

信用评级公告

联合〔2023〕3838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⁺，“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

二〇二三年六月二十五日

嘉兴市城市投资发展集团有限公司2023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
嘉兴市城市投资发展集团有限公司	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
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：2023 年 6 月 25 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	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

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：

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
		指示评级		
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

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及区域天然气市场化改革对公司燃气业务经营或将造成影响，公司存在一定资金支出压力，债券融资占比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，城市建设持续推进；随着多元化经营板块的不断发展，公司有望稳健经营。

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“21 嘉兴城投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 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，财政自给能力较强，公司外部发展环境良好。
- 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一，2022 年，公司在财政资金获取和政府补助方面持续获得有力的外部支持。
- 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

- 关注国际天然气价格波动及区域天然气市场化改革对公司燃气业务经营产生的影响。**受国际天然气价格大幅波动影响，2022 年公司天然气采价格持续增长，未来天然气采购成本仍存在不确定性，对公司燃气业务经营造成一定的压力。此外，浙江省天然气市场化改革或将对公司燃气业务经营产生一定影响。
- 面临一定资金支出压力。**截至 2023 年 3 月底，公司燃气、土地整理、旅游业务及房地产开发等业务板块均存在投资需求，在建、拟建项目尚需投资规模较大。

同业比较：

主要指标	公司	公司1	公司2	公司3
数据时间	2022年	2022年	2022年	2022年
GDP（亿元）	6739.45	6739.45	12698.39	18753.00
一般公共预算收入（亿元）	596.47	596.47	796.94	2451.00
资产总额（亿元）	474.07	371.70	147.92	222.42
所有者权益（亿元）	153.08	175.61	64.29	98.92
营业总收入（亿元）	72.99	12.52	189.23	27.95
利润总额（亿元）	1.82	0.34	8.94	2.47
资产负债率（%）	67.71	52.75	56.54	55.53
全部债务资本化比率（%）	47.17	42.18	40.17	45.67
全部债务/EBITDA（倍）	16.44	29.95	2.87	9.47
EBITDA利息倍数（倍）	1.40	0.81	7.40	2.55

注：公司1为嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司，公司2为佛燃能源集团股份有限公司，公司3为杭州市城市建设发展集团有限公司

资料来源：联合资信根据以上公司提供资料整理

分析师：刘亚利 吴茵

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. 债券融资占比高，面临一定集中偿付压力。截至2023年3月底，公司全部债务158.30亿元，公司全部债务中债券融资占比高；2023年4—12月到期债务规模较大，公司面临一定集中偿付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	23.82	33.47	27.67	42.95
资产总额(亿元)	368.18	461.09	474.07	520.29
所有者权益(亿元)	150.22	152.95	153.08	152.30
短期债务(亿元)	27.63	44.52	65.13	78.66
长期债务(亿元)	57.63	111.06	71.54	79.63
全部债务(亿元)	85.25	155.58	136.67	158.30
营业总收入(亿元)	27.63	52.60	72.99	19.29
利润总额(亿元)	3.14	1.63	1.82	-0.60
EBITDA(亿元)	5.56	5.61	8.31	--
经营性净现金流(亿元)	-29.90	-50.50	28.53	-4.50
营业利润率(%)	2.98	3.57	4.39	3.47
净资产收益率(%)	1.99	0.83	0.80	--
资产负债率(%)	59.20	66.83	67.71	70.73
全部债务资本化比率	36.20	50.43	47.17	50.97
流动比率(%)	224.86	214.88	174.19	165.55
现金短期债务比(倍)	0.86	0.75	0.42	0.55
经营现金流动负债比(%)	-20.65	-28.51	13.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.18	0.95	1.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.33	27.71	16.44	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	163.94	208.54	209.88	223.50
所有者权益(亿元)	87.05	91.50	90.09	90.03
全部债务(亿元)	60.43	101.75	103.99	117.14
营业收入(亿元)	0.01	0.01	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.40	0.35	-0.06	-0.06
资产负债率(%)	46.90	56.13	57.08	59.72
全部债务资本化比率(%)	40.97	52.65	53.58	56.54
流动比率(%)	325.68	295.48	182.61	187.28
经营现金流动负债比(%)	-87.61	-102.20	6.55	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告将公司其他流动负债中有息部分纳入全部债务核算；3、公司2023年一季度报告未经审计
资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 嘉兴城投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/24	张宁 刘亚利	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

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、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。

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。

嘉兴市城市投资发展集团有限公司 2023 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 2023 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。

跟踪期内,公司职能部门有所变化,截至 2023 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;同期末,公司合并范围内拥有 17 家一级子公司。

截至 2022 年底,公司资产总额 474.07 亿元,所有者权益 153.08 亿元(含少数股东权益 3.17 亿元);2022 年,公司实现营业总收入 72.99 亿元,利润总额 1.82 亿元。

截至 2023 年 3 月底,公司资产总额 520.29 亿元,所有者权益 152.30 亿元(含少数股东权益 3.18 亿元);2023 年 1—3 月,公司实现营业总收入 19.29 亿元,利润总额 -0.60 亿元。

公司注册地址:嘉兴市环城西路 333 号四层;法定代表人:徐炯。

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,债券余额 10.00 亿

元,募集资金已使用完毕。跟踪期内,“21 嘉兴城投 MTN001”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
21 嘉兴城投 MTN001	10.00	10.00	2021/03/15	3

资料来源:联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主,坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调,聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力,推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力,生产生活秩序加快恢复,国民经济企稳回升。经初步核算,一季度国内生产总值 28.50 万亿元,按不变价格计算,同比增长 4.5%,增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看,前期受到较大制约的服务业强劲复苏,改善幅度大于工业生产;从需求端来看,固定资产投资实现平稳增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面,社融规模超预期扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面,资金利率中枢显著抬升,流动性总体偏紧;债券市场融资成本有所上升。

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下,外需放缓叠加基数抬升的影响,中国出口增速或将回落,但消费仍有进一步恢复的空间,投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续,内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看,当前积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现 5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济

与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023年一季度）》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后,城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后,国家出台了一系列政策,规范了地方政府和城投企业的融资行为,建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来,宏观经济下行压力加大,“稳增长”压力凸显。同时,监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控,城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年,在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下,城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体,将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低,评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧,仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《2023年城市基础设施建设行业分析》。

2. 天然气行业

(1) 行业概况

城市燃气(包括民用、商业和工业燃气)主要由几种气体类型供应,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%。

供需格局

2022年全球天然气产量基本保持稳定,出现“美升俄降”的态势,我国天然气进口依存度仍较高。国内天然气产量平稳提升,但天然气表观消费量出现负增长。

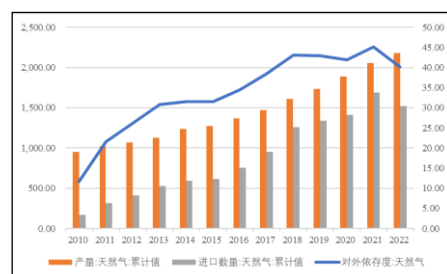
2022年,全球天然气产量为4.25万亿立方米,同比增长0.4%,其中美国LNG出口强劲,2022年总产量达到1.1万亿立方米,带动美国天然气产量增长4.3%。由于对欧管道气出口受阻,俄罗斯被迫启动上游压产、气田放空,产量

下降13.2%,全年总产量不到6800亿立方米。全球天然气产量出现“美升俄降”的态势。

2022年,我国天然气产量平稳提升。根据国家发改委统计,2022年中国天然气产量为2178亿立方米,同比增长6.40%;与国家能源局/国务院发展研究中心/自然资源部联合发布的《中国天然气发展报告(2022)》中预计的2247亿方接近,全年增产超过100亿方(2021年为2047亿方)。

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增长,进口依赖程度整体呈提升态势,2022年进口依赖度40.14%。2022年我国全年天然气进口量为1519.02亿立方米,同比下降9.96%,其中LNG进口量同比下降19.63%,降幅很大,主要系受全年价格高企影响LNG现货进口减少、长协转口增加。2022年4月,新奥天然气股份有限公司发布公告称其子公司与Rio Grande LNG, LLC(下称“RGLNG公司”)签署LNG采购合同,预计最早自2026年起为期20年每年向RGLNG公司采购150万吨LNG。2022年11月,中国石油化工集团有限公司与卡塔尔能源公司签署了为期27年的液化天然气(LNG)长期购销协议,卡塔尔能源公司将每年将向其供应400万吨LNG。未来我国LNG长协供应有望增加。同时,2022年2月俄罗斯天然气工业股份公司与中国石油天然气集团公司签署新的天然气长期供应协议,将中俄东线供应能力由380亿方/年提升至480亿方/年;2022年7月蒙古国宣布中俄天然气管道“西伯利亚力量2号”(即中俄中线)将于2024年开工,2030年投产,设计运力500亿方/年;未来管道气进口量有望增加。

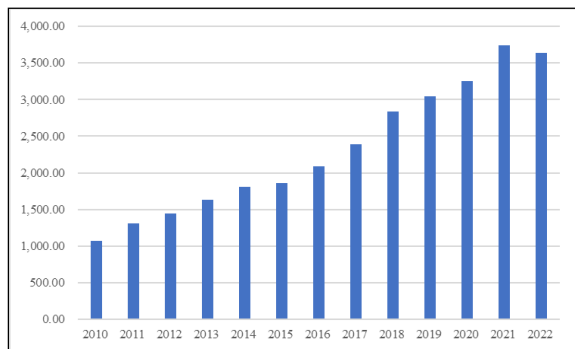
图1 我国天然气产量、进口量等情况
(单位:亿立方米、%)



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总体呈现快速增长的趋势，但 2022 年我国天然气表观消费量 3836.12 亿立方米，同比下降 2.72%，主要由于需求端受国内经济下行压力增大影响；供应端受俄乌局势影响，欧洲天然气供需矛盾激化，天然气现货价格提升至历史高位，对消费量增长有所抑制。预计未来随着工业用气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
(单位：亿立方米)



资料来源：Wind

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。

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。

卓创资讯统计数据显示，2022 年底我国进口 LNG 的接卸产能约为 11705 万吨/年，约合

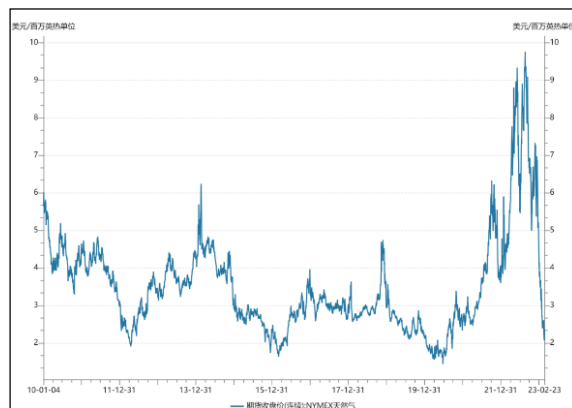
1639 亿方/年。在建 LNG 接收站总产能约 6500 万吨/年，约合 910 亿方/年。

(2) 天然气价格

2022 年在地缘政治冲突下天然气价格创历史新高，2023 年以来天然气价格有所回落。

2022 年，乌克兰危机引发的地缘政治风险成为全球天然气市场格局调整的主要诱因，在欧美俄制裁与反制裁的背景下，全球天然气价格大幅飙升，国际天然气市场格局明显调整。进入 2023 年，由于冬季气温明显高于往年同期，商业、居民天然气需求量处于较低水平，且天然气整体库存水平高于往年同期，全球天然气价格承压下行。

图 3 全球天然气价格走势



资料来源：Wind

(3) 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，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，近年来，国家持续推动天然气行业改革。其中，最为核心和关键的步骤为管输体制改革。此外，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 2 中国天然气行业政策

发布时间	政策名称	主要内容
2022 年 6 月	《城市燃气管道等老化更新改造实施方案（2022—2025 年）》	对城市燃气管道等老化更新改造作了顶层设计和总体部署，明确了 2025 年底前，基本完成城市燃气管道等老化更新改造任务的工作目标。
2022 年 5 月	《关于完善进口液化天然气接收站气化服务定价机制的指导意见》	明确了气化服务价格的定义及内涵，对定价方式、方法、校核周期、其他衍生服务价格管理等内容作了规范；可以概括为“四个统一”：统一定价方式、统一定价项目、统一定价方法、统一重要参数和“一个明确”：明确价格校核周期
2022 年 3 月	《2022 年能源工作指导意见》	到 2022 年，全国能源生产总量达到 44.1 亿吨标准煤左右，原油产量 2 亿吨左右，天然气产量 2140 亿立方米左右。
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革行动方案的通知》	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、供气及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网公平开放，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、深化体制机制改革、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

（4）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，城市燃气分销商存在无法及时通过售价传导成本上涨的风险。

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，我国对进口天然气的依赖程度很高。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。近年来，受多方因素影响，国际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。

（5）行业发展

长远来看，我国天然气需求仍将快速增长，在国家政策引导下天然气气源供给、储气调峰

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，其使用便捷性及环保性均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. 区域经济环境

2022 年，嘉兴市经济稳步发展，财政收入有所下降，财政自给能力较强，公司整体外部发展环境良好。

嘉兴市为浙江省下辖地级市，位于浙江省东北部、长江三角洲杭嘉湖平原腹地，是长江三角城市群重要城市、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 2022 年底，嘉兴市常住人口 555.10 万人，较上年底增加 3.50 万人，其中城镇人口 401.61 万人，人口城镇化率为 72.4%，较上年底提高 0.5 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《2022 年嘉兴市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，嘉兴市生产总值（GDP）6739.45 亿元，按可比价格计算，比上年增长 2.5%。分产业看，第一产业增加值 144.01 亿元，增长 2.4%；第二产业增加值 3719.61 亿元，增长 2.9%；第三产业增加值 2875.83 亿元，增长 2.0%；三次产业结构调整为 2.1：55.2：42.7。按常住人口计算，2022 年嘉兴市人均 GDP 为 121794 元，较上年增长 1.2%。

2022 年，全市固定资产投资较上年增长 7.2%。分产业看，第一、二、三产投资分别同比增长 4.7%、14.9%和 3.5%。从重点领域看，全市高新技术产业投资、生态环保城市更新和水利设施投资、民间投资分别同比增长 25.8%、20.5%和 0.5%，交通投资同比下降 15.6%。全年房地产开发投资同比下降 2.0%，其中住宅投资同比下降 5.1%。

2022 年，全市工业增加值 3378.60 亿元，同比增长 2.9%。规模以上工业增加值 2815.63 亿元，同比增长 3.9%；其中重工业 1873.49 亿元、轻工业 942.15 亿元，分别同比增长 9.6%和下降 6.2%。

2022 年，嘉兴市一般公共预算收入 596.47 亿元，同比下降 11.6%，主要系留抵退税等因素所致；一般公共预算支出 827.71 亿元，财政自给率为 72.06%，财政自给能力较强。政府性基金预算收入 855.04 亿元，同比下降 15.4%，主要系房地产市场下行、土地出让减少所致。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 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. 企业规模和竞争力

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

公司本部和重要子公司债务履约情况良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

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 2023 年 5 月 25 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 2023 年 6 月 14 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。

截至评级报告出具日，联合资信未发现公司及管网公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、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 7 月发布的公告，因正常人事变动，鉏新良先生不再担任公司董事长职务。鉴于选举产生公司新任董事长尚需履行一定的

法定程序，为保证公司董事会正常运作，根据公司章程，暂由公司副董事长、总经理徐炯先生代为履行董事长职责。

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；现任公司副董事长、总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

公司业务结构较为多元，2022 年，公司营业收入大幅增长，收入构成以燃气、商品房销售和货物销售等业务收入为主；综合毛利率维持稳定。

2022 年，公司收入规模同比增长 38.76%，其中工程结算收入占比明显下降，商品房销售收入占比明显提升。具体来看，燃气业务收入同比大幅增长 78.66%，主要系天然气销售价格提升所致；工程结算业务收入同比大幅下降，主要系承接工程类项目减少所致；商品房销售收入增加 6.79 亿元，主要系华梦锦园等项目完工交付所致；旅游业务收入同比变动不大；货物销售收入同比增长 15.14%，主要系电力设备销售增长所致。

毛利率方面，2022 年，公司综合毛利率较上年变动不大。其中，燃气业务毛利率受采购价格上涨影响有所下降；工程结算业务毛利率大幅提升，主要系结算项目类型不同所致；商品房销售业务毛利率恢复正常水平；旅游业务受市场环境呈亏损状态；货物销售业务毛利率有所下降，主要系电力设备毛利率下降所致。

表 3 公司营业总收入构成与毛利率情况（单位：万元、%）

业务类型	2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
天然气、燃气及配套销售	338610.82	64.38	2.83	521422.99	71.44	1.89
工程结算	85747.39	16.30	10.19	25610.49	3.51	33.07
商品房销售	3444.44	0.65	83.39	71376.76	9.78	27.42
旅游、客房、餐饮、租赁	30594.77	5.82	3.85	33409.42	4.58	-6.54
货物销售	59467.97	11.31	12.99	68469.01	9.38	7.92
其他	8121.35	1.54	6.92	9575.18	1.31	19.79
合计	525986.74	100.00	5.83	729863.84	100.00	5.90

资料来源：公司提供

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 19.29 亿元，相当于 2022 年全年的 26.44%，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 4.19%。

2. 业务经营分析

（1）燃气经营业务

2022 年，公司燃气业务销售价格提升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，公司天然气采购价格大幅攀升，对公司燃气业务经营造成一定的压力；近年来浙江省天然气市场化改革逐步深入，需关注国际天

然气价格波动及区域天然气市场化改革对公司燃气业务经营可能产生的影响。

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，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。2022 年 11 月，公司天然气唯一采购源由浙江浙能天

然气管网有限公司变更为浙江能源天然气集团有限公司。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”）等城市燃气企业，由城市燃气企业将天然气销售给所在城市内的终端用户，同时也向直供单位供应天然气。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。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，销售定价不区分客户类型。

根据浙江省发改委《省发展改革委关于天然气省级门站价格等有关事项的通知》（浙发改价格〔2022〕307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 3.919 元（含税，下同）（其中含省级管输价格每立方米 0.152 元），下浮不限。执行时间为 2022 年 11 月 1 日至 2023 年 3 月 31 日。同时，该文件提出随着浙江省级管网纳入国家管网，浙江省已实现管销分离，自 2023 年 4 月 1 日起不再核定天然气省级门站价格，并要求各地按照要求调整天然气终端销售价格，完善上下游价格联动机制。根据嘉兴市发展和改革委员会《关于市区及港区天然气销售价格有关事项的通知》（嘉发改〔2023〕16 号），针对嘉兴市区及港区¹非居民用气方面，城市燃气公司上游气源及价格将由其自行谈判确定，天然气上下游价格联动机制简化为终端销售价格=气源综合价格+输配气价格。针对居民用气终端销售价格暂不作调整。未来，随着浙江省天然气市场化改革的深入，需关注其对公司业务经营产生的影响。

表 4 公司天然气销售价格情况（单位：元/立方米）

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
居民用户	2.38	3.99	3.99
商业用户	2.38	3.99	3.99
工业用户	2.38	3.99	3.99

资料来源：公司提供

2022 年，公司天然气采购量和销售量变动均不大。但 2022 年以来俄乌地缘政治冲突等因素导致国际天然气价格大幅波动，公司天然气平均采购价格及平均销售价格均大幅上涨，导致天然气采购合同总价及销售收入同比分别上涨 53.79%和 53.28%。未来天然气采购成本仍存在不确定性，对公司燃气业务经营带来一定的压力。

表 5 公司天然气采购和销售情况

项 目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
采购数量（万立方米）	125081.37	128316.13	28935.61
平均采购价格（元/立方米）	2.66	3.99	3.94
合同总价（万元）	332728.79	511702.91	114027.04
天然气销售量（万立方米）	124584.42	128462.41	30873.03
天然气平均销售价格（元/立方米）	2.50	3.71	3.68
天然气销售收入（万元）	311340.73	477210.39	113602.88

注：以上采购价格为含税价格，销售价格为不含税价格
资料来源：公司提供

管网建设方面，截至 2023 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，包括高压管线建成长度 178.73 公里和中、低压管线建成长度 1213.00 公里。截至 2023 年 3 月底，管网公司主要的在建项目包括浙沪联络线平湖分输站至海盐分输站输气管道工程和 2021 年天然气居民用户配套工程等，预计总投资 2.26 亿元，累计投资 1.18 亿元；拟建项目主要为嘉兴市域天然气高压管网系统完善一期工程等，计划总投资 7.70 亿元。

（2）土地整理及市政工程建设业务

跟踪期内，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，已完成整理可供出让的土地及未完成结算的市政代建工程规模仍较大，项目投入对公司资金形成较大占用。

跟踪期内，公司受托代建业务和展业范围未发生变化，公司受嘉兴市政府委托在嘉兴市二环以内及市区的特定区域内实施市政工程及土地整理业务。资金平衡方面，嘉兴市政府根据公司

¹ 即浙江乍浦经济开发区

当年整体受托市政工程建设及土地整理项目数量、规模、资金支付计划等，将建设资金支付给公司。2022 年，公司共收到土地整理和市政工程项目回款 36.95 亿元。

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。2022—2023 年 3 月底，公司完成平整清理并由嘉兴市土地储备中心完成出让的土地共计 183.37 亩，合计出让金额 11.61 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司已整理完成但尚未出让土地共计 779.61 亩，其中二环以内 676.33 亩，二环以外 103.28 亩；公司已完成整理可供出让的土地规模仍较大。

会计处理方面，项目投入计入“存货-合同履约成本”，公司收到的项目建设资金计入“其他应付款”。待项目竣工验收结算后，公司将“存货-合同履约成本”与“其他应付款”进行冲减。

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建土地整理项目计划总投资 54.64 亿元，已基本完成投资；拟建项目主要零星项目，预计总投资 1.05 亿元，在建及拟建项目尚需投资规模不大。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司主要在建土地整理项目
(单位：万元)

项目	总投资	已投资
外贸宿舍区块	40000.00	33000.00
百花区块	357300.00	355892.62
二毛二村区块	149100.00	147404.74
合计	546400.00	536297.40

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建代建项目预计总投资 4.76 亿元，尚需投资规模不大；暂无拟建项目。截至 2022 年底，公司市政工程建设业务投入形成的存货规模较大。

表 7 截至 2023 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
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	26010.53

项目名称	预计总投资	已投资
老城区道路综合管线改造工程——原紫阳宾馆立面改造工程	850.00	846.57
合计	47576.78	26857.10

资料来源：公司提供

(3) 旅游业务

2022 年，受旅游市场环境的影响，公司运营景区人流量大幅下降，导致景区运营业务收入及相关租金收入均有所下降；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，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。近年来，公司旅游业务板块收入主要由景区运营收入和景区配套出租收入构成，此外还包括餐饮、客房等收入。

2022 年，受旅游市场环境的影响，公司运营景区人流量较上年大幅下降，租金收入小幅下降；景区运营业务内容进一步丰富，包括渡船、游船和文创等，但收入规模较上年有所下降。

表 8 公司旅游业务运营情况

旅游板块	2021 年	2022 年
全年人流量（万人次）	123.00	27.83
景区运营收入（亿元）	0.39	0.26
租金收入（亿元）	1.35	1.25

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 2023 年 3 月底，公司可供出租面积 20.38 万平方米，已出租面积 18.08 万平方米，出租率 88.70%。

截至 2023 年 3 月底，公司旅游板块在建项目包括湖滨高星级酒店、中山影城改造提升项目等，计划总投资 13.48 亿元，已完成投资 2.91 亿元；拟建项目为梅湾街东区扩建项目，计划总投资 5.20 亿元。

(4) 房地产开发业务

2022 年，华梦锦园等项目交付带动公司商品房销售收入大幅增长；在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司存在一定资金支出压力。

公司房地产开发业务包括自建商品房销售和安置房转商品房销售。截至 2023 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。2022 年，公司商品房销售收入大幅增长，主要系华梦锦园等商品房项目交付所致。截至 2023 年 3 月底，公司主要在建房地产项目可售面积 52.27 万平方米，计划总投资 68.95 亿元，已投资 43.44 亿元。公司存在一定资金支出压力。

表 9 截至 2023 年 3 月底公司主要在售房地产项目情况（单位：亿元、平方米）

序号	项目名称	项目类别	总投资	建筑面积	销售进度	销售回款
1	南都苑	商办	3.08	29600.00	99.27%	1.82
2	南都大厦	商办		3700.00	54.00%	2.06
3	融通商务中心	商办	3.78	79600.00	92.00%	3.54
4	和润商厦	商办	3.33	22400.00	100.00%	1.24
5	府林绿都	商办	0.68	9600.00	71.55%	0.39
6	华梦锦园	商办	24.30	284600.00	33.30%	9.08
合计		--	35.17	429500.00	--	18.13

注：个别项目销售精度与销售回款不匹配，系部分建面由公司自持所致
资料来源：公司提供

表 10 截至 2023 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目位置	项目类别	总投资	可售面积	已投资	建设周期
东悦府	嘉兴市国际商务区	商品房	19.63	9.19	11.88	2021-2023
润府	嘉兴市长水街道	商品房	26.68	23.30	17.1	2021-2024
静安府	嘉兴市秀洲区高照街道	商品房	22.64	19.78	14.46	2021-2024
合计			68.95	52.27	43.44	--

资料来源：公司提供

(5) 其他业务

工程结算和货物销售业务对公司营业收入和利润形成补充。2022 年，公司工程结算业务收入大幅下降，货物销售业务收入有所增长。

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、嘉兴市园林绿化工务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；受承接项目减少影响，2022 年，公司工程施工收入大幅下降。公司于 2020 年底将嘉兴市恒创电力设备有限公司（现更名为浙江嘉恒科创有限公司，以下简称“嘉恒科创”）纳入合并范围，嘉恒科创业务可分为电力设备销售及电力专用设备及安装两部分，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。2022 年公司货物销售业务收入有所增长，前五大供应商及前五大客户集中度分别为 30.85%和 60.45%，客户集中度较高。

表 11 公司货物销售业务 2022 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	9234.73	国网浙江省电力有限公司物资分公司	13255.11
杭州电力设备制造有限公司	4141.84	嘉兴恒创电力集团有限公司博创物资分公司	8344.14
青岛特锐德电气股份有限公司	3921.88	嘉善恒兴电力建设有限公司	7509.29
杭州德纳电气有限公司	2010.89	嘉兴市恒光电力建设有限责任公司南湖分公司	5252.81
杭州联恩电气有限公司	1812.00	海宁市金能电力实业有限公司	3748.67
合计	21121.34	合计	38110.02

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 2022 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 2023 年 1—3 月财务报表未经审计。

从合并范围看, 2022 年, 公司合并范围增加 3 家子公司, 系新设成立; 减少 2 家子公司, 系注销。2023 年 1—3 月, 公司合并范围未发生变化。截至 2022 年 3 月底, 公司合并范围内共有一级子公司 17 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; 资产中市政工程项目、土地整理项目以及房地产项目投入占比较大, 对资金形成明显占用, 公司资产质量一般。

截至 2022 年底, 公司资产规模小幅增长, 流动资产占比有所下降。

表 12 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2021 年		2022 年		2023 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	380.59	82.54	370.80	78.22	416.62	80.07
货币资金	33.46	7.26	27.67	5.84	42.95	8.25
其他应收款	17.33	3.76	24.43	5.15	24.28	4.67
存货	319.61	69.32	310.08	65.41	337.89	64.94
非流动资产	80.50	17.46	103.27	21.78	103.68	19.93
投资性房地产	34.38	7.46	51.64	10.89	51.14	9.83
固定资产(合计)	24.92	5.40	24.76	5.22	24.43	4.70
资产总额	461.09	100.00	474.07	100.00	520.29	100.00

资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

截至 2022 年底, 公司货币资金较上年底下降 17.31%, 主要系项目建设持续投入所致; 货币资金以银行存款(26.97 亿元)为主。公司其他应收款较上年底增长 40.96%, 主要系应收嘉兴市国有企业及政府单位往来款增加所致; 前五大应收对象的期末余额合计占比为 78.52%, 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 57.75%), 对公司资金形成占用。公司存货较上年底变化不大, 主要由合同履约成本 222.78 亿元和开发成本 60.68 亿元构成, 履约合同成本主要为市政工程项目和土地整理项目投入, 开发成本主要为房地产项目投入。

表 13 截至 2022 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	27.25
嘉兴科技城高新技术产业投资有限公司	往来款	6.30	25.12
浙江省嘉兴湘家荡开发建设有限公司	往来款	2.57	10.26
嘉兴市东部建设开发集团有限公司	往来款	2.43	9.68
嘉科双创产业园(嘉兴)有限公司	往来款	1.56	6.21
合计	--	19.70	78.52

资料来源: 公司审计报告

截至 2022 年底, 公司投资性房地产较上年底增长 50.21%, 主要系部分项目完工后由存货转入(15.48 亿元)及公司外购房产(3.59 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 5.66 亿元。公司固定资产较上年底变化不大，主要由房屋建筑物 18.86 亿元和专用设备 5.44 亿元构成，累计计提折旧 8.78 亿元，未计提减值准备。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 9.75%，主要系工程项目持续投入及融资带来货币资金增加所致；资产结构较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司受限资产为受限的货币资金 0.70 亿元，系保证金；此外公司子公司嘉兴城市建设投资有限公司将持有的浙江南湖国际俱乐部有限公司股权用于向中国民生银行股份有限公司质押贷款。

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 2022 年底，公司所有者权益 153.08 亿元，较上年底增长 0.08%。所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 14.70%、65.41%和 17.69%。所有者权益结构稳定性较强。

截至 2022 年底，公司实收资本较上年底未发生变化；资本公积 100.13 亿元，较上年底变化不大。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 152.30 亿元，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，债券融资占比高，面临一定短期集中偿付压力。

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底增长 4.17%，随着公司长期债务临近到期，流动负债占比有所上升。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年		2022 年		2023 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	177.11	57.48	212.86	66.31	251.65	68.39
短期借款	22.07	7.16	10.41	3.24	19.51	5.30
应付账款	21.71	7.05	19.85	6.18	19.96	5.42
其他应付款（合计）	106.17	34.46	93.17	29.02	108.16	29.39
一年内到期的非流动负债	12.20	3.96	49.41	15.39	53.83	14.63
非流动负债	131.02	42.52	108.13	33.69	116.34	31.61
长期借款	32.44	10.53	10.52	3.28	10.62	2.89
应付债券	78.58	25.50	61.03	19.01	69.01	18.75
专项应付款	15.40	5.00	31.73	9.89	31.69	8.61
负债总额	308.13	100.00	320.99	100.00	367.99	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2022 年公司净偿还债务规模较大，同时部分长期债务临近到期转至一年内到期的非流动负债，导致公司短期借款、长期借款及应付债券均有所下降，一年内到期的非流动负债明显提升。截至 2022 年底，公司短期借款主要由保证借款 4.10 亿元和信用借款 6.30 亿元构成。应付账款较上年底变动不大，主要为应付工程款。其他应付款（合计）较上年底下降 12.25%，主要为应付嘉兴市嘉城资产实业有限公司、嘉兴科技城投资发展集团有限公司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主要为一年内到期的应付债券 46.22 亿元。公司合同负债 30.35 亿元，较上年底增加 27.63 亿元，主要系房地产项目陆续销售、预收售房款大幅增长所致。其他流动负债 7.52 亿元，主要为短期应付债券 5.00 亿元，本报告将其纳入债务核算。长期借款（含一年内到期部分）主要由保证借款 11.82 亿元构成。应付债券包括中期票据、公司债、美元债和资产支持计划等多种债券产品。专项应付款较上年底增长 106.00%，主要系公司 2022 年获

得财政拨款较多所致；公司专项应付款全部为财政拨款。

表 15 截至 2022 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	45.02	48.82
浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司	12.13	13.15
嘉兴科技城投资发展集团有限公司	10.46	11.34
嘉兴市南湖国有资产投资集团有限公司	6.41	6.95
宁波钱湖乐都置业有限公司	4.54	4.92
合计	78.55	85.18

资料来源：公司审计报告

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 14.64%，主要系融资规模扩大及往来款增加所致；负债结构较上年底变化不大。

跟踪期内，公司债务规模有所波动。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 158.30 亿元，较上年底增长 15.82%。债务结构方面，短期债务占 49.69%，占比较高，债务期限结构有待优化。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所提升，债务负担适中。

表 16 公司债务构成及债务负担情况(单位：亿元、%)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期债务	44.52	65.13	78.66
长期债务	111.06	71.54	79.63
全部债务	155.58	136.67	158.30
资产负债率	66.83	67.71	70.73
全部债务资本化比率	50.43	47.17	50.97
长期债务资本化比率	42.07	31.85	34.33

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 2023 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 2023 年 3 月底债务为基础，公司 2023 年 4—12 月、2024 年和 2025 年到期债务分别为 54.75 亿元、28.97 亿元和 24.23 亿元，公司存在一定短期集中偿付压力。

4. 盈利能力

2022 年，公司收入大幅增长，政府补贴增加带动利润总额有所提升，但利润实现对财政补贴依赖较大。

2022 年，公司营业总收入同比大幅增长 38.76%，营业成本同比增长 38.66%，主要系燃气业务销售价格和采购成本提高所致。

表 17 公司盈利情况(单位：亿元、%)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	52.60	72.99	19.29
营业成本	49.53	68.68	18.49
费用总额	5.35	8.04	1.32
其他收益	4.62	6.44	0.01
利润总额	1.63	1.82	-0.60
营业利润率	3.57	4.39	3.47
总资本收益率	0.88	1.35	--
净资产收益率	0.83	0.80	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2022 年，公司费用总额同比增长 50.33%，销售费用、管理费用和财务费用均明显增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 25.38%、42.08%和 29.45%，管理费用占比较高。2022 年，公司期间费用率为 11.01%，同比提高 0.85 个百分点。

2022 年，公司投资收益规模小，其他收益 6.44 亿元，同比增长 39.32%；其他收益相当于营业利润的 362.32%，其他收益主要为政府补助（占 99.88%），公司利润实现对政府补助依赖大。

2022 年，公司营业利润率和总资本收益率同比均有所提升，净资产收益率同比小幅下降。

2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 19.29 亿元，同比增长 69.81%；实现利润总额-0.60 亿元。

5. 现金流分析

2022 年，公司经营活动现金流规模扩大，受收到往来款较多影响，经营活动现金转为净流入；投资活动现金净流出规模收缩；偿还到期债务规模较大，筹资活动现金转为净流出。未来，随着项目持续投入及债务到期偿还，公司存在一定对外融资需求。

从经营活动来看，2022 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 115.66 亿元，同比大幅增

长 96.77%，主要系燃气业务回款及预收售房款大幅增加所致。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 125.06 亿元，主要为采购天然气、土地开发及市政项目建设、房地产项目开发支出等。受收到往来款较多影响，2022 年，公司经营活动净现金流由负转正。公司现金收入比大幅提升，收入实现质量高。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出 9.57 亿元，主要为公司旅游工程项目投入等；公司投资活动现金净流出规模收缩。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入同比减少 46.28%，主要系银行借款、发行债券减少所致。筹资活动现金流出主要为偿还债务。2022 年，公司筹资活动现金转为净流出。

表 18 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	85.43	185.89	50.98
经营活动现金流出小计	135.93	157.36	55.48
经营活动现金流量净额	-50.50	28.53	-4.50
投资活动现金流入小计	0.60	0.17	0.05
投资活动现金流出小计	24.92	9.57	0.76
投资活动现金流量净额	-24.32	-9.40	-0.72
筹资活动现金流入小计	134.53	72.27	45.29
筹资活动现金流出小计	50.05	97.90	24.70
筹资活动现金流量净额	84.48	-25.62	20.59
现金收入比	111.74	158.46	147.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2023 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金均呈净流出状态，筹资活动现金净流入规模较大。

6. 偿债指标

公司存在一定短期偿债压力，长期偿债能力指标一般，间接融资渠道较为畅通，或有负债风险较小。

表 19 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	214.88	174.19	165.55
速动比率	34.43	28.52	31.29
现金短期债务比	0.75	0.42	0.55
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.95	1.40	--
全部债务/EBITDA	27.71	16.44	--

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，2022 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所下降。截至 2023 年 3 月底，公司现金短期债务 0.55 倍。总体看，公司存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 利息倍数同比上升，全部债务/EBITDA 有所下降，公司长期偿债能力指标表现一般。

截至 2023 年 3 月底，公司共获得银行授信 71.36 亿元，未使用额度 15.15 亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额 3.00 亿元，担保比率低。担保对象为嘉兴市交通投资集团有限责任公司，该公司经营状况正常。整体看，公司或有负债风险较小。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要为管理平台，收入规模小。公司本部债务负担适中，存在较大的短期偿债压力。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 209.88 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产 115.00 亿元，非流动资产 94.89 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 119.80 亿元，较上年底增长 2.35%。其中，流动负债 62.97 亿元，非流动负债 56.83 亿元。公司本部全部债务 103.99 亿元。其中，短期债务占 42.60%、长期债务占 57.40%。截至 2022 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 57.08% 和 53.58%。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 90.09 亿元，较上年底下降 1.54%；主要由实收

资本（占 24.98%）和资本公积（占 73.20%）构成。

由于公司本部主要对子公司进行协调管理，行使管理职能，收入规模较小，2022 年，公司本部营业收入为 9.31 万元，利润总额为-0.06 亿元。同期，投资收益为 0.20 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 223.50 亿元，所有者权益为 90.03 亿元，负债总额 133.47 亿元，全部债务 117.14 亿元；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.72% 和 56.54%，债务负担适中。现金短期债务比 0.15 倍，存在较大的短期偿债压力。

十、外部支持

1. 支持能力

嘉兴市为长三角城市群重要城市，同时为制造业大市，近年来经济持续发展，财政自给能力较强。2022 年，嘉兴市 GDP 在浙江省位居第六，一般公共预算收入在浙江省位列第三。截至 2022 年底，嘉兴市政府债务余额为 1626.09 亿元，政府债务率约为 99%。嘉兴市政府支持能力非常强。

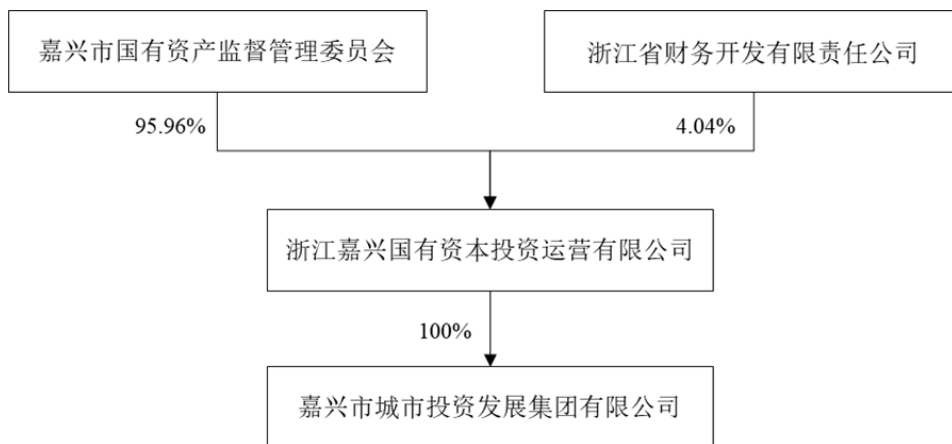
2. 支持可能性

公司为嘉兴市主要的开发建设主体，在嘉兴市燃气供应及中心城区基础设施建领域地位重要。嘉兴市国资委为公司实际控制人。近年来，公司在资金注入、资产划拨和政府补助等方面获得有力的外部支持。2022 年，公司收到政府补助 6.37 亿元。截至 2022 年底，公司收到财政拨付资金 31.73 亿元。综合考虑，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，且过往获取支持较多，公司未来获取政府支持可能性非常大。

十一、结论

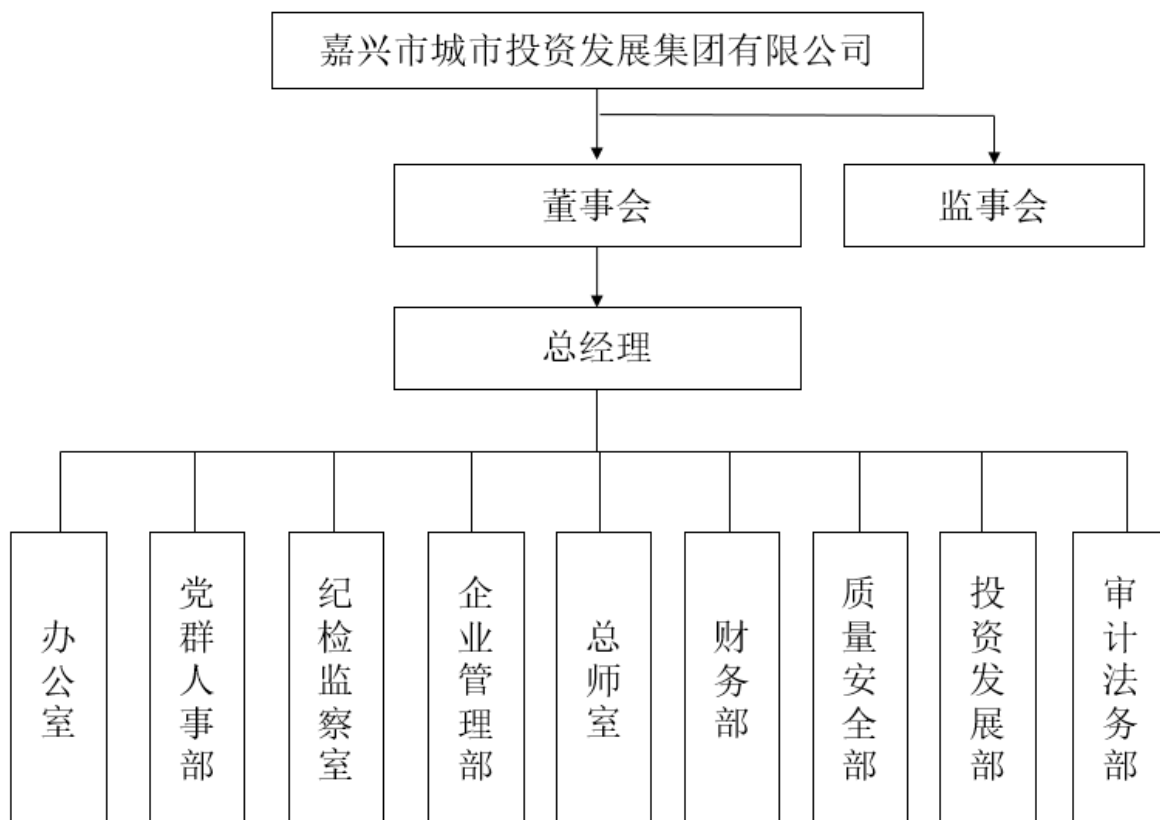
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 嘉兴城投 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 年 3 月底公司组织架构



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	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	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
10	嘉兴市城市资产经营有限公司	旅游资源开发建设	100.00	设立
11	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
12	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
13	浙江上嘉建设有限公司	建筑业	51.00	设立
14	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
15	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
16	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
17	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：嘉兴市恒创电力设备有限公司已更名为浙江嘉恒科创有限公司

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	23.82	33.47	27.67	42.95
资产总额 (亿元)	368.18	461.09	474.07	520.29
所有者权益 (亿元)	150.22	152.95	153.08	152.30
短期债务 (亿元)	27.63	44.52	65.13	78.66
长期债务 (亿元)	57.63	111.06	71.54	79.63
全部债务 (亿元)	85.25	155.58	136.67	158.30
营业总收入 (亿元)	27.63	52.60	72.99	19.29
利润总额 (亿元)	3.14	1.63	1.82	-0.60
EBITDA (亿元)	5.56	5.61	8.31	--
经营性净现金流 (亿元)	-29.90	-50.50	28.53	-4.50
财务指标				
现金收入比(%)	105.73	111.74	158.46	147.00
营业利润率(%)	2.98	3.57	4.39	3.47
总资本收益率(%)	1.61	0.88	1.35	--
净资产收益率(%)	1.99	0.83	0.80	--
长期债务资本化比率(%)	27.73	42.07	31.85	34.33
全部债务资本化比率(%)	36.20	50.43	47.17	50.97
资产负债率(%)	59.20	66.83	67.71	70.73
流动比率(%)	224.86	214.88	174.19	165.55
速动比率(%)	31.98	34.43	28.52	31.29
经营现金流动负债比(%)	-20.65	-28.51	13.40	--
现金短期债务比 (倍)	0.86	0.75	0.42	0.55
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.18	0.95	1.40	--
全部债务/EBITDA (倍)	15.33	27.71	16.44	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告将合并口径其他流动负债中有息部分纳入全部债务核算；3、公司 2023 年一季度财务报告未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.06	0.11	0.08	8.00
资产总额（亿元）	163.94	208.54	209.88	223.50
所有者权益（亿元）	87.05	91.50	90.09	90.03
短期债务（亿元）	10.99	23.16	47.16	52.33
长期债务（亿元）	49.44	78.58	56.83	64.81
全部债务（亿元）	60.43	101.75	103.99	117.14
营业总收入（亿元）	0.01	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.40	0.35	-0.06	-0.06
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-24.04	-39.31	4.12	-4.43
财务指标				
现金收入比(%)	184.10	0.00	100.00	*
营业利润率(%)	-23.18	-351.26	-1386.78	*
总资本收益率(%)	0.27	0.18	-0.03	--
净资产收益率(%)	0.45	0.38	-0.07	--
长期债务资本化比率(%)	36.22	46.20	38.68	41.86
全部债务资本化比率(%)	40.97	52.65	53.58	56.54
资产负债率(%)	46.90	56.13	57.08	59.72
流动比率(%)	325.68	295.48	182.61	187.28
速动比率(%)	322.69	294.20	181.83	186.57
经营现金流动负债比(%)	-87.61	-102.20	6.55	--
现金短期债务比（倍）	0.01	0.00	0.00	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告将公司本部其他流动负债中有息部分纳入全部债务核算；3、未获取到公司本部折旧、摊销等数据，相关指标无法计算，用“/”表示；4、个别指标计算分母为 0，计算结果无穷大，用“*”表示；5、公司本部 2023 年一季度报告未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

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	
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	
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 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 5-3 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