信用评级公告

联合〔2021〕6732 号

联合资信评估股份有限公司通过对嘉兴市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，确定维持嘉兴市城市投资发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“20 嘉兴城投 MTN001”“21 嘉兴城投 MTN001”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

二〇二一年七月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

嘉兴市城市投资发展集团有限公司 2021 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
20 嘉兴城投 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
21 嘉兴城投 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
20 嘉兴城投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/04/03
21 嘉兴城投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/03/15

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

评级时间：2021 年 7 月 22 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	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，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

评级观点

跟踪期内，嘉兴市经济持续增长，嘉兴市城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）在嘉兴市燃气供应、旅游开发以及嘉兴市中心城区基础设施建设方面持续具有区域专营优势，并持续获得多方面的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资金存在明显占用、有息债务规模持续增长、经营性净现金流持续为负且缺口不断增大以及面临一定投资压力等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

近年来，嘉兴市地方经济持续增长，随着公司多元化经营板块的不断发展，公司经营前景良好。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA+，维持“20 嘉兴城投 MTN001”和“21 嘉兴城投 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **外部环境良好。**2020 年，嘉兴市实现地区生产总值 5509.52 亿元，同比增长 3.50%；2020 年，嘉兴市实现一般公共预算收入 598.80 亿元，同比增长 5.90%，公司发展外部经营环境良好。
2. **持续获得多方面外部支持。**2020 年以及 2020 年 1－3 月，公司分别收到嘉兴市财政局拨付的财政补贴 5.99 亿元和 0.65 亿元。2020 年，股东对公司增资 9.30 亿元。
3. **区域地位较为突出。**公司在燃气供应、旅游开发以及中心城区基础设施建设方面在嘉兴市具有较为突出的地位。

关注

1. **项目投入占比大，对资金形成明显占用。**截至 2020 年底，公司“存货-受托代建”共有 224.69 亿元市政代建工程、土地整理以及其他项目，变现能力受政府结算进度影响较大，对资金形成明显占用。
2. **面临一定资金支出压力。**截至 2021 年 3 月底，公司在建市政项目尚需投资规模 30.11 亿元，土地整理项目尚需投资规模 35.31 亿元，旅游板块在建项目尚需投资 7.42 亿元，房地产业务尚需投资规模 7.86 亿元，尚需投资规模较大，公司未来将面临一定资金支出压力。

分析师：张 宁 张丽斐 黄焘
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. **公司经营性净现金流持续净流出且不断扩大，有息债务规模持续增长。**2020年，公司经营性净现金流持续净流出，且缺口不断增大，2020年为-29.90亿元，同比增长15.88%；全部债务规模持续增长，2020年为85.25亿元，同比增长77.93%。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	13.72	11.31	23.82	35.91
资产总额(亿元)	274.71	277.51	368.18	397.86
所有者权益(亿元)	132.19	134.67	150.22	152.15
短期债务(亿元)	7.64	9.74	27.63	33.39
长期债务(亿元)	32.02	38.18	57.63	80.24
全部债务(亿元)	39.66	47.92	85.25	113.63
营业收入(亿元)	29.41	30.10	27.63	9.64
利润总额(亿元)	0.70	1.82	3.14	0.16
EBITDA(亿元)	3.11	4.10	5.56	--
经营性净现金流(亿元)	-20.32	-25.80	-29.90	-16.17
现金收入比(%)	106.45	108.57	105.73	107.19
营业利润率(%)	8.34	3.95	2.98	4.60
净资产收益率(%)	0.32	1.19	1.99	--
资产负债率(%)	51.88	51.47	59.20	61.76
全部债务资本化比率(%)	23.08	26.24	36.20	42.75
流动比率(%)	253.81	275.59	224.86	235.55
速动比率(%)	52.30	39.34	31.98	39.85
现金短期债务比(倍)	1.80	1.16	0.86	1.08
经营现金流动负债比(%)	-21.24	-28.66	-20.65	--
EBITDA利息倍数(倍)	0.58	2.52	1.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.73	11.69	15.33	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	107.55	118.61	163.94	179.63
所有者权益(亿元)	76.93	76.62	87.05	87.89
全部债务(亿元)	29.71	36.73	55.43	70.43
营业收入(亿元)	0.00	0.06	0.01	0.00
利润总额(亿元)	0.27	0.39	0.40	-0.02
资产负债率(%)	28.47	35.41	46.90	51.07
全部债务资本化比率(%)	27.86	32.41	38.90	44.48
流动比率(%)	760.90	907.61	325.68	325.14
经营现金流动负债比(%)	-265.38	-555.91	-87.61	--

注：其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算；公司2021年一季度财务报表未经审计

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
21 嘉兴城投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2021/03/01	张宁 张丽斐	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
20 嘉兴城投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/07/16	张宁 李思卓	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
20 嘉兴城投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/03/19	张宁 李思卓	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、本报告引用的资料主要由嘉兴市城市投资发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

嘉兴市城市投资发展集团有限公司2021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、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为22.50亿元。公司唯一股东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”），公司实际控制人为嘉兴市国有资产监督管理委员会（以下简称“嘉兴市国资委”）

跟踪期内，公司营业范围未发生变化，目前公司的主营业务涵盖燃气管网建设及燃气经营、旅游资源开发与经营和房地产三大板块；并持续开展嘉兴市指定区域内的土地整理及市政代建工程业务等。

截至2021年3月底，公司本部内设办公室、纪检监察室、党群人事部、总师室、财务部、投资发展部和质量安全部共计7个职能部门，合并范围内拥有20家一级子公司。

截至2020年底，公司资产总额368.18亿元，所有者权益150.22亿元（含少数股东权益2.85亿元）；2020年，公司实现营业收入27.63亿元，利润总额3.14亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额397.86亿元，所有者权益152.15亿元（含少数股东权益2.88亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入9.64亿元，利润总额0.16亿元。

公司注册地址：嘉兴市环城西路333号四层；法定代表人：鉏新良。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至本跟踪评级报告出具日，联合资信所评公司存续债券如下表所示，合计金额20.00亿元，截至目前募集资金均已全部使用。跟踪期内，“20嘉兴城投MTN001”按时足额支付当期利息，“21嘉兴城投MTN001”尚未至首次付息日。

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
20嘉兴城投MTN001	10.00	10.00	2020/04/03	3
21嘉兴城投MTN001	10.00	10.00	2021/03/15	3
合计	**20.00**	**20.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年中国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，中国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置

[1] 文中GDP增长均为实际增速，下同。

等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

[2]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，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大

了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性**减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资

目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域环境分析

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、加强区域交流与协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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动中国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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。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。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县

城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

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，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域环境分析

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，财政自给能力较强，公司发展的外部环境良好。

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心地带，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《2020 年嘉兴市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，嘉兴市生产总值（GDP）5509.52 亿元，比上年增长 3.5%。其中，第一产业增加值 124.18 亿元，增长 1.8%；第二产业增加值 2861.09 亿元，增长 2.8%；第三产业增加值 2524.25 亿元，增长 4.3%。三次产业结构调整为 2.3：51.9：45.8。

2020 年，嘉兴市固定资产投资比上年增长 3.0%；当期交通运输投资比上年增长 17.5%，高新技术产业投资、民间项目投资、生态环保城市更新和水利设施投资分别下降 2.2%、14.0%、5.9%。

2020 年全市一般公共预算收入 598.80 亿元，增长 5.9%，一般公共预算支出 712.18 亿元，财政自给率为 84.08%；政府性基金预算收入 804.67 亿元。2020 年底，嘉兴市地方政府债务余额 1169.84 亿元，嘉兴市政府债务负担一般。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司在股东注资、财政补贴等方面持续获得政府和股东的大力支持。

公司作为嘉兴市重要的燃气供应和旅游经营实体以及嘉兴市中心城区基础设施建设主体，主营业务包括燃气、房地产、旅游等市场化运作的经营性业务，无论从资产的规模和质量，还是从承担基础设施建设项目的数量和重要性等方面，都在嘉兴市具有较为突出的地位。

2020年以及2021年1－3月，公司分别收到嘉兴市财政局拨付的财政补贴5.99亿元和0.65亿元，计入“其他收益”。

2020年，股东对公司增资9.30亿元，计入“资本公积”，子公司嘉兴城市建设投资有限公司（以下简称“嘉兴城建”）收到财政拨款0.05亿元。

根据《企业信用报告（银行版专业版）》，（机构信用代码：G1033040200303500P），截至 2021 年 7 月 19 日，公司无未结清和已结清的关注类或不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度以及高级管理人员方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司营业收入规模有所下降，收入构成以燃气、房地产、旅游等市场化运作的经营性业务收入为主，业务结构较为多元；受旅游、客房、餐饮、租赁业务板块亏损以及工程结算业务毛利率下降影响，公司毛利率继续下降。

2020 年，公司营业收入为 27.63 亿元，同比减少 8.21%，主要系天然气、燃气及配套销售收入受疫情影响减少所致。从收入构成来看，公司收入以天然气、燃气及配套销售收入为主，占 2020 年收入的比重下降至 68.60%。此外，旅游、客房、餐饮、租赁业务也对公司收入形成一定补充，2020 年上述业务收入占比为 6.98%。2020 年，公司工程收入较上年增幅较大，收入占比提升至 8.58%。公司其他业务板块收入主要由管道疏通以及检测等业务构成，2020 年为 3.71 亿元，同比增长 113.22%，主要系管道疏通费以及检测费收入增加所致。整体看，公司收入构成较为多元。

毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率 3.67%，较上年下降 1.00 个百分点，主要系旅游、客房、餐饮、租赁业务受疫情影响出现亏损以及工程结算业务毛利率下降所致。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 9.64 亿元，相当于 2020 年全年的 34.89%，收入构成仍以天然气、燃气及配套销售收入为主，收入占比为 70.68%。同期，公司综合毛利率小幅上升至 5.05%。

表 4　2019—2020 年及 2021 年 1—3 月公司营业收入与毛利率情况　（单位：万元、%）

业务类型	2019 年			2020 年			2021 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
工程结算	1137.85	0.38	14.49	23695.85	8.58	6.63	10300.60	10.68	2.89
商品房销售	2610.07	0.87	51.07	6675.48	2.42	70.27	609.24	0.63	-26.00
天然气、燃气及配套销售	255432.49	84.87	2.49	189522.82	68.60	2.71	68156.98	70.68	1.52
旅游、客房、餐饮、租赁	24351.01	8.09	14.28	19293.68	6.98	-17.54	4620.36	4.79	30.48
其他	17420.20	5.79	15.66	37068.23	13.42	5.74	12744.26	13.22	17.95
合计	**300951.62**	**100.00**	**4.67**	**276256.06**	**100.00**	**3.67**	**96431.45**	**100.00**	**5.05**

资料来源：公司财务报告

2. 业务经营分析

2020 年，受疫情影响，公司天然气采购量和销售量均有所减少，天然气销售收入大幅减少。

公司是嘉兴市重要的燃气管道建设和燃气供应业务经营主体，覆盖区域涉及嘉兴市、除海盐以及海宁以外的县级市，公司在燃气供应领域具有区域专营优势。燃气业务主要由子公司嘉兴市天然气管网经营有限公司（以下简称“管网公司”）经营（特许经营权期限为 2008 年 1 月—2032 年 12 月）。管网公司主要负责燃气输送管网的投资建设、燃气的批量采购以及向嘉兴市燃气集团股份有限公司（以下简称“燃气集团”）等大型集团销售。

截至 2021 年 3 月底，公司燃气管道长度 1264.50 公里。其中，高压管线完成长度 164.70 公里，中、低压管线仍不断完善，已建长度 1099.80 公里。公司主要的在建项目分别是嘉兴市区 2018 年度天然气中低压输配工程、嘉兴市区 2019 年度天然气中低压输配工程、嘉兴市南郊-T3 高压管道燃气工程和 2020 年天然气居民用户配套工程。截至 2021 年 3 月底，累计投资 1.50 亿元，未来三年计划投资 1.38 亿元；拟建项目方面，公司目前拟建项目为海盐分输站至

港区信汇厂区天然气供气专线、秀洲 LNG 应急气源站、T7 高中压调压站，未来三年计划投资金额为 2.09 亿元。

燃气采购方面，2020 年 3 月 31 日，管网公司与浙江省天然气开发有限公司、浙江浙能天然气管网有限公司三方签署合同主体变更协议，管网公司天然气唯一采购源由浙江省天然气开发有限公司变更为浙江浙能天然气管网有限公司。管网公司采购价按省物价部门核发的届时天然气价格确定，2020 年，受疫情影响，公司采购量为 82921.03 万方米，同比减少 18.70%，合同总价为 19.52 亿元，同比减少 16.08%。

表 5 近年公司天然气采购含税情况

（单位：万立方米、元/立方米、万元）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
采购数量	101990.61	82921.03	24899.28
平均采购价格	2.31	2.35	2.50
合同总价	232569.25	195162.35	62248.19

注：以上价格均为含税价格

资料来源：公司提供

燃气销售方面，管网公司将燃气销售给燃气集团及部分直供单位，燃气集团再销售给嘉兴市区内的终端用户。2020 年，燃气销售量为 8.26 亿立方米，同比减少 18.62%，主要系疫情影响所致。2020 年，公司产销差价（采购和销售单价的差价）未发生变化仍为 0.06 元/立方米。同期，受疫情影响，管网公司实现天然气销售收入（不含税）18.40 亿元，同比减少 27.01%。

表 6 近年公司天然气不含税销售情况

（单位：万元、万立方米、元/立方米）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
天然气销售收入	252123.78	183983.37	61982.32
天然气销售量	101481.03	82624.49	26325.40
天然气平均销售价格	2.48	2.23	2.35

资料来源：公司提供

此外，管网公司燃气业务板块还包括少量燃气配套销售业务，该业务收入规模很小，对公司收入影响有限。

2020 年，公司天然气、燃气配套销售板块毛利率为 2.71%，较上年小幅增长 0.22 个百分点。2021 年 1—3 月，该板块业务毛利率为 1.52%，较上年下降 1.19 个百分点。

近年来，公司持续进行嘉兴市指定区域内的土地整理及市政代建工程业务，土地整理及市政项目未结算金额较大，联合资信将持续关注政府对土地整理及市政代建工程项目结算情况。

公司土地整理业务主要由子公司嘉兴城建负责，委托代建项目主要由嘉兴市嘉城建设发展有限公司（以下简称“嘉城发展”）负责。

①嘉兴市政府委托公司在嘉兴市二环以内及市区特定区域内开展土地整理业务。公司在上述范围内，自筹资金通过城市有机更新，对土地进行平整清理，达到土地出让的要求。资金平衡方面，嘉兴市政府根据公司当年整体土地平整的数量、规模等因素，将项目建设资金拨付给公司，由此实现滚动开发。

土地整理项目投入计入“存货-受托代建项目”，公司收到的项目建设资金“其他应付款”。待项目竣工验收结算后，嘉兴城建将“存货-受托代建项目”与“其他应付款”进行冲减。截至 2020 年底，公司收到的项目建设资金为 12.55 亿元，“存货-受托代建”中涉及土地开发项目 145.20 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司在建的土地整理项目总投资 160.95 亿元，已投资 125.64 亿元，尚需投资 35.31 亿元。截至目前，公司暂无拟建土地整理项目。

表 7 截至 2021 年 3 月底公司在建的土地整理项目明细 （单位：万元）

项目	总投资	已投资
天主教堂区域	177270.00	107881.87
纺工路改造项目	168504.43	155500.00
乌桥港改造项目	116397.00	114762.97
太平桥港改造项目	235435.00	103628.80

苏州塘改造项目	244210.00	176410.55
东塔弄改造项目	227752.00	217600.00
原城隍庙区块改造项目	136063.00	92900.00
丰乐桥城中村改造项目	16440.18	14932.64
少年路区域	64017.48	59800.00
大运河区域	223388.00	212978.00
合计	**1609477.09**	**1256394.83**

注：该统计口径为投资口径，区别财务口径数据
资料来源：公司提供

②公司受嘉兴市政府委托对嘉兴市二环以内及市区、国际商务区高中园区共 27.5 平方公里范围进行市政相关项目建设。具体模式为：公司子公司嘉城发展根据嘉兴市政府每年下达的项目计划安排开展代建业务，建设内容包括市政建设、道路建设改造等基础设施及公共配套设施建设。代建项目资金来源为自筹，项目竣工结算之后政府按照项目审计后的工程总结算造价加项目发生的融资费用进行支付，在未付清资金时，项目所有权归公司所有。

该类项目在“存货-受托代建项目”科目中体现，未来实现资金回笼后将对应项目冲减“存货-受托代建项目”。2020 年及 2021 年 1－3 月，公司分别收到市政代建工程项目资金 12.55 亿元和 6.06 亿元。2020 年底存货-受托代建项目 224.69 亿元，其中市政代建工程项目 79.49 亿元，未结算金额较大，政府与公司暂未制定明确的支付计划，联合资信将持续关注市政代建工程项目资金的拨付情况。

截至 2021 年 3 月底，公司在建的市政代建工程项目总投资 50.74 亿元，已完成投资 20.63 亿元，尚需投资规模为 30.11 亿元。拟建项目方面，公司市政代建工程 2021 年计划开工建设 6 个项目，总投资额 41.24 亿元，其中 2021 年下半年计划投资 1.50 亿元，2022－2023 年分别计划投资 15.85 亿元和 13.89 亿元。

表 8　截至 2021 年 3 月底公司在建市政工程项目明细　（单位：万元）

项目名称	预计总投资	建设期	已投资
中山路（环城河内段）环境整治提升工程	132415.63	2019-2021	90331.43
禾兴路（环城河内段）环境整治提升工程	35070.09	2019-2021	19472.84
环城路（河）环境整治提升工程	252500.01	2019-2021	63637.01
嘉兴市东升路（新港桥-中环东路）综合整治工程	30209.72	2019-2021	20196.41
建国路（环城河内段）环境整治提升工程	39517.30	2020-2021	7889.99
勤俭路（环城河内段）环境整治提升工程	17707.42	2020-2021	4724.49
合计	**507420.17**	**--**	**206252.17**

资料来源：公司提供

2020 年，公司房地产开发业务受房地产项目收入结转进度影响，其收入规模较小。公司在建项目全部为商品房，尚存一定投资规模。

公司房地产开发业务主要由公司子公司嘉兴城建和嘉兴市城建房地产开发有限公司（以下简称“嘉城房产”）负责。

截至 2020 年底，公司的安置房项目已建设完毕，安置房余房已全部转为商品房销售，无在建的安置房项目。“存货-开发产品”体现为已完工待销售的自建的商品房项目以及转为商品房销售的安置房项目，对应开发成本 3.40 亿元，存量规模较小。在建商品房方面，公司目前在建商品房为华梦项目，计划总投资 24.30 亿元，已投资 16.44 亿元，尚需投资规模为 7.86 亿元。截至目前该项目投入以拿地投入为主，尚未实现销售。

2020 年，公司商品房销售业务收入规模 0.67 亿元，规模较小主要系受房地产项目结转进度影响。2020 年公司商品房销售毛利率为 70.27%，较上年上升 19.20 个百分点，主要系所销售房地产项目定价较高所致。

公司旅游板块收入持续下滑，且 2020 年受疫情影响，毛利率表现为负。景区在建项目投资规模较大，投资回收期较长。

公司旅游板块主要围绕南湖旅游区开展，公司旅游业务板块收入主要由旅游收入（门票收入为主）和景区配套出租收入构成，此外还包括餐饮、客房等收入。

2020 年受疫情影响，公司景区全年人流量较上年减少 56.18%。同期，公司旅游板块收入较上年大幅减少 20.90%。2021 年 1－3 月，公

司旅游业务板块实现收入 0.46 亿元，相当于上年的 23.83%，收入规模较小。

毛利率方面，2020 年，公司旅游板块业务毛利率受疫情影响，表现为负。2021 年 1－3 月，公司旅游板块毛利率为 30.48%，扭亏为盈。

截至 2021 年 3 月底，公司旅游板块在建项目 5 个，总投资 36.59 亿元，已投资 29.17 亿元，尚需投资 7.42 亿元，未来尚存一定投资规模。

表 9 截至 2021 年 3 月底公司在建的旅游项目明细（单位：万元）

项目	总投资	已投资	资金来源
嘉兴市南湖湖滨区域改造提升工程项目	139326.35	138000.00	自筹
嘉兴子城遗址公园改造工程	19316.96	12475.47	自筹
芦席汇历史街区保护性开发建设项目	91320.00	86635.00	自筹
南湖景观区域城市设计和景观提升工程	111432.99	51945.51	自筹
芦席汇主题酒店装修工程	4499.59	2680.00	自筹
合计	**365895.89**	**291735.98**	--

资料来源：公司提供

2020 年，公司工程结算业务收入规模较上年大幅增长，但毛利率较上年有所下降。

公司的工程结算业务主要为子公司嘉兴市嘉城环艺物业经营管理有限公司（以下简称“环艺物业”）开展的园林工程施工及养护业务，收入来自园林绿化费。子公司嘉兴市嘉城建设发展有限公司（以下简称“嘉城建发”）承建少量的工程业务，收入工程管理费。

2020 年，公司工程结算业务实现营业收入 23695.85 万元，较上年大幅增长 22558.00 万元，主要系新签合同以及结算金额较上年均有所增长所致。同期，该板块毛利率为 6.63%，较上年下降 7.86 个百分点。2021 年 1－3 月，该板块收入为 10300.60 万元，毛利率为 2.89%。

3. 未来发展

未来，公司在立足城市基础设施建设的基础上，继续依托燃气业务的区域专营优势，不断完善管网建设，大力发展燃气业务；同时，借助嘉兴市丰富的旅游资源，不断完善景区建设，以丰富公司现金流。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度合并财务报表，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2021 年 1－3 月财务报表未经审计。

从合并范围看，2020 年，公司合并范围减少 1 家子公司增加 18 家子公司。2021 年 1－3 月，公司合并范围无变化。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内共有一级子公司 20 家。公司新增和移出子公司的规模不大，合并范围变动对公司的财务数据影响较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长；资产中以受托代建项目投入为主的存货占比较大，对资金形成明显占用，资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额较上年底大幅增长 32.67%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.31	4.08	23.81	6.47	35.89	9.02

其他应收款	18.91	6.81	19.00	5.16	19.19	4.82
存货	212.68	76.64	279.26	75.85	293.56	73.79
其他流动资产	4.71	1.70	1.24	0.34	1.41	0.36
流动资产	**248.10**	**89.40**	**325.56**	**88.42**	**353.34**	**88.81**
可供出售金融资产	4.66	1.68	4.75	1.29	--	--
投资性房地产	10.20	3.68	9.89	2.69	11.09	2.79
固定资产	9.07	3.27	19.91	5.41	20.14	5.06
非流动资产	**29.41**	**10.60**	**42.62**	**11.58**	**44.52**	**11.19**
资产总额	**277.51**	**100.00**	**368.18**	**100.00**	**397.86**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2021年一季度财务数据整理

流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 31.22%，主要系存货和固定资产较上年底增长所致。公司货币资较上年底增长 110.49%，主要由银行存款构成，公司无受限货币资金。公司其他应收款较上年底基本持平，主要系与股东以及其他平台公司的往来款及保证金构成；公司其他应收款累计计提坏账准备 0.07 亿元，计提比例低。其他应收款前五名欠款方欠款金额合计占比 73.04%，集中度较高。公司存货较上年底增长 31.31%，主要系受托代建项目持续投入所致。其中受托代建项目占 80.46%（含土地开发项目 145.20 亿元和市政代建工程项目 79.49 亿元）、开发成本占 17.03%、开发产品占 1.22%；公司累计计提存货跌价准备 22.85 万元，计提比例低。公司其他流动资产较上年底下降 73.72%，主要系公司购买的理财产品到期赎回所致。

表 11 截至 2020 年底其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	期末余额	占期末余额比例
浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司	往来款	6.84	35.85
嘉兴湘家荡投资有限公司	往来款	2.43	12.74
浙江省嘉兴湘家荡开发建设有限公司	往来款	2.56	13.44
嘉兴市秀源水务投资集团有限公司	往来款	1.00	5.24
嘉兴市公共资源交易中心	保证金	1.10	5.77
合计	**--**	**13.93**	**73.04**

资料来源：公司审计报告

非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 44.90%。公司可供出售金融资产较上年底增长 2.09%，主要由公司对嘉兴银行股份有限公司 1.50 亿元投资以及对嘉兴市沪杭高铁客运专线投资开发有限公司 2.50 亿元投资构成。公司投资性房地产较上年底下降 3.00%，由房屋及建筑物构成；公司投资性房地产累计计提折旧和摊销 2.85 亿元，未计提减值准备。公司固定资产较上年底增长 119.56%，主要来自于企业合并导致房屋及建筑物的增长。公司固定资产主要由房屋及建筑物和业务运营所需的各类设备构成。其中，房屋及建筑物为 14.46 亿元、专用设备 4.89 亿元；固定资产累计计提折旧 8.36 亿元，未计提减值准备。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 8.06%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。公司货币资金 35.89 亿元，较上年底增长 50.69%，主要系公司新增金融机构借款所致；公司存货较上年底增长 5.12%，主要系公司受托代建项目工程投入和开发成本持续增加所致。

截至 2020 年底，公司受限资产 12.19 亿元，主要由 11.72 亿元的质押存货构成，受限资产占总资产的比例为 3.31%。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模不断增长，权益结构较为稳定。

截至 2020 年底，公司所有者权益较上年底增长 11.55%。公司所有者权益主要由资本公积和实收资本构成，所有者权益结构较为稳定。公司实收资本保持稳定，全部由股东注资构成。公司资本公积较上年底增长 11.10%，主要系股东增资 9.30 亿、子公司收到增资以及合并子公司导致资本公积增加所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 1.28%，权益结构较上年底未发生较大变化。

跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，债务负担适中；未来随着在建项目的持续投入，预计负债水平将进一步上升。

截至 2020 年底，公司负债总额较上年底增长 52.59%，公司负债以流动负债为主。

表 12 公司主要负债及权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.20	1.54	16.12	7.40	21.72	8.84
其他应付款	77.19	54.04	108.29	49.68	107.20	43.63
一年内到期的非流动负债	2.54	1.78	6.51	2.99	6.67	2.72
其他流动负债	5.00	3.50	5.00	2.29	5.00	2.03
流动负债	**90.02**	**63.02**	**144.78**	**66.43**	**150.01**	**61.05**
长期借款	1.45	1.01	8.19	3.76	20.80	8.47
应付债券	36.73	25.71	49.44	22.68	59.44	24.19
专项应付款	10.93	7.65	10.00	4.59	9.81	3.99
非流动负债	**52.82**	**36.98**	**73.18**	**33.57**	**95.70**	**38.95**
负债总额	**142.84**	**100.00**	**217.96**	**100.00**	**245.71**	**100.00**
实收资本	22.50	16.71	22.50	14.98	22.50	14.79
资本公积	89.39	66.38	99.30	66.10	101.11	66.45
未分配利润	22.59	16.77	25.41	16.92	25.50	16.76
所有者权益	**134.67**	**100.00**	**150.22**	**100.00**	**152.15**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2021年一季度财务数据整理

截至 2020 年底，公司流动负债较上年底增长 60.83%，主要系其他应付款增加所致。公司短期借款较上年底大幅增长 632.73%，全部为保证借款。公司其他应付款较上年底增长 40.28%，主要系收到嘉兴市财政局以及公司股东往来款项较上年增加所致。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 156.52%，从构成看，主要由一年内到期的长期借款 0.52 亿元和应付债券 5.99 亿元构成。公司其他流动负债较上年底基本持平，主要为当期发行的超短期融资债券。

表 13 截至 2020 年底公司其他应付款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位	余额	占比
嘉兴市嘉城资产实业有限公司	53.25	49.18
嘉兴市财政局	21.30	19.67
浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司	12.10	11.18
土地储备中心	3.96	3.65
上海泓喆房地产开发有限公司	2.57	2.37
合计	**93.19**	**86.05**

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 38.54%，主要系应付债券及长期借款增加所致。公司长期借款较上年底增长 465.89%。从构成看，主要由保证借款 1.20 亿元及质押、

保证借款 6.00 亿元构成。公司应付债券较上年底增长 34.60%，主要系公司于 2020 年发行“20 嘉城 01”“20 嘉城 02”以及“20 嘉兴城投 MTN001”合计余额 19.92 亿元所致。公司专项应付款较上年底下降 8.54%，主要由用于基础设施建设的财政拨款构成。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务较上年底增长 77.93%，短期及长期债务均增长较多。公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率持续上升。

表 14　公司债务构成及债务负担情况

（单位：亿元、%）

项　目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	9.74	27.63	33.39
长期债务	38.18	57.63	80.24
全部债务	47.92	85.25	113.63
长期债务资本化比率	22.09	27.73	34.53
全部债务资本化比率	26.24	36.20	42.75
资产负债率	51.47	59.20	61.76

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 12.73%，主要来自于长期借款以及应付债券的增长，公司负债仍以流动负债为主。有息债务方面，截至 2021 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 33.28%，其中，短期债务占 29.38%，长期债务占 70.62%，公司债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 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分别提高 2.56 个百分点、6.55 个百分点和 6.80 个百分点，公司整体债务负担适中。公司分别需于 2021 年 4－12 月、2021 年以及 2022 年兑付 28.36 亿元、15.56 亿元和 38.10 亿元有息债务。总体看，公司集中兑付压力一般。

4.　盈利能力

2020 年，公司营业收入有所减少，利润总额对财政补贴依赖较大。

2020 年，公司营业收入同比减少 8.21%，主要系天然气、燃气及配套销售收入受疫情影响收入减少所致。同期，公司营业成本同比减少 7.24%。

表 15　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
营业收入	30.10	27.63	9.64
营业成本	28.69	26.61	9.16
费用总额	2.75	3.15	0.94
利润总额	1.82	3.14	0.16
营业利润率	3.95	2.98	4.60
总资本收益率	1.36	1.61	--
净资产收益率	1.19	1.99	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2021年一季度财务数据整理

从期间费用看，2020 年，公司费用总额为 3.15 亿元，同比增长 14.44%。2020 年，期间费用率 11.39%，较上年小幅增长，公司费用控制能力一般。

非经常性损益方面，2020 年，公司获得财政补贴 5.99 亿元。同期，公司利润总额为 3.14 亿元，同比增长 72.30%，对财政补贴依赖较大。

盈利指标方面，2020 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下降 0.97 个百分点、提高 0.25 个百分点和提高 0.80 个百分点，受公司业务性质所限，公司各盈利指标较弱。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 9.64 亿元，相当于 2020 年全年的 34.89%，收入结构变化不大，公司实现利润总额 0.16 亿元。盈利指标方面，公司营业利润率为 4.60%，较上年增长 1.62 个百分点。

5.　现金流分析

2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额持续为负，且净流出规模持续扩大；受公司购买理财产品的现金收支变动影响，公司投资活动净现金流变动较大；未来，随着项目持续投入，公司存在一定对外融资需求。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流量净额为负，且净流出规模持续扩大，主要系公司市政工程项目和旅游相关配套项目

投入较大所致。2020 年，公司现金收入比为 105.73%，较上年下降 2.84 个百分点，公司收入实现质量仍维持在较高水平。

表 16　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	40.33	76.29	11.62
经营活动现金流出小计	66.13	106.19	27.78
经营活动现金流量净额	**-25.80**	**-29.90**	**-16.17**
投资活动现金流入小计	21.57	7.39	0.00
投资活动现金流出小计	12.21	1.97	0.49
投资活动现金流量净额	**9.36**	**5.41**	**-0.49**
筹资活动现金流入小计	26.56	111.63	37.41
筹资活动现金流出小计	12.12	74.71	8.69
筹资活动现金流量净额	**14.44**	**36.92**	**28.73**
现金收入比	108.57	105.73	107.19

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2021年一季度财务数据整理

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入同比减少 65.75%，主要受公司购买理财产品到期赎回减少影响；同期，公司投资活动现金流出较上年下降 83.84%。2020 年，公司投资活动现金流净额同比减少 42.15%，主要受公司购买理财产品的现金收支变动影响。

2020 年公司筹资活动现金流入同比增长 320.24%，主要来自于公司及子公司收到的注资款以及取得借款收到的现金；同期，公司筹资活动现金流出同比增长 516.19%，主要为偿还债务支付的现金。2020 年公司筹资活动现金流量净额同比增长 155.69%。

2021 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额持续净流出，为 16.17 亿元。公司现金收入比为 107.19%；公司投资活动现金净流出 0.49 亿元；筹资活动现金净流入 28.73 亿元，公司持续大规模对外融资。

6.　偿债能力

公司短期偿债能力指标尚可，公司长期偿债能力指标较强，考虑到公司得到政府和股东在股东注资、财政补贴等方面的大力支持，公司总体偿债能力很强。

表 17　公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标				
流动比率	253.81	275.59	224.86	235.55
速动比率	52.30	39.34	31.98	39.85
现金短期债务比	1.80	1.16	0.86	1.08
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	0.58	2.52	1.34	--
全部债务/EBITDA	12.73	11.69	15.33	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2021年一季度财务数据测算

从短期偿债能力指标看，2020年，公司流动比率和速动比率均有所下降。截至2021年3月底，公司现金短期债务比为1.08倍，对短期债务保障能力尚可。总体看，公司短期偿债能力指标表现尚可。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 1.34 倍和 15.33 倍，公司长期偿债能力指标较强。考虑到公司得到政府和股东的大力支持，公司总体偿债能力很强。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信 98.90 亿元，未使用额度 48.21 亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 5.40 亿元，担保比率为 1.88%。被担保公司主要为嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司担保余额 2.40 亿元和嘉兴市交通投资集团有限责任公司担保余额 3.00 亿元，上述单位均为嘉兴市地方国有企业，经营情况良好。整体看，公司或有负债风险较小。

7.　母公司财务分析

母公司主要为管理平台，资产主要由长期股权投资和其他应收款构成。母公司负债主要由应付债券构成，债务负担轻。母公司所有者权益稳定性较好。

截至2020年底，母公司资产总额163.94亿

元，较上年底增长23.46%。其中，流动资产占比54.52%，非流动资产占比45.48%。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占流动资产的99.02%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占非流动资产的97.42%）构成。

截至 2020 年底，母公司负债总额 76.88 亿元，较上年底增长 83.07%。其中，流动负债占比 35.69%，非流动负债占比 64.31%。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占流动负债的59.94%）构成，非流动负债全部由应付债券构成。截至 2020 年底，母公司全部债务 55.43 亿元，其中长期债务占比为 89.19%，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 46.90%和 38.90%，母公司债务负担轻。

截至2020年底，母公司所有者权益较上年底增长13.62%，主要由实收资本和资本公积构成。母公司所有者权益稳定性较好。

2020 年，由于母公司主要对子公司进行协调管理，行使管理职能，母公司营业收入规模较小，为 0.01 亿元。

截至2021年3月底，母公司资产总额179.63亿元，所有者权益为87.89亿元，负债总额91.74亿元；2021年1－3月，母公司未实现营业收入。

十、存续期内债券偿还能力

截至跟踪出具日，公司本部存续债券本金余额68.00亿元，需于2021年到期兑付债券本金5.00亿元。

假设含投资者回售选择权的存续债券按不行权计算，2024年将达到存续债券待偿本金峰值20.00亿元。2020年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为76.29亿元、-29.90亿元和5.56亿元，对公司存续债券保障情况如下表，公司经营活动现金流入量对未来待偿还本金峰值保障能力较强。

表18 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

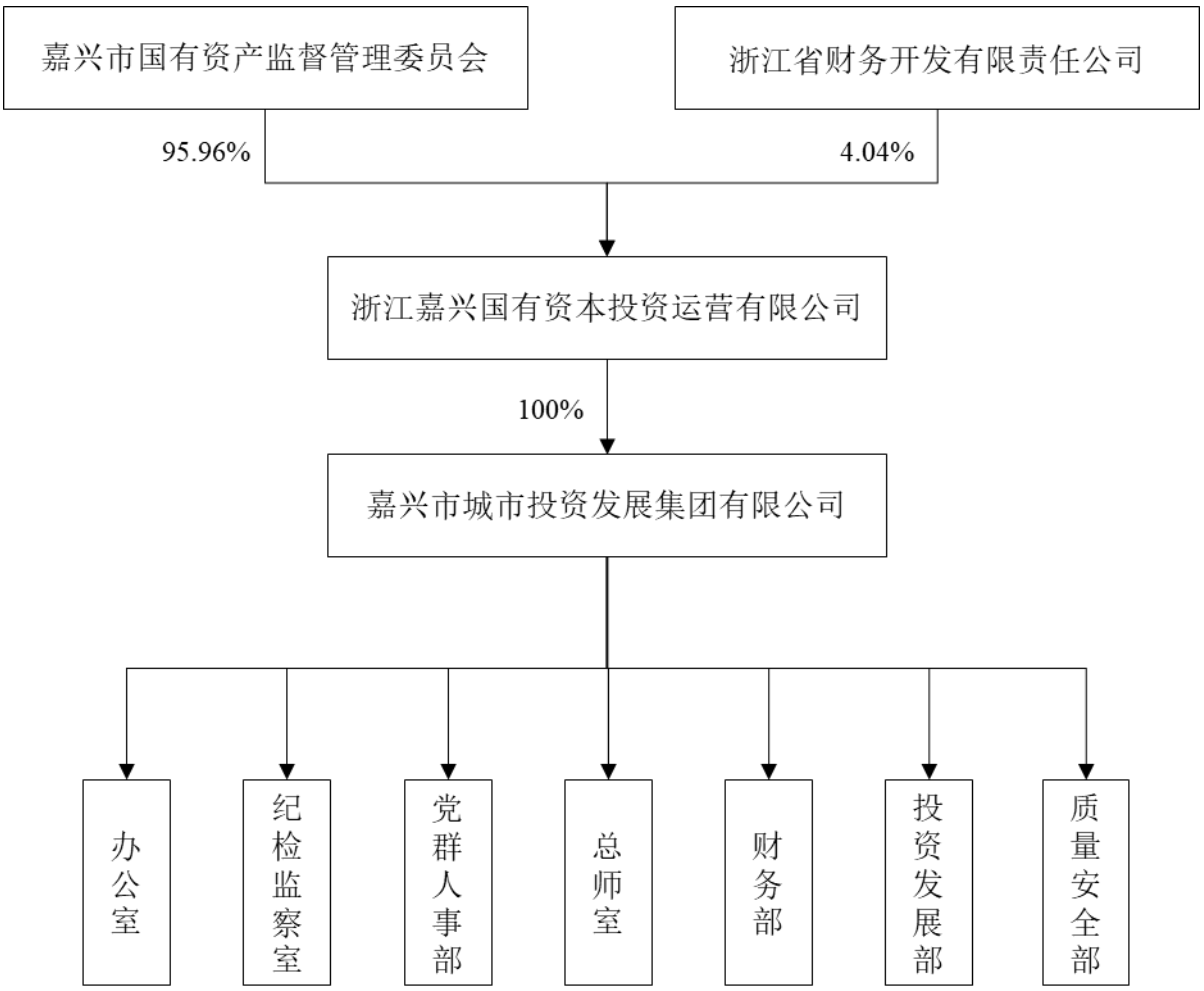
项目	保障情况
截至跟踪出具日于 2021 年到期债券余额	5.00
未来待偿债券本金峰值	20.00
2020 年底现金类资产/一年内到期债券余额	7.18
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.81
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.28

资料来源：联合资信整理

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA^{+}，维持“20 嘉兴城投 MTN001”和“21 嘉兴城投 MTN001”的信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2　截至 2021 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	子公司全称	持股比例（%）	
		直接	间接
1	嘉兴城市建设投资有限公司	100.00	--
2	嘉兴市城建房地产开发有限公司	100.00	--
3	嘉兴市嘉城环艺物业经营管理有限公司	100.00	--
4	嘉兴市嘉城建设发展有限公司	100.00	--
5	嘉兴市南湖名胜发展有限公司	100.00	--
6	嘉兴市房屋征收服务中心	100.00	--
7	嘉兴市嘉城房屋拆迁有限公司	100.00	--
8	嘉兴市南湖建设发展总公司	100.00	--
9	旧城改造指挥部	100.00	--
10	嘉兴市城市开发办公室	100.00	--
11	嘉兴南湖微电子产业发展有限公司	100.00	--
12	嘉兴市南湖区交通建设投资有限责任公司	100.00	--
13	嘉兴市城市资产经营有限公司	100.00	--
14	嘉兴市天然气管网经营有限公司	100.00	--
15	嘉兴海视嘉安智城科技有限公司	60.00	--
16	浙江上嘉建设有限公司	51.00	--
17	嘉兴市嘉城九水建设有限公司	100.00	--
18	嘉兴市园林绿化工程公司	100.00	--
19	嘉兴市佳新机关文印有限公司	100.00	--
20	嘉兴市恒创电力设备有限公司	40.00（具有实际控制权）	--

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.72	11.31	23.82	35.91
资产总额(亿元)	274.71	277.51	368.18	397.86
所有者权益(亿元)	132.19	134.67	150.22	152.15
短期债务(亿元)	7.64	9.74	27.63	33.39
长期债务(亿元)	32.02	38.18	57.63	80.24
全部债务(亿元)	39.66	47.92	85.25	113.63
营业收入(亿元)	29.41	30.10	27.63	9.64
利润总额(亿元)	0.70	1.82	3.14	0.16
EBITDA(亿元)	3.11	4.10	5.56	--
经营性净现金流（亿元）	-20.32	-25.80	-29.90	-16.17
财务指标				
销售债权周转次数(次)	235.62	266.87	33.05	--
存货周转次数(次)	0.15	0.14	0.11	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.11	0.09	--
现金收入比(%)	106.45	108.57	105.73	107.19
营业利润率(%)	8.34	3.95	2.98	4.60
总资本收益率(%)	0.87	1.36	1.61	--
净资产收益率(%)	0.32	1.19	1.99	--
长期债务资本化比率(%)	19.50	22.09	27.73	34.53
全部债务资本化比率(%)	23.08	26.24	36.20	42.75
资产负债率(%)	51.88	51.47	59.20	61.76
流动比率(%)	253.81	275.59	224.86	235.55
速动比率(%)	52.30	39.34	31.98	39.85
经营现金流动负债比(%)	-21.24	-28.66	-20.65	--
现金短期债务比(倍)	1.80	1.16	0.86	1.08
EBITDA 利息倍数(倍)	0.58	2.52	1.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.73	11.69	15.33	--

注：其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算；2021 年 1－3 月财务数据未经审计。

附件 4　主要财务数据及指标（母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.05	0.54	0.06	8.62
资产总额(亿元)	107.55	118.61	163.94	179.63
所有者权益(亿元)	76.93	76.62	87.05	87.89
短期债务(亿元)	3.00	0.00	5.99	10.99
长期债务(亿元)	26.71	36.73	49.44	59.44
全部债务(亿元)	29.71	36.73	55.43	70.43
营业收入(亿元)	0.00	0.06	0.01	0.00
利润总额(亿元)	0.27	0.39	0.40	-0.02
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-10.39	-29.27	-24.04	-7.24
财务指标				
销售债权周转次数(次)	/	/	/	--
存货周转次数(次)	--	0.33	0.02	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	/	14.52	184.10	--
营业利润率(%)	/	24.13	-23.18	--
总资本收益率(%)	0.38	0.47	0.37	--
净资产收益率(%)	0.35	0.51	0.45	--
长期债务资本化比率(%)	25.77	32.41	36.22	40.34
全部债务资本化比率(%)	27.86	32.41	38.90	44.48
资产负债率(%)	28.47	35.41	46.90	51.07
流动比率(%)	760.90	907.61	325.68	325.14
速动比率(%)	760.63	903.82	322.69	322.53
经营现金流动负债比(%)	-265.38	-555.91	-87.61	--
现金短期债务比(倍)	0.35	--	0.01	0.78
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/

注：“/”代表相关数据未获得；2021 年 1－3 月财务数据未经审计

附件 5　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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×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/短期投资+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1　主体长期信用等级设置及其含义

注：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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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 6-2　中长期债券信用等级设置及其含义

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 6-3　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。