

信用评级公告

联合〔2022〕6524号

联合资信评估股份有限公司通过对嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 嘉兴经技 MTN001”“20 嘉兴经技 MTN002”“20 嘉兴经技 MTN003”和“21 嘉兴经技 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

二〇二二年七月二十六日

嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司

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
嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
20 嘉兴经技 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 嘉兴经技 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
20 嘉兴经技 MTN003	AA	稳定	AA	稳定
21 嘉兴经技 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 嘉兴经技 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2025/01/21
20 嘉兴经技 MTN002	3.00 亿元	3.00 亿元	2025/05/08
20 嘉兴经技 MTN003	6.00 亿元	6.00 亿元	2025/12/07
21 嘉兴经技 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2026/07/30

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；上表中债券均设有投资者回售选择权，到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2022 年 7 月 26 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	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

嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司（以下简称“公司”）是嘉兴经济技术开发区（以下简称“嘉兴经开区”）重要的土地整理开发和基础设施建设主体，业务区域专营性较强。跟踪期内，公司外部发展环境良好，在资本金注入和财政补贴方面持续获得政府的有力支持。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，公司基建项目沉淀大量资金，土地开发成本变现周期较长及公司存在一定投资压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着嘉兴市及嘉兴经开区经济持续发展以及公司城市基础设施建设业务持续投入，公司经营状况有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 嘉兴经技 MTN001”“20 嘉兴经技 MTN002”“20 嘉兴经技 MTN003”和“21 嘉兴经技 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2021 年，嘉兴市经济及财政实力不断增强，嘉兴市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 8.5%和 12.7%。
2. **持续获得有力的外部支持。**公司业务主要集中在嘉兴经开区 70 平方公里范围内，是嘉兴经开区土地整理开发和基础设施建设的重要主体，业务区域专营性较强，持续获得政府在资本金注入和财政补贴方面的大力支持。

关注

1. **基建项目沉淀大量资金，资产流动性弱。**截至 2022 年 3 月底，以土地开发和基础设施建设投入为主的存货和其他非流动资产合计占资产总额的 68.71%，土地开发成本变现周期较长。
2. **存在一定投资压力。**截至 2022 年 3 月底，公司在建及拟建自营项目待投资金额为 20.06 亿元，公司面临一定投资压力。

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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

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

分析师：张婧茜 孙 婧

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

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）	3.59	6.34	4.80	15.50
资产总额（亿元）	188.88	217.21	244.65	261.49
所有者权益（亿元）	134.95	137.66	150.31	156.69
短期债务（亿元）	10.01	4.40	19.99	18.86
长期债务（亿元）	34.50	63.59	62.98	74.75
全部债务（亿元）	44.51	67.99	82.97	93.61
营业总收入（亿元）	13.61	13.09	13.31	0.98
利润总额（亿元）	1.43	1.36	1.32	0.40
EBITDA（亿元）	3.27	4.31	4.52	--
经营性净现金流（亿元）	2.05	-3.57	-9.50	0.61
营业利润率（%）	-0.12	6.72	9.59	24.90
净资产收益率（%）	1.06	0.91	0.88	--
资产负债率（%）	28.55	36.62	38.56	40.08
全部债务资本化比率（%）	24.80	33.06	35.57	37.40
流动比率（%）	384.12	656.08	343.25	412.43
经营现金流动负债比（%）	12.00	-30.46	-36.41	--
现金短期债务比（倍）	0.36	1.44	0.24	0.82
EBITDA 利息倍数（倍）	1.65	1.48	1.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.62	15.77	18.34	--
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）	177.16	205.92	232.70	247.58
所有者权益（亿元）	118.64	121.98	135.65	142.32
全部债务（亿元）	33.39	57.08	67.96	76.22
营业总收入（亿元）	13.15	12.67	12.45	0.84
利润总额（亿元）	2.27	2.21	2.45	0.69
资产负债率（%）	33.03	40.76	41.70	42.52
全部债务资本化比率（%）	21.96	31.88	33.38	34.88
流动比率（%）	254.60	369.74	258.02	305.28
经营现金流动负债比（%）	-3.17	-15.15	-26.14	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将长期应付款和其他流动负债中有息部分纳入全部债务计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 嘉兴经技 MTN001	AA	AA	稳定	2021/08/24	姚 玥 张 宁	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	全文阅读
20 嘉兴经技 MTN001 20 嘉兴经技 MTN002 20 嘉兴经技 MTN003	AA	AA	稳定	2021/07/28	姚 玥 张 宁	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	全文阅读
21 嘉兴经技 MTN001	AA	AA	稳定	2020/11/24	姚 玥 高志杰	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	全文阅读
20 嘉兴经技 MTN003	AA	AA	稳定	2020/11/24	姚 玥 高志杰	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	全文阅读
20 嘉兴经技 MTN002	AA	AA	稳定	2020/04/08	楚方媛 高志杰	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	全文阅读
20 嘉兴经技 MTN001	AA	AA	稳定	2019/07/10	王 治 高志杰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	全文阅读

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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经济技术开发区投资发展集团有限责任公司（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。

嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司

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”）关于嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围均未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 5.00 亿元，嘉兴经济技术开发区财政局（以下简称“嘉兴经开区财政局”）为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是嘉兴经济技术开发区（以下简称“嘉兴经开区”）土地整理开发和基础设施建设的重要主体。截至 2022 年 3 月底，公司本部设综合部、财务部、房建部和征迁部等职能部门；纳入合并范围子公司 14 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 244.65 亿元，所有者权益 150.31 亿元（含少数股东权益 6.03 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 13.31 亿元，利润总额 1.32 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 261.49 亿元，所有者权益 156.69 亿元（含少数股东权益 5.97 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.98 亿元，利润总额 0.40 亿元。

公司注册地址：浙江省嘉兴市昌盛南路 36 号 19 幢 1105 室；法定代表人：韩峻。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券余额合计 15.00 亿元（详见表 1），跟踪期内，公司已按期足额支付“20 嘉兴经技 MTN001”和“20 嘉兴经技 MTN002”和“20

嘉兴经技 MTN003”的利息，“21 嘉兴经技 MTN001”尚未到首个付息日。

截至 2022 年 6 月底，“20 嘉兴经技 MTN001”和“20 嘉兴经技 MTN002”和“21 嘉兴经技 MTN001”募集资金使用完毕，“20 嘉兴经技 MTN003”已使用资金 5.06 亿元，使用用途均与募集说明书约定用途一致。

表 1 本次跟踪评级存续债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 嘉兴经技 MTN001	3.00	3.00	2020/01/21	5 (3+2)
20 嘉兴经技 MTN002	3.00	3.00	2020/05/08	5 (3+2)
20 嘉兴经技 MTN003	6.00	6.00	2020/12/07	5 (3+2)
21 嘉兴经技 MTN001	3.00	3.00	2021/07/28	5 (3+2)
合计	15.00	15.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

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年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

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

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

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了稳增长政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

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

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷

款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

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

五、行业及区域环境分析

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、依法依规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

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

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前,中国的基础设施建设尚不完善,城镇化率仍处于较低水平,城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题,基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,中国将统筹推进基础设施建设,构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来,中国将进一步完善新型城镇化战略,全面实施乡村振兴战略,持续推进“两新一重”项目建设等,城投企业仍有一定发展空间,评级展望为稳定。

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

2. 区域经济环境

2021年,嘉兴市和嘉兴经开区经济稳步发展,财政实力有所增强,公司发展的外部环境良好。

嘉兴市

嘉兴市为浙江省下辖地级市,位于浙江省东北部,下辖南湖、秀洲两区,嘉善、海盐两个县,平湖、海宁、桐乡三个县级市,陆地面积3915平方公里。截至2021年底,嘉兴市常住人口551.60万人,城镇化率为71.9%。

嘉兴市位于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,工业基础良好,着力发展现代纺织产业集群、新能源产业集群、化工新材料产业集群、汽车制造产业集群和智能家居产业集群。

根据《2021年嘉兴市国民经济和社会发展统计公报》,2021年,嘉兴市地区生产总值6355.28亿元,按可比价格计算,同比增长8.5%。其中,第一产业增加值131.97亿元,增长1.7%;

第二产业增加值3453.75亿元,增长10.7%;第三产业增加值2769.56亿元,增长6.3%。三次产业结构调整为2.2:51.9:45.9。

2021年,嘉兴市固定资产投资同比增长6.2%,其中高新技术产业投资、交通运输投资分别同比增长12.7%、2.5%,民间投资、生态环保城市更新和水利设施投资同比分别下降0.1%、0.6%。

2021年,嘉兴市一般公共预算收入674.80亿元,同比增长12.7%;一般公共预算支出793.72亿元,财政自给率(一般公共预算收入/一般公共预算支出)为85.02%;政府性基金预算收入1010.74亿元。

2022年1-3月,嘉兴市实现地区生产总值1516.91亿元,按可比价格计算,同比增长4.0%。其中第一产业增加值19.93亿元,同比增长0.1%;第二产业增加值809.19亿元,同比增长5.5%;第三产业增加值687.79亿元,同比增长2.5%。同期,嘉兴市一般公共预算收入249.96亿元,同比增长3.8%;一般公共预算支出204.14亿元,同比增长13.5%。

嘉兴经开区

嘉兴经开区创建于1992年8月,是浙江省政府首批批准设立的省级经济开发区。2010年3月嘉兴经开区升级为国家级开发区,并被确定为浙江省14个产业集聚区之一。嘉兴经开区面积约70平方公里。嘉兴国际商务区创建于2010年1月,规划面积40平方公里。为充分发挥国家级开发区的体制机制优势,实现资源共享,嘉兴经开区与国际商务区实行区域合署体制。目前,嘉兴经开区全区规划控制面积已达110平方公里,委托管理城南、嘉北、塘汇、长水四个街道。

根据嘉兴经开区《2021年经济和社会发展的统计公报》,2021年,嘉兴经开区地区生产总值395.02亿元,按可比价格计算同比增长6.1%。其中,第一产业增加值0.08亿元;第二产业增加值194.68亿元,增长10.8%,其中,工业增加值170.52亿元,增长14.8%;第三产业增加值200.25亿元,增长2.1%。三次产业结

构调整为 0.02:49.29:50.69。

根据《关于嘉兴经济技术开发区 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2021 年，嘉兴经开区一般公共预算收入为 32.60 亿元，同比增长 8.0%，其中税收收入为 30.55 亿元，占比为 93.71%，一般公共预算收入质量好；一般公共预算支出为 29.68 亿元，同比增长 15.5%，财政自给率为 109.84%。2021 年，嘉兴经开区政府性基金预算收入为 49.39 亿元，同比增长 0.4%。

2022 年 1—3 月，嘉兴经开区规模以上工业企业完成工业增加值 39.07 亿元，同比增长 4.5%；同期，嘉兴经开区一般公共预算收入为 8.18 亿元，同比下降 33.4%。

六、基础素质分析

公司是嘉兴经开区重要的土地整理开发和基础设施建设主体，区域专营性较强。

嘉兴经开区基础设施建设主体包括公司及嘉兴国际商务区投资建设有限公司（以下简称“嘉兴商务”），公司业务主要负责嘉兴经开区 70 平方公里范围内的基础设施建设、保障房建设、经济适用房建设及土地整理业务，嘉兴商务主要负责嘉兴国际商务区 40 平方公里范围内的土地开发和基础设施建设业务。两家公司业务范围不存在交叉，公司业务区域专营性较强。

表 3 截至 2021 年底嘉兴经开区主要基础设施建设主体概况（单位：亿元、%）

公司名称	资产总额	所有者权益	营业总收入	全部债务	全部债务资本化比率
公司	244.65	150.31	13.31	82.97	35.57
嘉兴商务	143.72	97.59	7.32	26.19	21.16

注：嘉兴商务有息债务情况未经调整，实际债务相关数据或高于上表中测算值

资料来源：联合资信根据公开数据整理

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91330401146483244R），截至 2022 年 6 月 21 日，公司本部无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中有 43 笔关注类贷款。根据公司提供的说明，上述关注类贷款主要由于银行与人行征信系统对接故障、银行内部贷款分类方式调整等因素导致。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 30 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构和主要管理制度等方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业总收入保持稳定，仍以土地一级开发及物业销售为主；综合毛利率有所上升。

2021 年，公司营业总收入保持稳定。其中，土地一级开发业务和物业销售业务仍为公司主要收入来源。公司综合毛利率有所上升，其中土地一级开发业务毛利率保持稳定；受高毛利率的商铺销售占比提高影响，物业销售业务毛利率提高 9.96 个百分点；随着租金优惠政策逐渐到期及新标准厂房投入使用，出租业务毛利率由负转正。

2022 年 1—3 月，公司确认营业收入 0.98 亿元，毛利率较低的土地一级开发业务未确认收入，公司综合毛利率上升至 30.06%。

表 4 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
土地一级开发	9.95	76.02	5.66	8.78	66.00	5.66	0.00	0.00	--
物业销售	2.22	16.95	36.20	2.82	21.22	46.16	0.63	63.99	48.59

租金收入	0.83	6.35	-35.40	1.29	9.69	4.97	0.31	31.81	3.55
其他业务	0.09	0.68	-65.84	0.41	3.10	-37.09	0.04	4.20	-33.23
合计	13.09	100.00	7.74	13.31	100.00	12.86	0.98	100.00	30.06

注：其他业务收入主要包括园林绿化、物业管理及广告费收入
 资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地一级开发业务

跟踪期内，受开发土地出让进度影响，公司土地一级开发业务收入有所下降，回款情况良好。公司待出让土地充足，业务持续性较强。

公司土地开发业务主要由公司本部负责。公司于 2006 年 1 月与嘉兴经开区管委会和嘉兴市国土资源局开发区分局签署了《关于合作开发土地的协议》，根据协议约定，公司负责嘉兴经开区内 3 万亩土地的开发、平整以及基础设施的建设工作，建设资金来自公司自有资金及财政拨款。嘉兴经开区管委会根据土地市场的需求，将公司整理后的土地通过土地交易中心挂牌出让。公司于每季度末汇总当季土地出让情况，将土地开发成本的 106% 确认收入，并结转成本。回款方面，嘉兴经开区管委会收到土地出让金后向公司支付相关费用，公司基本可于当年收到土地开发业务回款。

2021 年，受公司开发土地出让进度放缓影响，公司土地一级开发收入有所下降。2022 年 1—3 月，公司土地一级开发业务未确认收入。截至 2022 年 3 月底，公司土地开发业务收入均已实现回款，回款质量良好。

表 5 公司土地一级开发项目情况

项目	2020 年	2021 年
当期出让土地面积（亩）	834.26	595.00
当期投入资金（亿元）	9.39	8.28
当期确认收入（亿元）	9.95	8.78
当期实现回款（亿元）	9.95	8.78

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建土地项目 6 个，计划总投资额 66.27 亿元，尚需投资 25.63 亿元。2021 年起，公司开展嘉兴北部区域转型倍增项目，对北部区域的嘉北、塘汇地块内的部分企业实施拆迁、收购和腾退，预计盘活存量土地 615 亩，新建厂房建筑面积 81.95 万平方米。截至 2021 年底，公司已与 16 家企业签定拆迁协议，涉及土地 508 亩。

截至 2022 年 3 月底，公司在嘉兴经开区内进行土地开发累计投入 118.33 亿元，开发土地出让面积累计 25567.56 亩（除 10000 亩农用保护地外，其余均为建设用地），待出让面积 15247.06 亩（均为建设用地）。2022—2024 年，公司计划每年出让土地 600.00 亩。整体看，公司存量土地资源丰富，为土地开发业务收入提供一定保障。

表 6 截至 2022 年 3 月底公司主要土地项目情况（单位：亩、亿元）

地块名称	待出让面积	整理期间	计划总投资额	累计已投资额	累计出让土地面积
完工项目					
运河新区	1405.34	2018—2021 年	0.46	0.46	74.43
在建项目					
嘉北区块	466.84	2018—2022 年	9.23	10.41	477.59
塘汇区块	1708.79	2018—2022 年	5.00	4.34	495.19
西南区块	1280.78	2018—2026 年	5.73	2.28	400.13
姚家荡区块	5164.45	2018—2028 年	20.80	4.55	510.78
西部制造业区块	3958.93	2018—2026 年	19.93	15.43	1366.15
中德产业园区区块	1261.93	2018—2021 年	5.58	3.63	425.94
小计	13841.72	--	66.27	40.64	3675.78
合计	15247.06	--	66.73	41.10	3750.21

资料来源：公司提供

(2) 基础设施建设

公司基础设施建设项目已完工项目总投资金额较大，沉淀大量资金。公司在建及拟建项目规模较小，未来资金需求不大。

公司受嘉兴经开区管委会委托，进行市政基础设施工程建设，项目资金来源为财政拨款及自有资金，未完工项目计入“在建工程”科目，验收合格后转入“其他非流动资产”科目。截至 2022 年 3 月底，公司已完工基建项目余额为 97.82 亿元，计入“其他非流动资产”。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建基础设施建设项目包括携李路（创新路—开禧路，含跨南郊河大桥）、城南路跨南郊河及常台高速大桥和广穹路跨南郊河和乍嘉苏高速公路大桥工程，计划总投资 9.61 亿元，已投资 3.12 亿元，预计 2022 年 4—12 月及 2023 年分别投资 1.20 亿元和 3.00 亿元。公司拟建基础设施建设项目为文桥路下穿沪昆铁路通道，计划总投资 3.00 亿元。

(3) 物业销售

2021 年，公司商品房销售收入有所增长。待售房源规模一般且无在建或拟建项目，业务持续性一般。

公司承担嘉兴经开区范围内安置房与经济适用房的建设工作，通过有偿划拨方式取得土地，并支付 30 万元/亩左右的土地款，土地成本计入“存货—开发成本”科目。房屋建成后，安置房将根据政府规划安置分配，公司将销售回款冲减开发成本，不确认收入；公司对剩余的安置房通过补缴土地出让金，并经嘉兴市房地产管理部门审批同意后可转为商品房进行销售。

公司根据嘉兴市政府统一安排进行经济适用房建设，政府根据实际建设成本决算情况制定销售指导价格；公司经政府同意后对外销售，并在交房后确认收入。

商品房来源为安置房小区的商铺及剩余安置房，2021 年，受高毛利率的商铺销售占比提

高影响，公司商品房销售毛利率上升至 46.63%。经济适用房主要系定向销售，销售价格低于建设成本，销售毛利率持续为负。

表 7 公司房产销售情况（单位：平方米、万元）

项目名称		2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
销售面积	商品房	37716.44	32408.39	7087.60
	经济适用房	748.34	689.14	79.27
销售额	商品房	22013.64	28065.83	6280.83
	经济适用房	176.67	165.45	17.68

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司待售面积为 7.27 万平方米；无在建及拟建经济适用房、安置房及商品房项目。

表 8 截至 2022 年 3 月底公司在售经济适用房和商品房项目情况（单位：万平方米）

项目名称	类型	总面积	已售面积	待售面积
八字桥村拆迁安置小区工程	安置房 安置房转商品房	43.62	37.89	5.73
禾源新都	经适房	3.17	2.54	0.63
华玉佳苑	安置房 安置房转商品房	10.17	9.59	0.58
平安家园	安置房	3.72	3.39	0.33
合计	--	60.68	53.41	7.27

资料来源：公司提供

(4) 租赁业务

随着租金优惠政策的逐渐到期及新标准厂房投入使用，公司租金收入有所增长，租赁业务扭亏为盈。自营项目存在一定投资压力。

为改善嘉兴经开区招商引资环境，引进创新型高层次人才，公司承担着嘉兴经开区特色园区内标准厂房和职工宿舍的开发、经营和管理的任务。公司通过将建成的标准厂房和职工宿舍出租获得收入。

2021 年，公司实现租金收入 1.29 亿元，同比增长 54.97%，随着租金优惠政策逐渐到期及新标准厂房投入使用，公司租赁业务扭亏为盈。2022 年 1—3 月，公司实现租金收入 0.31 亿元，相当于 2021 年全年租金收入的 24.29%。公司物业整体出租率一般。

表 9 截至 2022 年 3 月底公司可供出租物业情况
(单位: 万平方米、元/平方米/月、%)

项目名称	可供出租面积	平均租金	出租率
标准厂房	46.80	25	81
写字楼	39.94	30	57
标准职工公寓	7.05	30	68

资料来源: 公司提供

截至2022年3月底, 公司在建自营性项目总投资5.10亿元, 未来尚需投资3.18亿元; 拟建自营性项目计划总投资16.88亿元, 计划通过租赁的方式实现资金平衡。

表 10 截至 2022 年 3 月公司在建及拟建自营性项目情况
(单位: 年、亿元)

项目名称	建设期间	计划总投资	已投资金额
在建项目			
汇才公寓南地块项目	2021—2022	3.06	0.70
西港作业区码头	2019—2023	2.04	1.22
小计	--	5.10	1.92
拟建项目			
经开区高端人才公寓	2022—2024	12.29	--
中德产业园邻里中心	2022—2023	4.59	--
小计	--	16.88	--

注: 未来计划投资额随项目情况进行调整, 实际投资额可能高于计划总投资额

资料来源: 公司提供

3. 未来发展

公司立足于嘉兴经开区70平方公里的建设, 将持续围绕土地一级开发、基础设施建设展开

业务。同时, 公司将持续开展嘉北区域的转型倍增项目, 对企业进行腾退、回收、盘活, 实现区域的空间倍增、产出倍增以及产业优化。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告, 容诚会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2022年一季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面, 截至2022年3月底, 公司合并范围内子公司14家。2021年, 公司注销子公司1家。2022年1—3月, 公司合并范围未发生变化。公司合并范围变化对公司财务数据影响小, 财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内, 公司资产总额有所增长, 其中土地开发投入和基础设施建设投入占比大, 整体资产质量一般。

截至2021年底, 公司资产较上年底增长12.64%, 主要系公司土地整理及基础设施建设类项目持续投入所致; 资产结构仍以非流动资产为主。

表 11 公司资产主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	76.81	35.36	89.61	36.63	102.31	39.13
货币资金	6.34	2.92	4.80	1.96	15.50	5.93
存货	66.46	30.60	80.60	32.94	81.84	31.30
非流动资产	140.40	64.64	155.04	63.37	159.18	60.87
投资性房地产	44.30	20.39	49.23	20.12	48.67	18.61
在建工程	3.97	1.83	2.33	0.95	3.14	1.20
其他非流动资产	83.40	38.40	93.93	38.39	97.82	37.41
资产总额	217.21	100.00	244.65	100.00	261.49	100.00

数据来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2021年底, 公司流动资产较上年底增长16.67%, 主要系存货增长所致。其中, 公司货币资金较上年底下降24.25%; 公司银行存款4.78亿元, 其中使用权受限的货币资金252.79万

元, 为保函保证金。公司存货较上年底增长21.27%, 其中土地开发成本为71.88亿元, 以安置房为主的开发产品为8.68亿元, 公司存货未计提跌价准备。

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长10.43%。公司投资性房地产较上年底增长11.14%，主要系部分完工自建厂房由在建工程转入所致；公司投资性房地产采用成本模式计量，主要包括公司自建厂房、人才公寓和写字楼等；账面价值3.84亿元的房产产权证书尚未完成办理。公司其他非流动资产较上年底增长12.62%，主要系公司基础设施投入增加所致；从结构上看，公司其他非流动资产全部为受托代建的市政基础设施工程。

截至2022年3月底，公司资产总额较上年底增长6.88%，其中货币资金较上年底增加10.69亿元。

截至2022年3月底，公司资产受限情况如下表所示，总体看，公司资产受限比例尚可。

表 12 截至 2022 年 3 月底公司资产受限情况
(单位: 亿元、%)

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
在建工程	6.11	2.34	借款抵押
投资性房地产	28.65	10.96	借款抵押
合计	34.76	13.29	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益持续增长，主要系政府拨入财政资金所致。所有者权益结构稳定性较好。

截至2021年底，公司所有者权益150.31亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占3.33%、80.50%和10.56%。

截至2021年底，公司实收资本仍为5.00亿元，为嘉兴经开区财政局货币出资；公司资本公积121.00亿元，较上年底增长10.99%，为公司本部及子公司嘉兴经济技术开发区园林市政建设有限公司收到嘉兴经开区财政局土地指标费等财政拨款11.98亿元。

截至2022年3月底，公司所有者权益较上年底增长4.24%。其中，资本公积较上年底增长4.95%，主要系收到嘉兴经开区财政局土地指标费拨款所致。

(2) 负债

跟踪期内，公司负债总额和有息债务规模继续扩大，主要用于土地整理及基础设施建设。整体债务负担仍较轻。

截至2021年底，公司负债总额较上年底增长18.59%，从构成上看，公司负债仍以非流动负债为主。

表 13 公司负债主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	11.71	14.72	26.11	27.67	24.81	23.67
短期借款	0.00	0.00	2.40	2.54	5.70	5.44
一年内到期的非流动负债	4.40	5.53	17.59	18.65	13.16	12.56
非流动负债	67.84	85.28	68.23	72.33	80.00	76.33
长期借款	34.81	43.76	41.30	43.78	41.85	39.93
应付债券	23.98	30.14	14.99	15.89	25.58	24.41
长期应付款	8.47	10.65	11.38	12.06	12.00	11.45
负债总额	79.55	100.00	94.34	100.00	104.81	100.00

数据来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2021 年底，受一年内到期的长期借款和应付债券增加影响，公司流动负债较上年底增长 122.99%。其中，公司短期借款主要为保证借款（占 99.98%）。公司一年内到期的非流

动负债较上年底增长 299.82%，包括一年内到期的长期借款 6.64 亿元、一年内到期的应付债券 9.09 亿元、一年内到期的长期应付款 1.20 亿元和一年内到期的应付利息 0.66 亿元。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底增长0.57%。其中，公司长期借款较上年底增长18.63%，主要为保证借款、抵押借款和抵押及保证借款，分别占长期借款期末余额（含一年内到期部分）50.71%、19.84%和17.05%，利率区间主要集中在4.41%~5.98%。公司应付债券较上年底下降37.50%，2021年及2022年1—3月公司新发行长期债券票面利率分布于3.58%~3.80%之间。公司长期应付款较上年底增长34.32%，其中专项应付款4.68亿元，融资租赁款7.90亿元，本报告将长期应付款中带息部分纳入长期债务计算。

截至2022年3月底，公司负债总额较上年底增长11.10%，主要系新发行“22嘉兴经技MTN001”和“22嘉兴经技MTN002”所致。公司负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至2022年3月底，公司全部债务较2020年底增长37.69%，其中长期债务占全部债务的79.86%；债务指标方面，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较上年底上升1.52个百分点、1.83个百分点和2.77个百分点，整体债务负担仍较轻。

表 14 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	4.40	19.99	18.86
长期债务	63.59	62.98	74.75
全部债务	67.99	82.97	93.61
资产负债率	36.62	38.56	40.08
全部债务资本化比率	33.06	35.57	37.40
长期债务资本化比率	31.60	29.53	32.30

数据来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

债务期限分布方面，公司集中偿付压力尚可。

表 15 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	<1 年	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
偿还金额	18.86	8.50	6.90	59.35	93.61

资料来源：公司提供

截至报告出具日，公司存续债券合计 25.60 亿元。

表 16 截至报告出具日公司存续债券情况

（单位：亿元、%）

债券简称	到期日	回售日	债券余额	票面利率
22 嘉兴经技 MTN002	2027/03/11	2025/03/11	8.00	3.6800
22 嘉兴经技 MTN001	2027/01/17	2025/01/17	2.60	3.5800
21 嘉兴经技 MTN001	2026/07/30	2024/07/30	3.00	3.8000
20 嘉兴经技 MTN003	2025/12/07	2023/12/07	6.00	4.9900
20 嘉兴经技 MTN002	2025/05/08	2023/05/08	3.00	3.4000
20 嘉兴经技 MTN001	2025/01/21	2023/01/21	3.00	4.1400
合计	--		25.60	--

注：上述债券均附带回售条款；票面利率为发行时利率
资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入保持稳定，但盈利指标略有下滑，公司利润实现对政府补贴依赖程度高。

2021 年，公司营业总收入同比增长 1.63%，营业成本同比下降 4.01%，营业利润率同比上升 2.87 个百分点。

2021 年，公司期间费用有所上升，仍主要以财务费用和管理费用为主，分别占费用总额的55.95%和40.67%。2021年公司期间费用率为23.01%，同比提高1.02个百分点。

2021 年，公司其他收益3.20亿元，相当于同期利润总额的241.91%，公司利润实现对政府补贴依赖程度高。

表 17 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	13.09	13.31	0.98
营业成本	12.08	11.59	0.69
期间费用	2.88	3.06	0.71
其他收益	3.35	3.20	0.80
利润总额	1.36	1.32	0.40
营业利润率	6.72	9.59	24.90
总资产收益率	1.42	1.30	--
净资产收益率	0.91	0.88	--

数据来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

盈利指标方面, 2021 年, 公司总资本收益率和净资产收益率分别同比下降 0.12 个百分点和 0.03 个百分点, 盈利能力指标略有下滑。

2022 年 1—3 月, 公司实现营业收入 0.98 亿元, 相当于 2021 年营业收入的 7.40%; 营业利润率上升至 24.90%, 主要系确认收入主要来自毛利率较高的物业销售业务所致; 利润总额 0.40 亿元。

5. 现金流

2021 年, 公司经营活动现金流量净额持续为负; 受基础设施及自建项目持续投入影响, 公司投资活动现金流量净额持续为负; 筹资活动现金持续净流入, 公司经营与投资活动对外部融资依赖程度较高。

从经营活动来看, 2021 年公司经营活动现金流入同比下降 4.14%, 主要为业务收到的回款; 公司经营活动现金流出同比增长 24.97%, 主要系土地一级开发等业务的现金支出。2021 年, 公司经营活动现金流量净额持续为负, 且缺口有所扩大; 公司现金收入比为 98.44%, 较上年下降 4.57 个百分点, 收入实现质量仍较好。

表 18 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	17.34	16.62	2.22
经营活动现金流出小计	20.91	26.13	1.60
经营现金流量净额	-3.57	-9.50	0.61
投资活动现金流入小计	0.10	0.01	0.66
投资活动现金流出小计	17.46	15.51	5.33
投资活动现金流量净额	-17.36	-15.50	-4.67
筹资活动现金流入小计	40.38	39.02	26.43
筹资活动现金流出小计	16.73	15.54	11.68
筹资活动现金流量净额	23.65	23.47	14.75
现金收入比	103.01	98.44	83.88

数据来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从投资活动来看, 2021 年公司投资活动流入规模仍较小; 公司投资活动现金流出同比下降 11.18%, 仍主要为对基础设施建设及自建项目的资金投入。2021 年, 公司投资活动现金流量净额仍持续为负。

从筹资活动来看, 2021 年公司筹资活动现金流入同比下降 3.38%, 主要包括取得借款(含发行债券)收到的现金 26.11 亿元以及以政府注资为主的收到其他与筹资活动有关的现金 12.91 亿元; 筹资活动现金流出同比下降 7.09%, 主要用于偿还债务本息。2021 年筹资活动现金持续净流入。

2022 年 1—3 月, 公司经营活动现金净流入 0.61 亿元, 现金收入比为 83.88%; 投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 -4.67 亿元和 14.75 亿元。整体看, 公司经营活动和投资活动对外部融资依赖程度较高。

6. 偿债指标

跟踪期内, 公司短期偿债能力指标表现尚可, 长期偿债能力指标表现一般; 间接融资渠道通畅, 或有负债风险可控。

从短期偿债能力指标看, 截至 2021 年底, 公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所下降; 截至 2022 年 3 月底, 公司流动比率和速动比率较上年底均有所回升, 现金短期债务比上升至 0.82 倍。整体看, 公司短期偿债能力指标表现尚可。

从长期偿债能力指标看, 2021 年, 公司 EBITDA 和全部债务/EBITDA 同比均有所上升, EBITDA 利息倍数有所下降。整体看, 公司长期偿债能力指标表现一般。

表 19 公司偿债能力指标 (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	656.08	343.25	412.43
速动比率	88.34	34.51	82.54
现金短期债务比	1.44	0.24	0.82
长期偿债能力指标			
EBITDA	4.31	4.52	--
全部债务/EBITDA	15.77	18.34	--
EBITDA 利息倍数	1.48	1.14	--

数据来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

对外担保方面,截至2022年3月底,公司对外担保余额28.32亿元,担保比率为18.07%。担保对象为浙江兴汇实业有限公司(1.14亿元)和嘉兴商务(27.18亿元),均为嘉兴市国有企业,公司或有负债风险可控。

银行授信方面,截至2022年3月底,公司共计获得银行授信额度123.00亿元,剩余未使用授信额度71.00亿元,公司间接融资渠道通畅。

7. 公司本部(母公司)财务分析

公司本部作为核心业务的主要承接主体,财务指标变动趋势与合并口径基本一致。

截至2021年底,公司本部资产总额232.70亿元,较上年底增长13.00%。资产构成以存货、投资性房地产和其他非流动资产为主,流动资产占84.79%。截至2021年底,公司本部货币资金4.24亿元。

截至2021年底,公司本部负债总额97.04亿元,较上年底增长15.62%。负债构成以其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券为主,非流动负债占68.48%。截至2021年底,公司本部全部债务67.96亿元,资产负债率和全部债务资本化比率分别为41.70%和33.38%,公司债务水平有所上升。截至2022年3月底,公司现金短期债务比回升至0.80倍,公司本部短期偿债能力指标表现尚可。

截至2021年底,公司本部所有者权益135.65亿元,较上年底增长11.21%。其中,实收资本、资本公积和未分配利润分别占3.69%、78.96%和15.57%。

2021年,公司本部营业收入为12.45亿元,利润总额2.45亿元。现金流方面,2021年,公司本部经营活动现金流净额为-9.72亿元,投资活动现金流净额-12.56亿元,筹资活动现金流净额21.30亿元。

截至2022年3月底,公司本部资产总额247.58亿元,所有者权益为142.32亿元,负债总额105.26亿元;公司本部资产负债率42.52%;全部债务76.22亿元,全部债务资本化比率

34.88%。2022年1-3月,公司本部营业收入0.84亿元,利润总额0.69亿元。

十、外部支持

跟踪期内,公司本部及子公司在资本金注入和财政补贴等方面获得了政府的大力支持。

2021年,嘉兴经开区财政局向公司本部拨入财政资金11.87亿元,公司计入“资本公积”;向子公司嘉兴经济技术开发区园林市政建设有限公司拨入财政资金0.11亿元,公司计入“资本公积”。

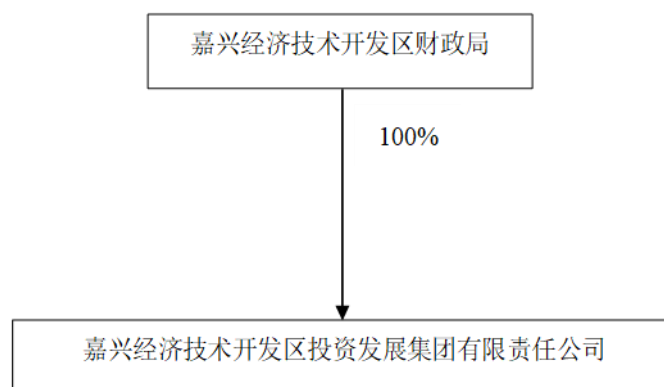
2022年1-3月,嘉兴经开区财政局向公司本部拨入财政资金5.99亿元,公司计入“资本公积”。

2021年和2022年1-3月,公司本部及下属子公司分别收到各类财政补贴3.20亿元和0.80亿元,计入“其他收益”。

十一、结论

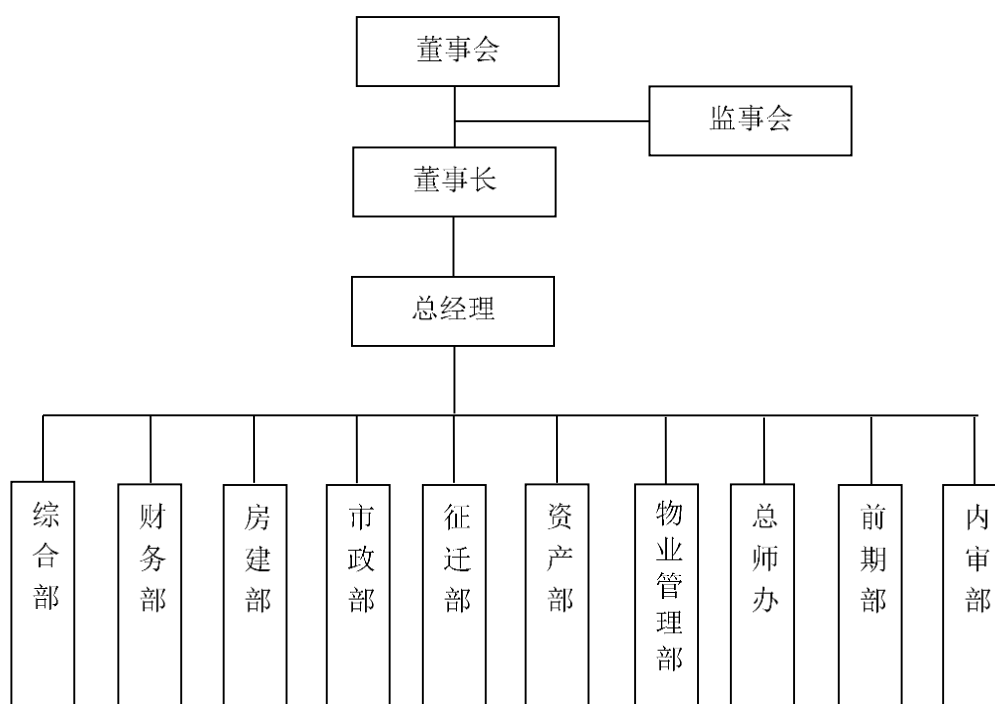
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA,维持“20嘉兴经技MTN001”“20嘉兴经技MTN002”“20嘉兴经技MTN003”和“21嘉兴经技MTN001”的信用等级为AA,评级展望为稳定。

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 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
嘉兴车城有限责任公司	500.00	基础设施建设	90.00	--	投资设立
嘉兴马家浜健康食品小镇投资管理有限公司	6700.00	基础设施建设	85.70	0.50	投资设立
嘉兴经济开发区广告策划有限责任公司	10.00	广告位的出租与广告代理	5.00	95.00	投资设立
嘉兴经济开发区污水处理有限责任公司	5000.00	污水运营	92.00	--	投资设立
嘉兴经济开发区振兴物业管理有限公司	10.00	物业管理	90.00	10.00	投资设立
嘉兴科技创业园建设有限责任公司	2500.00	基础设施建设及出租	95.00	5.00	投资设立
嘉兴运河房地产有限责任公司	5000.00	房地产	94.00	6.00	投资设立
嘉兴高新软件园有限责任公司	5000.00	基础设施建设	100.00	--	非同一控制下合并
嘉兴嘉发建设工程管理有限责任公司	2000.00	基础设施建设	100.00	--	投资设立
嘉兴智慧产业创新园投资建设有限公司	26000.00	基础设施建设	55.77	--	投资设立
嘉兴科创企业管理服务有限公司	100.00	租赁和商务服务	--	55.77	非同一控制下合并
嘉兴嘉凯投资管理有限公司	5000.00	对外投资管理	100.00	--	投资设立
嘉兴经济技术开发区园林市政建设有限公司	1500.00	园林绿化服务	100.00	--	投资设立
嘉兴市禾源投资有限公司	10000.00	租赁和商务服务	100.00	--	非同一控制下合并

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.59	6.34	4.80	15.50
资产总额（亿元）	188.88	217.21	244.65	261.49
所有者权益（亿元）	134.95	137.66	150.31	156.69
短期债务（亿元）	10.01	4.40	19.99	18.86
长期债务（亿元）	34.50	63.59	62.98	74.75
全部债务（亿元）	44.51	67.99	82.97	93.61
营业总收入（亿元）	13.61	13.09	13.31	0.98
利润总额（亿元）	1.43	1.36	1.32	0.40
EBITDA（亿元）	3.27	4.31	4.52	--
经营性净现金流（亿元）	2.05	-3.57	-9.50	0.61
财务指标				
现金收入比（%）	100.60	103.01	98.44	83.88
营业利润率（%）	-0.12	6.72	9.59	24.90
总资本收益率（%）	1.22	1.42	1.30	--
净资产收益率（%）	1.06	0.91	0.88	--
长期债务资本化比率（%）	20.36	31.60	29.53	32.30
全部债务资本化比率（%）	24.80	33.06	35.57	37.40
资产负债率（%）	28.55	36.62	38.56	40.08
流动比率（%）	384.12	656.08	343.25	412.43
速动比率（%）	44.96	88.34	34.51	82.54
经营现金流动负债比（%）	12.00	-30.46	-36.41	--
现金短期债务比（倍）	0.36	1.44	0.24	0.82
EBITDA 利息倍数（倍）	1.65	1.48	1.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.62	15.77	18.34	--

注：2022 年一季度财务报表未经审计；本报告将本报告将长期应付款和其他流动负债中有息部分纳入全部债务计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.35	5.20	4.24	13.86
资产总额（亿元）	177.16	205.92	232.70	247.58
所有者权益（亿元）	118.64	121.98	135.65	142.32
短期债务（亿元）	3.40	3.04	18.67	17.22
长期债务（亿元）	29.99	54.04	49.29	59.00
全部债务（亿元）	33.39	57.08	67.96	76.22
营业总收入（亿元）	13.15	12.67	12.45	0.84
利润总额（亿元）	2.27	2.21	2.45	0.69
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-0.85	-3.33	-9.72	0.47
财务指标				
现金收入比（%）	100.49	102.27	97.97	66.80
营业利润率（%）	2.35	8.75	14.13	32.54
总资本收益率（%）	1.81	1.94	2.00	--
净资产收益率（%）	1.91	1.73	1.81	--
长期债务资本化比率（%）	20.18	30.70	26.65	29.31
全部债务资本化比率（%）	21.96	31.88	33.38	34.88
资产负债率（%）	33.03	40.76	41.70	42.52
流动比率（%）	254.60	369.74	258.02	305.28
速动比率（%）	54.85	369.74	48.49	79.44
经营现金流动负债比（%）	-3.17	-15.15	-26.14	--
现金短期债务比（倍）	0.69	1.71	0.23	0.80
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：2022 年一季度财务报表未经审计；公司未提供本部折旧、摊销及利息支出情况，相关指标无法计算，用“/”标示；公司本部的有息债务规模未进行调整，实际债务指标可能高于测算值

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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