

嘉兴经济技术开发区建设投资集团 有限公司 2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6450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建设投资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，确定维持嘉兴经济技术开发区建设投资集团有限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

二〇二四年七月二十四日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受嘉兴经济技术开发区建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

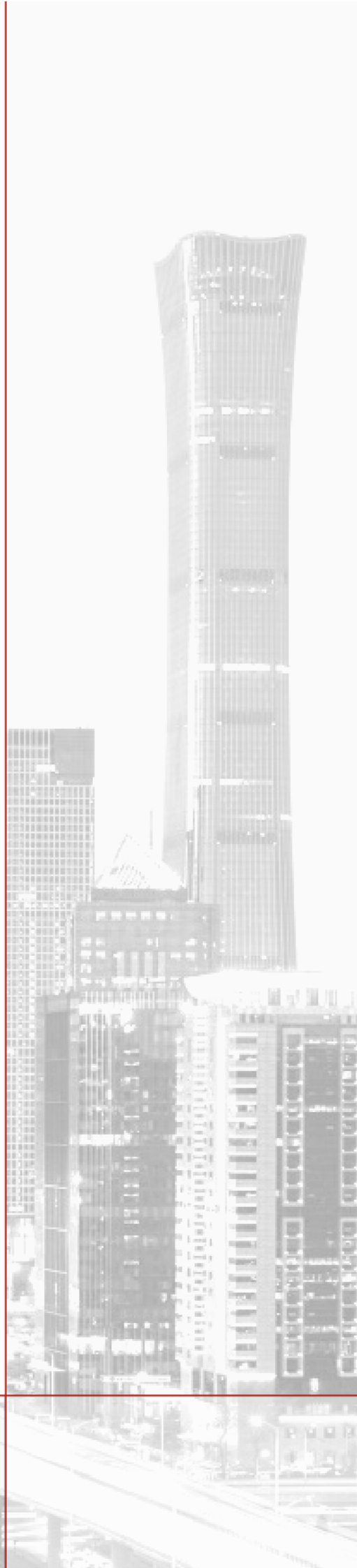
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



嘉兴经济技术开发区建设投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
嘉兴经济技术开发区建设投资集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/07/24
20 嘉兴经技 MTN001/20 嘉兴经技 MTN002	AA/稳定	AA/稳定	
20 嘉兴经技 MTN003/21 嘉兴经技 MTN001			

评级观点

跟踪期内，公司股东由嘉兴经济技术开发区财政金融部（以下简称“嘉兴经开区财政金融部”）变更为嘉兴经济技术开发区国有资本投资控股有限公司，实控人仍为嘉兴经开区财政金融部。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，同时开展自营项目建设辅助区域招商引资工作。2023 年，嘉兴经开区经济总量及一般公共预算收入均有所增长，位列国家级经开区综合排名第 30 名。公司收入主要来自土地一级开发业务，储备土地规模较大，回款情况良好。基础设施代建项目沉淀资金规模大，嘉兴经开区管委会尚未明确其回购时间安排。受租金优惠等因素影响，租赁业务持续亏损，自营项目待投资规模较大，公司面临较大的筹资压力。在售房地产项目规模不大且无在建或拟建项目，业务持续性一般。公司资产中以基础设施建设项目投入为主的其他非流动资产和土地开发投入为主的存货占比较高，变现受区域招商引资、土地出让市场行情及政府结算进度影响较大，整体资产质量一般；公司融资规模扩大，实际债务负担尚可，存在一定短期偿债压力；受股权划转及房产销售规模下降等因素综合影响，公司营业总收入有所下降，整体盈利指标表现一般，利润实现对政府补贴依赖程度高。公司或有负债风险可控，间接融资渠道通畅。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入和财政补贴方面持续获得政府的有力支持。

评级展望

未来，随着嘉兴市及嘉兴经开区经济持续发展以及公司各项业务持续投入，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司职能定位显著提升；公司获得大量优质资产注入，资本实力和盈利能力明显增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围缩小，职能定位下降，政府支持力度减弱；公司再融资困难，债务偿还压力骤增。

优势

- **外部发展环境良好。**嘉兴经开区产业配套完善、产业集聚优势显著，根据商务部公布的 2023 年国家级经济技术开发区综合发展水平考核评价结果，嘉兴经开区位列国家级经开区综合排名第 30 名。2023 年，嘉兴市及嘉兴经开区经济稳步发展，嘉兴经开区地区生产总值和一般公共预算收入分别为 447.00 亿元和 23.00 亿元。
- **持续获得政府有力支持。**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，同时开展自营项目建设辅助区域招商引资工作，公司业务区域专营性较强，在资金注入和财政补贴等方面可持续获得政府的有力支持。

关注

- **基建项目沉淀大量资金。**截至 2024 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 60.89%，变现受区域招商引资、土地出让市场行情及政府结算进度等影响较大，变现周期较长。
- **自营项目收益实现情况有待关注。**公司通过厂房、人才公寓等自营项目建设运营辅助区域招商引资工作。受租金优惠等因素影响，租赁业务持续亏损，自营项目待投资规模较大，截至 2024 年 3 月底，自营项目尚需公司自筹 42.20 亿元，公司面临较大的筹资压力，项目未来收益实现情况有待关注。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208
注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露	

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	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	F4	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		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				AA

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

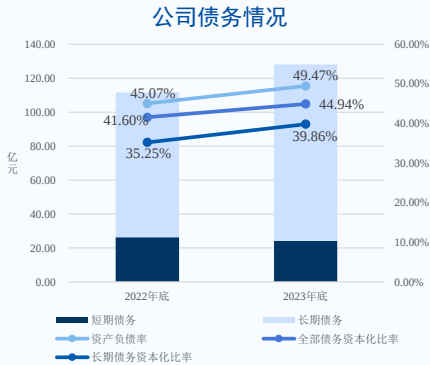
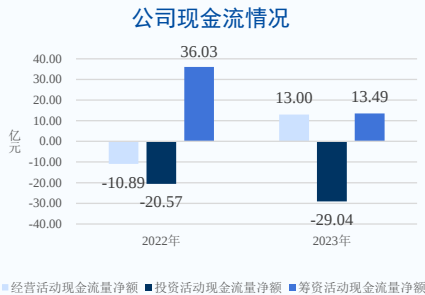
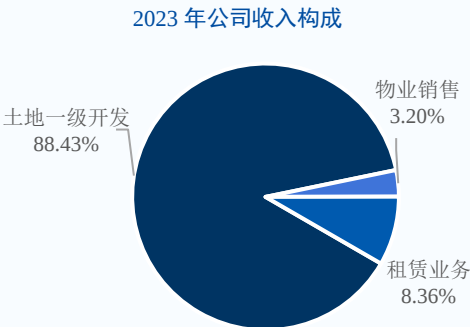
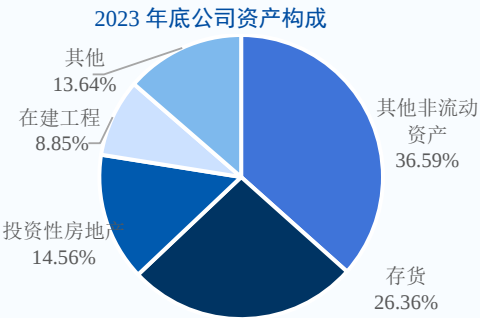
主要财务数据

合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	4.80	9.36	6.81	10.25
资产总额（亿元）	244.65	285.30	310.71	326.84
所有者权益（亿元）	150.31	156.73	157.00	157.18
短期债务（亿元）	19.31	26.31	24.12	20.65
长期债务（亿元）	62.98	85.32	104.04	114.21
全部债务（亿元）	82.30	111.64	128.15	134.85
营业总收入（亿元）	13.31	15.60	12.64	1.51
利润总额（亿元）	1.32	1.35	1.44	0.04
EBITDA（亿元）	4.52	5.47	4.81	--
经营性净现金流（亿元）	-9.50	-10.89	13.00	0.28
营业利润率（%）	9.59	5.95	-0.29	-9.38
净资产收益率（%）	0.88	0.86	0.92	--
资产负债率（%）	38.56	45.07	49.47	51.91
全部债务资本化比率（%）	35.38	41.60	44.94	46.18
流动比率（%）	343.25	339.10	304.21	326.97
经营现金流动负债比（%）	-36.41	-33.88	37.04	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.36	0.28	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	1.14	1.56	0.89	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.19	20.41	26.62	--

公司本部口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	232.70	272.13	284.49	298.03
所有者权益（亿元）	135.65	143.56	144.82	145.48
全部债务（亿元）	67.96	92.04	93.17	101.82
营业总收入（亿元）	12.45	14.73	12.10	1.38
利润总额（亿元）	2.45	2.83	3.05	0.51
资产负债率（%）	41.70	47.25	49.09	51.18
全部债务资本化比率（%）	33.38	39.07	39.15	41.17
流动比率（%）	258.02	257.49	227.70	230.99
经营现金流动负债比（%）	-26.14	-26.98	37.00	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2.本报告将其他流动负债、长期应付款中有息部分纳入全部债务计算；3. 本报告中部合计数值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；4.“--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供数据整理



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 嘉兴经技 MTN001	3.00 亿元	0.30 亿元	2025/01/21	调整票面利率，回售
20 嘉兴经技 MTN002	3.00 亿元	1.90 亿元	2025/05/08	调整票面利率，回售
20 嘉兴经技 MTN003	6.00 亿元	3.85 亿元	2025/12/07	调整票面利率，回售
21 嘉兴经技 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2026/07/30	调整票面利率，回售

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；上表到期兑付日为不行权到期日；根据公司于 2024 年 6 月 26 日发布的《2021 年度第一期中期票据 2024 年回售结果公告》，“21 嘉兴经技 MTN001”将于 2024 年 7 月 30 日全额回售
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 嘉兴经技 MTN001/ 20 嘉兴经技 MTN002/ 20 嘉兴经技 MTN003/ 21 嘉兴经技 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2023/07/21	胡元杰 孙 婧	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	全文阅读
21 嘉兴经技 MTN001	AA/稳定	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/稳定	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/稳定	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/稳定	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：孙 婧 sunjing1@lhratings.com

项目组成员：胡元杰 huyj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

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

传真：010-85679228



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建设投资集团有限公司（原名嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司，2023年7月更为现名，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

公司于1995年由嘉兴经济技术开发区管理委员会（以下简称“嘉兴经开区管委会”）投资组建，初始注册资本为1000.00万元，历经多次增资，截至2024年3月底，公司注册资本及实收资本均为5.30亿元。2023年7月，公司股东由嘉兴经济技术开发区财政金融部（以下简称“嘉兴经开区财政金融部”）变更为嘉兴经济技术开发区国有资本投资控股有限公司（以下简称为“嘉经控股”），截至2024年3月底，公司实际控制人仍为嘉兴经开区财政金融部。

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，同时开展自营项目建设辅助区域招商引资工作。跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。

截至2024年3月底，公司本部内设财务部、工程管理部 and 风控审计部等职能部门；合并范围内一级子公司10家。

截至2023年底，公司资产总额310.71亿元，所有者权益157.00亿元（含少数股东权益5.26亿元）；2023年，公司实现营业总收入12.64亿元，利润总额1.44亿元。截至2024年3月底，公司资产总额326.84亿元，所有者权益157.18亿元（含少数股东权益5.10亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入1.51亿元，利润总额0.04亿元。

公司注册地址：浙江省嘉兴市经济技术开发区展望路1号经投大厦；法定代表人：钱军。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，跟踪期内，公司已按约定足额支付下表债券的本金及利息。根据公司于2024年6月26日发布的《2021年度第一期中期票据2024年回售结果公告》，“21嘉兴经技MTN001”将于2024年7月30日全额回售。

图表1•截至2024年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 嘉兴经技 MTN001	3.00	0.30	2020/01/21	5(3+2)
20 嘉兴经技 MTN002	3.00	1.90	2020/05/08	5(3+2)
20 嘉兴经技 MTN003	6.00	3.85	2020/12/07	5(3+2)
21 嘉兴经技 MTN001	3.00	3.00	2021/07/30	5(3+2)

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

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

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

2 区域环境分析

嘉兴市是长三角城市群重要城市，长三角一体化为嘉兴市带来良好的发展机遇。作为制造业大市，嘉兴市纺织服装、化纤、皮革、造纸及纸制品、塑料制品、木材加工及家具制造等传统产业水平高，新能源、新材料和高端装备等新兴产业发展较快。2023年，嘉兴市经济稳步发展，一般公共预算收入有所增长，收入质量高，财政自给能力较强，受房地产行业下行影响政府性基金收入下滑明显。嘉兴经开区产业配套完善、产业集聚优势显著，2023年经济总量及一般公共预算收入均有所增长，位列国家级经开区综合排名第30名，一般公共预算收入质量好，财政自给能力较强。

（1）嘉兴市

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，是长江三角洲城市群重要城市、上海大都市圈重要城市和杭州都市圈副中心城市。嘉兴市下辖2区2县3县级市，陆地面积3915平方公里。作为沪杭、苏杭交通干线中枢，嘉兴市交通便利。截至2023年底，嘉兴市常住人口558.40万人，其中城镇人口408.47万人，常住人口城镇化率为73.2%，较上年底提高0.8个百分点。

嘉兴市为制造业大市，纺织服装、化纤、皮革、造纸及纸制品、塑料制品、木材加工及家具制造等传统产业水平高，对嘉兴市工业经济发展贡献大。“十四五”期间，嘉兴市重点发展新能源、新材料和高端装备三大支柱产业，集成电路、人工智能、航空航天、新一代网络通信和生命健康五大新兴产业，时尚智造和汽车制造两大优势产业。2023年，装备制造业、数字经济核心制造业、高端装备制造业、高新技术制造业和战略性新兴产业增加值分别增长12.3%、10.3%、9.8%、9.2%和7.9%。

图表 2·嘉兴市主要经济指标

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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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

图表 3 • 嘉兴市主要财政指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	596.47	632.02
一般公共预算收入增速（%）	-11.6	6.0
税收收入（亿元）	523.51	556.83
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	87.77	88.10
一般公共预算支出（亿元）	827.71	826.99
财政自给率（%）	72.06	76.42
政府性基金收入（亿元）	855.04	578.19
地方政府债务余额（亿元）	1626.09	1988.19

注：2022 年嘉兴市一般公共预算收入扣除留抵退税因素后同比下降 1.0%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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

（2）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，嘉兴经济技术开发区（国际商务区）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。

嘉兴经开区产业配套完善、产业集聚优势显著，已形成了智能制造、生命健康和新能源新材料三大制造业主导产业，并形成先进制造业、现代服务业和智慧产业协同发展的态势。嘉兴经开区构建“2+4”的产业平台体系，即两大高质量发展主平台：嘉兴先进制造业产业基础和嘉兴高铁新城，四大高质量发展专业平台：浙江长三角高层次人才创新园（嘉兴智慧产业创新园）、浙江中德（嘉兴）产业合作园、嘉兴马家浜健康食品小镇以及嘉兴国际金融广场。根据商务部公布的 2023 年国家级经济技术开发区综合发展水平考核评价结果，嘉兴经开区位列国家级经开区综合排名第 30 名。2023 年，嘉兴经开区规模以上工业企业累计完成工业增加值 173.91 亿元，同比增长 9.3%，高新技术产业增加值 92.72 亿元，增长 19.1%、位列全市第 2 名；数字经济制造业增加值 31.31 亿元，增长 25.5%、位列全市第 3 名。全区固定资产投资累计完成 245.32 亿元，同比增长 19.0%，其中工业生产性投资 53.26 亿元，同比增长 36.7%。

图表 4 • 嘉兴经开区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	422.74	447.00
GDP 增速（%）	3.4	7.10
固定资产投资增速（%）	10.4	19.0
三产结构	0.02:49.35:50.63	--
人均 GDP（万元）	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据嘉兴经开区预算执行情况报告，2023 年，嘉兴经开区一般公共预算收入持续增长，收入质量高，财政自给能力较强；政府性基金收入同比变动不大。截至 2023 年底，嘉兴经开区政府债务余额 58.49 亿元，其中一般债务余额 26.27 亿元、专项债务余额 32.21 亿元。

图表 5 • 嘉兴经开区主要财政指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	20.54	23.00
一般公共预算收入增速（%）	-37.00	12.00
税收收入（亿元）	17.79	20.81

税收收入占一般公共预算收入比重（%）	86.62	90.48
一般公共预算支出（亿元）	33.70	31.90
财政自给率（%）	60.95	72.10
政府性基金收入（亿元）	53.12	52.02
地方政府债务余额（亿元）	51.44	58.49

注：2022 年嘉兴经开区一般公共预算收入扣除留抵退税因素后同比增长 6.5%
资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

2023 年 7 月，嘉兴经开区财政金融部印发《关于区属国有企业股权划转的通知》（嘉开财〔2023〕90 号），嘉兴经开区财政金融部根据《嘉兴经济技术开发区深化区属国有企业改革实施意见》（嘉开工委发〔2023〕49 号）将公司所持有嘉兴经济技术开发区智慧城市运营有限公司（原嘉兴经济技术开发区园林市政建设有限公司，以下简称“智慧城市公司”）100%股权无偿划转至嘉经控股，将嘉兴经开区财政金融部所持有的公司 100%股权、嘉兴国际商务区投资建设集团有限公司（以下简称“国投集团”）92.60%股权无偿划转至嘉经控股。嘉经控股重组完毕后为嘉兴经开区最大的国有资本运营主体公司，业务涵盖城市建设、商务开发、产业运营、智慧城市、科技创新、投资促进、人才服务和民生（政务）等八大功能板块，公司负责业务板块为城市建设、民生(政务)服务，业务专营性较强。

图表 6• 截至 2024 年 3 月底嘉兴经开区主要基础设施建设主体概况

项目名称	控股股东	功能定位	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润
嘉经控股	嘉兴经开区财政金融部	嘉兴经开区最大的国有资本运营主体公司、园区投资建设核心主体	520.95	258.55	50.37	19.02	2.71
公司	嘉经控股	城市建设、民生(政务)服务板块，从事土地开发整理、基础设施建设、经适房建设、保障房建设、物业经营等	326.84	157.18	51.91	12.64	1.44
国投集团	嘉经控股	商务开发板块，从事土地开发整理、基础设施建设、物业经营等	197.43	103.19	47.73	5.58	1.02
智慧城市公司	嘉经控股	智慧城市、人才服务，工程施工、物业服务板块	/	/	/	/	/

注：嘉经控股通过公司间接持有国投集团 7.4%股权，嘉经控股合计持有国投集团 100%股权；上表营业总收入及净利润数据时间节点为 2023 年
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（授信机构版）（统一社会信用代码：91330401146483244R），截至 2024 年 5 月 8 日，公司本部无未结清不良及关注类信贷信息记录，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，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 7 月 22 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度无重大变化。公司股东变更后，部分考核职能由嘉兴经开区财政金融部下沉至嘉经控股，嘉经控股对公司有审计监督、运营统筹等职责。公司董事、监事人员仍由中共嘉兴市委经济技术开发区国有企业工作委员会委任，投融资事项由公司党委会、董事会决策。公司根据中共嘉兴市委经济技术开发区工作委员会批复，对公司董事会成员进行变更并修改公司章程，董事会成员由 7 人变更至 5 人，其中 4 人由股东委派，职工董事 1 人由职工代表大会民主选举产生。截至 2024 年 3 月底，公司董事、监事均已到位。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司营业总收入主要来自土地一级开发业务，受园林绿化业务随智慧城市公司划出、房产销售规模下降等因素综合影响，公司营业总收入及综合毛利率均有所下降。

图表 7 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
土地一级开发	11.81	75.71	5.66	11.17	88.43	5.66	1.19	78.79	5.66
房产销售	1.47	9.41	61.91	0.40	3.20	52.82	0.00	0.00	--
租赁业务	1.12	7.16	-36.24	1.06	8.36	-37.73	0.19	12.48	-0.53
其他业务	1.20	7.71	23.95	0.00	0.00	--	0.13	8.73	-51.31
合计	15.60	100.00	9.36	12.64	100.00	3.54	1.51	100.00	-0.09

注：公司其他收入主要包括园林绿化、物业管理、广告等收入
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

（1）土地一级开发业务

土地一级开发项目结算进度受区域招商引资、土地出让市场行情影响较大，业务回款情况较好。公司已投入土地整理成本规模较大，为土地开发业务收入提供一定保障。

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，并转结成本。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。

2023 年，公司开发土地出让面积有所上升，受出让地块整治成本差异影响，公司土地一级开发收入略有下降。公司土地开发业务回款质量良好。截至 2024 年 3 月底，公司主要整理地块计划总投资额 68.28 亿元，累计已完成投资 62.20 亿元。自 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，公司通过自筹资金支付补偿款，由待腾退企业所在街道的下属国企负责对接及具体工作。截至 2024 年 3 月底，公司累计对该项目投入资金 14.18 亿元，累计拆迁土地面积 685 亩。

截至 2024 年 3 月底，公司计入存货中的土地整理投资成本约为 78 亿元，整理完成待出让土地面积约 13402 亩。整体看，公司已投入土地整理成本规模较大，为土地开发业务收入提供一定保障。

图表 8 • 公司土地一级开发项目情况

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年
当期出让土地面积（亩）	595.00	425.63	723.33
当期投入资金（亿元）	8.28	11.14	10.54
当期确认收入（亿元）	8.78	11.81	11.17
当期实现回款（亿元）	8.78	11.81	11.17

资料来源：公司提供

（2）基础设施建设业务

公司基础设施建设项目待投资规模较小且建设资金主要由财政拨付，公司筹资压力小，但已完工项目沉淀资金规模大，回购进度有待关注。

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。根据嘉开管〔2010〕115 号、嘉开管〔2014〕194 号等文件，嘉兴经开区管委会承诺以基础设施建设项目的成本加利息费用进行回购。截至 2024 年 3 月底，公司主要在建基础设施建设项目计划总投资 7.37 亿元，项目建设资金主要来自财政资金，公司筹资压力较小；拟建项目主要为道路及接线工程，计划总投资 2.60 亿元。同期末公司已完工基建项目余额约为 117 亿元，计入“其他非流动资产”，嘉兴经开区管委会尚未明确对以上代建市政基础设施项目的回购时间安排。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

地块名称	建设期间	计划总投资	项目资金来源	累计投资金额
城南路跨南郊河及常台高速大桥	2021—2024	3.21	财政资金	1.73

广穹路（万国路锦霞路、含跨南郊河大桥）	2019—2026	4.16	财政资金	0.94
合计	--	7.37	--	2.67

资料来源：公司提供

（3）房产销售

受房源规模、政府规划及市场环境等多方面因素影响，2023 年公司房产销售收入大幅下降，待售房源规模不大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。

公司收入主要来自存量安置房（转商品房）销售业务，2023 年，受房源规模、政府规划及市场环境等多方面因素影响，公司商品房及经济适用房的销售规模均有所下降，由于安置房的建造成本较低，业务毛利率处于较高水平。截至 2024 年 3 月底，公司已售房地产项目均已实现回款，待售面积为 5.63 万平方米；公司无拟建房地产开发项目。公司待售房源规模不大且无在建或拟建项目，业务持续性一般。

图表 10 • 公司房产销售情况（单位：平方米、万元）

项目名称		2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
商品房	销售面积	11690.46	2709.48	0.00
	销售额	14641.38	3965.38	0.00
经济适用房	销售面积	181.34	186.89	0.00
	销售额	45.73	41.49	0.00

资料来源：公司提供

图表 11 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在售房地产项目情况（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	39.09	4.53
禾源新都	经适房	3.17	2.76	0.41
华玉佳苑	安置房、安置房转商品房	10.17	9.81	0.36
平安家园	安置房	3.72	3.39	0.33
合计	--	60.68	55.05	5.63

资料来源：公司提供

（4）租赁业务

公司通过厂房、人才公寓等自营项目建设运营，辅助区域招商引资工作。受租金优惠等因素影响，租赁业务持续亏损，自营项目待投资规模较大，公司面临较大的筹资压力，未来收益实现情况有待关注。

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。2023 年，公司实现租金收入 1.06 亿元，物业整体出租率一般。因招商引资需要，公司对厂房实行各类租金优惠政策，租赁业务呈亏损状态。

图表 12 • 公司可供出租物业情况

租赁资产	可供出租面积（万平方米）	平均租金（元/平方米/月）	出租率
标准厂房	55.15	25	79%
写字楼	42.94	30	53%
标准职工公寓	7.16	30	68%

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司主要自建项目计划总投资 84.66 亿元，待投资金额 50.87 亿元，其中建设资金需要公司自筹部分为 42.20 亿元，公司面临较大的筹资压力。

图表 13 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建自营性项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	计划建设期间	项目资金来源	计划总投资	已投资金额
中德产业园邻里中心	商业综合体	2022.08—2024.03	专项债及财政拨款	4.44	2.43
经开区高端人才公寓	人才公寓	2022.07—2024.07	专项债及财政拨款	12.22	5.56
嘉兴经开区服务型公寓（旅馆用地）工程		2022.12—2024.12			
智创园三期工程	写字楼	2021.03—2024.03	公司自筹	13.60	7.55
汇才公寓南地块工程	商业综合体	2021.03—2024.03	公司自筹	3.05	1.59
嘉兴先进制造业产业基地年产 8GW 单晶组件厂房及配套设施项目	标准厂房	2023.01—2024.03	公司自筹	20.30	13.93
高端酒店项目	商业综合体	2022.02—2025.12	公司自筹	11.46	2.38
软件交付基地项目	写字楼	2023.09—2028.12	公司自筹	19.59	0.35
合计	--	--	--	84.66	33.79

资料来源：公司提供

2 未来发展

嘉兴经开区 2023 年对区域内国有企业进行整合重组后，公司发展定位于城市建设、民生（政务）服务两大功能板块，主要从事土地开发整理、基础设施建设、经适房建设、保障房建设、物业经营等，同时开展自营项目建设辅助区域招商引资工作。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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2023 年，智慧城市公司无偿划转至嘉经控股，不再纳入合并范围，智慧城市公司资产、权益及收入规模均较小，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

随着公司对自营及基建项目的持续投入，公司资产总额持续增长，以基础设施建设项目投入为主的其他非流动资产和土地开发投入为主的存货占比较高，变现受区域招商引资、土地出让市场行情及政府结算进度影响较大，整体资产质量一般。

图表 14 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	109.00	38.20	106.76	34.36	115.40	35.31
货币资金	9.36	3.28	6.81	2.19	10.25	3.13
其他应收款	5.47	1.92	16.32	5.25	21.19	6.48
存货	92.15	32.30	81.90	26.36	81.87	25.05
非流动资产	176.31	61.80	203.95	65.64	211.44	64.69
投资性房地产	48.03	16.84	45.25	14.56	44.97	13.76
在建工程	7.42	2.60	27.48	8.85	31.56	9.66
其他非流动资产	105.09	36.83	113.69	36.59	117.15	35.84
资产总额	285.30	100.00	310.71	100.00	326.84	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

2023 年底，受应收往来资金规模增加及基础设施及自营项目投入持续增长影响，公司资产规模较上年底增长 8.91%。公司货币资金主要由银行存款构成，其中受限金额为 56.99 万元，为复垦保证金。公司其他应收款主要为与区域内国有企事业单位往来资金，账龄较短，

集中在 1 年以内（占 84.09%）；累计计提坏账准备 0.59 亿元。受土地开发项目确认收入影响，公司存货较上年底下降 11.12%；从构成看，存货中土地开发成本 75.37 亿元、以安置房为主的开发产品 6.50 亿元，公司存货未计提跌价准备。

图表 15 • 截至 2023 年底公司欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款情况

单位名称	款项性质	账龄	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额合计数的比例(%)
嘉兴金投置业有限公司	往来款	1 年以内	4.66	35.90
嘉兴高创开发建设管理有限公司	往来款	1 年以内	6.53	20.10
嘉兴经济技术开发区财政金融部	往来款	1 年以内	0.95	7.31
浙江兴汇实业有限公司	往来款	1 年以内、2~3 年、3 年以上	0.85	6.52
嘉兴市中山西路开发建设有限公司	往来款	3 年以上	0.82	6.18
合计	--	--	13.80	76.02

注：嘉兴控股间接持有嘉兴金投置业有限公司及嘉兴高创开发建设管理有限公司 100% 股份；合计数尾数差异系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

2023 年底，公司投资性房地产主要为外购或自建并用于出租的房产，以成本法入账，受部分学校资产转入其他非流动资产影响规模有所下降。在建工程较上年底大幅增长，系中德产业园邻里中心等自营项目持续投入所致。其他非流动资产为公司市政基础设施工程投入资金。截至 2023 年底，公司受限资产 44.19 亿元，占总资产比重为 14.22%，受限比例一般。

图表 16 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	0.01	0.00%	复垦保证金
投资性房地产	36.70	11.81%	借款抵押
固定资产	0.25	0.08%	借款抵押
在建工程	6.76	2.18%	借款抵押
无形资产	0.47	0.15%	借款质押
合计	44.19	14.22%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

公司所有者权益规模及构成基本稳定，实收资本和资本公积占比较高。

2023 年底，公司所有者权益 157.00 亿元，较上年底变化不大。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 3.38%、79.90% 和 11.47%。同期末，公司实收资本较上年底保持稳定；受合并范围子公司变动及联营企业少数股东增资等综合影响，资本公积较上年底减少 0.80 亿元。

受银行借款规模增加及收到财政专项资金影响，公司负债总额持续增长。跟踪期内，公司债务期限结构有所优化，融资渠道以银行借款和债券融资为主，整体债务负担尚可，集中偿付压力不大。

图表 17 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	32.14	25.00	35.09	22.83	35.29	20.80
短期借款	11.92	9.27	5.61	3.65	3.60	2.12
应付账款	1.72	1.34	1.45	0.94	1.48	0.87
其他应付款	3.08	2.40	8.56	5.57	12.68	7.48
一年内到期的非流动负债	15.20	11.82	12.78	8.32	12.96	7.64
其他流动负债	0.04	0.03	6.48	4.22	4.38	2.58
非流动负债	96.43	75.00	118.62	77.17	134.37	79.20
长期借款	53.42	41.55	80.11	52.11	90.62	53.41

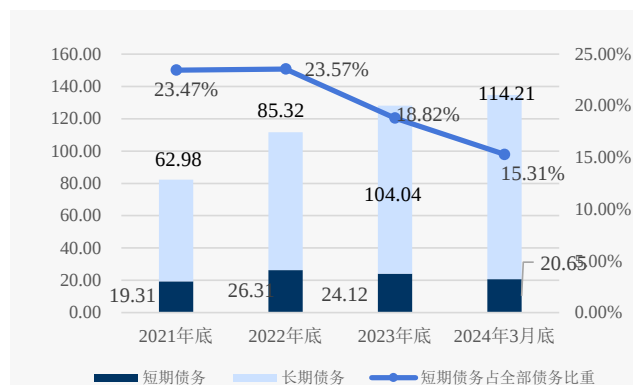
应付债券	24.99	19.43	18.99	12.36	18.99	11.20
长期应付款	7.00	5.44	5.05	3.28	4.59	2.71
专项应付款	9.68	7.53	13.40	8.72	19.09	11.25
负债总额	128.57	100.00	153.72	100.00	169.66	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

2023 年底，受银行借款规模增加及收到财政专项资金影响，公司负债总额较上年底增长 19.56%。公司经营性负债规模较小，主要体现在同关联方及区域内其他国资公司、职能部门的往来款项及土地押金、工程履约保证金形成的其他应付款，未结算工程款为主的应付账款以及以专项债资金为主的专项应付款。

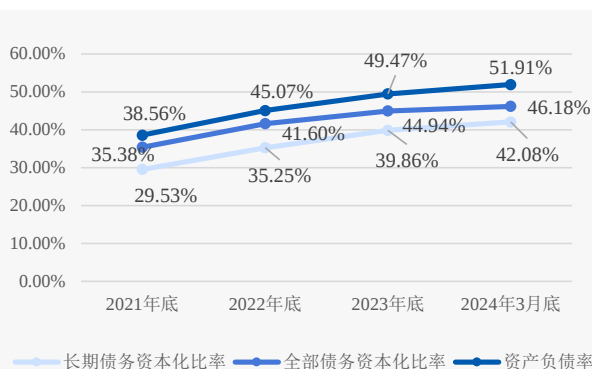
有息债务方面，公司长期应付款为融资租赁款，本报告将其计入长期债务核算；将其他流动负债中的短期融资券计入短期债务核算。2024 年 3 月底，公司全部债务 134.85 亿元，短期债务占比较 2022 年底下降 8.26 个百分点，融资渠道以银行借款和债券融资为主，占比分别约为 74%和 21%，银行借款融资成本集中在 3%~5%，2022 年以来公司发行长期债券票面利率集中在 3.09%~3.83%，融资租赁款成本集中在 3.63%~4.65%。从债务指标来看，2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2022 年底均有所提高。公司整体债务负担尚可。从债务期限分布看，截至 2024 年 3 月底，公司 1 年以内、1~2 年及 2~3 年到期的有息债务占比分别约为 15%、14%和 11%，公司集中偿付压力不大。

图表 18 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 19 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

(3) 盈利能力

2023 年，随着智慧城市公司股权划出及房产销售规模下降等因素综合影响，公司营业总收入有所下降，营业利润率由正转负，利润实现对政府补贴依赖程度高。

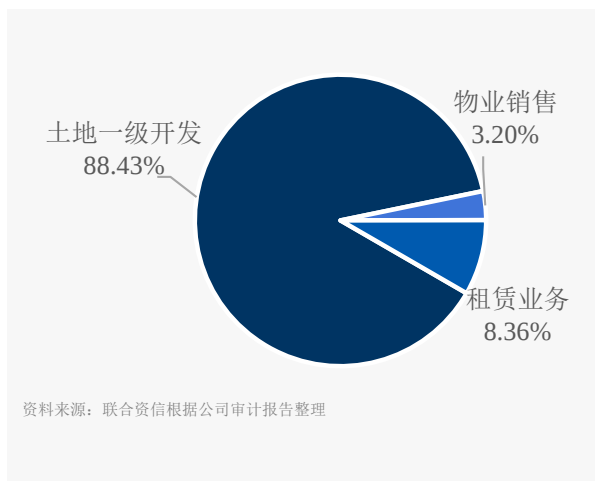
2023 年，受园林绿化业务随智慧城市公司划出、房产销售规模下降等因素综合影响，公司营业总收入及营业成本同比均有所下降，营业利润率由正转负；期间费用中管理费用及财务费用分别占 40.03%和 54.53%，期间费用率（期间费用/营业总收入）为 26.15%。公司其他收益主要为公司获得各类财政补贴资金，相当于利润总额的 356.80%，公司利润实现对政府补贴依赖程度高。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	15.60	12.64	1.51
营业成本	14.14	12.19	1.51
期间费用	3.88	3.30	0.60
其他收益	4.56	5.14	0.83
利润总额	1.35	1.44	0.04
营业利润率 (%)	5.95	-0.29	-9.38
总资本收益率 (%)	1.47	1.17	--
净资产收益率 (%)	0.86	0.92	--

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

图表 21 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

受土地整理投入规模下降影响，2023 年公司经营活动现金转为净流入，收入实现质量仍较好；随着自建自营类项目持续投入，公司投资活动现金流量净额持续为负，且缺口有所扩大；考虑到公司后续债务偿还以及项目投资资金需求，公司对外部融资需求大。

图表 22 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	19.28	19.61	9.15
经营活动现金流出小计	30.17	6.61	8.87
经营活动现金流量净额	-10.89	13.00	0.28
投资活动现金流入小计	0.67	0.07	0.00
投资活动现金流出小计	21.24	29.11	8.01
投资活动现金流量净额	-20.57	-29.04	-8.01
筹资活动现金流入小计	67.58	52.54	20.82
筹资活动现金流出小计	31.55	39.05	9.66
筹资活动现金流量净额	36.03	13.49	11.16
现金收入比（%）	94.46	104.36	22.37

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

经营活动方面，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2023 年，公司土地整理业务投入规模较小，购买商品、提供劳务支付的现金大幅下降至 2.78 亿元，经营活动现金转为净流入。同期，公司现金收入比保持较高水平，收入实现质量较好。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模较小，随着对自营类项目的持续大规模投入，公司投资活动现金持续大额净流出。公司筹资活动前现金流量净额持续为负，2023 年资金缺口为 16.04 亿元。

从筹资活动来看，2023 年，公司通过金融机构借款、发行债券等方式筹集资金，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息。考虑到公司后续债务偿还以及项目投资资金需求，公司对外部融资需求大。

2 偿债指标

公司存在一定短期偿债压力，长期偿债指标表现尚可，或有负债风险可控，间接融资渠道通畅。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	339.10	304.21	326.97
	速动比率（%）	52.41	70.83	95.01
	现金短期债务比（倍）	0.36	0.28	0.50
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.47	4.81	--
	全部债务/EBITDA（倍）	20.41	26.62	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.56	0.89	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度整理

从短期偿债指标看，2023 年底，公司流动比率有所下降，速动比率有所上升，现金类资产对短期债务保障程度较弱。2024 年 3 月底，上述指标均有所提高，整体看，公司存在一定短期偿债压力。从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 小幅下降，EBITDA 对利息支出保障程度较好，全部债务/EBITDA 指标表现较弱。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额为 61.71 亿元，担保比率为 39.26%。公司对外担保对象主要为区域内国企，公司或有负债风险可控。

图表 24 • 截至 2024 年 3 月底公司对外担保情况

被担保人	担保余额（万元）	占所有者权益比重
嘉兴国际商务区投资建设集团有限公司	432568.67	27.52%
浙江兴汇实业有限公司	109957.00	7.00%
嘉兴国晟建设发展有限公司	46350.00	2.95%
嘉兴市城南园区建设发展有限公司	16494.00	1.05%
嘉兴市长裕投资有限公司	11744.16	0.75%
总计	617113.83	39.26%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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

截至 2024 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 144.60 亿元，已使用授信额度 79.57 亿元，公司间接融资渠道通畅。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、负债主要来自公司本部，公司业务主要由公司本部承担。截至 2023 年底，公司本部资产总额 284.49 亿元，主要由存货、投资性房地产和其他非流动资产构成；所有者权益为 144.82 亿元。同期末，公司本部全部债务 93.17 亿元，全部债务资本化比率 39.15%，现金短期债务比 0.28 倍，公司本部债务负担尚可，存在较大的短期偿付压力。2023 年，公司本部实现营业总收入 12.10 亿元，利润总额 3.05 亿元。

（五）ESG 方面

环境方面，公司土地整理、基础设施建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。根据公司提供的相关情况说明和公开信息查询，公司过去一年不曾因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等而受到政府部门处罚。

社会责任方面，公司主要承担嘉兴经开区城市建设、民生（政务）服务两大功能板块，辅助开展招商引资工作。同时，公司积极响应政府政策，多次组织开展慈善捐赠工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司治理结构较为健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力很强，公司作为嘉兴经开区重要的土地开发及基础设施建设主体，在资金注入和财政补贴等方面可持续获得政府的有力支持。

公司实际控制人系嘉兴经开区财政金融部。嘉兴市是长江三角城市群重要城市、上海大都市圈重要城市和杭州都市圈副中心城市，作为制造业大市，近年来经济稳步发展，财政自给能力较强。嘉兴经开区是浙江省政府首批批准设立的省级经济开发区，根据商务部公布的 2023 年国家级经济技术开发区综合发展水平考核评价结果，嘉兴经开区位列国家级经开区综合排名第 30 名。截至 2023 年底，嘉兴经开区地方政府债务余额为 58.49 亿元，地方政府债务限额为 58.50 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力很强。

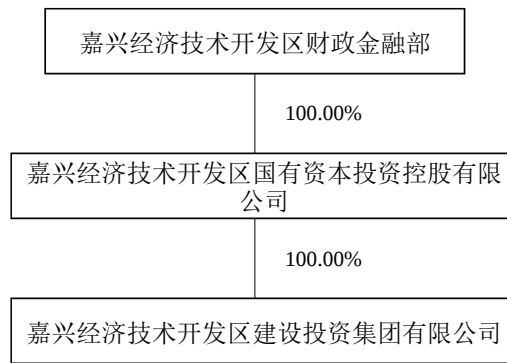
公司作为嘉兴经开区重要的土地开发及基础设施建设主体，从事土地开发整理、基础设施建设、经适房建设、保障房建设、物业经营等，开展自营项目建设辅助开展招商引资工作。跟踪期内，公司在财政补贴等方面可获得政府的有力支持。2023 年，公司收到财政资金 0.19 亿元，计入资本公积，收到各类财政补贴资金 5.14 亿元，计入其他收益。截至 2024 年 3 月底，公司专项应付款余额为 19.09 亿元，主要为收到的专项债资金等。

整体看，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

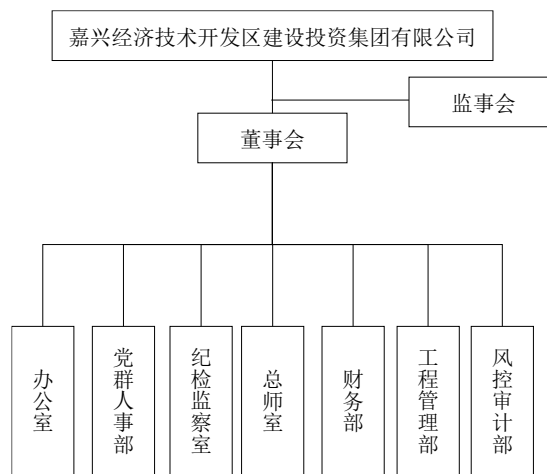
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 嘉兴经技 MTN001”“20 嘉兴经技 MTN002”“20 嘉兴经技 MTN003”和“21 嘉兴经技 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公开信息整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册资本 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
嘉兴经济技术开发区展望工程咨询管理有限公司	1000.00	基础设施建设	100.00	--	投资设立
嘉兴展新商贸有限责任公司	300000.00	商务服务	100.00	--	投资设立
嘉兴经济开发区污水处理有限责任公司	5000.00	市政设施管理	92.00	--	投资设立
嘉兴经济技术开发区锦鑫置业有限公司	1000.00	房地产开发经营	90.00	10.00	投资设立
嘉兴运河房地产有限责任公司	5000.00	房地产开发经营	94.00	6.00	投资设立
嘉兴高新软件园有限责任公司	5000.00	投资与资产管理	100.00	--	非同一控制下合并
嘉兴经济技术开发区展新基础设施建设有限公司	10000.00	投资与资产管理	100.00	--	非同一控制下合并
嘉兴嘉凯投资管理有限公司	5000.00	投资与资产管理	100.00	--	投资设立
嘉兴经济技术开发区经宸建设有限公司	10000.00	房屋建筑业	100.00	--	投资设立
嘉兴经济技术开发区产业创新投资集团有限公司	26000.00	投资与资产管理	55.77	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供信息整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.80	9.36	6.81	10.25
应收账款（亿元）	0.54	0.74	0.18	0.18
其他应收款（亿元）	2.87	5.47	16.32	21.19
存货（亿元）	80.60	92.15	81.90	81.87
长期股权投资（亿元）	2.51	2.65	2.55	2.48
固定资产（亿元）	1.06	0.98	0.91	0.90
在建工程（亿元）	2.33	7.42	27.48	31.56
资产总额（亿元）	244.65	285.30	310.71	326.84
实收资本（亿元）	5.00	5.30	5.30	5.30
少数股东权益（亿元）	6.03	5.59	5.26	5.10
所有者权益（亿元）	150.31	156.73	157.00	157.18
短期债务（亿元）	19.31	26.31	24.12	20.65
长期债务（亿元）	62.98	85.32	104.04	114.21
全部债务（亿元）	82.30	111.64	128.15	134.85
营业总收入（亿元）	13.31	15.60	12.64	1.51
营业成本（亿元）	11.59	14.14	12.19	1.51
其他收益（亿元）	3.20	4.56	5.14	0.83
利润总额（亿元）	1.32	1.35	1.44	0.04
EBITDA（亿元）	4.52	5.47	4.81	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.10	14.74	13.19	0.34
经营活动现金流入小计（亿元）	16.62	19.28	19.61	9.15
经营活动现金流量净额（亿元）	-9.50	-10.89	13.00	0.28
投资活动现金流量净额（亿元）	-15.50	-20.57	-29.04	-8.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	23.47	36.03	13.49	11.16
财务指标				
销售债权周转次数（次）	37.35	24.30	27.49	--
存货周转次数（次）	0.16	0.16	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.04	--
现金收入比（%）	98.44	94.46	104.36	22.37
营业利润率（%）	9.59	5.95	-0.29	-9.38
总资本收益率（%）	1.31	1.47	1.17	--
净资产收益率（%）	0.88	0.86	0.92	--
长期债务资本化比率（%）	29.53	35.25	39.86	42.08
全部债务资本化比率（%）	35.38	41.60	44.94	46.18
资产负债率（%）	38.56	45.07	49.47	51.91
流动比率（%）	343.25	339.10	304.21	326.97
速动比率（%）	34.51	52.41	70.83	95.01
经营现金流动负债比（%）	-36.41	-33.88	37.04	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.36	0.28	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	1.14	1.56	0.89	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.19	20.41	26.62	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将其他流动负债、长期应付款中有息部分纳入全部债务计算；3. 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；4.“--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.24	7.81	4.97	3.69
应收账款（亿元）	0.35	0.48	0.08	0.07
其他应收款（亿元）	12.79	18.80	24.22	32.49
存货（亿元）	77.95	89.54	79.52	79.49
长期股权投资（亿元）	6.05	6.05	5.08	5.09
固定资产（亿元）	0.40	0.40	0.39	0.38
在建工程（亿元）	0.70	1.75	17.35	20.33
资产总额（亿元）	232.70	272.13	284.49	298.03
实收资本（亿元）	5.00	5.30	5.30	5.30
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	135.65	143.56	144.82	145.48
短期债务（亿元）	18.67	26.08	17.47	15.53
长期债务（亿元）	49.29	65.96	75.70	86.29
全部债务（亿元）	67.96	92.04	93.17	101.82
营业总收入（亿元）	12.45	14.73	12.10	1.38
营业成本（亿元）	10.36	13.05	11.46	1.31
其他收益（亿元）	3.15	4.51	5.11	0.83
利润总额（亿元）	2.45	2.83	3.05	0.51
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12.20	13.79	12.65	0.20
经营活动现金流入小计（亿元）	15.72	21.93	28.71	9.08
经营活动现金流量净额（亿元）	-9.72	-12.38	17.84	-1.01
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.56	-15.82	-22.01	-6.48
筹资活动现金流量净额（亿元）	21.30	31.80	1.32	6.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	56.49	35.31	43.37	--
存货周转次数（次）	0.27	0.16	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.04	--
现金收入比（%）	97.97	93.60	104.60	14.17
营业利润率（%）	14.13	8.67	2.44	3.14
总资本收益率（%）	2.00	2.09	1.83	--
净资产收益率（%）	1.81	1.97	2.10	--
长期债务资本化比率（%）	26.65	31.48	34.33	37.23
全部债务资本化比率（%）	33.38	39.07	39.15	41.17
资产负债率（%）	41.70	47.25	49.09	51.18
流动比率（%）	258.02	257.49	227.70	230.99
速动比率（%）	48.49	62.35	62.78	74.12
经营现金流动负债比（%）	-26.14	-26.98	37.00	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.30	0.28	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2024 年一季度财务数据未经审计；2. 未获取公司本部折旧、摊销数据，相关指标“/”表示；3. 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；4. 除特别说明外，均指人民币；“--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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