信用评级公告

联合〔2022〕4772 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

二〇二二年六月二十四日

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 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
公司主体	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：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 24 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

评级观点

嘉兴市城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）是嘉兴市重要的基础设施建设和国有资产运营主体之一，在嘉兴市中心城区基础设施建设、嘉兴市燃气供应和旅游开发等方面具有区域专营优势。跟踪期内，公司外部发展环境良好，持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到国际天然气价格波动对公司燃气业务经营造成一定的压力，公司未来资金支出压力较大，全部债务中债券融资占比较高及面临一定集中偿付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. **外部发展环境良好。**嘉兴市区位优势明显，经济保持稳定增长，公司外部发展环境良好。
2. **持续获得有力的外部支持。**作为嘉兴市重要的基础设施建设和国有资产运营主体之一，2021 年，公司在股东注资、资产划拨和政府补助方面持续获得有力的外部支持。
3. **区域地位较为突出。**公司在嘉兴市中心城区基础设施建设方面地位较突出，燃气业务、旅游开发业务等具有区域垄断优势。

关注

1. **国际天然气价格波动对公司燃气业务经营造成一定的压力。**受国际天然气价格大幅波动影响，2022 年一季度，公司天然气平均采购价格较 2021 年大幅上涨，未来天然气采购成本存在不确定性，对公司燃气业务经营造成一定的压力。
2. **面临较大资金支出压力。**截至 2022 年 3 月底，公司土地整理、市政建设及房地产开发等业务板块在建、拟建项目尚需投资规模较大。

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	3
			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
政府支持				2

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

分析师：张 宁 刘亚利

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.**债券融资占比较高，面临一定集中偿付压力。**受土地整理、市政建设等项目持续投入影响，公司债务规模增长较快。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 136.75 亿元，较 2020 年底增加 51.50 亿元。公司全部债务中债券融资占比较高，2022 年 4—12 月及 2023 年到期债务规模较大，公司面临一定集中偿付压力。

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)	11.31	23.82	33.47	29.76
资产总额(亿元)	277.51	368.18	461.09	473.29
所有者权益(亿元)	134.67	150.22	152.95	152.56
短期债务(亿元)	9.74	27.63	44.52	30.10
长期债务(亿元)	38.18	57.63	111.06	106.65
全部债务(亿元)	47.92	85.25	155.58	136.75
营业收入(亿元)	30.10	27.63	52.60	16.38
利润总额(亿元)	1.82	3.14	1.63	-0.29
EBITDA(亿元)	4.10	5.56	5.61	--
经营性净现金流(亿元)	-25.80	-29.90	-50.50	5.16
营业利润率(%)	3.95	2.98	3.57	3.55
净资产收益率(%)	1.19	1.99	0.83	--
资产负债率(%)	51.47	59.20	66.83	67.77
全部债务资本化比率(%)	26.24	36.20	50.43	47.27
速动比率(%)	39.34	31.98	34.43	32.78
现金短期债务比(倍)	1.16	0.86	0.75	0.99
经营现金流动负债比(%)	-28.66	-20.65	-28.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.03	1.18	0.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.69	15.33	27.71	--
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)	118.61	163.94	208.54	213.24
所有者权益(亿元)	76.62	87.05	91.50	91.48
全部债务(亿元)	41.73	60.43	101.75	106.57
营业收入(亿元)	0.06	0.01	0.01	0.00
利润总额(亿元)	0.39	0.40	0.35	-0.02
资产负债率(%)	35.41	46.90	56.13	57.10
全部债务资本化比率(%)	35.26	40.97	52.65	53.81
流动比率(%)	907.61	325.68	295.48	355.67
经营现金流动负债比(%)	-555.91	-87.61	-102.20	--

注：1.其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算；2.公司 2022 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
20 嘉兴城投 MTN001/21 嘉兴城投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2021/07/22	张宁 张丽斐 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
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	2020/03/19	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城市投资发展集团有限公司（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。

嘉兴市城市投资发展集团有限公司 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 2022 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”），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，公司主营业务未发生重大变化，公司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，同时经营燃气管网建设及燃气销售、旅游资源开发运营和房地产开发等业务。

截至2022年3月底，公司本部内设财务部、投资发展部和质量安全部等职能部门，合并范围内拥有 19 家一级子公司。

截至2021年底，公司合并资产总额461.09亿元，所有者权益152.95亿元（含少数股东权益3.22亿元）；2021年，公司实现营业收入52.60亿元，利润总额1.63亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额473.29亿元，所有者权益152.56亿元（含少数股东权益3.26亿元）；2022年1－3月，公司实现营业收入16.38亿元，利润总额-0.29亿元。

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” “21 嘉兴城投 MTN001”均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
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回顾

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[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

[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。

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 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。

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. 天然气行业

城市燃气（包括民用、商业和工业燃气）是由几种气体组成的混合气体，目前主要使用的城市燃气种类包括天然气（NG）、人工燃气（MG）和液化石油气（LPG），三种业态并存是我国城市燃气的主要特点，其中天然气约占 60%~70%。

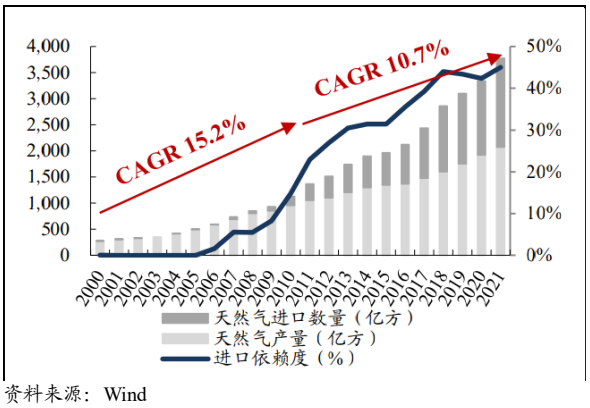
（1）供需格局

2021 年以来，我国天然气消费量快速增长，为满足其增量需求，我国天然气勘探开发力度明显加大，天然气进口数量同比增加。由于中国天然气进口依存度较高，故中国天然气供需偏紧的格局仍难以得到根本改善。

2021 年世界天然气产量 3.85 万亿立方米，同比下降 3.3%，其中美国、俄罗斯-中亚地区和拉美地区产量分别下降 154 亿立方米、321 亿立方米和 194 亿立方米；此外全年天然气勘探活动有所回落，全球天然气可采储量 188.1 万亿立方米，同比下降 1.2%。我国天然气勘探开发力度明显加大，储量和产量增幅均创历史纪录。2021 年，全国生产天然气 2053 亿立方米，较上年增长 8.2%，较 2019 年增长 18.8%，两年平均增长 9.0%。2021 年，全国油气勘探开发投资达 3348 亿元，同比增长 25.5%，其中勘探投资达 821 亿元，创历史新高。

但在清洁取暖、煤改气、双碳等政策下，中国不断扩大天然气使用范围，天然气供给远不及消费需求，进口量很大。进口依赖程度逐年提升，2021 年进口依赖度达到 45%，其中，液化天然气（LNG）逐渐成为主要方式，近年来占总进口数量比重逐年提高，2021 年达到 65%。

图 1　我国天然气产量、进口量等情况



资料来源：Wind

天然气消费方面，受我国城镇化发展、工业煤改气工程推进、“双碳”目标驱动等多重因素影响，近年来，我国天然气表观消费量呈现快速增长的趋势。2021 年，全国天然气表观消费量 3726 亿立方米，同比增长 12.7%。预计未来随着供暖领域煤改气进程的不断深入，叠加“双碳”目标下压减燃煤发电的刚性要求，未来我国天然气消费量或进一步上升。

图 2　我国天然气近年来表观消费量



资料来源：Wind

（2）配套基建

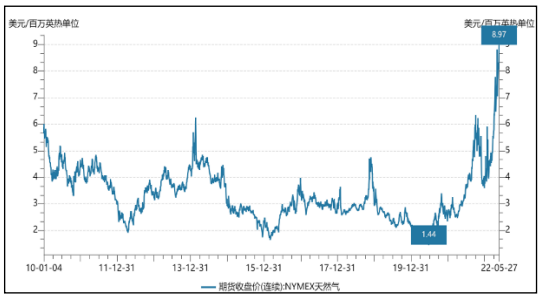
随着配套基础设施的建设推进，以及油气管网设施市场化运作程度提高，未来中国储气调峰能力稳步提升，季节性供需矛盾预计将持续得到缓解。

储气库方面，截至 2020 年底，中国累计建成 28 座地下储气库，调峰能力达 139 亿立方米，创历史新高。

管道铺设方面，2020 年，中国天然气管道总里程超过 89000 千米，管道一次输气能力超过 3740 亿立方米/年。中国天然气管道呈“西气东输、北气南下、海气登陆”态势，构建了“三纵三横”管网架构。

LNG 接收站方面，截至 2021 年底，据不完全统计，中国 LNG 接收站已投产 22 座，接收能力为 8860 万吨/年。

图 3　全球天然气价格走势



资料来源：Wind

（3）天然气价格

2021 年以来国际天然气价格高企，我国天然气采购成本较高。

2020 年以来，全球疫情导致天然气投资强度下降，天然气生产和出口大国（美国、加拿大）天然气钻机数下降，同时叠加“双碳”政策持续推动天然气需求增长以及极端天气导致天然气需求增加影响，全球天然气价格持续走高。2022 年以来，全球天然气价格大幅上涨。在北美、英国、亚洲等三大国际天然气市场，天然气价格均有不同程度上浮，其中纽约商交所天然气期货价格年初以来涨幅巨大，主要由于俄乌冲突影响所致。俄乌冲突可能会影响中长期的天然气供应格局，天然气价格有望持续高位进而不利于控制我国天然气采购价格。

（4）行业政策

燃气行业是涉及民生的基础产业，近年来国家进一步出台鼓励天然气有序发展的相关政策，公司所处行业发展前景良好；同时，在“双碳”目标的驱动下未来天然气需求将大幅增加。

为促进上下游的充分竞争，建立市场配置资源的价格机制，国家近年持续推动天然气行业改革。其中，最为核心和关键的步骤为以组建国家管网公司为代表的管输体制改革。上游开采业主要推动以矿业权改革为基础的放宽准入限制；下游主要推动市场化交易，并逐渐放开天然气门站价格，现已形成 X+1+X 的行业生态模式。同时，与“双碳”相关的配套政策逐步出台，将推动天然气需求增长。

表 3　中国天然气行业政策

发布时间	政策名称	主要内容
2022 年 2 月	《关于完善能源绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见》	“十四五”时期，完善交通运输领域能源清洁替代政策。
2021 年 12 月	《国家发展改革委办公厅关于做好化肥生产用煤用电用气保障工作的通知》	各级经济运行部门和天然气供应企业要加强资源调度，优化资源组织支持化肥生产企业签订供气合同。
2021 年 6 月	《天然气管道运输价格管理办法（暂行）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（暂行）》	《价格管理办法》明确了跨省天然气管道运输价格定价原则、定价方法和定价程序。《成本监审办法》明确了定价成本构成和核定方法
2021 年 5 月	《关于“十四五”时期深化价格体制改格行动方案的通知》	稳步推进石油天然气价格改革。按照“管住中间、放开两头”的改革方向，根据天然气管网等基础设施独立运营及勘探开发、供气和销售主体多元化进程，稳步推进天然气门站价格市场化改革，完善终端销售价格与采购成本联动机制。积极协调推进城镇燃气配送网络公平开放，减少配气层级，严格监管配气价格，探索推进终端用户销售价格市场化。
2020 年 7 月	《关于加强天然气输配价格监管的通知》	合理制定省内管道运输价格和城镇燃气配气价格。天然气输配价格按照“准许成本+合理收益”原则核定。各地要根据《关于加强配气价格监管的指导意见》制定配气价格管理办法并核定独立的配气价格，准许收益率按不超过 7%确定，地方可结合实际适当降低。鼓励各地探索建立管输企业与用户利益共享的激励机制，激励企业提高经营效率，进一步降低成本。
2020 年 4 月	《关于加快推进天然气储备能力建设的实施意见》	通过优化规划建设布局、建立健全运营模式、深化体制机制改格、加快政策支持力度等措施，加快天然气储备基础设施建设，进一步提升天然气储备能力。

资料来源：公开资料

（5）行业关注

城市门站价格与销售价格调整不匹配

天然气定价机制导致城市门站价格及价格的变化会使下游分销商面临采购成本上涨的风险，当下游需求偏弱或当地主管部门不能同步、顺价调整终端销售价格（包括居民和非居民用气价格），城市燃气分销商存在成本上涨无法完全通过售价传导的风险。

气源供应不足、对进口天然气的依赖度偏高

我国天然气资源较为贫乏，发展天然气工业必须充分利用国外气源，随着我国天然气消费量的快速增长，天然气进口数量不断增加，我国对进口天然气的依赖程度仍然很高。城市分销商上游企业多为三大石油公司，加之天然气需求不断增长，若天然气气源紧张，城市分销商将面临气源供应不足，影响用户需求的形势。

价格波动

我国天然气进口比重大，城市燃气行业易受国际天然气价格影响。受全球供应增加、库存高企影响，天然气价格波动剧烈。另外，国际原油价格的波动一定程度影响天然气价格。

（6）行业发展

未来我国天然气需求仍将保持快速增长，在国家政策引导下天然气气源供给、调峰能力、储气能力、行业整合等将得到有效改善。

天然气作为一种清洁能源，其使用便捷性、污染排放情况优于其他主要化石能源。为加快推进天然气利用，提高天然气在我国一次能源消费结构中的比重，稳步推进能源消费革命和农村生活方式革命，有效治理大气污染，国家层面出台了一系列支持政策。2022 年 3 月，国家发展改革委、国家能源局印发《“十四五”现代能源体系规划》，到 2025 年，国内能源年综合生产能力达到 46 亿吨标准煤以上，天然气年产量达到 2300 亿立方米以上。天然气管网覆盖范围进一步扩大。全国集约布局的储气能力达到 550 亿～600 亿立方米，占天然气消费量的比重约 13%。

3.区域环境

2021 年，嘉兴市经济稳步发展，一般公共预算收入持续上升，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。作为沪杭、苏杭交通干线中枢，嘉兴市交通便利。下辖 2 区 2 县 3 县级市，陆地面积 3915 平方公里。截至 2021 年底，嘉兴市户籍人口 371.85 万，常住人口 551.60 万人，常住人口城镇化率为 71.9%。

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发展水平高，对嘉兴市工业经济发展贡献大。“十四五”期间，嘉兴市将重点发展新能源、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。

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，按可比价格计算，比上年增长 8.5%；与 2019 年相比，两年平均增长 6.0%。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 2.1:54.3:43.6。按常住人口计算，2021 年全市人均 GDP 为 116323 元，比上年增长 6.7%。

2021 年，嘉兴市固定资产投资比上年增长 6.2%，两年平均增长 4.6%。从重点领域看，全市高新技术产业投资、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，嘉兴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%，较上年小幅提升；政府性基金预算收入 1010.74 亿元，同比增长 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 22.50 亿元。公司唯一股东为嘉兴国投，实际控制人为嘉兴市国资委。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为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。

公司作为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、旅游等业务，公司在嘉兴市城市发展中具有较为突出的地位。

3. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91330402699511532M），截至 2022 年 5 月 26 日，公司本部无不良或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91330402789685309U），截至 2022 年 6 月 9 日，重要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”）本部无不良或关注类信贷记录，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、管理制度等方面无重大变化。公司总经理及部分董事发生变更，系正常人事调整。

根据公司 2022 年 5 月发布的公告，因正常人事变动，何宇健先生不再担任公司董事、总经理职务，由徐炯先生担任公司总经理，同时由朱鸿涛先生担任公司董事。

徐炯先生，1979 年 8 月出生，本科学历，中共党员；历任平湖市政府办公室副主任，平湖市新埭镇党委副书记，平湖市新埭镇镇长，平湖市行政服务中心管委会主任、党委书记，平湖市城市发展投资（集团）有限公司董事长、党委书记等职务；现任公司董事、总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

公司业务结构较为多元，2021 年，公司营业收入大幅增长，收入构成以燃气、工程结算和货物销售等经营性业务收入为主；受工程结算、货物销售业务毛利率提升及旅游业务扭亏为盈影响，公司综合毛利率有所提升。

2021 年，公司收入构成变化不大，燃气、旅游、工程结算及货物销售业务规模扩大带动营业收入同比大幅增长 90.40%。具体来看，燃气业务收入同比大幅增长 78.66%，主要系业务规模扩大、天然气销量增长所致；工程结算业务收入同比大幅增长 261.87%，主要系合并范围新增子公司、承接工程类项目增多所致；旅游业务收入同比大幅增长 58.87%，主要系疫情影响减弱所致；货物销售收入同比大幅增长 94.12%，主要系新增电力设备销售所致。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率较上年有所提升，主要系旅游业务扭亏为盈、工程结算及货物销售业务毛利率提升所致。其中，工程结算业务毛利率提升 3.56 个百分点，主要系结算项目类型不同所致；货物销售业务毛利率提升 9.41 个百分点，主要系新增电力设备毛利率较高所致。

2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 16.38 亿元，相当于 2021 年全年的 31.13%，收入构成仍以燃气业务收入为主；同期，公司综合毛利率小幅下降至 4.14%。

表 4　公司营业收入与毛利率情况（单位：万元、%）

业务类型	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
天然气、燃气及配套销售	189522.82	68.60	2.71	338610.82	64.38	2.83	122375.71	74.73	0.90

工程结算	23695.85	8.58	6.63	85747.39	16.30	10.19	2128.05	1.30	26.78
商品房销售	6675.48	2.42	70.27	3444.44	0.65	83.39	7180.10	4.38	79.81
旅游、客房、餐饮、租赁	19293.68	6.98	-17.54	30594.77	5.82	3.85	21436.40	13.09	-11.52
货物销售	30634.05	11.09	3.58	59467.97	11.31	12.99	9374.88	5.73	10.04
其他	6434.18	2.33	16.05	8121.35	1.54	6.92	1255.92	0.77	10.63
合计	**276256.06**	**100.00**	**3.67**	**525986.74**	**100.00**	**5.83**	**163751.07**	**100.00**	**4.14**

资料来源：公司提供

2．业务经营分析

（1）燃气经营业务

2021 年，公司燃气业务规模明显扩大，天然气采购量和销售量增长带动天然气销售收入大幅增长。受国际天然气价格波动影响，2022 年一季度公司天然气采购价格大幅攀升，平均采销差价扩大，对公司燃气业务经营造成一定的压力。

管网公司负责嘉兴市燃气管道建设和燃气供应业务，管网公司特许经营期限共计 25 年（自 2008 年至 2032 年），负责区域范围为嘉兴市区和下属县级市（除海盐、海宁以外），公司燃气业务具有区域专营优势。

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。燃气销售方面，管网公司将燃气销售给嘉兴市燃气集团股份有限公司（以下简称“燃气集团”）及部分直供单位，燃气集团经天然气销售给嘉兴市区内的终端用户。跟踪期内，公司燃气采购及销售模式未发生变化。

天然气价格方面，管网公司采购价按浙江省物价部门核发的届时天然气价格确定。2021 年 4 月，根据浙江省发改委《省发展改革委关于调整非采暖季天然气省级门站价格的通知》（浙发改价格〔2021〕114 号），浙江浙能天然气管网有限公司向各城市燃气企业（或城市管道运输企业）销售天然气的门站价格从每立方米 2.50 元调整为 2.26 元，下浮不限。执行时间为 2021 年 4 月 1 日至 2021 年 10 月 31 日。2021 年 11 月，根据浙江省发改委《省发展改革委关于调整供暖季天然气省级门站价格的通知》（浙发改价格〔2021〕407 号），浙江浙能天然气管网有限公司向各城市燃气企业（或城市管道运输企业）销售天然气的门站价格从每立方米 2.26 元调整为 3.99 元，下浮不限。执行时间为 2021 年 11 月 1 日至 2022 年 3 月 31 日。

销售价格方面，公司天然气销售价格执行上下游价格联动机制，销售价格根据上游采购价格联动确定。针对直供单位，由管网公司与用户进行一对一的谈判并协商确定具体供气价格。2021 年以来，公司天然气销售价格有所调整，2022 年一季度天然气销售价格大幅上涨。

表 5　公司天然气销售价格情况（单位：元/立方米）

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
居民用户	2.42	2.38	4.05
商业用户	2.42	2.38	4.05
工业用户	2.42	2.38	4.05

资料来源：公司提供

近年来，随着天然气需求的增加，公司天然气业务规模持续扩大。2021 年，公司天然气采销量同比分别大幅增长 50.84%和 50.78%。采购量增长叠加采购成本上涨，导致采购合同总价大幅增长 70.49%至 33.27 亿元。销售方面，2021 年，公司天然气销售收入大幅增长 69.22%至 31.13 亿元（不含税）。

2022 年以来，俄乌地缘政治冲突等因素影响导致国际天然气价格大幅波动。受此影响，2022 年一季度，公司天然气平均采购价格较 2021 年大幅上涨，天然气平均采销差价扩大，未来天然气采购成本存在不确定性，对公司燃气业务经营造成一定的压力。

表 6　公司天然气采购和销售情况

项　目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
采购数量（万立方米）	82921.03	125081.37	29901.69
平均采购价格（元/立方米）	2.35	2.66	3.99
合同总价（万元）	195162.35	332728.79	119307.74
天然气销售量（万立方米）	82624.49	124584.42	31602.53
天然气平均销售价格（元/立方米）	2.23	2.50	3.72
天然气销售收入（万元）	183983.37	311340.73	117406.11

注：以上价格均为不含税价格
资料来源：公司提供

管网建设方面，截至 2022 年 3 月底，管网公司建设并投入运营的天然气管道共计 1391.73 公里，较上年底增加 127.23 公里，其中，高压管线建成长度 178.73 公里，中、低压管线建成长度 1213.00 公里。截至 2022 年 3 月底，管网公司主要的在建项目预计总投资 1.01 亿元，累计投资 0.79 亿元；拟建项目主要为嘉兴市域天然气高压管网系统完善工程和嘉兴市域天然气高压管网系统完善工程二期，计划总投资 20.27 亿元。

（2）土地整理及市政工程建设业务

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，市政代建业务未与政府签订相关回购或移交协议，项目投入对公司资金占用较大。土地整理及市政工程建设业务在建拟建项目尚需投资规模较大，公司未来面临较大资金支出压力。

受嘉兴市政府委托，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和市政工程建设业务。

土地整理业务方面，公司在上述范围内，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。截至 2022 年 3 月底，公司已整理完成但尚未出让地共计 968.43 亩，其中二环以内 901.60 亩，二环以外 66.83 亩。

会计处理方面，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 2022 年 3 月底，公司主要在建土地整理项目计划总投资 165.92 亿元，已完成投资 141.08 亿元；拟建项目包括城北板块 4 号地块房屋征收、嘉兴商城建国路以西地块征收和汤家弄 15 号、菜场弄 3-11 号征收等项目，计划总投资额 8.72 亿元。

表 7　截至 2022 年 3 月底公司主要在建土地整理项目

（单位：亿元）

项目	总投资	已投资
天主教堂区域	17.73	13.34
纺工路区域	16.85	15.78
乌桥港区域	11.64	11.60
太平桥港区域	23.54	15.09
苏州塘区域	24.42	20.27
东塔弄区域	22.78	22.15
原城隍庙区域	13.61	11.02
丰乐桥区域	1.64	1.61
少年路区域	6.40	6.30
大运河区域	22.34	22.08
城北板块区域	3.41	0.70
老城板块区域	1.57	1.17
合计	**165.92**	**141.08**

资料来源：公司提供

市政工程建设方面，公司根据嘉兴市城市发展规划开展代建业务，未与嘉兴市政府签订回购或移交相关协议，项目竣工结算后，由嘉兴市政府按照经审计的工程总造价加上相关费用支付。待收到款项后，公司直接冲减“存货-委托代建”项目，不确认收入。

截至 2022 年 3 月底，嘉城集团主要在建代建项目 46.68 亿元，尚需投资 37.80 亿元；拟建项目包括运河文化长廊三塔片区开发建设和冶金工业遗存复兴等项目，预计总投资 77.02 亿元。

表 8　截至 2022 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	已投资
揽秀园改造工程	6789.20	2757.41
嘉兴市“九水连心”景观工程	244441.68	24144.00
嘉兴月河省级高品质步行街（二期）项目——主街少年路改造提升工程	46726.78	21316.90
一环至二环主次干道综合改造提升工程	168900.00	10000.00
合计	**466857.66**	**58218.31**

资料来源：公司提供

（3）旅游业务

2021 年，疫情影响减弱，公司旅游板块人流量和景区配套物业出租收入明显增长；景区在建及拟建项目尚需一定规模投资。

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。根据《嘉兴市人民政府关于印发 2020 年市政府民生实事项目的通知》（嘉政发〔2020〕12 号），南湖景区自 2020 年 7 月 1 日起向全社会免费开放，取消景区门票，保留渡船费 20 元/人。

2021 年，疫情影响减弱，公司运营景区人流量较上年大幅增长，门票收入（主要为渡船费）与上年基本持平，景区配套物业租金收入大幅增长。

表 9　公司旅游业务运营情况

旅游板块	2020 年	2021 年
全年人流量（万人次）	45.00	123.00
景区门票收入（万元）	1986.60	1907.94
租金收入（万元）	9285.59	13513.73

资料来源：公司提供

景区配套出租方面，公司出租物业包括月河街区、梅湾街区、芦席汇街区及南湖景区商铺等，截至 2021 年底，公司可供出租面积 20.94 万平方米，已出租面积 17.87 万平方米，出租率 85.36%。

截至 2022 年 3 月底，公司旅游板块在建项目为湖滨高星级酒店项目，计划总投资 11.37 亿元，已完成投资 1.80 亿元；拟建项目 2 个，计划总投资 2.21 亿元。

（4）房地产开发业务

2021 年，公司商品房销售收入规模较小；在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司未来资本支出压力较大。

公司房地产业务包括自建商品房销售和安置房转商品房销售。2021 年，公司商品房销售收入规模较小，主要系存量项目尾盘销售。截至 2022 年 3 月底，公司的安置房项目已建设完毕，无在建及拟建安置房项目，安置房余房已全部转为商品房销售，存量规模不大。自建商品房方面，截至 2022 年 3 月底，公司在建项目包括城东路东华玉路北地块商品房项目和东悦府项目等，计划总投资 93.26 亿元，已完成投资 56.36 亿元。公司未来资本支出压力较大。

（5）其他业务

2021 年，公司工程结算业务及货物销售业务收入较上年均大幅增长，对公司营业收入和利润形成良好补充。

公司其他业务包括工程结算业务、货物销售业务等。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、嘉兴市园林绿化工程有限公司等开展的园林工程施工及养护业务、其他各类工程建设业务。公司于 2020 年底将嘉兴市恒创电力设备有限公司（以下简称“恒创电力”）纳入合并范围，恒创电力业务可分为电力设备销售及电力专用设备建设及安装两部分，电力设备销售模式为以销定产，产品以定制设备为主，采用现金结算，回款较为及时；电力设备建设及安装业务模式为通过市场化招投标承揽项目，按工程进度确认收入，并根据工程合同约定进行结算。恒创电力纳入合并范围，带动公司 2021 年工程结算业务及货物销售业务收入大幅增长。其他业务丰富了公司主营业务，对公司收入形成良好补充。

表 10　公司货物销售业务 2021 年前五大供应商及前五大客户情况（单位：万元）

前五大供应商	采购金额	前五大客户	销售金额
浙江嘉韵电气设备有限公司	16142	国网浙江省电力有限公司物资分公司	8374
杭州电力设备制造有限公司	3044	嘉兴恒创电力集团有限公司博创物资分公司	8356
青岛特锐德电气股份有限公司	2900	嘉善恒兴电力建设有限公司	7719
杭州德纳电气有限公司	1073	嘉兴市恒光电力建设有限责任公司南湖分公司	7498
杭州联恩电气有限公司	1072	海宁市金能电力实业有限公司	5278
合计	**24231**	**合计**	**37225**

资料来源：公司提供

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 2021 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 2022 年 1－3 月财务报表未经审计。

从合并范围看，2021 年，公司合并范围减少 3 家子公司、增加 4 家子公司，减少子公司规模较小，增加子公司均为新设成立。2022 年 1－3 月，公司合并范围无变化。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内共有一级子公司 19 家。公司合并范围变动对财务数据影响较小，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，公司资产质量一般。

截至 2021 年底，公司资产总额较上年底增长 25.23%，主要系项目持续投入及政府划拨资产所致。公司资产结构较上年底变化不大，仍以流动资产为主。

表 11　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**325.56**	**88.42**	**380.59**	**82.54**	**392.25**	**82.88**
货币资金	23.81	6.47	33.46	7.26	29.76	6.29
其他应收款	19.00	5.16	17.33	3.76	20.16	4.26
存货	279.26	75.85	319.61	69.32	333.03	70.36
非流动资产	**42.62**	**11.58**	**80.50**	**17.46**	**81.04**	**17.12**
投资性房地产	9.89	2.69	34.38	7.46	34.09	7.20
固定资产（合计）	19.91	5.41	24.92	5.40	24.60	5.20
资产总额	**368.18**	**100.00**	**461.09**	**100.00**	**473.29**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 年底，公司货币资金较上年底增长 40.52%，主要系净融资规模扩大所致；货币资金中使用受限部分 53.83 万元，公司货币资金受限比例低。公司其他应收款较上年底下降 8.77%，主要系应收嘉兴市国有企业及政府单位往来款减少所致；前五大应收对象的期末余额合计 13.68 亿元，占 75.59%，集中度较高；其他应收款主要应收对象为嘉兴市国有企业，回

款风险较低，但其他应收款整体账龄较长（2 年及以上的占 84.35%），对公司资金形成占用。公司存货较上年底增长 14.45%，主要系建设工程项目持续投入所致；公司存货主要由合同履约成本 245.83 亿元和开发成本 65.83 亿元构成，履约合同成本包括市政工程建设项目投入 177.81 亿元和土地整理项目投入 77.22 亿元，开发成本主要为房地产项目投入。

截至 2021 年底，公司投资性房地产 34.38 亿元，较上年底增长 247.48%，主要系部分项目完工后由存货转入（19.13 亿元）及公司外购房产（5.05 亿元）所致；公司投资性房地产主要为用于出租的房屋建筑物，累计计提折旧和摊销 3.81 亿元。公司固定资产较上年底增长 25.20%，主要系部分项目完工由在建工程转入所致；固定资产主要由房屋建筑物 19.74 亿元和专用设备 4.77 亿元构成，累计计提折旧 7.45 亿元，未计提减值准备。

表 12　截至 2021 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	37.77
嘉兴湘家荡投资有限公司	往来款	2.43	13.42
浙江省嘉兴湘家荡开发建设有限公司	往来款	2.57	14.21
嘉兴市科圣电子信息有限公司	往来款	0.96	5.30
嘉兴科技城高新技术产业投资有限公司	往来款	0.89	4.89
合计	**--**	**13.68**	**75.59**

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 2.65%，资产规模及结构较上年底变化不大。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产 8.12 亿元，主要为用于质押借款的子公司股权（7.85 亿元）。公司资产受限比例为 1.72%。

3.　资本结构

跟踪期内，公司所有者权益变动不大，权益结构较为稳定。

截至 2021 年底，公司所有者权益 152.95 亿元，较上年底增长 1.82%。其中，归属于母公司所有者权益占 97.89%，少数股东权益占 2.11%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 14.71%、66.29%和 16.77%，公司所有者权益结构较为稳定。

截至 2021 年底，公司实收资本较上年底未发生变化；资本公积 101.39 亿元，较上年底变化不大，2021 年公司获得股东增资、划拨资产等合计增加资本公积 12.48 亿元，同期公司将持有的嘉兴市南湖区交通建设投资有限责任公司股权全额划出减少资本公积 4.28 亿元，嘉兴市自然资源和规划局回收子公司浙江南湖国际俱乐部有限公司国有建设用地使用权减少资本公积 6.11 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 152.56 亿元，较上年底小幅下降 0.26%，规模及构成较上年底变化不大。

跟踪期内，公司有息债务规模波动增长，债务负担适中，债券融资占比较高，2023 年面临一定集中偿付压力；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 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 41.37%，主要系融资规模扩大所致；公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

表 13　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**144.78**	**66.43**	**177.11**	**57.48**	**180.65**	**56.32**
短期借款	16.12	7.40	22.07	7.16	16.99	5.30
应付账款	4.74	2.17	21.71	7.05	18.31	5.71
其他应付款（合计）	110.08	50.50	106.17	34.46	125.27	39.06

非流动负债	**73.18**	**33.57**	**131.02**	**42.52**	**140.08**	**43.68**
长期借款	8.19	3.76	32.44	10.53	18.17	5.66
应付债券	49.44	22.68	78.58	25.50	88.48	27.59
专项应付款	10.00	4.59	15.40	5.00	28.71	8.95
负债总额	**217.96**	**100.00**	**308.13**	**100.00**	**320.73**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2021 年公司融资力度较大，2021 年底短期借款、长期借款及应付债券等均大幅增长。截至 2021 年底，公司短期借款较上年底增长 36.92%，主要由保证借款 10.08 亿元和信用借款 11.97 亿元构成。应付账款较上年底增长 357.98%，主要系应付工程款大幅增长所致；应付账款账龄以 1 年以内为主（占 91.24%）。其他应付款（合计）较上年底下降 3.55%，主要为应付嘉兴市嘉城资产实业有限公司、嘉兴市财政局及股东嘉兴国投等企业单位的往来款。一年内到期的非流动负债 12.20 亿元，主要为一年内到期的长期借款 10.95 亿元。其他流动负债 10.11 亿元，主要为短期应付债券 9.99 亿元，本报告将其纳入债务核算。长期借款较上年底增长 296.21%，主要由保证借款 23.97 亿元和质押、保证借款 6.00 亿元构成。应付债券较上年底增长 58.95%，主要系 2021 年发行多期债券所致。专项应付款较上年底增长 54.10%，主要系公司 2021 年获得财政拨款 5.41 亿元所致；公司专项应付款全部为财政拨款。

表 14　截至 2021 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	45.62	43.36
嘉兴市财政局	17.00	16.16
浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司	12.12	11.52
华润置地控股有限公司	8.73	8.30
嘉兴科技城投资发展集团有限公司	5.57	5.29
合计	**89.04**	**84.63**

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 4.09%。公司负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司全部债务较上年底大幅增长 82.48%。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较上年底下降 12.10%。债务结构方面，短期债务占 22.01%，长期债务占 77.99%，以长期债务为主。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分别为 67.77%、47.27%和 41.14%，较上年底分别提高 0.94 个百分点、下降 3.16 个百分点和下降 0.92 个百分点。公司债务负担适中。

表 15　公司债务构成及债务负担情况（单位：亿元、%）

项　目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期债务	27.63	44.52	30.10
长期债务	57.63	111.06	106.65
全部债务	85.25	155.58	136.75
资产负债率	59.20	66.83	67.77
全部债务资本化比率	36.20	50.43	47.27
长期债务资本化比率	27.73	42.07	41.14

资料来源：联合资信根据公司财务报表及提供资料整理

从构成来看，截至 2022 年 3 月底，公司债务中债券融资规模较大，占比超过 70%。从债务到期分布来看，以 2022 年 3 月底债务为基础，公司 2022 年 4－12 月到期债务 43.23 亿元[2]，2023 年到期债务 42.15 亿元，2024 年到期债务 19.14 亿元，公司 2022 年 4－12 月及 2023 年存在一定集中偿付压力。

[2] 公司 2022 年 4－12 月到期债务规模大于截至 2022 年 3 月底短期债务，主要系 2022 年一季度报表未对部分实际将于一年内到期应付债券进行调整。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入大幅增长，但受期间费用增加及政府补贴减少影响，利润总额明显下降；公司利润实现对财政补贴依赖较大。

2021 年，公司营业收入同比大幅增长 90.40%，营业成本同比增长 86.14%，主要系燃气、工程结算等业务规模扩大所致。

表 16 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	27.63	52.60	16.38
营业成本	26.61	49.53	15.70
费用总额	3.15	5.35	1.12
其他收益	5.99	4.62	0.22
利润总额	3.14	1.63	-0.29
营业利润率	2.98	3.57	3.55
总资本收益率	1.61	0.88	--
净资产收益率	1.99	0.83	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2021 年，公司费用总额同比增长 69.85%，主要系管理费用和财务费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 24.23%、44.36%和 21.12%，管理费用占比较高。2021 年，公司期间费用率为 10.16%，同比下降 1.23 个百分点。

2021 年，公司实现投资收益 0.46 亿元，同比变化不大；其他收益 4.62 亿元，同比下降 22.82%，其他收益相当于营业利润的 297.18%，其他收益主要为政府补助（占 99.85%），公司利润实现对政府补助依赖大。

2021 年，公司营业利润率同比提高 0.59 个百分点，总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.72 个百分点、下降 1.16 个百分点。公司盈利能力有待提高。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 16.38 亿元，同比增长 69.81%；实现利润总额-0.29 亿元。

5. 现金流分析

2021 年，受公司燃气等主营业务规模扩大及项目持续投入影响，公司经营活动现金净流出规模持续扩大，投资活动现金转为净流出；公司筹资力度有所加大，筹资活动现金净流入规模明显扩大。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，2021 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 58.78 亿元，同比增长 101.22%，主要系经营规模扩大、主营业务回款增加所致。经营活动现金流出同比增长 28.01%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 112.78 亿元，主要为采购天然气、土地开发及市政项目建设支出等。2021 年，公司经营活动现金净流出同比增长 68.90%。公司现金收入比同比提高 6.01 个百分点，收入实现质量高。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出 24.92 亿元，主要为公司旅游工程项目投入等。2021 年，公司投资活动现金净流出规模较大。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入同比增长 20.52%，主要系银行借款、发行债券增加所致。筹资活动现金流出主要为偿还债务。2021 年，公司筹资活动现金净流入同比增长 128.82%。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	76.29	85.43	43.19
经营活动现金流出小计	106.19	135.93	38.03
经营活动现金流量净额	**-29.90**	**-50.50**	**5.16**
投资活动现金流入小计	7.39	0.60	0.00
投资活动现金流出小计	1.97	24.92	2.22
投资活动现金流量净额	**5.41**	**-24.32**	**-2.22**
筹资活动现金流入小计	111.63	134.53	25.96
筹资活动现金流出小计	74.71	50.05	32.61
筹资活动现金流量净额	**36.92**	**84.48**	**-6.65**
现金收入比	105.73	111.74	138.03

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 5.16 亿元。公司现金收入比为 138.03%；公司投资活动及筹资活动现金均为净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债压力不大，长期偿债能力指标较弱，间接融资渠道畅通，或有负债风险较小。

表 18 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	224.86	214.88	217.14
速动比率	31.98	34.43	32.78
现金短期债务比	0.86	0.75	0.99
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	1.18	0.95	--
全部债务/EBITDA	15.33	27.71	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表及提供资料整理

从短期偿债能力指标看，2021年底，公司流动比率和现金短期债务比均有所下降，速动比率有所提升。截至2022年3月底，公司流动比率和现金短期债务比均有所提升，速动比率有所下降。总体看，公司短期偿债压力不大。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 利息倍数同比下降，全部债务/EBITDA 明显上升，公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2022 年 3 月底，公司共获得银行授信 91.58 亿元，未使用额度 48.90 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 3.45 亿元，担保比率为 2.26%。担保对象主要为嘉兴市交通投资集团有限责任公司（担保余额 3.00 亿元）。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，收入规模小。母公司所有者权益稳定性强，债务负担适中，存在较大的短期偿债压力。

截至2021年底，母公司资产总额208.54亿元。其中，流动资产113.65亿元，非流动资产94.89亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 117.05 亿元，较上年底增长 52.24%。母公司全部债务 101.75 亿元。其中，短期债务 23.16 亿元、长期债务 78.58 亿元。截至 2021 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 56.13%和 52.65%。

截至2021年底，母公司所有者权益为91.50亿元，较上年底增长5.10%。母公司所有者权益主要由实收资本（占 24.59%）和资本公积（占 73.49%）构成，权益结构稳定性强。

由于母公司主要对子公司进行协调管理，行使管理职能，收入规模较小，2021 年，母公司营业收入为 0.01 亿元，利润总额为 0.35 亿元。同期，投资收益为 0.53 亿元。

截至2022年3月底，母公司资产总额213.24亿元，所有者权益为91.48亿元，负债总额121.76亿元；全部债务96.58亿元，母公司资产负债率57.10%，全部债务资本化比率53.81%，债务负担适中。现金短期债务比0.28倍，存在较大的短期偿债压力。

十、外部支持

跟踪期内，公司在股东注资、资产划拨、政府补助方面持续获得有力的外部支持。

2021年，公司收到股东增资8.16亿元，计入资本公积。

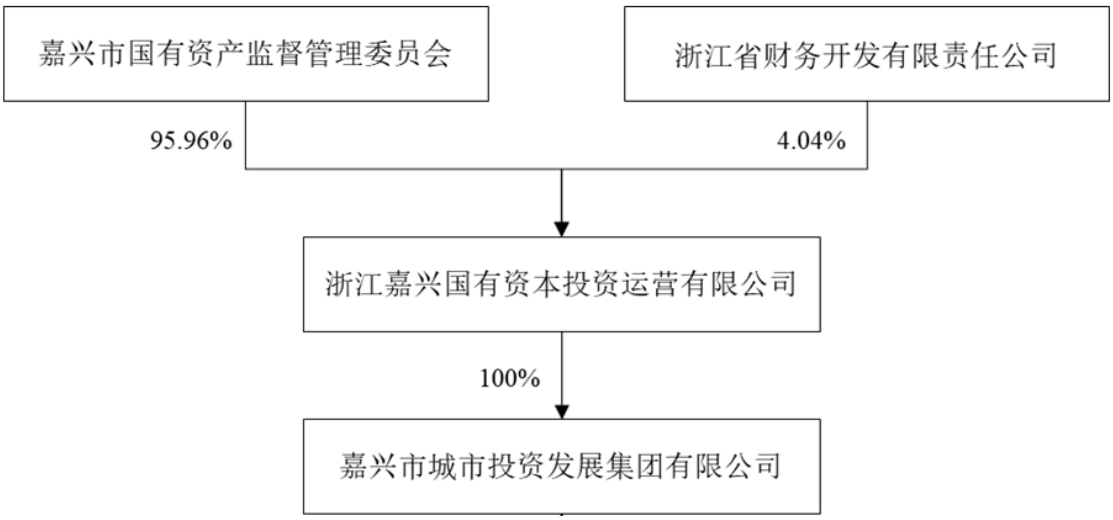
2021年，公司收到经开2017-15地块（禾泓嘉苑）配建安置用房、少年路房产、550号等房产，合计增加公司资本公积4.30亿元。

2021年，公司收到政府补助4.62亿元，计入其他收益。公司收到其他政府划拨资金8.89亿元，冲减在建工程。

十一、 结论

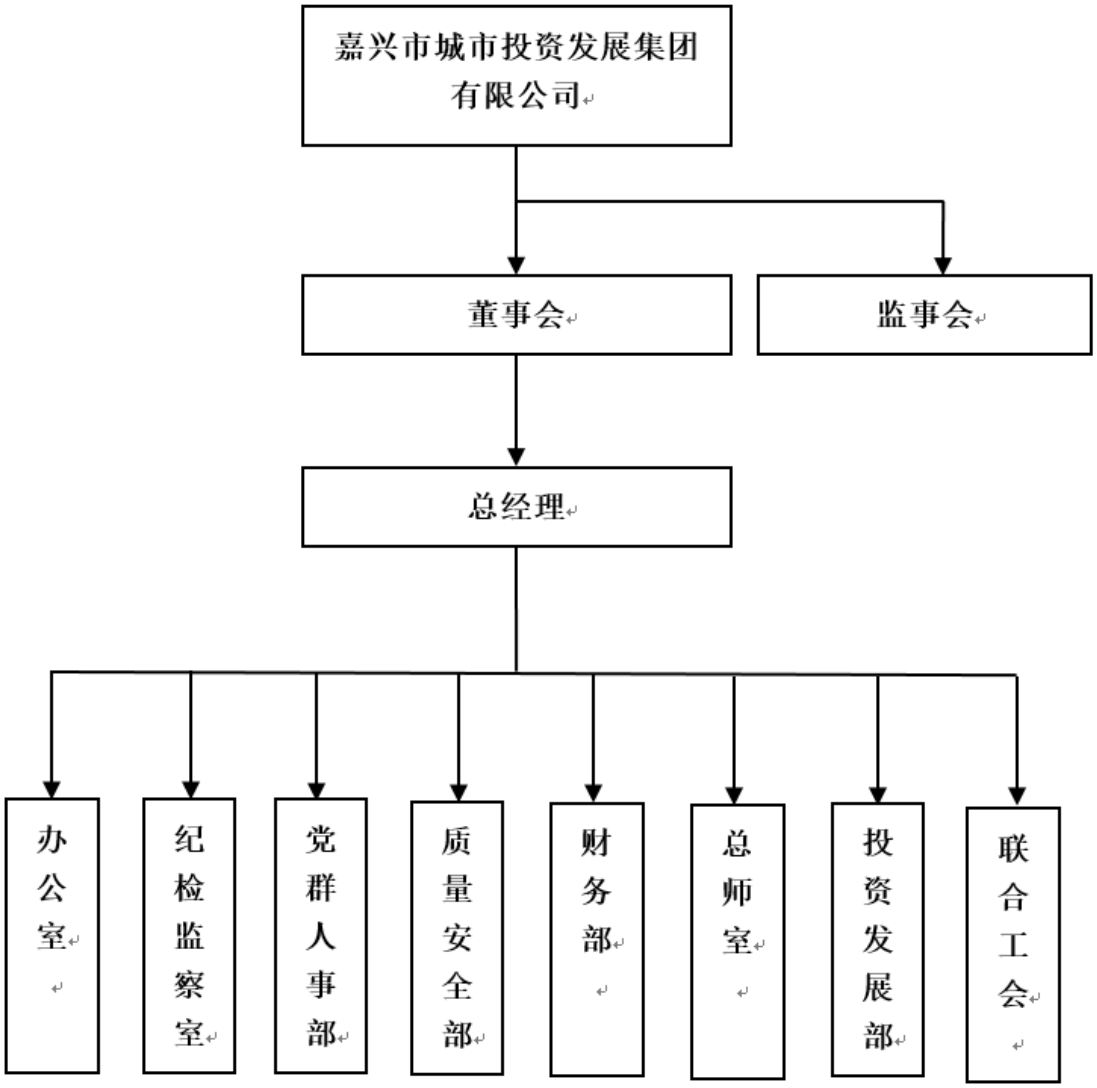
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA^{+}，维持“20 嘉兴城投 MTN001”和“21 嘉兴城投 MTN001”的信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　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



资料来源：公司提供

附件 2　截至 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
1	嘉兴城市建设投资有限公司	城市基础设施投资建设	100.00	设立
2	嘉兴市城建房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	设立
3	嘉兴市嘉城环艺物业经营管理有限公司	物业管理	100.00	设立
4	嘉兴市嘉城建设发展有限公司	城市基础设施投资建设	100.00	购买
5	浙江南湖文化旅游集团有限公司	南湖风景区的投资、开发	100.00	设立
6	嘉兴市房屋征收服务中心	房屋征收与补偿	100.00	设立
7	嘉兴市嘉城房屋拆迁有限公司	房屋拆迁	100.00	设立
8	嘉兴市兴华建设有限公司	城市基础设施投资建设	100.00	划入
9	旧城改造指挥部	城市基础设施投资建设	100.00	划入
10	嘉兴市城市开发办公室	城市基础设施投资建设	100.00	划入
11	嘉兴南湖微电子产业发展有限公司	农村基础设施投资建设	100.00	划入
12	嘉兴市城市资产经营有限公司	旅游资源的开发建设	100.00	设立
13	嘉兴市天然气管网经营有限公司	天然气的供应及销售	100.00	设立
14	嘉兴海视嘉安智城科技有限公司	网络技术开发等	60.00	设立
15	浙江上嘉建设有限公司	建筑业	51.00	设立
16	嘉兴市嘉城九水建设有限公司	各类工程建设活动；房地产开发经营	100.00	设立
17	嘉兴市园林绿化工程公司	园林规划与设计，园林建筑	100.00	非同一控制下企业合并
18	嘉兴市佳新机关文印有限公司	数字印刷、其他印刷品印刷、打字、复印等	100.00	同一控制下企业合并
19	嘉兴市恒创电力设备有限公司	输配电及控制设备的技术开发	40.00	非同一控制下企业合并

注：公司、嘉兴恒创电力集团有限公司和杭州奋华投资合伙企业（有限合伙）分别持有嘉兴市恒创电力设备有限公司 40%、40%和 20%的股权，根据公司与嘉兴恒创电力集团有限公司签署的《一致行动人协议书》，各方将在嘉兴市恒创电力设备有限公司日常经营决策中采取一致行动，同时，当双方在公司经营管理等事项上就个别问题无法达成一致时，应按公司的决定执行。公司拥有对嘉兴市恒创电力设备有限公司的实际控制权，将其纳入合并范围。
资料来源：公司提供

附件 3-1 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)	11.31	23.82	33.47	29.76
资产总额(亿元)	277.51	368.18	461.09	473.29
所有者权益(亿元)	134.67	150.22	152.95	152.56
短期债务(亿元)	9.74	27.63	44.52	30.10
长期债务(亿元)	38.18	57.63	111.06	106.65
全部债务(亿元)	47.92	85.25	155.58	136.75
营业收入(亿元)	30.10	27.63	52.60	16.38
利润总额(亿元)	1.82	3.14	1.63	-0.29
EBITDA(亿元)	4.10	5.56	5.61	--
经营性净现金流（亿元）	-25.80	-29.90	-50.50	5.16
财务指标				
现金收入比(%)	108.57	105.73	111.74	138.03
营业利润率(%)	3.95	2.98	3.57	3.55
总资本收益率(%)	1.36	1.61	0.88	--
净资产收益率(%)	1.19	1.99	0.83	--
长期债务资本化比率(%)	22.09	27.73	42.07	41.14
全部债务资本化比率(%)	26.24	36.20	50.43	47.27
资产负债率(%)	51.47	59.20	66.83	67.77
流动比率(%)	275.59	224.86	214.88	217.14
速动比率(%)	39.34	31.98	34.43	32.78
经营现金流动负债比(%)	-28.66	-20.65	-28.51	--
现金短期债务比(倍)	1.16	0.86	0.75	0.99
EBITDA 利息倍数(倍)	2.03	1.18	0.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.69	15.33	27.71	--

注：其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算；公司 2022 年 1－3 月财务数据未经审计

附件 3-2 主要财务数据及指标（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)	0.54	0.06	0.11	5.08
资产总额(亿元)	118.61	163.94	208.54	213.24
所有者权益(亿元)	76.62	87.05	91.50	91.48
短期债务(亿元)	5.00	10.99	23.16	18.09
长期债务(亿元)	36.73	49.44	78.58	88.48
全部债务(亿元)	41.73	60.43	101.75	106.57
营业收入(亿元)	0.06	0.01	0.01	0.00
利润总额(亿元)	0.39	0.40	0.35	-0.02
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-29.27	-24.04	-39.31	0.93
财务指标				
现金收入比(%)	14.52	184.10	0.00	*
营业利润率(%)	24.13	-23.18	-351.26	*
总资本收益率(%)	0.33	0.27	0.18	--
净资产收益率(%)	0.51	0.45	0.38	--
长期债务资本化比率(%)	32.41	36.22	46.20	49.17
全部债务资本化比率(%)	35.26	40.97	52.65	53.81
资产负债率(%)	35.41	46.90	56.13	57.10
流动比率(%)	907.61	325.68	295.48	355.67
速动比率(%)	903.82	322.69	294.20	354.19
经营现金流动负债比(%)	-555.91	-87.61	-102.20	--
现金短期债务比(倍)	0.11	0.01	0.00	0.28
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：“/”代表相关数据未获取，“*”代表数据过大或过小；母公司 2022 年 1－3 月财务数据未经审计

附件 4　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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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 5-2 主体长期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 5-3 评级展望设置及其含义

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