

嘉兴市产业发展集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3222号

联合资信评估股份有限公司通过对嘉兴市产业发展集团有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持嘉兴市产业发展集团有限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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月二十八日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受嘉兴市产业发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

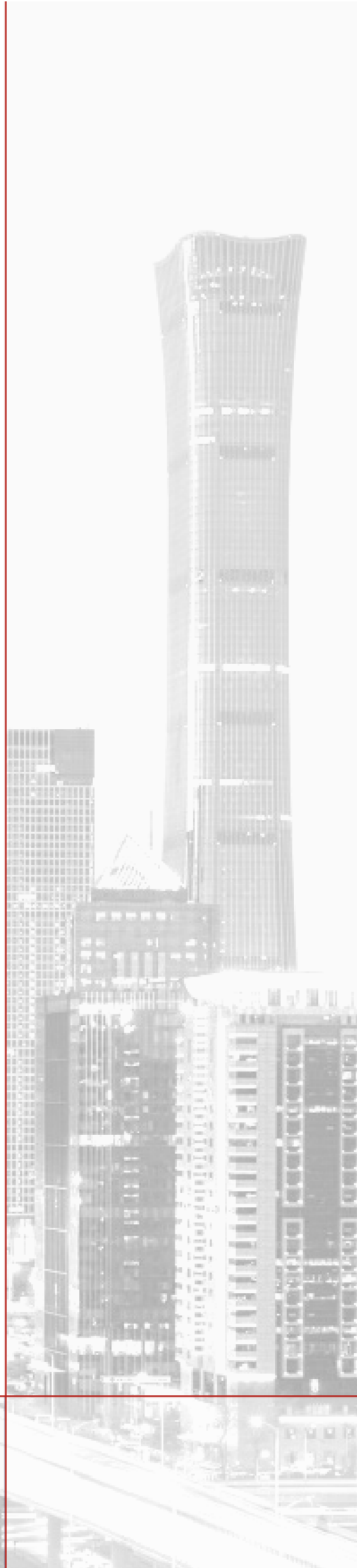
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



嘉兴市产业发展集团有限公司 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
嘉兴市产业发展集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/28
19 嘉兴现代 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	
19 嘉兴现代 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，嘉兴市产业发展集团有限公司（以下简称“公司”）仍是嘉兴市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，具有一定的区域专营优势。2023 年，嘉兴市经济总量和财政收入稳定增长，公司外部发展环境良好。2023 年，公司根据嘉兴市人民政府整合经营类国有资产有关文件要求进行重大资产重组，划入嘉兴市实业资产投资集团有限公司 100%股权、浙江嘉兴数字城市实验室有限公司 51%股权和嘉兴市嘉实金融控股有限公司¹49%股权，对公司业务板块、收入及资产规模均产生较大影响。随着资产整合的完成，公司新增纸制品销售等业务，收入来源更为多元化，带动营业总收入大幅增长；城市基础设施建设业务由政府拨付项目专项资金保障重点项目主体工程建设，在建项目尚需投资规模仍较大，公司面临一定的资金支出压力且自营项目未来收益实现存在一定的不确定性；纸制品制造销售业务由下属上市子公司负责，下游销售客户稳定，近年来上市公司收入规模维持稳定；受租金减免政策取消及资产整合导致的租赁资产增加影响，2023 年租赁业务收入同比大幅增长，毛利率水平较高；商贸流通和毛纺收入同比均有所下降。公司资产中以基础设施建设项目投入为主的存货和在建工程占比较高，长期股权投资收益水平较低，资产流动性仍较弱；债务规模大幅增长，整体债务负担尚可；利润总额对财政补贴和投资收益的依赖性大，公司整体盈利指标表现有所提升；存在一定的短期偿债压力，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道较为畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资产划转和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

随着嘉兴市经济发展，城市基础设施建设业务将需求不断提升，公司城市基础设施建设业务将持续投入；随着公司市场化运营发展，多元化业务格局不断推进，公司未来有望稳健经营。

可能引致评级上调的敏感性因素：获得优质资产划入，资本实力和盈利能力明显增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，区域重要性下降，政府支持程度减弱；债务负担明显加重，偿债能力恶化。

优势

- **公司外部发展环境良好。**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，嘉兴市纺织服装、化纤、皮革、造纸及纸制品、塑料制品、木材加工及家具制造等传统产业水平高，新能源、新材料和高端装备等新兴产业发展较快。2023 年，嘉兴市 GDP 和一般公共预算收入分别为 7062.45 亿元和 632.02 亿元，分别位居浙江省第五位和第三位。
- **地位重要且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，承担重要项目建设职能，具有一定的专营优势。跟踪期内，持续得到了嘉兴市政府在资产划转和政府补助等方面的有力支持。
- **公司市场化经营表现显著，收入构成多元化。**2023 年，根据嘉兴市人民政府整合经营类国有资产有关文件要求，公司进行重大资产重组，业务板块进一步增加，下属上市子公司带来稳定的制造业收入，公司经营性收入及资产规模大幅增长。

关注

- **存在一定短期偿债压力。**截至 2024 年 3 月底，公司有息债务 197.24 亿元，短期债务占 33.00%，债务期限结构有待调整，公司现金短期债务比为 0.41 倍，存在一定的短期偿债压力。
- **自营项目未来收益实现存在不确定性。**公司城市基础设施建设业务主要在建项目未来将通过项目自身的物业租赁、停车费和广告等运营收入实现资金平衡，收益实现存在一定的不确定性。

¹ 更名为“嘉兴市嘉国金投控股集团有限公司”

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	5
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
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				+3
评级结果				AA ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

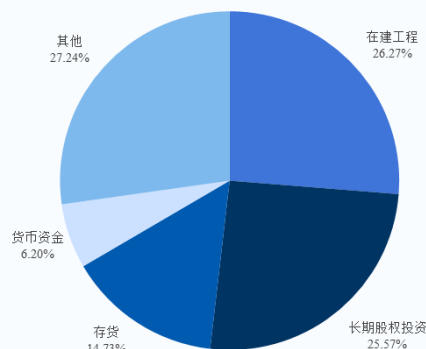
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	15.90	32.09	26.46
资产总额（亿元）	371.70	517.25	515.86
所有者权益（亿元）	175.61	219.01	211.14
短期债务（亿元）	38.65	70.30	65.10
长期债务（亿元）	89.47	126.46	132.14
全部债务（亿元）	128.12	196.76	197.24
营业总收入（亿元）	12.52	29.51	6.58
利润总额（亿元）	0.34	1.43	0.37
EBITDA（亿元）	4.28	8.61	--
经营性净现金流（亿元）	3.00	-4.71	0.61
营业利润率（%）	21.14	18.14	17.23
净资产收益率（%）	0.01	0.37	--
资产负债率（%）	52.75	57.66	59.07
全部债务资本化比率（%）	42.18	47.32	48.30
流动比率（%）	178.48	156.48	162.59
经营现金流动负债比（%）	5.34	-4.77	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.46	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	1.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	29.95	22.86	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	255.45	302.72	300.77
所有者权益（亿元）	150.76	179.23	181.23
全部债务（亿元）	93.70	111.72	107.77
营业总收入（亿元）	0.08	0.07	0.02
利润总额（亿元）	0.08	0.70	0.11
资产负债率（%）	40.98	40.79	39.75
全部债务资本化比率（%）	38.33	38.40	37.29
流动比率（%）	215.73	225.92	235.30
经营现金流动负债比（%）	-0.27	-20.75	--

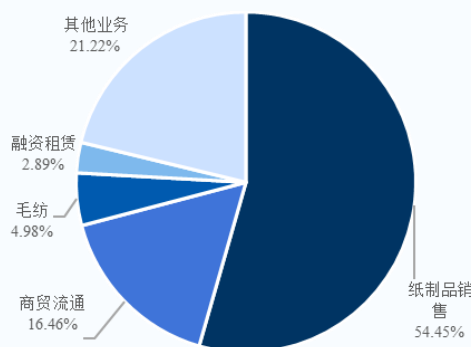
注：1. 本报告将其他应付款中有息部分纳入短期债务计算，长期应付款中有息债务纳入长期债务计算；2. 2024 年 3 月底其他应收款、固定资产及在建工程科目未获取明细，均为合计数；3. 2024 年 1—3 月财务数据未经审计；4. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

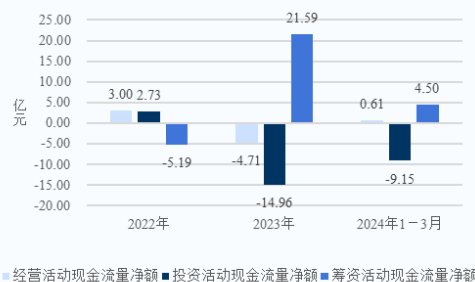
2023 年底公司资产构成



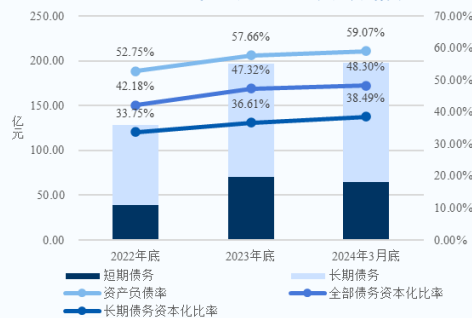
2023 年公司收入构成



2022—2024 年 3 月公司现金流情况



2022—2024 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
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
资料来源：联合资信整理

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
19 嘉兴现代 MTN001 19 嘉兴现代 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/20	张 宁 张丽斐	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
19 嘉兴现代 MTN002	AA+/稳定	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+/稳定	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张丽斐 zhanglf@lhratings.com

项目组成员：张 昶 zhangchang@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”）关于嘉兴市产业发展集团有限公司（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、股权结构及实际控制人未发生变化，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，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”）和浙江省财务开发有限责任公司分别持有公司 90%和 10%的股权；公司实际控制人仍为嘉兴市国资委。

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，同时经营纸制品制造销售、商贸流通、毛纺等业务。

截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 20 家。公司本部设有办公室、党群人事部、纪检监察室、财务管理部、企业管理部、工程管理部、审计法务部、资产管理部和安全管理部共 9 个职能部门。

截至 2023 年底，公司资产总额 517.25 亿元，所有者权益 219.01 亿元（含少数股东权益 17.54 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 29.51 亿元，利润总额 1.43 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 515.86 亿元，所有者权益 211.14 亿元（含少数股东权益 13.77 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.58 亿元，利润总额 0.37 亿元。

公司注册地址：浙江省嘉兴市新马路 1 号；法定代表人：李刚。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已使用完毕，跟踪期内，均已按时足额支付当期利息。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底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
19 嘉兴现代 MTN002	7.00	7.00	2019/11/27	5 年
19 嘉兴现代 MTN001	5.00	5.00	2019/08/02	5 年
合 计	12.00	12.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

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

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

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

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

2 区域环境分析

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，嘉兴市纺织服装、化纤、皮革、造纸及纸制品、塑料制品、木材加工及家具制造等传统产业水平高，新能源、新材料和高端装备等新兴产业发展较快。2023 年，嘉兴市经济稳步发展，一般公共预算收入有所增长，收入质量高，财政自给能力较强，受房地产行业下行影响政府性基金收入下滑明显。

嘉兴市为浙江省下辖地级市，位于浙江省东北部、长江三角洲杭嘉湖平原腹心地带，是长江三角城市群重要城市、上海大都市圈重要城市和杭州都市圈副中心城市。嘉兴市下辖 2 区 2 县 3 县级市，陆地面积 3915 平方公里。作为沪杭、苏杭交通干线中枢，嘉兴市交通便利。截至 2023 年底，嘉兴市常住人口 558.40 万人，其中城镇人口 408.47 万人，常住人口城镇化率为 73.2%，较上年底提高 0.8 个百分点。

嘉兴市为制造业大市，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，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。2023 年，装备制造业、数字经济核心制造业、高端装备制造业、高新技术制造业和战略性新兴产业增加值分别增长 12.3%、10.3%、9.8%、9.2%和 7.9%。

图表 2 • 嘉兴市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	6739.45	7062.45
GDP 增速（%）	2.5	6.3
固定资产投资增速（%）	7.2	7.4
三产结构	2.1:54.3:43.6	2.0:54.2:43.8
人均 GDP（万元）	12.18	12.69

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据嘉兴市国民经济和社会发展统计公报，2023 年，嘉兴市地区生产总值稳定增长，在浙江省排名第 5 位，增速高于全国平均水平。其中，固定资产投资完成 3142.19 亿元，比上年增长 7.4%；从重点领域看，全市交通、能源和水利投资、高新产业投资、制造业投资分别较上年增长 38.5%、19.0%和 11.5%，民间投资下降 3.7%。全年房地产开发投资比上年下降 5.5%，其中住宅投资下降 9.7%；房屋施工面积 4385.15 万平方米，下降 14.6%。

图表 3 • 嘉兴市主要财政指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	596.47	632.02
一般公共预算收入增速（%）	-11.6	6.0

税收收入（亿元）	523.51	556.83
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	87.77	88.10
一般公共预算支出（亿元）	827.71	826.99
财政自给率（%）	72.06	76.42
政府性基金收入（亿元）	855.04	578.19
地方政府债务余额（亿元）	1626.09	1988.19

注：2022 年嘉兴市一般公共预算收入扣除留抵退税因素后同比下降 1.0%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据嘉兴市预算执行情况报告，2023 年，嘉兴市一般公共预算收入稳步增长，在浙江省排名第 3 位，收入质量好；同期，一般公共预算支出小幅下降，财政自给能力仍较强。2023 年，受整体经济形势和房地产市场环境下行影响，国有土地使用权出让收入减收明显，嘉兴市政府性基金收入同比下降 32.4%。截至 2023 年底，嘉兴市政府债务余额 1988.19 亿元，其中一般债务余额 595.07 亿元、专项债务余额 1393.12 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍是嘉兴市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，与其他主体在职能定位方面有所区别。

嘉兴市主要的基础设施建设主体情况详见图表 4。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开展城市发展业务，与公司在职能定位方面有所区别。

图表 4 • 2023 年（底）嘉兴市主要基础设施建设主体财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
嘉兴国投	嘉兴市国资委	市属国有资本运营平台，承担嘉兴市燃气供应及管网建设、旅游资源开发与经营、交通运营与管理、水务运营与管理、嘉兴城市规划区内综合开发等重要职能	1709.78	626.15	174.64	7.28	63.38
嘉兴市城市投资发展集团有限公司	嘉兴国投	嘉兴市重要的燃气供应及嘉兴市中心城区基础设施建设主体，主营业务包括土地整理、市政基础设施建设、燃气、房地产、旅游等	506.04	165.34	76.82	2.89	67.33
嘉兴市交通投资集团有限责任公司	嘉兴国投	嘉兴市最大的交通基础设施建设和高速公路运营主体	/	/	/	/	/
嘉兴市水务投资集团有限公司	嘉兴国投	嘉兴市唯一的市级供水单位，以嘉兴市区供水为主，涵盖南湖、秀洲两区十个镇的城乡供水经营一体化体系，业务具有较强的区域专营优势	/	/	/	/	/
嘉兴市铁路与轨道交通投资集团有限责任公司	嘉兴国投	嘉兴市重要的铁路及轨道交通建设主体，承担嘉兴市域范围内铁路、有轨电车及沿线配套项目建设及运营	/	/	/	/	/
公司	嘉兴市国资委	嘉兴市重要的基础设施建设及国有资产经营主体之一，承担嘉兴市部分基础设施及国有资产经营管理等任务，同时经营纸制品制造销售、商贸流通、毛纺、造纸等业务	517.25	219.01	29.51	1.43	57.66

注：部分数据未获取，用“/”表示

资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

跟踪期内，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》（统一社会信用代码：91330402744141017M），截至 2024 年 5 月 7 日，公司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。

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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子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）重大事项

2023 年，公司根据嘉兴市人民政府整合经营类国有资产有关文件要求，进行重大资产重组。划入资产对公司业务板块、收入及资产规模均产生较大影响，公司业务进一步多元化发展。

2023 年 7 月，公司发布《嘉兴市产业发展集团有限公司关于拟进行无偿划转发生重大资产重组的公告》（以下简称“划转公告”），根据嘉兴市人民政府有关要求，聚焦公司主责主业（包括科创服务、数字经济、传统制造业、现代物流、市场商贸服务业的投资、建设和运营管理等），将嘉兴市高等级公路投资有限公司（嘉兴市交通投资集团有限责任公司控股）持有的嘉兴市实业资产投资集团有限公司（以下简称“嘉实集团”）100%股权、嘉兴国投持有的浙江嘉兴数字城市实验室有限公司（以下简称“嘉数公司”）51%股权²、嘉兴国投持有的嘉兴市嘉实金融控股有限公司（更名为嘉兴市嘉国金投控股集团集团有限公司，以下简称“国金投控股”）49%股权无偿划转至公司，其中，公司对嘉数公司和国金投控股不具有实际控制权，不纳入公司合并范围。

其中，（1）嘉实集团主要通过下属上市公司民丰特种纸股份有限公司（以下简称“民丰特纸”，股票代码 600235.SH）从事自产卷烟纸、房屋出租及检测服务等业务；（2）嘉数公司经营范围包括智慧城市规划、设计、咨询，大数据、云计算、人工智能、物联网、通信电子领域内的技术开发及服务；（3）国金投控股经营范围包括实业投资、金融类股权投资、股权投资基金管理与资产管理等。根据各家公司经审计的财务报表（合并时的最新审计报告节点为 2022 年），上述资产整合对公司主要财务数据影响如下表所示。上述资产整合对公司业务板块、资产规模等影响较大。

图表 5 • 划转子公司对应股权对公司划转时财务报表数据影响分析（单位：亿元）

财务指标	公司	嘉实集团	国金投控股 (49%)	嘉数公司 (51%股权)	影响合计	占比
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5) = (2) + (3) + (4)	(5) / (1)
总资产	371.70	97.17	4.90	8.87	110.94	29.85%
净资产	175.61	23.45	4.90	4.92	33.27	18.95%
营业总收入	12.52	38.92	--	4.51	43.43	346.88%
净利润	0.02	0.23	0.52	0.13	0.88	4400.00%

注：1. 数据为划转时最新审计报告节点为 2022 年（底）；2. 嘉实集团 100%股权无偿划转至公司前，将嘉实集团持有的 2 家全资子公司嘉兴市恒泰特种设备检测有限公司和嘉兴市方圆检测技术有限公司 100%股权无偿划转至嘉兴国投下属一级子公司长三角（嘉兴）城乡建设设计集团有限公司，所列财务数据为剥离有关子公司后的金额；3. 上表数据为剥离嘉兴银行股份有限公司 9.8495%股权后的国金投控股 49%股权对应的金额
资料来源：联合资信根据公开及公司提供资料整理

（三）管理水平

跟踪期内，公司董事长、总经理发生变更；整合组建后，公司组织结构、部门职能和管理制度均有所调整。

2023 年 7 月，根据嘉兴市人民政府、嘉兴市国资委有关任免文件及公司董事会决议，免去李建国公司董事长及董事职务，免去周大勇总经理、副董事长职务，任命周大勇为公司董事长，李刚任公司总经理、副董事长及董事职务；2024 年 5 月，李刚任公司董事长、法定代表人，关良勇先生任公司副董事长、总经理。截至本报告出具日，上述人事变动已完成工商变更登记。公司上述董事长、总经理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，公司整合组建后，组织结构和部门职能均有所改变，为适应新集团实际工作的需要，公司规章制度汇编于 2024 年 1 月完成。此次制度汇编涉及综合管理、党建工作、人力资源、纪检监察、财务管理、企业管理、工程管理、审计法务、资产管理和安全管理共十大类。公司本部新的组织架构设有办公室、党群人事部、纪检监察室、财务管理部、企业管理部、工程管理部、审计法务部、资产管理部和安全管理部共 9 个职能部门。制度汇编明确了各职能部门的工作职责，内部管理及控制体系完善。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，随着资产整合完成，公司新增纸制品销售业务板块，公司业务多元化发展；同期，公司收入主要来源于纸制品销售、商贸流通、租赁和提供劳务等业务，营业总收入较 2022 年大幅增长，综合毛利率小幅下滑。2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年的 22.29%，收入构成和综合毛利率较上年整体变化不大。

²根据嘉数公司章程约定，股东会决议应由代表超过三分之二表决权的股东代表表决通过，董事会决议须经全体董事三分之二以上通过，根据公司持有的嘉数公司股权比例及派出的董事人数，均未实现控制，故不纳入公司合并范围。

图表 6 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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（%）
纸制品销售	0.00	0.00	--	16.07	54.45	13.80	3.78	57.47	14.87
商贸流通	5.19	41.46	5.25	4.86	16.46	5.94	1.16	17.69	10.41
毛纺	2.12	16.91	3.03	1.47	4.98	0.46	0.14	2.10	4.62
融资租赁	0.90	7.17	72.69	0.85	2.89	70.77	0.25	3.75	63.06
租赁	1.16	9.29	32.76	2.01	6.81	47.74	0.43	6.58	29.28
提供劳务	2.71	21.67	43.83	2.94	9.96	31.62	0.63	9.50	28.44
其他	0.44	3.50	85.29	1.31	4.45	62.87	0.19	2.91	56.11
合计	12.52	100.00	23.42	29.51	100.00	19.76	6.58	100.00	19.11

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 部分数据无意义，用“--”表示；
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（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，政府拨付项目专项资金保障重点项目主体工程建设；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。

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司城市基础设施建设按照代建项目收取的管理费收入分别为 27.55 万元和 69.09 万元，确认收入的项目包括公安实训基地项目、嘉兴市新冠肺炎（准）定点救治医院（体育中心）改造项目以及植物园代建项目。

截至 2024 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 289.12 亿元，已投资金额 185.12 亿元。嘉兴火车站项目总投资 58.38 亿元，已投资 54.68 亿元，其中收到专项应付款 15.20 亿元，其余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。

嘉兴军民合用机场改扩建工程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 2024 年 3 月底公司已完成投资 123.23 亿元（计入“在建工程”），未来尚需投资 76.28 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 2024 年 3 月底，公司机场改扩建工程项目累计收到专项财政拨款金额 104.01 亿元（主要在专项应付款和资本公积中）。公司暂无拟建城市基础设施建设项目。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划建设起止时间	项目总投资	项目已投资	未来需投资
嘉兴军民合用机场改扩建工程及外围配套项目	2018—2026 年	199.51	123.23	76.28
肉制品加工项目	2018—2023 年	0.55	0.55	0.00
嘉兴火车站项目	2020—2023 年	58.38	54.68	3.70
嘉兴市新福便民服务中心馆区项目	2021—2024 年	7.56	2.84	4.72
荷花堤农贸市场迁建提升项目	2022—2024 年	4.47	1.19	3.28
纺工路文体项目	2023—2025 年	5.90	0.58	5.32
嘉兴湖畔大酒店项目	2023—2025 年	12.75	2.04	10.71
合计	--	289.12	185.12	104.00

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. 肉制品加工项目中一期年产 800 吨酱卤（腌腊）肉制品项目已经转固，二期年产 150 吨熟肉（烧鸡、酱鸭）制品项目还有部分零星项目未完工，主要项目投入已经完成
 资料来源：公司提供

（2）纸制品销售

纸制品制造销售业务由下属上市公司民丰特纸负责，采取以销定产的生产方式，下游销售客户稳定，以国内销售为主，纸制品销售收入较为稳定。

公司纸制品制造和销售业务主要由嘉实集团下属上市公司民丰特纸负责，民丰特纸主要从事卷烟纸、工业配套用纸和描图纸的生产和销售，2023 年三种产品的收入占比分别为 30.26%、60.49%和 9.22%，毛利率分别为 28.45%、5.93%和 17.37%。

造纸行业的成本主要包括原材料、电、煤炭、化学品，分别约占总成本的 50%、10%、5%和 20%。原材料方面，公司从国外来自南美、印尼、欧洲和加拿大等地的 10 多家采购商采购木浆，采用期货和现货两种方式，采用船运方式运输到厂；外购电力全部来自华东电网；生产所需煤炭主要来自国内大型煤炭贸易商；化工辅料主要采购自知名外资企业及广西、山东诸城、青岛等地的国内同行业标杆企业。2021—2023 年，前五大供应商采购金额占比合计分别为 59.24%、38.15%和 45.37%，集中度尚可。

民丰特纸采取以销定产的生产方式，根据市场及订单情况适当备货。纸制品均采取直销的销售模式，且以内销为主，近年来国内销售占比在 97%左右。纸制品销售业务的下游客户稳定，2021—2023 年，前五大客户的销售金额占比分别为 21.59%、22.53%和 20.67%，客户较为分散。纸制品销售的结算方式主要是赊销以及少量的现结，根据品种不同账期在 30~100 天不等，平均账期为 80 天左右。2023 年，除描图纸产量和产能利用率有所提升外，其余品种产量及产能利用率均下降；描图纸均价提升显著，其余品种均价变化不大；各品种产销率同比均有所下降。2021—2023 年，民丰特纸营业总收入较为稳定，分别为 15.26 亿元、16.71 亿元和 16.18 亿元，毛利率分别为 17.85%、12.03%和 13.75%。

图表 8 • 纸制品产销情况（单位：吨、万元/吨）

日期	产品	产能	产量	产能利用率（%）	销量	产销率（%）	平均售价
2022 年	卷烟纸	28000.00	29208.00	104.31	30297.00	103.73	1.70
	工业配套用纸	100000.00	120871.00	120.87	119869.00	99.17	0.89
	描图纸	8000.00	7208.00	90.10	7426.00	103.02	0.89
2023 年	卷烟纸	28000.00	29147.00	104.10	28070.00	96.30	1.73
	工业配套用纸	100000.00	120559.00	120.56	113691.00	94.30	0.86
	描图纸	8000.00	8675.00	108.44	7617.00	87.80	1.95

资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

（3）商贸流通

公司商贸流通收入主要由戴梦得商品销售收入和食品肉类公司鲜猪肉批发收入两部分构成，收入规模整体有所下降，毛利率水平变化不大。

公司商贸流通业务仍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 2024 年 3 月底，戴梦得经营面积 66900.00 平方米，下属直营连锁超市 46 家。戴梦得经营模式主要分为联营和直营两种，2023 年营业额占比分别约为 47%和 53%，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。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，除钟表首饰和服装外，2023 年各品种毛利率均有所提升。

图表 9 • 戴梦得分产品经营情况

商品品种	2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	占比（%）	毛利率（%）	占比（%）	毛利率（%）	占比（%）	毛利率（%）
化妆品	2.75	3.63	2.52	4.25	2.48	7.99
钟表首饰	20.10	4.85	23.96	4.60	26.89	6.50
服装	8.78	6.77	9.64	5.68	9.21	8.34
家电运动品	14.38	7.04	10.84	8.72	8.36	12.61
食品百货及其它	53.99	9.37	53.05	14.42	53.06	18.40

注：1. 分产品统计的口径为按照营业额规模计算占比和毛利率，与收入确认口径有所区别；2. 尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

2022 年起，公司通过嘉兴市食品肉类有限公司（以下简称“食品肉类公司”）开展鲜猪肉批发业务，食品肉类公司与杭州祥昌食品有限公司（浙江省肉类协会副会长单位，以下简称“杭州祥昌”）合作经营，食品肉类公司负责统筹管理、财务核算，杭州祥昌负责业务发展

及运营执行，与杭州五丰联合肉类公司和杭州田旺农副产品公司等签订购销协议。2023 年鲜猪肉批发产生收入 24001.75 万元，毛利率 2.66%。2023 年，公司商贸流通业务整体收入规模 4.86 亿元，毛利率 5.94%，毛利率水平变化不大。

（4）租赁业务

受租金减免政策取消及资产整合导致的租赁资产增加影响，2023 年公司租赁业务收入同比大幅增长，毛利率水平较高。

公司主要租赁物业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、嘉兴人才公寓、中南大厦、电子市场等。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，通过资产运营获取收入满足项目日常运营花费及部分银行贷款偿还需要。嘉兴市汽车商贸园项目、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前期投入资金。

2023 年公司租金收入同比增长 73.28%，主要系房租减免政策取消及资产整合导致的租赁物业增加所致。2024 年 1—3 月，公司租赁物业实现租金收入 0.43 亿元，相当于 2023 年租赁收入的 21.39%。

图表 10 • 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		
			2022 年	2023 年	2024 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	348.00	348.14	77.13
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	1845.57	2438.36	520.85
嘉兴市体育产业发展投资有限公司	体育中心	43656.00	2318.57	2173.77	195.05
	中央公园				
	七一广场				
	全民健身中心				
上海秀水实业有限公司	上海市嘉兴大厦	15317.45	753.61	1348.74	267.68
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	2879.98	3944.32	876.19
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	1272.43	1671.52	414.75
嘉兴人才公寓建设开发有限公司	嘉兴人才公寓	92384.92	--	2274.48	722.93
嘉兴嘉实置业有限公司	中南大厦	56574.71	--	2661.14	501.98
	中平商厦	7130.66			
	东升路电子市场	8633.90			
嘉实集团	洪兴路电子市场	4627.56			
合 计		416936.20	9418.16	16860.47	3576.56

资料来源：公司提供

（5）毛纺业务

毛纺业务分为生产加工和贸易流通，2023 年收入和毛利率同比均有所下降。

毛纺业务主要由子公司浙江兰宝毛纺集团有限公司（以下简称“兰宝毛纺”）负责经营。兰宝毛纺经营的主要产品为毛绒纱制品和呢绒制品系列，分为生产加工和贸易流通两种模式。生产加工业务主要为内销，采用按订单生产的经营策略，销售地区主要包括浙江、河北和江苏等地，销售金额占比超过 90%；2023 年及 2024 年 1—3 月，生产加工业务收入分别为 8826.29 万元和 952.25 万元，2023 年同比下降 35.69%。纺织物贸易流通业务系由兰宝毛纺接到客户毛纺订单后，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内外客户，订单内容明确产品数量、付款条件及结算方式等；2023 年，毛纺制品商贸流通业务内销和出口销售金额分别占 38.19%和 61.81%，其中贸易流通内销主要区域为上海和浙江等地，贸易流通出口主要销售区域为日本、香港、越南等地；2023 年，贸易流通内销和出口收入分别为 2238.54 万元和 3622.68 万元，同比分别下降 18.74%和 22.98%；2024 年 1—3 月，贸易流通内销和出口收入分别为 89.68 万元和 340.13 万元。分产品来看，羊绒纱制品销量同比有所增长，但平均价格大幅下降；呢绒制品销量同比大幅下降，但平均价格小幅增长。整体看，公司 2023 年毛纺业务收入同比下降 30.66%。

图表 11 • 毛纺板块分产品经营情况

产品类别	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
羊绒纱	销量（吨）	818.37	948.73	92.48
	产销率（%）	116.00	127.11	60.47
	平均价格（元/吨）	165177.98	91308.38	101744.16
呢绒	销量（米）	174143.83	119763.20	2392.90
	产销率（%）	129.00	104.00	15.00
	平均价格（元/米）	11.92	13.66	47.31

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（6）其他业务

公司其他业务包括融资租赁、市民卡业务和保安服务等，对营业总收入形成有益补充，部分业务毛利率水平较高。

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 2024 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 37 个项目放款，租赁规模 17.70 亿元，主要投资方向为批发零售业、商务服务业、土木工程建筑业、公共设施管理业等。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司融资租赁业务分别实现收入 0.85 亿元和 0.25 亿元，毛利率分别为 70.77%和 63.06%。

公司提供劳务收入主要为市民卡业务以及保安服务业务产生的收入。市民卡业务主要是子公司嘉兴市民卡服务中心有限公司开展，通过与银行合作，提供市民卡制作及运营服务，收取运营管理费。2022—2023 年，收入规模分别为 0.73 亿元和 0.62 亿元，毛利率分别为 93.45%和 95.00%。

保安服务业务主要是由子公司嘉兴市保安服务有限公司向嘉兴市公安局、嘉兴市公安局高速公路交通警察支队、嘉兴市物流公共服务中心有限公司等机构提供保安服务、协辅警服务等，收取劳务费获得业务盈利，2022—2023 年，收入规模分别为 1.19 亿元和 1.27 亿元。

2 未来发展

公司根据市政府给出的市场化运营定位，发展平台服务和综合开发于一体的现代服务业创新产业生态，主营科创服务、数字经济、传统制造业、现代物流、市场商贸服务业的投资、建设和运营管理等业务。

根据嘉兴市政府对公司的市场化运营定位，公司主要职能包括：1）以智造创新强市战略为引领，打造集投资、融资、建设、管理、运营于一体的现代产业支撑平台，助力嘉兴市产业集群发展；2）依托全球航空物流枢纽、各类交易市场和数字信息化公司等要素资源，大力发展现代服务业；3）承担教育、会展、人才公寓等公共服务业项目的投资、开发、运行和管理，承担授权范围内国有资产的经营管理任务，保障国有资产的安全运行和保值增值等。公司主要业务包括科创服务、数字经济、传统制造业、现代物流、市场商贸服务业的投资、建设和运营管理等，未来拟打造集平台服务和综合开发于一体的大型国有综合经济实体，高质量发展支撑平台和现代服务业创新平台建设，营造可持续发展的产业生态。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2024 年一季度财务数据未经审计。

截至 2024 年 3 月底，公司拥有合并范围内一级子公司 20 家。2023 年，公司合并范围无偿划入 2 家一级子公司；2024 年 1—3 月，合并范围无变化。上述合并范围变动对公司资产、负债及权益类科目以及收入水平整体影响较大。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

受益于政府划入资产及在建项目持续投入，2023 年底，公司资产规模同比大幅增长，以基础设施建设项目投入为主的存货和在建工程占比较高，未来主要通过项目运营收入实现资金回笼，长期股权投资收益水平较低，公司整体资产质量一般。

2023 年底，公司资产总额较上年底增长 39.16%，主要系政府划入资产及在建项目持续投入所致，资产结构仍以非流动资产为主。

图表 12 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	100.34	26.99	154.53	29.88	149.30	28.94
货币资金	14.57	3.92	32.06	6.20	26.40	5.12
其他应收款（合计）	17.06	4.59	24.22	4.68	24.89	4.83
存货	60.65	16.32	76.18	14.73	76.74	14.88
非流动资产	271.36	73.01	362.72	70.12	366.56	71.06
长期股权投资	109.52	29.47	132.26	25.57	134.00	25.98
固定资产	17.70	4.76	29.79	5.76	29.26	5.67
在建工程	105.25	28.32	135.88	26.27	137.90	26.73
资产总额	371.70	100.00	517.25	100.00	515.86	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年底，公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，其中受限金额为 2.94 亿元，为质押银行存单、银行承兑汇票及保函保证金等。公司其他应收款（合计）较上年底增长 42.02%，其他应收款主要为应收嘉兴市行政事业单位及国资企业的往来款（占 99.33%），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 86.42%，集中度很高；公司对其他应收款累计计提坏账准备 1.41 亿元。公司存货较上年底增长 25.60%，主要系公司开发成本投入及合并范围划入嘉实集团导致的纸制品销售相关存货增加所致，其中开发成本 70.19 亿元（以嘉兴火车站项目投入成本为主），其余主要为纸制品销售、毛纺、商贸等相关的原材料及库存商品等。

公司长期股权投资较上年底增长 20.75%，主要系政府划入嘉实集团、嘉数公司和国金投控股股权所致；2023 年底主要被投资单位包括嘉兴科技城投资发展集团有限公司（账面价值 72.27 亿元，以下简称“嘉兴科技城公司”）、嘉兴市秀洲新区开发建设有限公司（账面价值 30.98 亿元，以下简称“秀洲新区公司”）、嘉兴悦源房地产开发有限公司（账面价值 10.19 亿元）、国金投控股（账面价值 5.89 亿元）、嘉数公司（2.63 亿元）等；2023 年长期股权投资获得对应投资收益 1.93 亿元。公司固定资产较上年底增加 12.09 亿元，主要系嘉实集团划入所致；固定资产主要由房屋及建筑物（占 67.30%）、通用设备（占 12.74%）、机器设备（占 8.34%）和专用设备（占 6.01%）构成，累计计提折旧 0.13 亿元。公司在建工程较上年底增长 29.10%，主要系基础设施建设项目持续投入及嘉实集团划入所致；公司在建工程主要包括嘉兴军民合用机场改扩建工程及外围配套项目、嘉兴湖畔大酒店项目、嘉兴市新福便民服务中心馆区项目及荷花堤农贸市场迁建提升项目等。

图表 13 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	款项性质	期末余额 (亿元)	账龄	占其他应收款期末余额的比例 (%)
嘉兴市市区房屋征收服务中心	往来款/借款	15.59	1—5 年占 92.82%， 5 年以上占 7.18%	60.82
嘉兴市高等级公路投资有限公司	往来款	3.94	1 年以内	15.37
嘉兴悦源房地产开发有限公司	借款	1.08	1—2 年	4.22
嘉兴市嘉国金投控股集团有限公司	往来款	0.93	1—5 年	3.64
浙江嘉兴三塔建材股份有限公司	往来款	0.61	3—5 年	2.37
合计	--	22.15		86.42

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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

图表 14 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例	受限原因
货币资金	2.94	0.57%	用于银行承兑汇票保证金及保函保证金等
存货	0.09	0.02%	司法拍卖冻结
一年内到期的非流动资产	0.45	0.09%	用于长期借款质押担保

长期应收款	4.69	0.91%	用于长期借款质押担保
固定资产	2.52	0.49%	用于长期借款抵押担保
无形资产	0.63	0.12%	用于长期借款抵押担保
投资性房地产	1.16	0.22%	用于长期借款抵押担保
长期股权投资	10.19	1.97%	以持有的子公司股权质押用于子公司的银行借款
合计	22.67	4.38%	--

资料来源：公司提供

（2）资本结构

受益于资产划转及债务豁免，公司所有者权益有所增长，所有者权益结构稳定性好。随着在建项目的陆续投入及合并范围的增加，公司有息债务规模大幅增长，整体债务负担尚可，集中偿付压力不大。未来随着经营性项目的持续投入，公司财务杠杆水平或将持续上升。

2023 年底，随着政府划入资产以及豁免公司债务等，公司所有者权益较上年底增长 24.71%。公司实收资本未发生变化；资本公积较上年底增长 21.35%，主要系资产划转、债务豁免及对联营企业确认其他权益变动导致，其中，根据嘉兴市国资委《关于组建嘉兴市产业发展集团有限公司中相关资产调整的通知》（嘉国资〔2023〕68 号）及《关于组建嘉兴市产业发展集团有限公司中相关债权债务分割的通知》（嘉国资〔2023〕73 号），公司因股权划转及债务豁免³分别增加资本公积 22.76 亿元和 5.63 亿元；公司资本公积主要由财政拨付资本金及划入公司股权构成。公司实收资本及资本公积占比高，所有者权益结构稳定性好。

图表 15 • 公司所有者权益及负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
归属于母公司所有者权益合计	172.86	98.43	201.47	91.99	197.37	93.48
实收资本	10.00	5.69	10.00	4.57	10.00	4.74
资本公积	143.76	81.86	174.45	79.65	170.34	80.68
未分配利润	18.51	10.54	13.98	6.38	14.03	6.65
少数股东权益	2.75	1.57	17.54	8.01	13.77	6.52
所有者权益合计	175.61	100.00	219.01	100.00	211.14	100.00
流动负债	56.22	28.67	98.76	33.11	91.83	30.14
短期借款	9.27	4.73	27.06	9.07	26.15	8.58
其他应付款（合计）	14.40	7.34	22.10	7.41	20.50	6.73
一年内到期的非流动负债	28.92	14.75	35.17	11.79	34.85	11.43
非流动负债	139.87	71.33	199.48	66.89	212.89	69.86
长期借款	29.33	14.96	43.54	14.60	49.21	16.15
应付债券	43.93	22.40	48.89	16.39	48.90	16.05
长期应付款（合计）	58.62	29.90	98.62	33.07	106.47	34.94
负债总额	196.09	100.00	298.24	100.00	304.72	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年底，公司负债总额较上年底增长 52.09%，主要来自借款及长期应付款的增加，负债结构仍以非流动负债为主。公司长期应付款（合计）较上年底增加 40.00 亿元，其中，专项应付款 64.44 亿元，主要为嘉兴军民合用机场改扩建工程及外围配套项目（48.11 亿元）及嘉兴火车站项目（15.20 亿元）资本金等；长期应付款 34.19 亿元，主要包括公司向嘉兴国投借入的资金 25.00 亿元（利率 4.00%~5.30%，另外划入一年内到期的长期应付款 0.82 亿元）和国寿投资-嘉兴火车站债权投资计划 9.00 亿元（计划投资期限为 5+5 年，分 2022 年 4.00 亿元和 2023 年 5.00 亿元两笔提款，利率分别为 4.3%和 3.99%）；长期应付款中的拆借款及债权投资计划已计入长期债务核算。

有息债务方面，本报告将其他应付款中付息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中付息部分纳入长期债务核算。2024 年 3 月底，公司全部债务规模较 2022 年底大幅增长 53.95%，短期债务和长期债务分别占 33.00%和 67.00%，短期债务占比较大，公司债务期限结构有

³豁免嘉实集团对嘉兴国投 5.63 亿元债务

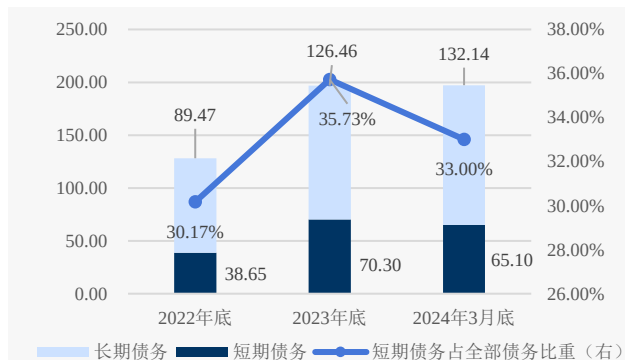
待调整。公司融资渠道以银行借款（约占 42%）和债券融资（约占 40%）为主。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所提升，整体债务负担尚可。从有息债务期限分布来看，公司集中偿付压力不大。

图表 16 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年
偿还金额（亿元）	51.81	32.81	39.42

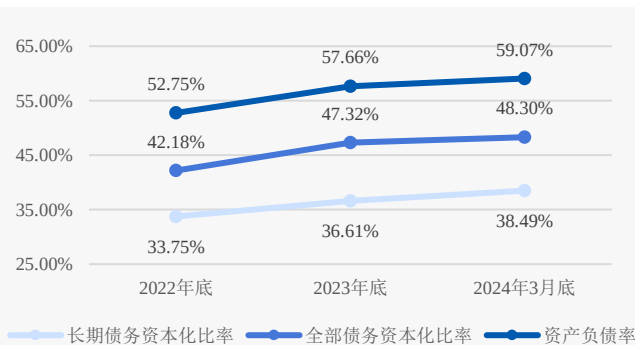
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 17 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 18 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年，随着嘉实集团的并入，公司新增较大规模的纸制品销售收入，带动营业总收入大幅增长，总资本收益率和净资产收益率均有所提升；利润总额对财政补贴和投资收益的依赖性大。公司整体盈利能力仍较弱。

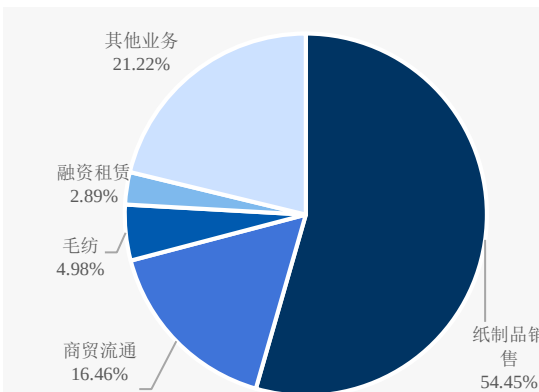
2023 年，公司实现营业总收入 29.51 亿元，较 2022 年大幅增长 135.66%，主要系合并范围新增纸制品销售业务所致；总资本收益率和净资产收益率均有所提升。同期，公司期间费用同比增长 68.87%，期间费用主要由管理费用（占 35.67%）和财务费用（占 36.37%）构成；公司期间费用率为 29.57%。非经营性损益方面，公司其他收益规模较为稳定，主要是与公司日常活动有关的政府补助，投资收益主要来自合营、联营企业以及其他被投资单位，2023 年大幅增长，投资收益主要来自加西贝拉压缩机有限公司、嘉兴银行股份有限公司、嘉兴科技城公司、秀洲新区公司、国金投控股和嘉数公司等。公司利润总额对财政补贴和投资收益的依赖性大。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	12.52	29.51	6.58
营业成本	9.59	23.68	5.32
期间费用	5.17	8.73	2.16
其他收益	0.46	0.55	0.25
投资收益	0.98	3.14	0.13
利润总额	0.34	1.43	0.37
营业利润率（%）	21.14	18.14	17.23
总资本收益率（%）	0.56	1.06	--
净资产收益率（%）	0.01	0.37	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 20 • 2023 年公司营业收入构成



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

（4）现金流

2023 年，随着嘉实集团的并入，公司经营活动收付款规模较上年大幅增长，经营活动现金整体呈现小规模净流出；基础设施建设项目投入增多以及单位往来拆借款净流入资金的减少，导致投资活动现金转为净流出；未来随着公司在建及拟建项目的持续投入，公司仍存在较大的融资需求。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	44.28	68.44	11.50
经营活动现金流出小计	41.28	73.15	10.88
经营活动现金流量净额	3.00	-4.71	0.61
投资活动现金流入小计	60.85	23.40	4.73
投资活动现金流出小计	58.12	38.36	13.88
投资活动现金流量净额	2.73	-14.96	-9.15
筹资活动现金流入小计	58.62	99.30	34.87
筹资活动现金流出小计	63.81	77.71	30.37
筹资活动现金流量净额	-5.19	21.59	4.50
现金收入比（%）	144.74	174.23	114.63

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

经营活动方面，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，2023 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 51.42 亿元，较 2022 年大幅增长，主要系嘉实集团划入后新增纸制品销售业务所致，现金收入比均超过 100%，收现质量高。2023 年，公司项目投入、商贸流通业务等主营业务支付的现金大幅增长，公司经营活动现金转为小幅净流出。

投资活动方面，2023 年，公司收到的其他与投资活动有关的现金同比大幅减少至 19.64 亿元，主要系 2022 年收到的项目投资款和单位往来拆借款较多所致；购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 36.82 亿元，主要是投向机场、火车站等基础设施建设项目；2023 年投资活动现金转为净流出。

公司主要通过借款和发行债券等方式筹集资金，2023 年，公司筹资活动现金流入大幅增长 69.40%；同期，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金，较 2022 年增长 22.23%。2023 年公司筹资活动现金转为净流入。

2 偿债指标变化

公司存在一定的短期偿债压力，长期偿债指标表现较弱，或有负债风险可控；间接融资渠道较为通畅。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	178.48	156.48	162.59
	速动比率（%）	70.59	79.34	79.02
	现金短期债务比（倍）	0.41	0.46	0.41
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.28	8.61	--
	全部债务/EBITDA（倍）	29.95	22.86	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	1.17	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2023 年底，公司流动比率较上年底有所下降，速动比率较上年底小幅提升，截至 2024 年 3 月底，公司现金类资产对短期债务保障程度一般，存在一定的短期偿债压力。从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 大幅增长，EBITDA 对利息支出保障倍数升至 1.17 倍，全部债务/EBITDA 指标表现较弱。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 20.28 亿元，担保比率为 9.60%，其中，除了对中基嘉实国际贸易有限公司（以下简称“中基嘉实国际”）的信用证进行信用担保外（担保余额 3.79 亿元，且均为一年期），其余均为对嘉兴市国有企业的担保，其中对中基嘉实国际的担保均设置反担保措施（由中基宁波集团股份有限公司和宁波中基汽车产业投资（集团）有限公司提供信用反担保）；公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

截至 2024 年 3 月底，公司共获得银行授信 134.24 亿元，未使用额度 50.31 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

截至 2023 年底，公司本部资产总额 302.72 亿元，主要由其他应收款和长期股权投资构成；公司本部所有者权益为 179.23 亿元，其中，实收资本和资本公积分别占 5.58%和 87.77%，权益结构稳定性好；公司本部全部债务 111.72 亿元，全部债务资本化比率 38.40%，现金短期债务比 0.27 倍，公司本部债务负担适中，存在较大的短期偿付压力。公司收入主要来源于下属子公司。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司积极履行作为地方国有企业的社会责任，根据公司提供的相关情况说明和公开信息查询，公司过去一年不曾因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等而受到政府部门处罚。公司下属负责纸制品制造和销售业务的上市子公司民丰特纸公开发布环境、社会及治理（ESG）报告，民丰特纸履行国有控股上市公司的社会责任，加强环境管理，自觉承担节能减排义务，完成入网废水/锅炉烟气和厂界噪声达标排放、主要污染物总量控制及工业固废安全利用处置率 100%等的环境保护目标，打造环境友好型、资源节约型企业。

社会责任方面，公司成立安全生产（消防安全）管理委员会，设立安全管理部，负责集团安全生产综合协调和监督检查工作，负责安全生产指导、管理、考核，并组织开展安全事故调查处理和应急救援工作。公司制定安全生产管理制度，全面贯彻落实《安全生产法》，建立和完善安全风险分级管控和隐患排查治理制度、生产安全事故报告管理制度、安全生产会议制度、安全生产档案管理制度、事故责任追究制度及安全生产考核制度等。近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。此外，公司关注员工发展，员工激励机制、培养体系较为健全。

治理方面，公司治理结构较为健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。跟踪期内，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

公司实际控制人综合实力非常强，公司作为嘉兴市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，在资产划转和政府补助等方面可持续获得嘉兴市政府的有力支持。

公司实际控制人系嘉兴市国资委。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，作为制造业大市，近年来经济稳步发展，财政自给能力较强。2023 年，嘉兴市地区生产总值在浙江省位列第 5，一般公共预算收入位列第 3，仅次于杭州市和宁波市。截至 2023 年底，嘉兴市地方政府债务余额为 1988.19 亿元，地方政府债务限额为 1988.85 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力非常强。

公司作为嘉兴市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，同时经营纸制品制造销售、商贸流通、毛纺、造纸等业务，具有一定的专营优势。跟踪期内，公司在资产划转和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。2023 年，因资产划转及债务豁免，公司对应增加资本公积 28.39 亿元。截至 2023 年底，公司专项应付款余额为 64.44 亿元，主要为嘉兴市政府拨付的拆迁安置补偿、机场工程项目、交通施工项目等支持资金。2023 年，公司计入“其他收益”的政府补助 0.55 亿元，包括项目土地出让金、项目搬迁补偿款和运营专项资金及补贴等。

整体看，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

八、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“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。

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册资本 (万元)	主营业务	持股比例 (%)	
			直接	间接
嘉兴市戴梦得商贸集团有限公司	10000.00	投资	100.00	--
嘉兴市食品肉类有限公司	790.34	加工制造	85.12	--
嘉兴市嘉心菜农业科技有限公司	5000.00	科学研究和技术服务业	100.00	--
浙江兰宝毛纺集团有限公司	19000.00	投资、生产经营	100.00	--
嘉兴市汽车商贸园投资有限公司	3000.00	资产经营及管理	100.00	--
嘉兴农产品交易中心开发建设有限公司	16000.00	农产品市场开发等	100.00	--
嘉兴市经济建设投资有限公司	10000.00	投资	100.00	--
嘉兴市体育产业发展投资有限公司	1300.00	体育设施开发	100.00	--
嘉兴市嘉物典当有限责任公司	13000.00	典当业	50.00	50.00
嘉兴市民卡服务中心有限公司	3000.00	服务业	100.00	--
嘉兴机场有限公司	10000.00	机场建设及服务	90.00	10.00
嘉兴国际会展中心有限公司	11736.30	展销业务	63.90	--
上海秀水实业有限公司	1000.00	房屋出租	70.00	30.00
嘉兴商业房地产开发有限责任公司	5000.00	房地产开发	90.00	10.00
恒华融资租赁有限公司	20000.00	融资租赁	51.00	--
嘉兴市跨境电子商务服务有限公司	1000.00	货物进出口	100.00	--
嘉兴市新福生态林园有限公司	5000.00	殡葬服务	100.00	--
嘉兴市保安服务有限公司	1076.50	保安服务	100.00	--
嘉兴市实业资产投资集团有限公司	120000.00	投资与资产管理	100.00	--
嘉兴市贸促商务服务有限公司	10.00	商务服务	100.00	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.40	15.90	32.09	26.46
应收账款（亿元）	0.56	0.73	7.00	6.71
其他应收款（亿元）	55.17	17.06	24.22	24.89
存货（亿元）	55.39	60.65	76.18	76.74
长期股权投资（亿元）	73.03	109.52	132.26	134.00
固定资产（亿元）	23.84	17.63	29.72	29.26
在建工程（亿元）	108.69	105.25	135.88	137.90
资产总额（亿元）	375.97	371.70	517.25	515.86
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	2.68	2.75	17.54	13.77
所有者权益（亿元）	164.33	175.61	219.01	211.14
短期债务（亿元）	29.55	38.65	70.30	65.10
长期债务（亿元）	104.53	89.47	126.46	132.14
全部债务（亿元）	134.08	128.12	196.76	197.24
营业总收入（亿元）	10.28	12.52	29.51	6.58
营业成本（亿元）	7.20	9.59	23.68	5.32
其他收益（亿元）	0.50	0.46	0.55	0.25
利润总额（亿元）	2.00	0.34	1.43	0.37
EBITDA（亿元）	5.86	4.28	8.61	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	16.99	18.13	51.42	7.54
经营活动现金流入小计（亿元）	77.15	44.28	68.44	11.50
经营活动现金流量净额（亿元）	1.94	3.00	-4.71	0.61
投资活动现金流量净额（亿元）	-56.07	2.73	-14.96	-9.15
筹资活动现金流量净额（亿元）	46.09	-5.19	21.59	4.50
财务指标				
销售债权周转次数（次）	22.42	18.09	6.17	--
存货周转次数（次）	0.20	0.17	0.35	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.07	--
现金收入比（%）	165.23	144.74	174.23	114.63
营业利润率（%）	26.51	21.14	18.14	17.23
总资本收益率（%）	0.93	0.56	1.06	--
净资产收益率（%）	0.63	0.01	0.37	--
长期债务资本化比率（%）	38.88	33.75	36.61	38.49
全部债务资本化比率（%）	44.93	42.18	47.32	48.30
资产负债率（%）	56.29	52.75	57.66	59.07
流动比率（%）	169.02	178.48	156.48	162.59
速动比率（%）	98.42	70.59	79.34	79.02
经营现金流动负债比（%）	2.48	5.34	-4.77	--
现金短期债务比（倍）	0.52	0.41	0.46	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	1.30	0.81	1.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.90	29.95	22.86	--

注：1. 本报告将其他应付款中有息部分纳入短期债务计算，长期应付款中有息债务纳入长期债务计算；2. 2024 年 3 月底其他应收款、固定资产及在建工程科目未获取明细，均为合计数；3. 2024 年 1—3 月财务数据未经审计；4. 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：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.08	6.58	9.81	4.82
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	84.25	82.52	96.17	96.29
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	150.50	154.07	182.80	185.13
固定资产（亿元）	0.16	0.14	0.13	0.12
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	248.27	255.45	302.72	300.77
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	144.74	150.76	179.23	181.23
短期债务（亿元）	28.51	31.77	36.86	32.92
长期债务（亿元）	69.87	61.93	74.86	74.86
全部债务（亿元）	98.39	93.70	111.72	107.77
营业总收入（亿元）	0.09	0.08	0.07	0.02
营业成本（亿元）	0.02	0.02	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.78	0.08	0.70	0.11
EBITDA（亿元）	6.37	3.97	5.09	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.10	0.09	0.08	0.02
经营活动现金流入小计（亿元）	0.26	0.24	1.78	0.07
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.14	-0.11	-9.73	-0.08
投资活动现金流量净额（亿元）	-44.17	-6.88	-7.92	0.11
筹资活动现金流量净额（亿元）	43.50	10.46	21.49	-5.02
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2233.80	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	111.92	106.48	112.45	165.26
营业利润率（%）	51.80	64.42	72.18	33.64
总资本收益率（%）	2.37	1.61	1.66	--
净资产收益率（%）	1.50	0.03	0.24	--
长期债务资本化比率（%）	32.56	29.12	29.46	29.23
全部债务资本化比率（%）	40.47	38.33	38.40	37.29
资产负债率（%）	41.70	40.98	40.79	39.75
流动比率（%）	273.82	215.73	225.92	235.30
速动比率（%）	273.82	215.73	225.92	235.30
经营现金流动负债比（%）	-0.45	-0.27	-20.75	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.21	0.27	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	1.77	1.02	1.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.44	23.59	21.95	--

注：1. 本报告将公司本部其他应付款中有息部分纳入短期债务计算，长期应付款中有息债务纳入长期债务计算；2. 其他应收款、固定资产及在建工程科目均为合计数；3. 有关指标无意义，用“*”表示；4. “/”代表相关数据未获得；5. 2024 年 1—3 月财务数据未经审计；6. 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：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持