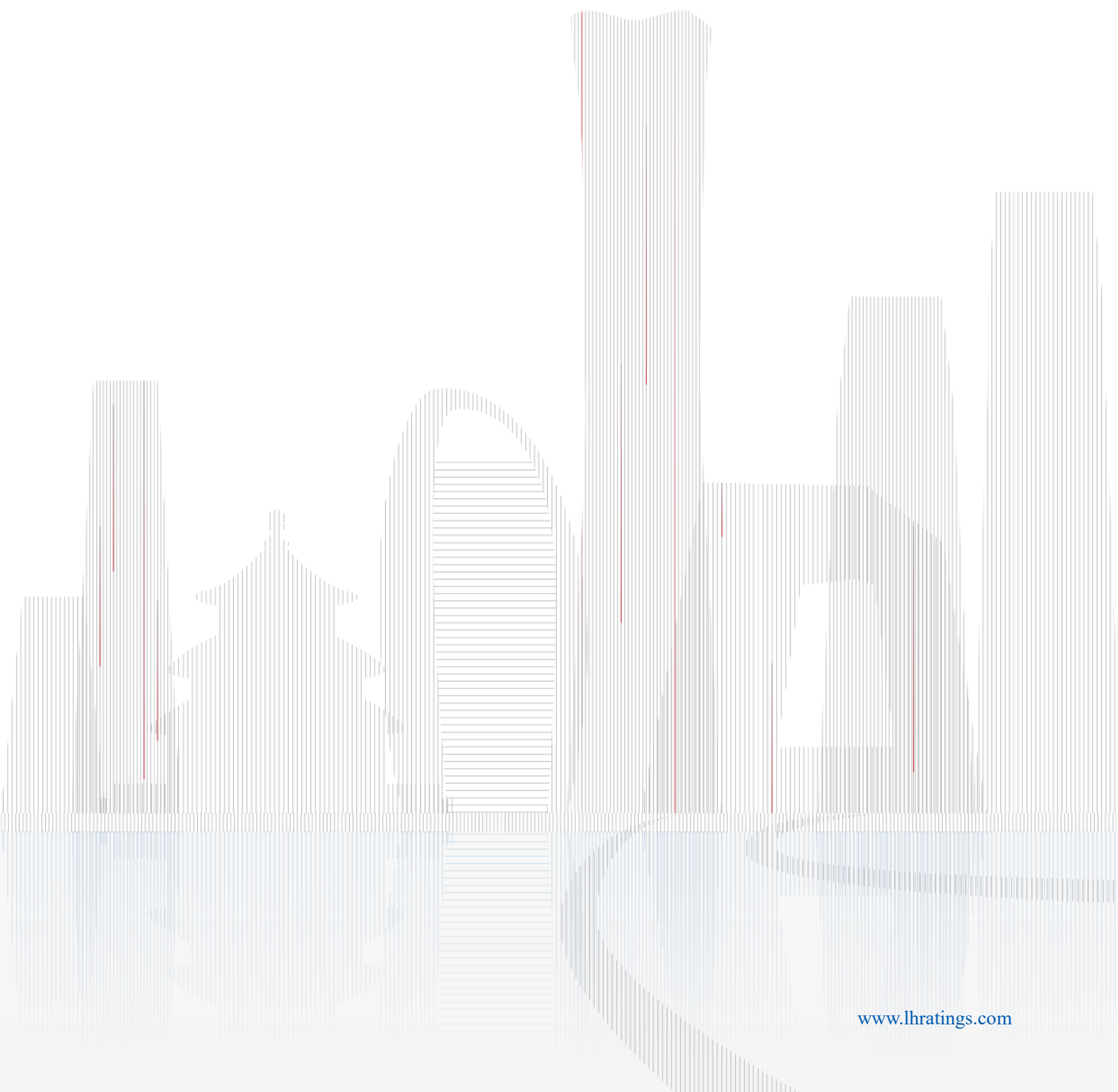


嘉兴经济技术开发区建设投资集团
有限公司 2025 年跟踪评级报告

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〔2025〕5567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 MTN003”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

二〇二五年七月十七日

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

2025 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	2025/07/17
20 嘉兴经技 MTN003	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

嘉兴经济技术开发区建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）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。2024 年，嘉兴经开区经济总量及一般公共预算收入均有所增长。公司收入主要来自土地一级开发业务，储备土地规模较大，回款情况较好。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。物业租赁较为稳定，可持续带来稳定现金流；自营项目待投资规模较大，公司面临较大的筹资压力。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。公司有息债务规模持续增长，整体债务负担尚可，短期偿债压力较大。公司短期偿债指标表现较弱、长期偿债指标表现尚可，公司或有负债风险可控，间接融资渠道较为通畅。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资本金及资产注入、财政补贴等方面持续获得政府的有力支持。

评级展望

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。2024 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 516.52 亿元和 46.34 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，在资本金及资产注入、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 2025 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 54.67%，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 2025 年 3 月底，自营项目尚需公司自筹资金 31.97 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。
- **公司短期偿债压力较大。**截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 158.28 亿元，短期债务占比达 36.06%；现金短期债务比为 0.16 倍，公司短期偿债压力较大。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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				
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	3
			现金流量	4
		资本结构		1
		偿债能力		4
		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			+4	
评级结果			AA	

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

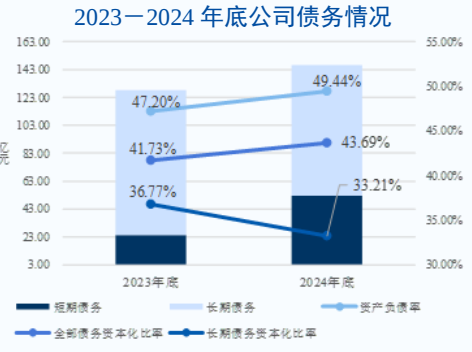
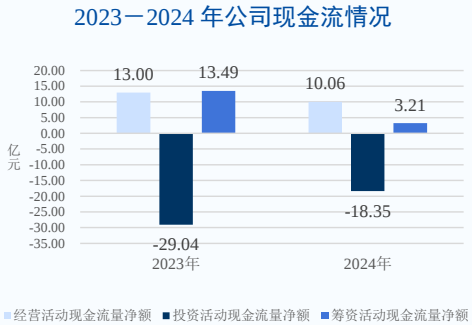
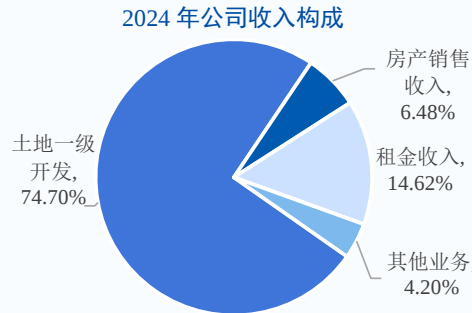
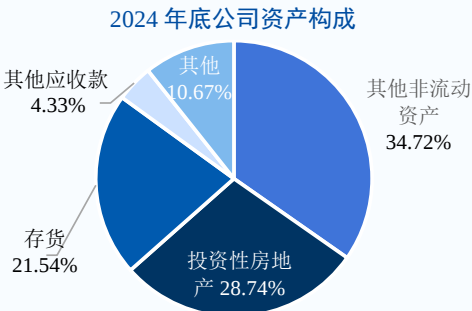
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	6.81	1.74	9.19
资产总额（亿元）	338.86	373.36	386.19
所有者权益（亿元）	178.92	188.78	188.67
短期债务（亿元）	24.12	52.63	57.08
长期债务（亿元）	104.04	93.87	101.20
全部债务（亿元）	128.15	146.49	158.28
营业总收入（亿元）	12.64	9.56	1.80
利润总额（亿元）	2.35	2.16	-0.11
EBITDA（亿元）	4.68	4.80	--
经营性净现金流（亿元）	13.00	10.06	0.04
营业利润率（%）	7.86	18.38	16.33
净资产收益率（%）	1.33	1.12	--
资产负债率（%）	47.20	49.44	51.15
全部债务资本化比率（%）	41.73	43.69	45.62
流动比率（%）	304.21	164.97	167.16
经营现金流动负债比（%）	37.04	16.46	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.03	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	0.87	1.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.40	30.54	--
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	287.76	298.35	308.42
所有者权益（亿元）	147.86	154.71	155.09
全部债务（亿元）	93.17	101.86	97.11
营业总收入（亿元）	12.10	8.72	1.44
利润总额（亿元）	3.36	2.95	0.38
资产负债率（%）	48.62	48.14	49.71
全部债务资本化比率（%）	38.66	39.70	38.50
流动比率（%）	227.70	155.80	159.22
经营现金流动负债比（%）	37.00	13.85	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将公司合并口径长期应付款计入长期债务核算，将其他流动负债中的短期融资券及其他应付款的有息借款部分计入短期债务核算，公司本部有息债务未经调整，实际债务相关指标或高于计算值；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；3.“--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理



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 MTN003	6.00 亿元	3.85 亿元	2025/12/07	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

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 MTN003	AA/稳定	AA/稳定	2024/07/24	孙 婧 胡元杰	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
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

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：吴 茵 wuyin@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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（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，历经多次增资及股权变更，截至 2025 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 5.30 亿元，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”）为公司唯一股东，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”）为公司实际控制人。

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 2025 年 3 月底，公司本部内设财务部、工程管理部和风控审计部等职能部门；合并范围内一级子公司 7 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 373.36 亿元，所有者权益 188.78 亿元（含少数股东权益 14.28 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 9.56 亿元，利润总额 2.16 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 386.19 亿元，所有者权益 188.67 亿元（含少数股东权益 14.08 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.80 亿元，利润总额-0.11 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 2025 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券下表，募集资金已按指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按期足额支付其利息。

图表 1 • 截至 2025 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（年）
20 嘉兴经技 MTN003	6.00	3.85	2020/12/07	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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2025 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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2025 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

嘉兴市

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，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。2024 年，嘉兴市经济持续增长，一般公共预算收入平稳增长，受房地产行业下行影响政府性基金收入继续下滑，政府项目投资推动地方政府债务余额较快增长。

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 2024 年底，嘉兴市常住人口 560.80 万人，比上年末增加 2.40 万人，其中城镇人口 417.60 万人，人口城镇化率为 74.5%，比上年提高 1.3 个百分点。

2017 年，浙江省政府同意嘉兴设立浙江省全面接轨上海示范区，嘉兴市把接轨上海与“一带一路”、长江经济带建设等国家重大战略结合起来，全力推进浙江省全面接轨上海示范区建设，将嘉兴打造成为全球卓越城市周边的具有国际化品质的现代化网络型田园城市。2018 年，长三角一体化上升为国家战略，为嘉兴市发展带来巨大的机遇。

嘉兴市为制造业大市，工业经济占地区生产总值的比重高。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。近年来，嘉兴市推动传统产业升级，发展战略性新兴产业，培育“135N”先进制造业集群，“1”是指桐乡新材料 1 个全球性制造业集群；“3”是指秀洲光伏新能源、嘉善集成电路、海盐核电关联及核技术应用 3 个全国性制造业集群；“5”是指南湖微电子、平湖高档数控机床、海宁泛半导体、嘉兴经开区健康食品、嘉兴港区氢能 5 个长三角区域性制造业集群；“N”是指各县（市、区）根据产业基础，培育 1~2 个特色制造业集群，以构建具有国际竞争力的现代产业体系。

2024 年，嘉兴市经济持续增长，一般公共预算收入小幅增长，税收收入占比高，财政自给能力较强；房地产市场持续下行，房企拿地意愿不强，导致政府性基金收入持续下降。同时，为满足政府投资需求，嘉兴市地方政府债务余额增长较快，政府债务负担较重。

图表 2·嘉兴市主要经济财政数据

项目	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	7062.45	7569.53
GDP 增速（%）	6.3	5.6

人均 GDP（万元）	12.69	13.53
三次产业结构	2.0：54.2：43.8	2.0：49.5：48.5
固定资产投资增速（%）	7.4	-1.7
一般公共预算收入（亿元）	632.02	638.72
税收收入占比（%）	88.10	84.86
财政自给率（%）	76.42	76.40
政府性基金收入（亿元）	578.19	450.65
地方政府债务余额（亿元）	1988.19	2400.90

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

嘉兴经开区

嘉兴经开区产业配套完善、产业集聚优势显著，2024 年经济总量及一般公共预算收入均有所增长，一般公共预算收入质量高，财政自给能力较强。

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办公体制。目前，嘉兴经开区（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，两大高质量发展主平台指的是嘉兴先进制造业产业基地和嘉兴高铁新城，四大高质量发展专业平台指的是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。2024 年，嘉兴经开区 GDP 实现 516.52 亿元，增速较上年下降 1.3 个百分点，全年实现规上工业总产值 893.92 亿元，增长 12.8%。

图表 3 • 嘉兴经开区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	422.74	447.00	516.52
GDP 增速（%）	3.4	7.1	5.8
固定资产投资增速（%）	10.4	19.0	2.5
三次产业结构	0.02：49.35：50.63	0.06：49.02：50.92	0.05：45.28：54.67

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2024 年，嘉兴经开区按现行的市区财政体制结算的一般公共预算收入为 46.34 亿元，同比增长 7.30%，收入质量高，财政自给能力较强；政府性基金收入同比下降 61.0%，其中土地使用权收入 17.68 亿元，同比下降 64.4%。截至 2024 年底，嘉兴经开区政府债务余额 71.20 亿元，其中一般债务余额 26.28 亿元、专项债务余额 44.92 亿元。

图表 4 • 嘉兴经开区主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	20.54	23.00	46.34
一般公共预算收入增速（%）	-37.0	12.0	7.3
税收收入（亿元）	17.79	20.81	42.98
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	86.62	90.48	92.75
一般公共预算支出（亿元）	33.70	31.90	25.87
财政自给率（%）	60.95	72.10	179.13
政府性基金收入（亿元）	53.12	52.02	20.27
地方政府债务余额（亿元）	51.44	58.49	71.20

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

企业规模和竞争力方面，公司控股股东嘉经控股为嘉兴经开区最大的国有资本运营主体，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和民生(政务)服务，业务专营性较强。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91330401146483244R），截至 2025 年 6 月 4 日，公司本部无未结清的不良及关注类信贷信息记录，已结清贷款中有 43 笔关注类贷款系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 2025 年 7 月 15 日，联合资信未发现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。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构、主要管理制度未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，受土地一级开发收入规模下降影响，公司营业总收入有所下降；同年，公司投资性房地产变更为按照公允价值计量，公司租赁业务毛利率变为 100%，公司综合毛利率大幅上升。

图表 5 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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	11.17	88.43	5.66	7.14	74.70	5.66	1.08	59.72	5.66
房产销售	0.40	3.20	52.82	0.62	6.48	49.08	0.00	0.13	43.75
租赁业务	0.93	7.39	79.40	1.40	14.62	100.00	0.71	39.25	89.58
其他业务	0.12	0.97	-928.96	0.40	4.20	21.53	0.02	0.90	-81.49
合计	12.64	100.00	3.54	9.56	100.00	22.93	1.80	100.00	37.86

注：其他收入主要为物业管理收入等；2025 年一季度，物业管理成本暂计入租赁业务中，故其毛利率低于 100%
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（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。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。

2024 年，公司开发土地出让面积有所回落，叠加出让地块整治成本差异影响，公司土地一级开发收入有所下降。近年来，公司整理地块进度有所放缓，截至 2025 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 13761 亩。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。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国企负责对接及拆改工作。截至 2025 年 3 月底，公司累计对该项目投入资金约 15 亿元，累计拆迁土地面积 716.84 亩。

图表 6 • 公司土地一级开发项目情况

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
当期出让土地面积（亩）	425.63	723.33	436.55	61.57
当期投入资金（亿元）	11.14	10.54	6.74	1.02
当期确认收入（亿元）	11.81	11.17	7.14	1.08
当期实现回款（亿元）	11.81	11.17	7.14	1.08

注：2024 年回款为实物回款，非现金回款
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工程的成本加利息费用进行回购。截至 2025 年 3 月底，公司主要在建项目城南路跨南郊河及常台高速大桥尚需投资约 2.4 亿元，拟建基础设施建设项目计划总投资 4.25 亿元，项目建设资金主要来自财政资金，公司筹资压力较小。同期末公司已完工基建项目投入 132.16 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 7 • 截至 2025 年 3 月底公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	建设期间（年）	计划总投资	2025 年计划投资
文桥路下穿沪昆铁路通道	2025—2026	3.25	1.00
洪兴路及污水复线工程	2025—2026	0.61	0.50
南浦路（天带桥路-白云桥路）	2025—2025	0.39	0.20
合计	--	4.25	1.70

资料来源：公司提供

（3）房产销售

2024 年公司房产销售收入主要来自商铺销售，住宅销售情况不佳。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。

2024 年，公司住宅销售情况不佳，房产销售主要来自商铺销售（0.52 亿元）。截至 2025 年 3 月底，公司已售房地产项目均已实现回款，待售面积约 2.46 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 8 • 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	2025 年 1—3 月
商品房	销售面积	11690.46	2709.48	997.58	46.54
	销售额	14641.38	3965.38	567.78	24.05
经济适用房	销售面积	181.34	186.89	0.00	0.00
	销售额	45.73	41.49	0.00	0.00

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。租赁业务由公司本部及子公司嘉兴经济技术开发区产业创新投资集团有限公司（以下简称“创投集团”）开展。公司将持有的部分经营性物业整体出租给创投集团，再由创投集团负责对外招租。2024 年，公司本部持有物业租赁情况较上年保持稳定，随着创投集团租赁收入增加，公司租赁收入有所上升。

图表 9 • 截至 2025 年 3 月底公司本部可供出租物业情况

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 2025 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 38.54 亿元，其中建设资金需要公司自筹部分为 31.97 亿元，公司面临较大的筹资压力。

图表 10 • 截至 2025 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	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	专项债及财政拨款	4.44	2.87
经开区高端人才公寓	人才公寓	专项债及财政拨款	12.22	7.22
嘉兴经开区服务型公寓（旅馆用地）工程				
智创园三期工程	写字楼	公司自筹	13.60	9.40
汇才公寓南地块工程	商业综合体	公司自筹	3.05	1.76
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	公司自筹	20.30	16.17
高端酒店项目	商业综合体	公司自筹	11.46	4.05
软件交付基地项目	写字楼	公司自筹	19.59	4.65
合计	--	--	84.66	46.12

注：部分项目已基本完工，尚存少量装修需求仍列为在建项目

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和民生（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、回收土地、盘活资产，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 2024 年度财务报告，众华会计师事务所（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 2025 年一季度财务报表未经审计。合并范围方面，截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 7 家，2024 年及 2025 年一季度公司变动子公司规模均小。公司及下属子公司自 2024 年 1 月 1 日起对投资性房地产后续计量由成本模式变更为公允价值模式，并对以前年度进行追溯调整，本报告 2023 年年底数采用追溯调整后数据。整体看，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 11 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	106.76	31.51	100.82	27.00	109.00	28.23
货币资金	6.81	2.01	1.74	0.47	9.19	2.38
其他应收款	16.32	4.82	16.18	4.33	17.02	4.41
存货	81.90	24.17	80.40	21.54	78.97	20.45
非流动资产	232.10	68.49	272.54	73.00	277.18	71.77
投资性房地产	62.63	18.48	107.31	28.74	107.35	27.80
在建工程	27.48	8.11	12.15	3.26	13.49	3.49
其他非流动资产	118.96	35.11	129.62	34.72	132.16	34.22
资产总额	338.86	100.00	373.36	100.00	386.19	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2024 年底，公司资产规模较上年底增长 10.18%，主要系来自投资性房地产的增加。货币资金主要为银行存款，受限资金 60 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 2 年以内（占 77.23%）；累计计提坏账准备 0.62 亿元。公司存货较上年底变动不大，其中土地开发成本 74.34 亿元、以安置房为主的开发产品 6.04 亿元，公司存货未计提跌价准备。

图表 12 • 截至 2024 年底公司按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(%)
嘉兴高创开发建设管理有限公司	往来款	1 年以内	5.89	35.07
嘉兴金投置业有限责任公司	往来款	1 年以内、1-2 年	4.66	27.76
嘉兴经济技术开发区财政金融部	往来款	1-2 年	0.95	5.65
浙江兴汇实业有限公司	往来款	1-2 年	0.85	5.04
嘉兴市中山西路开发建设有限公司	往来款	3 年以上	0.80	4.78
合计	--	--	13.16	78.31

注：嘉经控股间接持有嘉兴金投置业有限责任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：根据公司审计报告整理

2024 年底，公司收到政府划入的房屋建筑物资产，以评估价值 11.42 亿元¹入账，同时随着智创园三期工程、中德产业园邻里中心工程等项目由在建工程转入投资性房地产及经开区高端人才公寓工程等项目的持续投入，公司投资性房地产较年初增加 44.68 亿元，在建工程较年初减少 15.33 亿元。投资性房地产中，隆基光电厂房、智能制造平台项目等价值 19.45 亿元的项目房产证尚在办理中。其他非流动资产为公司市政基础设施工程投入资金。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额及构成较上年底变动不大。

2024 年底，公司受限资产 84.85 亿元，受限资产占总资产比重为 22.73%，受限比例较高。

图表 13 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（万元）	受限原因
货币资金	56.99	复垦保证金受限
投资性房地产	723129.66	借款抵押
固定资产	51813.26	借款抵押
在建工程	34716.46	借款抵押
无形资产	4516.13	借款抵押
其他非流动资产	34241.42	借款抵押
合计	848473.92	--

资料来源：根据公司审计报告整理

¹ 其中 4.28 亿元作为资本投入计入资本公积，7.14 亿元用于冲抵 2024 年度的土地平整收入的应收账款。

（2）资本结构

公司所有者权益规模有所增长，构成基本稳定，实收资本和资本公积占比较高。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，公司有息债务规模持续增长，到期债券主要由股东嘉经控股发行债券偿还，整体债务负担尚可，2025 年面临较大的集中偿付压力。

2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 5.51%。其中，公司实收资本保持稳定；资本公积较上年底增长 4.34%，主要系政府无偿划入资产所致。其他综合收益为投资性房地产首次转换时公允价值大于账面价值部分。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模及构成较 2024 年底变动不大。

图表 14 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	5.30	2.96	5.30	2.81	5.30	2.81
资本公积	125.44	70.11	130.89	69.33	130.89	69.38
其他综合收益	7.09	3.96	8.95	4.74	8.95	4.75
盈余公积	3.30	1.84	3.60	1.90	3.60	1.91
未分配利润	24.19	13.52	25.76	13.64	25.84	13.70
归属于母公司所有者权益	165.31	92.39	174.50	92.43	174.58	92.54
少数股东权益	13.61	7.61	14.28	7.57	14.08	7.46
所有者权益	178.92	100.00	188.78	100.00	188.67	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2024 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 15.41%。公司经营性负债主要包括同关联方及区域内其他国资公司、职能部门的往来款项形成的其他应付款，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。

图表 15 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	35.09	21.94	61.11	33.11	65.21	33.01
短期借款	5.61	3.51	7.10	3.85	7.18	3.64
应付账款	1.45	0.91	3.87	2.10	3.44	1.74
其他应付款	8.56	5.35	14.95	8.10	27.42	13.88
一年内到期的非流动负债	12.78	7.99	34.85	18.88	26.69	13.51
非流动负债	124.84	78.06	123.47	66.89	132.31	66.99
长期借款	80.11	50.09	88.86	48.14	94.68	47.94
应付债券	18.99	11.88	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款（合计）	18.45	11.53	26.50	14.36	29.55	14.96
长期应付款	5.05	3.16	5.01	2.71	--	--
专项应付款	13.40	8.38	21.50	11.65	--	--
负债总额	159.94	100.00	184.58	100.00	197.52	100.00

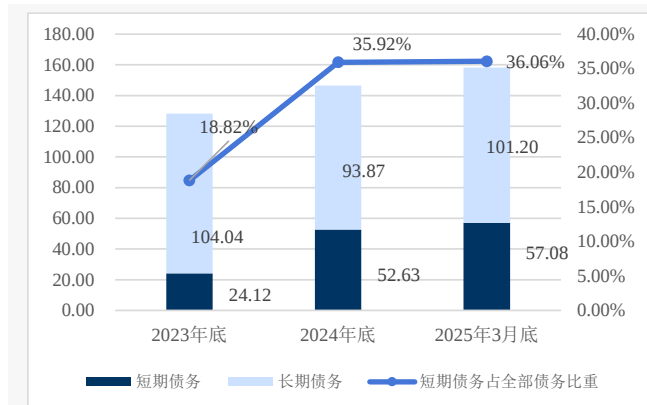
注：未获取 2025 年 3 月底公司长期应付款（合计）科目明细，以“--”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面，本报告将其他应付款中嘉经控股的有息借款、其他流动负债中的短期融资券计入短期债务核算，长期应付款中融资租赁款计入长期债务核算。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 158.28 亿元，其中短期债务 57.08 亿元，占比较 2023 年底大幅提升。融资渠道以银行借款和股东借款为主，占比分别约为 64%和 15%，公司银行借款融资成本集中在 3.17%~4.60%，公司自 2024 年 3 月以来无新发行债券，存量债券多由股东嘉经控股发行债券偿还。从债务指标来看，跟踪期内，公司资产负债率、全部债务资本化比率均有所提高，受短期债务占比提高影响，长期债务资本化比率波动下降。公司整体债务负担尚可。

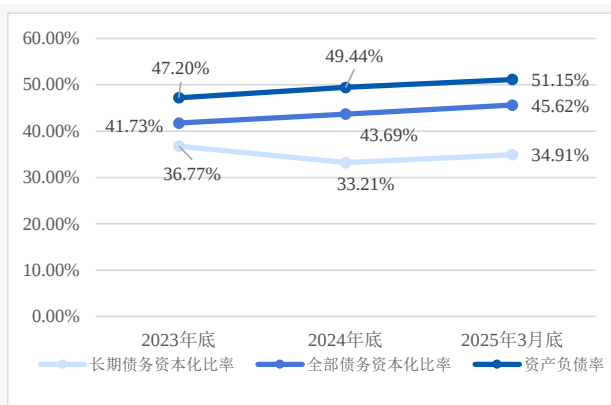
从债务期限分布看，不考虑拆借资金，公司于 2025 年 4—12 月到期债务规模约 23 亿元；公司存续债券包括 3 支中期票据，2025 年下半年到期规模 5.85 亿元，待行权规模 3.40 亿元。公司 2025 年面临较大的集中偿付压力。

图表 16 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 17 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2024 年，受土地一级开发收入下降影响，公司营业总收入有所下降。期间费用对利润实现侵蚀明显，利润实现对政府补贴依赖程度高。

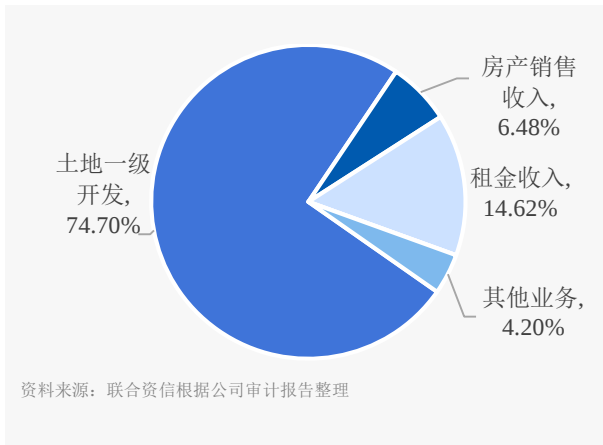
2024 年，受土地一级开发收入下降影响，公司营业总收入同比下降 24.34 %。同年，公司将原计入成本的经投大厦的固定资产折旧计入管理费用，管理费用同比增长 37.06%至 1.81 亿元。期间费用以管理费用和财务费用为主，2024 年占比分别为 47.98%和 49.02%，期间费用率（期间费用/营业总收入）为 39.53%，期间费用对利润实现侵蚀明显。同期，公司其他收益主要为公司获得各类财政补贴资金，相当于利润总额的 201.10%，公司利润实现对政府补贴依赖程度高。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	12.64	9.56	1.80
营业成本	11.16	7.37	1.12
期间费用	3.30	3.78	0.81
其他收益	5.14	4.35	0.39
利润总额	2.35	2.16	-0.11
营业利润率（%）	7.86	18.38	16.33
总资本收益率（%）	1.38	1.22	--
净资产收益率（%）	1.33	1.12	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表 19 • 2024 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

2024 年，公司经营活动现金持续净流入；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；2024 年以来，公司持续获得银行借款规模及嘉经控股的资金支持，筹资活动现金持续净流入。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	19.61	16.27	2.53
经营活动现金流出小计	6.61	6.21	2.49
经营活动现金流量净额	13.00	10.06	0.04
投资活动现金流入小计	0.07	5.50	0.08
投资活动现金流出小计	29.11	23.84	4.75
投资活动现金流量净额	-29.04	-18.35	-4.67

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
筹资活动现金流入小计	52.54	36.01	32.04
筹资活动现金流出小计	39.05	32.80	19.96
筹资活动现金流量净额	13.49	3.21	12.08
现金收入比（%）	104.36	23.43	39.37

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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。2024 年，因政府以实物资产支付公司 2024 年度的土地平整收入，公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅下降至 2.24 亿元，使得现金收入比明显下降。公司土地整理等业务投入规模较小，购买商品、接受劳务支付的现金 3.19 亿元。当年往来资金净流入，公司经营活动现金持续净流入。投资活动方面，2024 年，公司收到其他与投资活动有关的现金 5.45 亿元为收到的专项债资金，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，2024 年资金缺口缩减至 8.29 亿元。筹资活动方面，2024 年，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息，同年，公司取得借款收到的现金 27.52 亿元，筹资活动现金净流入规模收窄。

2 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱、长期偿债指标表现尚可，公司或有负债风险可控，间接融资渠道较为通畅。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	304.21	164.97	167.16
	速动比率（%）	70.83	33.40	46.05
	现金短期债务比（倍）	0.28	0.03	0.16
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.68	4.80	--
	全部债务/EBITDA（倍）	27.40	30.54	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.87	1.30	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率及速动比率均有所下降，现金短期债务比下降至 0.03 倍，2025 年 3 月底，上述指标略有上升。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。从长期偿债指标看，2024 年，公司 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 2025 年 3 月底，公司对外担保余额为 75.04 亿元，担保比率为 39.77%。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 22 • 截至 2025 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	542866.87	28.77%
浙江兴汇实业有限公司	112140.00	5.94%
嘉兴国晟建设发展有限公司	53700.00	2.85%
嘉兴市城南园区建设发展有限公司	22064.00	1.17%
嘉兴市长裕投资有限公司	19584.16	1.04%
总计	750355.03	39.77%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

未决诉讼方面，截至 2025 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 2025 年 3 月底，公司获得主要金融机构授信额度 179.38 亿元，尚未使用授信额度 72.65 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

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，本部对子公司管控能力较强。截至 2024 年底，公司本部资产总额 298.35 亿元，主要由其他非流动资产、存货和投资性房地产构成，占比分别为 42.99%、26.20%和 16.61%；所有者权益 154.71 亿元，实收资本和资本公积分别占 3.43%和 74.65%；所有者权益 154.71 亿元，实收资本和资本公积分别占 3.43%和 74.65%；全部债务 101.86 亿元，其中短期债务为 37.83 亿元，现金短期债务比为 0.03 倍，短期偿债压力较大；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 48.14%和 39.70%，

债务负担尚可。2024 年，公司本部营业总收入 8.72 亿元，利润总额 2.95 亿元，其中其他收益 4.32 亿元，政府补助对利润的实现贡献程度高。

截至 2025 年 3 月底，公司本部资产总额 308.42 亿元，所有者权益 155.09 亿元；全部债务 97.11 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 49.71%和 38.50%，现金短期债务比为 0.18 倍。公司本部营业总收入为 1.44 亿元，利润总额为 0.38 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，在资本金及资产注入、财政补贴等方面可持续获得政府的有力支持。

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，经济运行较为平稳。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，公司实际控制人综合实力很强。

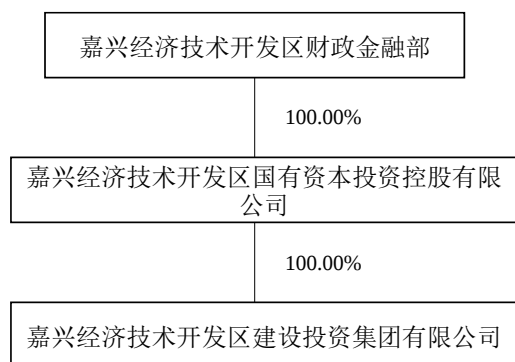
公司作为嘉兴经开区重要的土地开发及基础设施建设主体，从事土地开发整理、基础设施建设、经适房建设、保障房建设、物业经营等，开展自营项目建设辅助开展招商引资工作。跟踪期内，公司在资本金及资产注入、财政补贴等方面可获得政府的有力支持。2024 年，政府划入公司的房产中 4.28 亿元作为资本投入，收到财政资金 0.19 亿元，计入资本公积；收到各类财政补贴资金 4.35 亿元，计入其他收益。截至 2024 年底，公司专项应付款余额 21.50 亿元，主要为收到的专项债资金等。

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

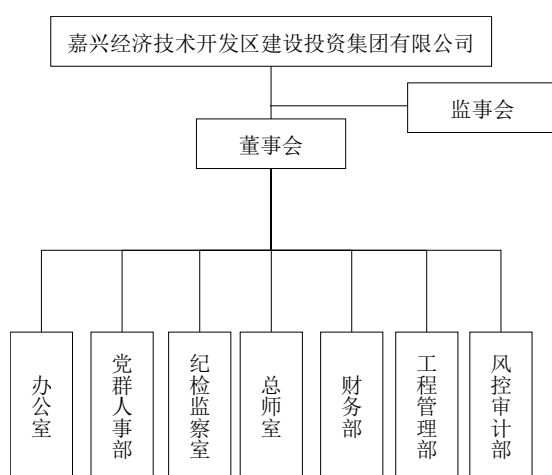
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 嘉兴经技 MTN003”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2025 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.36	6.81	1.74	9.19
应收账款（亿元）	0.74	0.18	0.61	1.87
其他应收款（亿元）	5.47	16.32	16.18	17.02
存货（亿元）	92.15	81.90	80.40	78.97
长期股权投资（亿元）	2.65	2.55	2.46	2.62
固定资产（亿元）	0.98	6.41	6.09	6.02
在建工程（亿元）	7.42	27.48	12.15	13.49
资产总额（亿元）	285.30	338.86	373.36	386.19
实收资本（亿元）	5.30	5.30	5.30	5.30
少数股东权益（亿元）	5.59	13.61	14.28	14.08
所有者权益（亿元）	156.73	178.92	188.78	188.67
短期债务（亿元）	26.31	24.12	52.63	57.08
长期债务（亿元）	85.32	104.04	93.87	101.20
全部债务（亿元）	111.64	128.15	146.49	158.28
营业总收入（亿元）	15.60	12.64	9.56	1.80
营业成本（亿元）	14.14	11.16	7.37	1.12
其他收益（亿元）	4.56	5.14	4.35	0.39
利润总额（亿元）	1.35	2.35	2.16	-0.11
EBITDA（亿元）	5.47	4.68	4.80	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	14.74	13.19	2.24	0.71
经营活动现金流入小计（亿元）	19.28	19.61	16.27	2.53
经营活动现金流量净额（亿元）	-10.89	13.00	10.06	0.04
投资活动现金流量净额（亿元）	-20.57	-29.04	-18.35	-4.67
筹资活动现金流量净额（亿元）	36.03	13.49	3.21	12.08
财务指标				
销售债权周转次数（次）	24.30	27.49	24.40	--
存货周转次数（次）	0.16	0.13	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	94.46	104.36	23.43	39.37
营业利润率（%）	5.95	7.86	18.38	16.33
总资本收益率（%）	1.47	1.38	1.22	--
净资产收益率（%）	0.86	1.33	1.12	--
长期债务资本化比率（%）	35.25	36.77	33.21	34.91
全部债务资本化比率（%）	41.60	41.73	43.69	45.62
资产负债率（%）	45.07	47.20	49.44	51.15
流动比率（%）	339.10	304.21	164.97	167.16
速动比率（%）	52.41	70.83	33.40	46.05
经营现金流动负债比（%）	-33.88	37.04	16.46	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.28	0.03	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	1.56	0.87	1.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.41	27.40	30.54	--

注：2025 年一季度财务数据未经审计；本报告将长期应付款计入长期债务核算，将其他流动负债中的短期融资券及其他应付款的有息借款部分计入短期债务核算；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；“--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.81	4.97	1.14	5.11
应收账款（亿元）	0.48	0.08	0.57	1.69
其他应收款（亿元）	18.80	24.22	14.81	17.97
存货（亿元）	89.54	79.52	78.16	76.73
长期股权投资（亿元）	6.05	5.08	4.48	4.48
固定资产（亿元）	0.40	5.88	5.63	5.58
在建工程（亿元）	1.75	17.35	6.09	6.85
资产总额（亿元）	272.13	287.76	298.35	308.42
实收资本（亿元）	5.30	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）	143.56	147.86	154.71	155.09
短期债务（亿元）	26.08	17.47	37.83	28.08
长期债务（亿元）	65.96	75.70	64.03	69.02
全部债务（亿元）	92.04	93.17	101.86	97.11
营业总收入（亿元）	14.73	12.10	8.72	1.44
营业成本（亿元）	13.05	10.90	7.05	1.02
其他收益（亿元）	4.51	5.11	4.32	0.39
利润总额（亿元）	2.83	3.36	2.95	0.38
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.79	12.65	0.76	0.34
经营活动现金流入小计（亿元）	21.93	28.71	13.08	2.99
经营活动现金流量净额（亿元）	-12.38	17.84	8.52	-1.46
投资活动现金流量净额（亿元）	-15.82	-22.01	-11.91	-3.13
筹资活动现金流量净额（亿元）	31.80	1.32	-0.44	8.57
财务指标				
销售债权周转次数（次）	35.31	43.37	27.02	--
存货周转次数（次）	0.16	0.13	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	93.60	104.60	8.70	23.56
营业利润率（%）	8.67	7.07	15.88	14.99
总资本收益率（%）	2.09	1.95	1.55	--
净资产收益率（%）	1.97	2.31	1.91	--
长期债务资本化比率（%）	31.48	33.86	29.27	30.80
全部债务资本化比率（%）	39.07	38.66	39.70	38.50
资产负债率（%）	47.25	48.62	48.14	49.71
流动比率（%）	257.49	227.70	155.80	159.22
速动比率（%）	62.35	62.78	28.75	40.26
经营现金流动负债比（%）	-26.98	37.00	13.85	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.28	0.03	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2025 年一季度财务数据未经审计；未获取公司本部资本化利息，相关指标“/”表示；公司本部有息债务未经调整，实际债务相关指标或高于计算值；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；“--”代表不适用、“*”代表无意义

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

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