化比率	32.74	38.88	34.51

资料来源：根据公司财务报告及公司提供资料整理

从债务到期分布来看，公司持续面临一定的集中兑付压力。

表 12 公司有息债务期限分布（单位：亿元）

项目	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年
到期金额	24.94	32.92	29.65

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入有所下降，其中城市基础设施建设业务按照管理费确认收入，收入规模很小；利润总额对财政补贴和投资收益的依赖性大。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
营业收入	13.80	10.28	2.55
营业成本	10.87	7.20	1.87
期间费用	5.14	4.69	1.29
其中：销售费用	1.73	2.11	0.50
管理费用	1.64	1.72	0.44
财务费用	1.76	0.85	0.35
投资收益	1.45	0.74	0.05
其他收益	0.75	0.50	0.10
营业外收入	0.54	1.01	0.00
利润总额	1.50	2.00	0.29
营业利润率	19.28	26.51	24.56
总资本收益率	1.44	0.93	--
净资产收益率	0.71	0.63	--

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2021 年，公司营业收入同比下降 25.50%；同期，营业成本同比下降 33.69%；公司营业利润率提升 7.23 个百分点。

2021 年，公司期间费用同比下降 8.78%，主要系财务费用减少所致，以销售费用和管理费用为主。同期，公司期间费用率为 45.57%，期间费用管理能力有待加强。

2021 年，公司利润总额同比增长 33.57%。2021 年，公司其他收益主要是与公司日常活动有关的政府补助；营业外收入主要为南湖区管委会经营补贴；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。2021 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，2021 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 7.23 个百分点、下降 0.51 个百分点、下降 0.09 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.55 亿元，同比下降 4.51%；实现利润总额 0.29 亿元。

5. 现金流分析

2021 年，项目投入、往来款支付增加等导致公司经营活动活动现金流出增加，公司收入

实现质量高；投资规模增长导致投资活动现金流大幅净流出；筹资活动持续大幅净流入。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	73.79	77.15	6.97
经营活动现金流出小计	71.35	75.20	7.77
经营活动现金流量净额	2.44	1.94	-0.81
投资活动现金流入小计	15.55	9.35	16.85
投资活动现金流出小计	60.81	65.42	16.89
投资活动现金流量净额	-45.26	-56.07	-0.04
筹资活动现金流入小计	106.51	89.84	24.88
筹资活动现金流出小计	61.90	43.75	26.41
筹资活动现金流量净额	44.62	46.09	-1.53
现金收入比	138.10	165.23	100.18

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

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，2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 4.55%，其中，收到其他与经营活动有关的现金 59.86 亿元，主要为往来款和财政补助等。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 5.40%，其中，支付其他与经营活动有关的现金 56.02 亿元，主要为往来款。2021 年，公司经营活动现金净流入同比下降 20.27%。2021 年，公司现金收入比为 165.23%，同比提高 27.12 个百分点，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。2021 年，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比增长 31.42%；收到的其他与投资活动有关的现金主要为收到的项目投资款和单位往来拆借款；收回投资收到的现金和投资支付的现金主要为股权、设备等的投资及回款等。

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，2021 年，公司筹资活动现金流入主要来自财政注入的资本金、发行债券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。

2022年1—3月，公司经营活动现金净流出0.81亿元，现金收入比为100.18%；公司投资活动现金净流出0.04亿元；公司筹资活动现金净流出1.53亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标一般；间接融资渠道畅通；对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

表 15 公司偿债能力指标情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率（%）	126.16	169.02	154.93
速动比率（%）	105.28	98.42	83.85
现金短期债务比（倍）	0.67	0.52	0.38
长期偿债能力指标			
EBITDA（亿元）	5.47	5.86	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.32	1.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.56	22.90	--

资料来源：根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率较上年底提高，速动比率和现金短期债务比较上年底有所下降。2022 年 3 月底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均有所下降，现金类资产对短期债务保障程度较低，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 利息倍数小幅下降至 1.30 倍；全部债务/EBITDA 增长至 22.90 倍。整体看，公司长期偿债能力指标一般。

截至 2022 年 3 月底，公司共获得银行授信 74.70 亿元，未使用额度 39.95 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 116.94 亿元，担保比率为 68.95%，被担保企业均为国有企业，其中，对关联方担保余额合计 90.64 亿元。公司对外担保相对分散，对外担保规模大，公司存在一定或有负债风险。

7. 母公司财务分析

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，债务负担适中，存在较大的短期偿付压力。

截至 2021 年底，母公司资产总额 248.27 亿元，较上年底增长 26.78%，以非流动资产为主（占 64.82%）。

截至 2021 年底，母公司负债总额 103.53 亿元，较上年底增长 38.05%，以非流动负债为主（占 69.19%）。截至 2021 年底，母公司全部债务 98.39 亿元，其中，短期债务占 28.98%、长期债务占 71.02%；母公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 41.70% 和 40.47%，母公司债务负担适中；母公司现金短期债务比为 0.11 倍，短期偿付压力较大。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 144.74 亿元，较上年底增长 19.78%，在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 6.91% 和 85.07%，母公司权益稳定性较强。

2021 年，母公司营业收入 0.09 亿元，利润总额 2.78 亿元；同期，母公司投资收益为 0.87 亿元，公允价值变动收益 2.41 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 255.58 亿元，所有者权益为 150.09 亿元，负债总额 105.49 亿元；母公司全部债务 98.93 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 41.28% 和 39.73%。2022 年 1—3 月，母公司营业收入 0.01 亿元，利润总额 0.29 亿元，投资收益 0.05 亿元，公允价值变动收益 0.56 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在资金注入、财政拨款和政府补助方面持续得到嘉兴市及南湖区政府的大力支持。

资金注入

2021 年及 2022 年 1—3 月，根据嘉财预（2021）355 号、嘉财预（2021）356 号和嘉财预（2022）10 号文件，嘉兴市财政局分别拨付公司注册资本金 20.00 亿元和 5.00 亿元，公司

计入“资本公积”。

财政拨款

截至 2021 年底，公司专项应付款余额为 19.80 亿元，其中，机场改扩建工程项目专项资金 13.40 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。

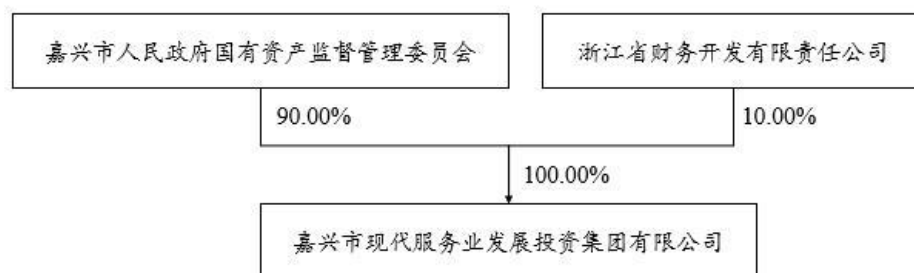
政府补助

2021 年，公司计入“其他收益”的政府补助 0.49 亿元，包括土地开发支出、项目土地出让金和运营专项补贴等；计入“营业外收入”的政府补助 1.01 亿元，主要为南湖区管委会经营补贴。

十一、 结论

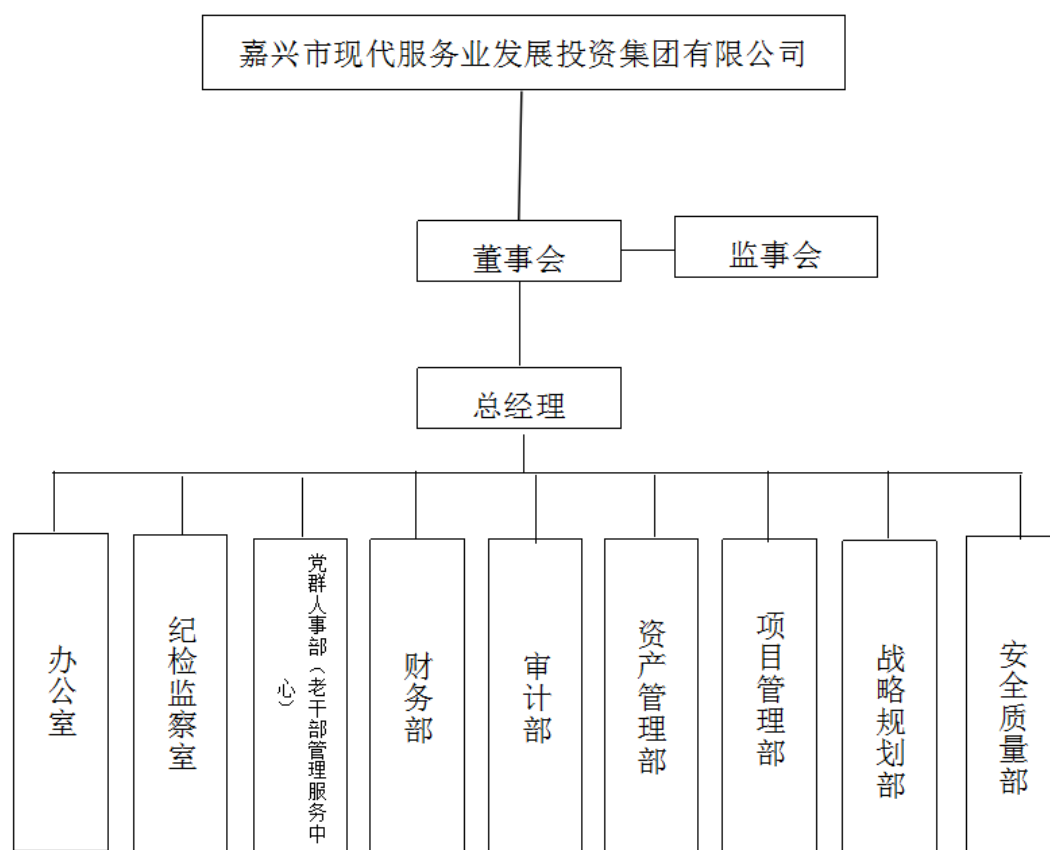
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 嘉兴现代 MTN001”和“19 嘉兴现代 MTN002”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 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	主营业务性质	持股比例 (%)	
				直接	间接
1	嘉兴市戴梦得商贸集团有限公司	嘉兴	投资	100.00	--
2	嘉兴市食品肉类有限公司	嘉兴	加工制造	85.12	--
3	嘉兴市嘉兴菜农业科技有限公司	嘉兴	科学研究和技术服务业	100.00	--
4	浙江兰宝毛纺集团有限公司	嘉兴	投资、生产经营	100.00	--
5	嘉兴市汽车商贸园投资有限公司	嘉兴	资产经营及管理	100.00	--
6	嘉兴农产品交易中心开发建设有限公司	嘉兴	农产品市场开发等	100.00	--
7	嘉兴市经济建设投资有限公司	嘉兴	投资	100.00	--
8	嘉兴市体育产业发展投资有限公司	嘉兴	体育设施开发	100.00	--
9	嘉兴市嘉物典当有限责任公司	嘉兴	典当业	50.00	50.00
10	嘉兴市民卡服务中心有限公司	嘉兴	服务业	100.00	--
11	嘉兴机场有限公司	上海	机场建设及服务	90.00	10.00
12	嘉兴国际会展中心有限公司	嘉兴	展销业务	63.90	--
13	上海秀水实业有限公司	嘉兴	房屋出租	70.00	30.00
14	嘉兴商业房地产开发有限责任公司	嘉兴	房地产开发	90.00	10.00
15	恒华融资租赁有限公司	嘉兴	融资租赁	51.00	--
16	嘉兴市南湖国有资产投资集团有限公司	嘉兴	投资	100.00	--
17	嘉兴市跨境电子商务服务有限公司	嘉兴	互联网销售	100.00	--
18	嘉兴市新福生态林园有限公司	嘉兴	--	100.00	--
19	嘉兴市保安服务有限公司	嘉兴	保安服务	100.00	--

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2022 年 3 月底公司对外担保情况

被担保主体	2022年3月31日担保余额	截止日期
嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司	58000.00	2025 年 4 月
嘉兴市闻川城市投资建设有限公司	5250.00	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
嘉兴市渔谣水利生态建设有限公司	6000.00	2022 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 9 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
嘉兴市嘉南投资发展有限公司	10000.00	2023 年 1 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	5000.00	2022 年 6 月
嘉兴市渔里投资开发有限公司	10000.00	2022 年 6 月
嘉兴市嘉南投资发展有限公司	10864.88	2035 年 12 月
嘉兴市平林开发建设有限公司	9000.00	2022 年 11 月
嘉兴市平林开发建设有限公司	21000.00	2037 年 12 月
嘉兴特钢新城开发有限公司	11500.00	2024 年 12 月
嘉兴特钢新城开发有限公司	15000.00	2022 年 6 月
嘉兴市凤新投资开发有限公司	9659.00	2025 年 4 月
嘉兴市凤新投资开发有限公司	6840.00	2029 年 12 月
嘉兴市凤新投资开发有限公司	25000.00	2023 年 1 月
嘉兴市凤新投资开发有限公司	21000.00	2024 年 3 月
嘉兴市凤新投资开发有限公司	10000.00	2023 年 1 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
嘉兴创意投资开发有限公司	4000.00	2023 年 3 月
嘉兴市南湖城市建设投资有限公司	21000.00	2022 年 7 月
嘉兴市禾城再生资源有限公司	7500.00	2029 年 10 月
嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	50000.00	2026 年 11 月
嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	49500.00	2023 年 7 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	14400.00	2023 年 12 月
嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	18000.00	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	27500.00	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	27000.00	2023 年 7 月
嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	20000.00	2022 年 7 月
嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	9950.00	2023 年 1 月
嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	29950.00	2023 年 2 月
嘉兴市科技城投资发展集团有限公司	20000.00	2022 年 10 月
嘉兴市嘉南投资发展有限公司	19955.00	2038 年 8 月
嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	30000.00	2023 年 9 月
浙江嘉兴港物流有限公司	1550.00	2027 年 11 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	27800.00	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
嘉兴市新贤投资发展有限公司	5000.00	2022 年 3 月
嘉兴市渔贤水利建设有限公司	9000.00	2022 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	2022 年 10 月
嘉兴市双龙建设发展有限公司	8000.00	2023 年 3 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	7000.00	2023 年 3 月
嘉兴市凤泰投资有限公司	53550.00	2037 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	71640.00	2025 年 4 月
合计	1169388.88	--

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.31	21.83	15.40	12.90
资产总额（亿元）	369.31	319.26	375.97	376.42
所有者权益（亿元）	127.02	141.49	164.33	169.61
短期债务（亿元）	38.20	32.58	29.55	33.89
长期债务（亿元）	43.38	68.86	104.53	89.36
全部债务（亿元）	81.58	101.44	134.08	123.25
营业总收入（亿元）	12.98	13.80	10.28	2.55
利润总额（亿元）	1.85	1.50	2.00	0.29
EBITDA（亿元）	5.42	5.47	5.86	--
经营性净现金流（亿元）	27.50	2.44	1.94	-0.81
财务指标				
现金收入比（%）	144.72	138.10	165.23	100.18
营业利润率（%）	21.06	19.28	26.51	24.56
总资本收益率（%）	1.56	1.44	0.93	--
净资产收益率（%）	0.98	0.71	0.63	--
长期债务资本化比率（%）	25.46	32.74	38.88	34.51
全部债务资本化比率（%）	39.11	41.76	44.93	42.08
资产负债率（%）	65.61	55.68	56.29	54.94
流动比率（%）	106.83	126.16	169.02	154.93
速动比率（%）	54.01	105.28	98.42	83.85
经营现金流动负债比（%）	17.08	3.01	2.48	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.67	0.52	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	1.04	1.32	1.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.06	18.56	22.90	--

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. 本报告将公司其他应付款、长期应付款中有息债务纳入全部债务核算；3. 2022 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 2-2 主要财务数据及指标（本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.70	3.20	3.08	4.55
资产总额（亿元）	122.21	195.83	248.27	255.58
所有者权益（亿元）	63.41	120.84	144.74	150.09
短期债务（亿元）	31.61	14.62	28.51	34.03
长期债务（亿元）	16.98	51.85	69.87	64.90
全部债务（亿元）	48.59	66.47	98.39	98.93
营业总收入（亿元）	0.11	0.08	0.09	0.01
利润总额（亿元）	0.07	1.41	2.78	0.29
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.10	-0.05	-0.14	-0.05
财务指标				
现金收入比（%）	104.13	111.73	111.92	101.84
营业利润率（%）	67.16	58.13	51.80	50.21
总资本收益率（%）	2.33	2.28	2.37	--
净资产收益率（%）	0.11	1.16	1.50	--
长期债务资本化比率（%）	21.12	30.02	32.56	30.19
全部债务资本化比率（%）	43.38	35.49	40.47	39.73
资产负债率（%）	48.11	38.30	41.70	41.28
流动比率（%）	115.50	283.17	273.82	242.53
速动比率（%）	115.50	283.17	273.82	242.53
经营现金流动负债比（%）	-0.24	-0.21	-0.45	--
现金短期债务比（倍）	0.05	0.22	0.11	0.13
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. 本报告将母公司公司其他应付款、长期应付款中有息债务纳入母公司全部债务核算；3. 母公司 2022 年 1-3 月财务数据未经审计；4. “/”代表相关数据未获得
 资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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