

信用评级公告

联合〔2022〕329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长期信用状况进行综合分析和评估，确定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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年一月十三日

嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 1 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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	F2	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		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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：张铖 郭欣宇

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

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，且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”）也关注到基建项目沉淀大量资金、公司资产流动性弱、面临一定的集中偿付压力和筹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。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 外部发展环境良好。2018—2020 年，嘉兴经开区一般公共预算收入同比分别增长 20.05%、10.0%和 4.2%。2020 年，嘉兴经开区 GDP 和一般公共预算收入分别为 360.07 亿元和 30.18 亿元。
2. 业务专营性较强，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 2021 年 9 月底，公司存货和其他非流动资产分别占资产总额 30.51%和 37.79%，主要为土地开发成本和已完工基建项目，土地开发投资回收受土地出让进度影响较大，已完工基建项目尚未实现回购，公司资产流动性弱。
2. 面临一定的集中偿付压力。2022 年和 2023 年，公司到期债务规模分别为 19.34 亿元和 11.17 亿元，2022 年公司面临一定的集中偿付压力。
3. 面临一定的筹资压力。2022 年和 2023 年，公司主要在建及拟建项目计划投资金额分别为 10.70 亿元和 9.09 亿元，面临一定的筹资压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产（亿元）	3.98	3.59	6.34	11.28
资产总额（亿元）	175.29	188.88	217.21	242.51
所有者权益（亿元）	134.66	134.95	137.66	151.53
短期债务（亿元）	9.50	10.01	4.40	15.29
长期债务（亿元）	19.34	34.50	63.59	63.49
全部债务（亿元）	28.84	44.51	67.99	78.78
营业收入（亿元）	14.61	13.61	13.09	8.81
利润总额（亿元）	1.51	1.43	1.36	0.27
EBITDA（亿元）	3.47	3.27	4.31	--
经营性净现金流（亿元）	10.31	2.05	-3.57	-4.82
营业利润率（%）	6.63	-0.12	6.72	12.69
净资产收益率（%）	1.14	1.06	0.91	--
资产负债率（%）	23.18	28.55	36.62	37.51
全部债务资本化比率（%）	17.64	24.80	33.06	34.21
流动比率（%）	342.75	384.12	656.08	403.21
经营现金流动负债比（%）	54.44	12.00	-30.46	--
现金短期债务比（倍）	0.42	0.36	1.44	0.74
EBITDA 利息倍数（倍）	1.82	1.65	1.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.32	13.62	15.77	--
公司本部				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	158.36	177.16	205.92	229.31
所有者权益（亿元）	117.67	118.64	121.98	136.47
全部债务（亿元）	19.98	33.39	61.88	69.62
营业收入（亿元）	13.80	13.15	12.67	8.31
利润总额（亿元）	2.40	2.27	2.21	0.87
资产负债率（%）	25.70	33.03	40.76	40.49
全部债务资本化比率（%）	14.52	21.96	33.65	33.78
流动比率（%）	249.66	254.60	369.74	291.64
经营现金流动负债比（%）	51.26	-3.17	-15.15	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.69	1.71	0.75

注：本报告将公司长期应付款及其他流动负债中有息部分计入全部债务核算；2021 年三季度财务数据未经审计；公司本部的有息债务规模仅对 2020 年及 2021 年三季度数据进行调整，其余时点债务相关指标可能高于测算值

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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	阅读全文
AA	稳定	2015.12.08	王冰、王治	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由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”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2022 年 1 月 13 日至 2023 年 1 月 12 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司（原名嘉兴经济开发区建设发展有限责任公司，以下简称“嘉兴经开”或“公司”）是经嘉兴市人民政府授权浙江省嘉兴经济开发区管委会（以下简称“经开区管委会”）投资组建的国有独资公司，于1995年5月16日在嘉兴市工商行政管理局注册登记，初始注册资本1000万元。1998年9月11日，根据经开区管委会嘉开管发〔1998〕135号文件批复，公司增加注册资本4000万元；2002年11月15日，根据经开区管委会嘉开管发〔2002〕305号文件批复，公司增加注册资本4.50亿元；2007年11月15日，公司更名为嘉兴经济开发区投资发展集团有限责任公司，股东变更为嘉兴经济开发区国有资产管理办公室；2010年8月3日公司更名为现名。2015年6月，公司股东变更为嘉兴经济技术开发区（嘉兴国际商务区）国有资产监督管理办公室。2019年1月，公司股东变更为嘉兴经济技术开发区财政局（以下简称“经开区财政局”）。截至2021年9月底，公司注册资本及实收资本均为5.00亿元，经开区财政局为公司唯一股东和实际控制人。

公司是嘉兴经济技术开发区（以下简称“嘉兴经开区”）土地整理开发和基础设施建设的重要主体。截至2021年9月底，公司本部设综合部、财务部、房建部和征迁部等部门；纳入合并范围子公司14家。

截至2020年底，公司资产总额217.21亿元，所有者权益137.66亿元（少数股东权益6.28亿元）；2020年，公司实现营业收入13.09亿元，利润总额1.36亿元。

截至2021年9月底，公司资产总额242.51亿元，所有者权益151.53亿元（少数股东权益6.14亿元）；2021年1—9月，公司实现营业收入8.81亿元，利润总额0.27亿元。

公司注册地址：嘉兴市昌盛南路36号19幢1105室；法定代表人：韩峻。

二、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021年前三季度，我国国内生产总值82.31万亿元，累计同比增长9.80%，两年平均增长²5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓2.90和0.16个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.82%和5.64%，均高于疫情前2019年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为4.85%，远未达到2019年同期7.30%的水平，主

1 文中GDP增长均为实际增速，下同。

2 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，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上

涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长

18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 万亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标的 95%；1—9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府

债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

三、行业及区域经济环境

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动中国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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。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。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融

资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局

常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

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，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业

与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

嘉兴市工业基础良好，近年来，嘉兴市地区生产总值持续增长；嘉兴市及嘉兴经开区一般公共预算收入质量较好，财政自给能力较强，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。根据第七次人口普查数据，截至 2020 年 11 月 1 日零时，嘉兴市常住人口 540.09 万人，城镇化率为 71.34%。

嘉兴市位于长江三角洲杭嘉湖平原腹地，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。

2018—2020 年，嘉兴市经济持续发展，分别实现地区生产总值 5018.38 亿元、5423.58 亿元和 5509.52 亿元，增速分别为 7.7%、7.1%和 3.5%（按可比价格计算）。2020 年，嘉兴市第一产业增加值 124.18 亿元，增长 1.8%；第二产业增加值 2861.09 亿元，增长 2.8%；第三产业增加值 2524.25 亿元，增长 4.3%；三次产业结构由上年的 2.2:53.6:44.2 调整为 2.3:51.9:45.8。

2018—2020 年，嘉兴市固定资产投资增速分别为 7.7%、11.3%和 3.0%。2020 年受疫情冲击固定资产投资增速有所放缓，除交通运输投资仍保持增长外，高新技术产业、民间项目、生态环境城市更新和水利设施投资均出现不同程度下降。

2018—2020 年，嘉兴市房地产开发投资增速分别为 31.6%、2.9%和 12.3%。2020 年，房屋施工面积 5688.09 万平方米，增长 6.0%；房屋竣工面积 787.82 万平方米，增长 25.7%；商品房销售面积 1184.35 万平方米，增长 10.8%。

2018—2020 年，嘉兴市一般公共预算收入分别为 518.55 亿元、565.69 亿元和 598.80 亿元，其中税收收入占比分别为 91.30%、90.08%和 92.72%。同期，嘉兴市一般公共预算支出分别为 588.87 亿元、766.89 亿元和 712.18 亿元，财政自给率分别为 88.07%、73.76%和 84.08%。2018—2020 年，政府性基金预算收入分别为 835.81 亿元、747.65 亿元和 804.67 亿元，受土地成交量减少影响，2019 年嘉兴市政府性基金预算收入有所下降。

2021 年 1—9 月，嘉兴市实现地区生产总值 4557.98 亿元，同比增长 11.3%。其中第一产业增加值 84.59 亿元，同比增长 3.1%；第二产业增加值 2444.66 亿元，同比增长 13.9%；第三产业增加值 2028.73 亿元，同比增长 8.9%。同期，嘉兴市一般公共预算收入 594.27 亿元，同比增长 15.5%，其中税收收入占比为 89.60%；一般公共预算支出 605.19 亿元，财政自给率为 98.20%。

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。公司业务主要集中在嘉兴经开区 70 平方公里范围内，是嘉兴经开区重要的土地整理开发和基础设施建设主体。

根据第七次人口普查数据，截至 2020 年 11 月 1 日零时，嘉兴经开区常住人口 33.70 万人。2020 年，嘉兴经开区实现地区生产总值 360.07 亿元，按可比价格计算较上年增长 5.5%。第一产业增加值 0.09 亿元；第二产业增加值 159.75 亿元，较上年增长 6.2%，其中，工业增加值 134.55 亿元，比上年增长 7.5%；第三产业增加值 200.22 亿元，较上年增长 5.0%，三次产业结构为 0.02:44.37:55.61。

2018—2020 年，嘉兴经开区一般公共预算收入分别为 26.33 亿元、28.97 亿元和 30.18 亿元，分别较上年增长 20.05%、10.0%和 4.20%，其中税收收入分别为 24.55 亿元、26.61 亿元和 28.39 亿元，占比分别为 93.24%、91.85%和 94.07%。同期，嘉兴经开区一般公共预算支出分别为 22.28 亿元、28.47 亿元和 25.70 亿元，分别较上年变化 18.22%、27.8%和-9.7%。2018—2020 年，政府性基金预算收入分别为 58.52 亿元、42.70 亿元和 49.12 亿元。

2021 年 1—9 月，嘉兴经开区规模以上工业企业完成工业增加值 116.22 亿元，同比增长 22.2%；同期，嘉兴经开区一般公共预算收入为 28.97 亿元，同比增长 10.9%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 9 月底，公司注册资本及实收资本均为 5.00 亿元，全部为货币资金出资；公司唯一股东和实际控制人均为经开区财政局。

2. 企业规模和竞争力

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，与区域内其他平台企业无

业务范围交叉，区域专营性较强。

嘉兴经开区包括两家平台企业，分别为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”），公司主要负责嘉兴经开区（总面积 110 平方公里）70 平方公里范围基础设施建设、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 9 月底嘉兴经开区平台企业概况（单位：亿元、%）

企业名称	股东	资产总额	所有者权益	全部债务	全部债务资本化比率
公司	经开区财政局（100.00%）	242.51	151.53	78.78	34.21
嘉兴商务	经开区财政局（90.26%） 嘉兴经开（9.74%）	148.48	96.43	25.64	21.00

注：嘉兴商务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：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高管人员管理经验丰富，人员构成基本满足公司现阶段的经营需要。

截至 2021 年 9 月底，公司高级管理人员包括总经理 1 人、副总经理 4 人，均具有长期的专业管理经验。

韩峻先生，1975 年生，本科学历，中共党员，高级工程师；曾任嘉兴市规划管理处职员，嘉兴经开区建设局建设检查科副科长、科长，规划管理科科长，嘉兴商务总经理助理、副总经理、总经理、董事长；现任公司董事长。

钱军先生，1977 年生，本科学历，中共党员，高级工程师；曾任浙江宏建建设有限公司项目经理，嘉兴经开区建设交通局交通员、安全监督处副处长、处长，公司副总经理；现任公司副董事长兼总经理。

截至 2021 年 9 月底，公司共有员工 288 人。按学历构成划分，研究生及以上学历 16 人，本科学历 270 人，专科及以下学历 2 人；按职称结构划分，高级职称 22 人，中级职称 118 人，初级职称 63 人；按年龄结构分，30 岁以下 81 人，30~50 岁 199 人，50 岁以上 8 人。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（统一社会信用代码：91330401146483244R），截至 2022 年 1 月 5 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，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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 1 月 5 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

公司法人治理结构较为规范，管理制度整体健全，能够满足公司经营需求。

1. 法人治理结构

公司依照《公司法》及有关法律法规相关要求，已经建立了较为规范的法人治理结构。公司不设股东会，股东会职权由出资人行使。公司设

立董事会，董事会人数 7 人，其中职工董事 1 名。董事每届任期为 3 年，任期届满经委派和选举可以连任。董事会成员中的职工代表由公司职工代表大会选举产生。董事会成员（不含职工代表）由出资人委派或更换。董事会设董事长、副董事长各一人，由出资人在董事会人员中指定。

公司设立有监事会，监事人数为 5 人，其中职工监事 2 人。监事会成员由出资人委派，其中职工监事由职工代表大会选举产生。监事的任期每届 3 年，任期届满经委派和选举可以连任。监事会主席由出资人从监事会成员中指定。监事会主席召集和主持监事会会议；监事会主席不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上监事共同推举一名监事召集和主持监事会会议。

公司设总经理 1 人，由董事会决定聘任或者解聘。经理对董事会负责，不得变更董事会的决议或超越授权范围。总经理不得挪用公司资金或将公司资金借贷给他人，不得将公司资金以其个人名义或者以其他个人名义开立账户存储，不得以公司资产为其他个人债务提供担保。

2. 管理水平

公司本部内设财务部、资产部、市政部、征迁部和房管部等职能部门，建立了比较健全的管理体系，对各项管理业务的职责分工、运作流程进行了明确的规定。

对外投资方面，公司章程规定公司对外投资需经出资人决定，同时公司财务管理制度中规定，公司进行长期股权投资，应成立相应的投资项目小组，投资小组提出的投资方案经公司董事会研究讨论后，报嘉兴经开区主任办公会议集体研究决定。因此实际上公司对外投资由嘉兴经开区主任办公会议决定，并由公司出资人经开区财政局具体执行。公司对各项对外投资每年进行全面检查。

对外担保方面，公司章程规定对外担保需经出资人批准，同时公司财务管理制度规定集团公司对外担保行为，严格按《嘉兴经济技术开

发区、商务区国有资产经营（投资）公司对外担保管理暂行办法》执行。

融资管理方面，公司财务部是公司融资行为的具体管理部门，经公司授权办理公司的所有借款业务；对控股子公司筹融资方案进行审核；定期跟踪检查借款合同的执行情况、融资款项的使用情况及使用效果，编制资金使用情况报告，并按决策权限向总经理、董事会报告。财务部根据经董事会批准的投资项目、市场开发战略、公司资金状况等具体内容拟订借款计划，并上报出资人审核批准。借款计划的各项内容包括但不限于：借款金额、抵押担保方式、借款用途、借款期限、借款利率、手续费、违约处罚、提款条件等。

子公司管理方面，公司对控股子公司通过委派高级管理人员，实现对控股子公司的治理监控。同时各子公司全部执行集团公司制定的各项制度办法，实现对子公司的全面管理。

资金管理方面，公司以财务部为核心，对所属企业的资金实行统一管理，明确资金调度的权限和程序，控制债权、债务规模并改善其结构，降低公司资金成本；严禁向非绝对控股企业、非国有的其他经济组织拆借资金或变相拆借资金业务。

关联交易方面，公司在关联交易方面制定了关联交易管理制度，关联交易的决策由董事会决策且执行回避制度，若有关股权交易，则聘请相关会计、评估事务所进行审计或评估。制度同时规定公司关联交易需及时披露，保证关联交易的公平、公正、公开。

六、经营分析

1. 经营概况

公司负责嘉兴经开区范围内土地开发和基础设施建设业务。近年来，公司业务构成相对稳定，受商品房销售收入占比波动影响，公司综合毛利率波动较大。

2018—2020 年，公司业务构成相对稳定，收入来源以土地开发收入和商品房销售收入为

主。同期，公司土地开发收入受土地出让进度影响有所波动；随着经济适用房销售进入尾声，经济适用房销售收入持续减少；商品房销售收入主要为安置房小区的商铺及剩余安置房转为商品房的销售收入，随着安置房转商品房销售房源增加，2020年商品房销售收入大幅增长。

毛利率方面，2018—2020年，受毛利率水平较高的商品房销售收入波动影响，公司综合毛利率波动较大。同期，土地开发业务毛利率保

持稳定；受出租执行优惠政策影响，出租业务毛利率持续为负。

2021年1—9月，公司实现营业收入8.81亿元，相当于2020年全年的67.30%，以土地开发、商品房销售和租金收入为主。同期，公司综合毛利率为16.83%，较2020年大幅上升，主要系随着租金优惠政策逐渐到期及新标准厂房投入使用，出租业务毛利率大幅上升所致。

表4 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

收入构成	2018年			2019年			2020年			2021年1-9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发	11.96	81.85	5.66	12.78	93.95	5.66	9.95	76.02	5.66	5.83	66.21	4.82
经济适用房销售	0.49	3.37	-31.96	0.07	0.52	-33.92	0.02	0.13	-29.18	0.01	0.11	-32.90
商品房销售	1.53	10.50	53.14	0.05	0.34	31.21	2.20	16.82	32.89	1.75	19.82	51.39
租金收入	0.54	3.73	-25.37	0.64	4.67	-60.76	0.83	6.35	-25.25	1.00	11.33	23.98
其他业务	0.08	0.54	-3.46	0.07	0.52	-49.39	0.09	0.68	-65.84	0.22	2.12	30.48
合计	14.61	100.00	8.21	13.61	100.00	2.16	13.09	100.00	7.74	8.81	100.00	16.83

注：其他业务收入主要包括物业管理费收入及广告费收入；合计尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 主营业务分析

（1）土地开发

2018—2020年，受开发土地出让进度影响，公司土地开发收入有所波动，回款情况良好。公司待出让土地充足，为收入持续性提供了一定保障。

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，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。

2018—2020年和2021年1—9月，公司开发并出让的土地面积有所减少，分别为1230.47亩、1090.49亩、834.26亩和704.76亩。截至2021年9月底，公司土地开发业务均已实现回款，回款情况良好。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，已与14家企业签定拆迁协议，涉及土地400余亩。

截至2021年9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28.50亿元。公司未来两年分别计划投资6.00亿元和5.00亿元，投资压力尚可。

截至2021年9月底，公司在嘉兴经开区内进行土地开发累计投入105.95亿元，开发土地出让面积累计25809.95亩（包含10000亩农用保护地，15809.95亩建设用地），待出让面积14079.94亩（均为建设用地），土地资源丰富，为公司土地开发业务收入提供一定保障。

表 5 截至 2021 年 9 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	总投资额	已投资额	未来计划投资		
					2021 年 10—12 月	2022 年	2023 年
已完工项目							
运河新区	1405.34	2018—2021 年	0.46	0.46	--	--	--
在建项目							
嘉北区块	4.47	2018—2022 年	9.23	9.13	0.00	0.10	0.00
塘汇区块	1701.13	2018—2022 年	5.00	3.84	0.26	0.90	0.00
西南区块	1280.78	2018—2026 年	5.73	2.73	0.00	0.50	0.50
姚家荡区块	4740.34	2018—2028 年	20.80	5.65	0.15	2.50	2.50
西部制造业区块	3702.96	2018—2026 年	19.93	12.86	0.07	1.50	1.50
中德产业园区块	1244.91	2018—2021 年	5.58	3.56	0.02	0.50	0.50
小计	12674.59	--	66.27	37.77	0.50	6.00	5.00
合计	14079.93	--	66.73	38.23	0.50	6.00	5.00

资料来源: 公司提供

(2) 经济适用房及商品房销售

公司承担嘉兴经开区范围内安置房和经济适用房的建设工作。其中安置房不确认收入, 经济适用房受政府指导价影响, 毛利率持续为负; 公司商品房销售收入波动增长, 销售进度受嘉兴市房地产管理部门影响较大。

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。

2018—2020 年, 随着经济适用房销售步入尾声, 公司经济适用房销售收入持续下降, 主要来自白云桥家园(禾源新都经适房)。同期, 经济适用房销售毛利率持续为负, 主要系定向销售, 销售价格低于建设成本所致。

2018—2020 年, 公司商品房销售收入波动增长, 主要来自昌盛花园小区、幸福家园、华玉佳苑小区等。商品房来源为安置房小区的商铺及剩余安置房, 受高毛利率的商铺销售占比变动影响, 公司商品房销售毛利率波动较大。公司商品房上市销售进度受嘉兴市房地产管理部门

影响较大。

表 6 公司房产销售情况 (单位: 平方米)

销售面积	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
商品房	20664.85	1064.06	37716.44	32408.39
经济适用房	19025.90	2480.00	748.34	391.93

资料来源: 公司提供

截至 2021 年 9 月底, 公司存量待售经济适用房和商品房面积为 7.87 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 7 截至 2021 年 9 月底公司待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	37.46	6.16
禾源新都	经适房	3.17	2.51	0.66
华玉佳苑	安置房、安置房转商品房	10.17	9.45	0.72
平安家园	安置房	3.72	3.39	0.33
合计	--	60.68	52.81	7.87

资料来源: 公司提供

(3) 出租业务

2018—2020 年, 公司厂房出租面积增长带动租金收入持续增长, 毛利率持续为负; 随着租金优惠政策的逐渐到期及新标准厂房投入使用, 2021 年前三季度公司出租业务扭亏为盈。

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。

2018—2020 年，公司租金收入持续增长，主要系公司厂房出租面积增长所致；受招商引资租金优惠政策及疫情期间租金减免政策影响，公司出租业务毛利率持续为负。

截至 2021 年 9 月底，公司建成并可供出租的标准厂房面积约为 46.80 万平方米，写字楼面积为 39.94 万平方米，标准职工公寓面积 7.05 万平方米。公司标准厂房平均租金 25 元/m²/月，出租率 84.98%；写字楼平均租金 30 元/m²/月，

出租率 56.51%；职工公寓平均租金 30 元/m²/月，出租率 67.71%。其中，部分企业享受招商优惠政策，租金低于市场价格。

2021 年 1—9 月，公司实现租金收入 1.00 亿元，相当于 2020 年全年租金收入的 120.48%。出租业务毛利率为 23.98%，随着租金优惠政策逐渐到期及新标准厂房投入使用，公司出租业务扭亏为盈。

截至 2021 年 9 月底，公司在建自营性项目包括采埃孚标准厂房（定制车间）、创新园二期和西港作业区码头，总投资 8.98 亿元，未来尚需投资 3.29 亿元。

表 8 截至 2021 年 9 月底公司在建自营性项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目	计划总投资	已投资金额	建成后 可出租面积	未来计划投资		
				2021 年 10—12 月	2022 年	2023 年
标准厂房（采埃孚）	3.04	1.60	6.50	0.44	1.00	0.00
标准厂房（创新园二期）	3.90	2.91	15.60	0.49	0.50	0.00
西港作业区码头	2.04	1.18	1.51	0.00	0.00	0.86
合计	8.98	5.69	23.61	0.93	1.50	0.86

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

（4）基础设施建设

公司基础设施建设项目已完工规模较大且尚未实现回购，沉淀大量资金。

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。回购方面，嘉兴经开区管委会分批进行回购，回购方案包括两部分：一是以 2014 年底为基准，嘉兴经开区管委会从 2015 年开始分 10 年对 2014 年前已完工的市政基础设施建设项目进行回购，每年按 2014 年基准数回购 10%，利息费用按银行一年期贷款基准利率从项目竣工验收通过之日起开始计算，最高不超过项目成本的 50%，回购资金每年年底前拨付到位；二是 2015 年起新竣工的市政基础设施建设项目，嘉兴经开区管委会从竣工验收通过之日起分 5 年进行回购，每年支付回购款 20%，利息费用按银行一年期贷款基准利率从项目竣工验收通过之日起开始计算，回购资金每年年底前到位。截至 2021 年 9 月底，公司未收到回购资金。

截至 2021 年 9 月底，公司已完工待回购基建项目余额为 91.64 亿元，沉淀大量资金。公司主要在建及拟建基础设施项目包括广穹路（万国路—锦霞路，含跨南郊河大桥）、城南路跨南郊河及常台高速大桥、昌盛路（穆河大桥—东升西路）综合整治工程，计划总投资 9.39 亿元，已投资 1.20 亿元，预计 2022 年—2023 年分别投资 3.20 亿元和 3.23 亿元。

3. 未来发展

公司未来将以土地开发、市政基础设施建设和租赁业务为主。未来土地开发类项目收益有赖于土地出让情况，同时考虑到在建拟建项目尚需投资规模，公司未来面临一定的筹资压力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报告，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，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司2021年1—9月财务报表未经审计。

截至2021年9月底，公司纳入合并范围的子公司14家。2018年，公司新增子公司2家；2019年，公司合并范围未发生变化；2020年，公司新增子公司1家；2021年1—9月，公司注销子公司1家。公司新增及注销企业规模均较小，财务数据可比性强。

2. 资产质量

2018—2020年底，公司资产规模持续增长，其中土地开发成本和基础设施投入占比高，流动性弱，资产质量一般。

2018—2020年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长11.32%。2020年底，公司资产总额较上年底增长15.00%，以非流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年底		2019年底		2020年底		2021年9月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	64.88	37.02	65.53	34.70	76.81	35.36	89.61	36.95
货币资金	3.98	2.27	3.59	1.90	6.34	2.92	11.28	4.65
存货	56.49	32.23	57.86	30.64	66.46	30.60	73.99	30.51
非流动资产	110.40	62.98	123.34	65.30	140.40	64.64	152.90	63.05
投资性房地产	33.39	19.05	36.22	19.17	44.30	20.39	43.71	18.02
在建工程	5.59	3.19	6.70	3.55	3.97	1.83	6.97	2.87
其他非流动资产	64.51	36.81	71.71	37.97	83.40	38.40	91.64	37.79
资产总额	175.29	100.00	188.88	100.00	217.21	100.00	242.51	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2018—2020年底，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长8.80%，主要系存货增长所致，2020年底较上年底增长17.20%。

2018—2020年底，公司货币资金波动增长，年均复合下降26.16%。2020年底，公司货币资金较上年底增长76.64%，构成以银行存款为主（占99.60%）；货币资金中受限资金0.03亿元，均为函证保证金。

2018—2020年底，公司存货持续增长，年均复合增长8.47%。2020年底，公司存货较上年底增长14.86%，主要系公司土地整理业务投入增长所致；从构成看，主要为开发成本（土地开发成本，占82.67%）和开发产品（主要为房地产项目，占17.28%）。

2018—2020年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长12.77%。2020年底，公司非流动资产较上年底增长13.83%，主要系投资性房地产及其他非流动资产增长所致。

2018—2020年底，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长15.18%。2020年底，公司

投资性房地产较上年底增长22.32%，主要为公司自建标准厂房，其中0.10亿元房产尚未办理产权证书。公司投资性房地产按成本计量，累计折旧和摊销4.99亿元。公司投资性房地产中受限金额22.70亿元，全部用于银行借款抵押。

2018—2020年底，公司在建工程波动下降，年均复合下降15.76%。2020年底，公司在建工程较上年底下降40.82%，主要系部分标准厂房转入投资性房地产所致；从构成看，公司在建工程主要为标准厂房。

2018—2020年底，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长13.70%。2020年底，公司其他非流动资产较上年底增长16.31%，主要系公司代建市政基础设施投入增长所致。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2021年9月底，公司资产总额较上年底增长11.65%，仍以非流动资产为主。其中，存货较上年底增长11.32%，主要系土地开发成本增加所致；其他非流动资产较上年底增长

9.88%，均为基础设施建设项目投入。

截至 2021 年 9 月底，公司受限资产合计 33.46 亿元，占总资产比重为 13.80%，主要为用于银行抵押贷款的在建工程（9.95 亿元）和投资性房地产（23.51 亿元）。

3. 资本结构

所有者权益

2018—2020 年底，公司所有者权益基本稳定，其中资本公积占比高，所有者权益稳定性好。

2018—2020 年底，公司所有者权益持续增

长，年均复合增长 1.11%，主要来自未分配利润的增长。

2018—2020 年底，公司实收资本均为 5.00 亿元；同期，资本公积波动下降；2019 年，公司资本公积减少 1.14 亿元，主要系转结 2018 年部分出让地块资金所致；2020 年底，公司资本公积较上年底小幅增长，主要系收到财政拨款。2021 年 1—9 月，公司所有者权益较上年底增长 10.08%。其中，资本公积较上年底增长 12.49%，主要系收到财政拨款所致。整体看，公司权益结构稳定性好。

表 10 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.00	3.71	5.00	3.71	5.00	3.63	5.00	3.30
资本公积	109.09	81.01	107.95	80.00	109.02	79.20	122.63	80.93
未分配利润	12.52	9.30	13.94	10.33	15.19	11.04	15.60	10.29
归母权益合计	128.33	95.30	128.84	95.48	131.38	95.44	145.40	95.95
少数股东权益	6.32	4.70	6.10	4.52	6.28	4.56	6.14	4.05
所有者权益合计	134.66	100.00	134.95	100.00	137.66	100.00	151.53	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

负债

2018—2020 年底，公司负债规模持续增长，主要以非流动负债为主；公司整体债务负担较轻，2022 年公司面临一定集中偿付压力。

2018—2020 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 39.92%，主要系融资规模扩大所

致。

2018—2020 年底，公司流动负债持续下降，年均复合下降 21.36%，2020 年底，公司流动负债较上年底下降 31.38%，主要系其他流动负债减少所致。

表 11 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	18.93	46.59	17.06	31.64	11.71	14.72	22.22	24.43
其他应付款（合计）	5.92	14.58	3.85	7.14	3.76	4.73	3.15	3.47
一年内到期的非流动负债	6.60	16.25	4.01	7.44	4.40	5.53	14.89	16.37
其他流动负债	2.90	7.13	6.00	11.12	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债	21.70	53.41	36.87	68.36	67.84	85.28	68.75	75.57
长期借款	13.79	33.93	20.73	38.44	34.81	43.76	41.43	45.54
应付债券	5.55	13.67	13.77	25.53	23.98	30.14	14.98	16.47
长期应付款（合计）	1.93	4.74	1.93	3.57	8.47	10.65	11.76	12.93
负债总额	40.63	100.00	53.93	100.00	79.55	100.00	90.98	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2018—2020 年底，公司其他应付款（合计）持续下降，年均复合下降 20.29%。2020 年底，公司其他应付款（合计）较上年底下降 2.26%，从构成看，主要是与关联方及当地其他国有企业、职能部门的往来款项及土地押金、工程履约保证金等款项；集中度较为分散，前五大应付款占全部款项 31.87%。

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 18.37%。2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 9.68%，从构成看，主要为一年内到期的长期借款（占 47.83%）、一年内到期的应付债券（占 40.80%）和一年内到期的长期应付款（占 11.36%）。

2020 年底，公司其他流动负债较上年底减少 6.00 亿元，系“19 嘉兴经技 SCP001”到期兑付所致。本报告将其他流动负债中有息部分调整至短期债务计算。

2018—2020 年底，公司非流动负债年均复合增长 76.81%。2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 84.01%，主要系长期借款和应付债券增加所致。

2018—2020 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 58.89%。2020 年底，公司长期借款较上年底增长 67.93%。从构成看，公司长期借款包括保证借款（占 36.77%）、抵押及保证借款（29.59%）、抵押借款（16.56%）、质押及保证借款（12.83%）和抵押及质押借款（占 4.25%）。利率区间为 4.41%~5.978%。

2018—2020 年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长 107.77%。2020 年底，公司应付债券较上年底增长 74.12%，主要系新发行“20 嘉兴经技 MTN001”“20 嘉兴经技 MTN002”和“20 嘉兴经技 MTN003”等债券所致。

2018—2020 年底，公司长期应付款（合计）持续增长，年均复合增长 109.73%。2020 年底，

公司长期应付款（合计）较上年底增加 6.55 亿元。其中，专项应付款较上年底增加 1.75 亿元，主要为政府拨付的土地收储款及工程建设款等；新增长期应付款 4.80 亿元，为融资租赁款项。本报告将长期应付款中有息部分调整至长期债务计算。

截至 2021 年 9 月底，公司负债总额较上年底增长 14.36%，仍以非流动负债为主。其中，随着一年内到期债务增加，公司一年内到期的非流动负债较上年底增加 10.49 亿元；应付债券较上年底减少 8.99 亿元；公司长期应付款（合计）较上年底增长 38.81%，主要系应付融资租赁款增加所致。

有息债务方面，2018—2020 年底，公司全部债务年均复合增长 53.53%。2020 年底，公司全部债务较上年底增长 52.76%，债务结构以长期债务为主。2021 年 9 月底，公司全部债务较上年底增加 10.79 亿元，短期债务占比由 6.47% 上升至 19.41%。

表 12 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底	2021 年 9 月底
短期债务	9.50	10.01	4.40	15.29
长期债务	19.34	34.50	63.59	63.49
全部债务	28.84	44.51	67.99	78.78
资产负债率	23.18	28.55	36.62	37.51
全部债务资本化比率	17.64	24.80	33.06	34.21
长期债务资本化比率	12.56	20.36	31.60	29.53

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

债务指标方面，2018—2020 年底，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均持续上升。2021 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率较上年底均有所上升。整体看，公司债务负担较轻。

公司有息债务期限结构见下表，2022 年公司面临一定的集中兑付压力。

表 13 截至 2021 年 9 月底公司有息债务期限分布

项目	2021 年 10—12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	1.23	19.34	11.17	4.87	42.17	78.78
占比（%）	1.56	24.55	14.18	6.18	53.53	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入持续下降，利润总额对财政补贴依赖大。

2018—2020 年，公司营业收入持续下降，年均复合下降 5.33%，主要系土地开发收入波动下降所致；营业成本持续下降，年均复合下降 5.11%。同期，公司营业利润率波动较大。

2018—2020 年，公司期间费用波动增长，年均复合增长 20.16%。2020 年，公司期间费用同比增长 75.23%，以财务费用为主（1.76 亿元），期间费用率为 21.98%。

2018—2020 年，公司利润总额持续下降，年均复合下降 5.11%。同期，公司获得政府补助为利润总额的 174.17%、218.18% 和 246.32%，公司利润总额对政府补贴依赖大。

表 14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业收入	14.61	13.61	13.09	8.81
营业成本	13.41	13.31	12.08	7.33
期间费用	1.99	1.64	2.88	2.07
其他收益	2.63	3.12	3.35	1.33
利润总额	1.51	1.43	1.36	0.27
营业利润率	6.63	-0.12	6.72	12.69
总资本收益率	1.54	1.22	1.42	--
净资产收益率	1.14	1.06	0.91	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

盈利指标方面，2018—2020 年，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率持续下降。

2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 8.81 亿元，相当于 2020 年全年的 67.30%，利润总额为 0.27 亿元，营业利润率为 12.69%。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动净现金流主要为公司业务收支资金，收现质量好，2020 年，受土地开发业务投入增多影响，经营活动现金流量净额由正转负；受公司自建项目持续投入影响，公司投资活动现金持续大额净流出；2020 年融资力度明显加强，未来随着在建项目的推进，公司仍存在一定的融资需求。

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营活动现金流入波动下降，年均复合下降 10.31%，主要为公司销售商品、提供劳务收到的现金。同期，公司经营活动现金流出持续增长，年均复合增长 36.30%，主要为土地开发、基础设施建设等业务的现金支出。2018—2020 年，公司经营活动现金净流量持续下降，2020 年，公司经营活动现金流量净额由正转负，主要系土地开发等业务投入增加所致。2018—2020 年，公司现金收入比持续上升，收入实现质量好。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入较小，公司投资活动现金流出持续增长，年均复合增长 5.30%，主要为公司自建项目投入资金所致。受此影响，公司投资活动现金持续大额净流出。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长 33.68%，主要为公司收到政府注入的资金和银行借款收到的现金。2018—2020 年，公司筹资活动现金流出波动下降，主要为偿还到期债务本息支付的现金。2018—2020 年，公司筹资活动现金净流入规模持续增长。

2021 年 1—9 月，公司经营活动现金净流出 4.82 亿元；投资活动现金净流出 12.18 亿元；筹资活动现金净流入 21.94 亿元。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	21.56	16.22	17.34	12.19
经营活动现金流出小计	11.25	14.17	20.91	17.01
经营活动现金流量净额	10.31	2.05	-3.57	-4.82
现金收入比	95.22	100.60	103.01	102.65
投资活动现金流入小计	0.33	0.02	0.10	0.01
投资活动现金流出小计	15.75	16.51	17.46	12.19
投资活动现金流量净额	-15.42	-16.49	-17.36	-12.18
筹资活动现金流入小计	22.60	25.35	40.38	31.97
筹资活动现金流出小计	19.25	11.29	16.73	10.04
筹资活动现金流量净额	3.35	14.05	23.65	21.94

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标尚可，长期偿债能

力指标较强。公司或有负债风险可控，间接融资渠道尚可。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年底，公司流动比率和速动比率持续上升，现金短期债务比波动上升。2021年9月底，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。整体看，公司短期偿债能力指标尚可。

表16 公司偿债能力指标

项目	2018年	2019年	2020年	2021年9月
短期偿债能力指标				
流动比率(%)	342.75	384.12	656.08	403.21
速动比率(%)	44.33	44.96	88.34	70.28
现金短期债务比(倍)	0.42	0.36	1.44	0.74
长期偿债能力指标				
EBITDA(亿元)	3.47	3.27	4.31	--
EBITDA/利息支出(倍)	1.82	1.65	1.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.32	13.62	15.77	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA波动增长，EBITDA/利息支出持续下降，全部债务/EBITDA持续增长。整体看，公司长期偿债能力指标较强。

对外担保方面，截至2021年9月底，公司对外担保余额26.63亿元，担保比率为17.58%，被担保企业均为嘉兴市国有企业。整体看，公司或有负债风险可控。

表17 截至2021年9月底公司担保企业情况
(单位：亿元)

被担保企业	股东	担保余额
浙江兴汇实业有限公司	嘉兴经济开发区塘汇企业服务中心(97.72%) 嘉兴市秀城区塘汇乡资产经营中心(2.28%)	0.94
嘉兴智慧产业创新园投资建设有限公司	经开区财政局(44.23%) 嘉兴经开(55.77%)	3.38
嘉兴国际商务区投资建设有限公司	经开区财政局(90.26%) 嘉兴经开(9.74%)	22.22
嘉兴马家浜健康食品小镇投资管理有限公司	嘉兴经开(85.70%) 嘉兴市中山西路开发建设有限公司(13.80%) 嘉兴经济开发区广告策划有限责任公司(0.50%)	0.10
合计	--	26.63

注：合计数差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供

银行授信方面，截至2021年9月底，公司已获授信总额87.16亿元，未使用授信额度26.00亿元。公司间接融资渠道尚可。

7. 母公司分析

公司资产、权益和收入主要来自母公司，母公司资产质量一般，权益稳定性好，整体债务负担较轻。

公司资产、权益和收入主要来自母公司。2020年底，母公司资产总额205.92亿元，所有者权益121.98亿元，资产负债率40.76%，全部债务资本化比率为33.65%，整体债务负担较轻。

2020年，母公司实现营业收入12.67亿元，利润总额2.21亿元。

2021年9月底，母公司资产总额为229.31亿元，所有者权益为136.47亿元。2021年1—9月，母公司实现营业收入8.31亿元，利润总额0.87亿元。

八、外部支持

近年来，公司持续得到政府在资金注入、财政补贴等多方面的大力支持。

资金注入

2018—2019年，公司分别收到嘉兴经开区财政拨款14.61亿元和0.17亿元，计入“资本公积”科目；2018年，公司获得地方政府债置换资金转增资本公积22.48亿元。2020年，公司及子公司收到嘉兴经开区财政拨款1.28亿元，计入“资本公积”；嘉兴科创企业管理服务有限公司由嘉兴科技创业服务中心无偿划转至公司，增加“资本公积”0.07亿元。2021年1—9月，公司收到嘉兴经开区各类财政拨款13.61亿元，计入“资本公积”。

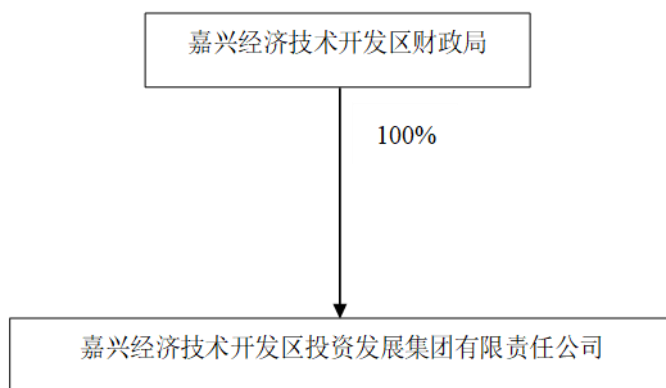
财政补贴

2018—2020年，公司分别收到嘉兴经开区财政补贴2.63亿元、3.12亿元和3.35亿元，计入“其他收益”科目。

九、结论

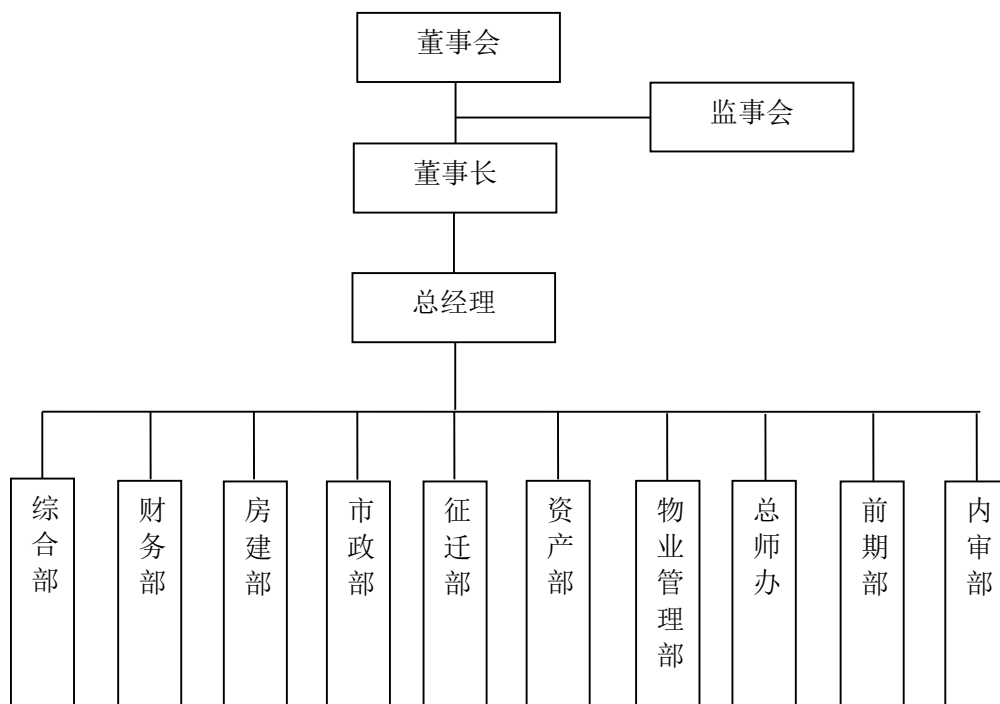
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 9 月底公司合并口径子公司情况

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	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	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	广告位的出租与广告代理	95.00	5.00	投资设立
嘉兴经济开发区污水处理有限责任公司	5000	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责任公司	10	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	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	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	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公司	2000	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	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	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	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	园林绿化服务	100.00	--	投资设立
嘉兴市禾源投资有限公司	10000	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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	3.98	3.59	6.34	11.28
资产总额 (亿元)	175.29	188.88	217.21	242.51
所有者权益 (亿元)	134.66	134.95	137.66	151.53
短期债务 (亿元)	9.50	10.01	4.40	15.29
长期债务 (亿元)	19.34	34.50	63.59	63.49
全部债务 (亿元)	28.84	44.51	67.99	78.78
营业收入 (亿元)	14.61	13.61	13.09	8.81
利润总额 (亿元)	1.51	1.43	1.36	0.27
EBITDA (亿元)	3.47	3.27	4.31	--
经营性净现金流 (亿元)	10.31	2.05	-3.57	-4.82
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	166.09	126.36	96.91	--
存货周转次数 (次)	0.23	0.23	0.19	--
总资产周转次数 (次)	0.09	0.07	0.06	--
现金收入比 (%)	95.22	100.60	103.01	102.65
营业利润率 (%)	6.63	-0.12	6.72	12.69
总资本收益率 (%)	1.54	1.22	1.42	--
净资产收益率 (%)	1.14	1.06	0.91	--
长期债务资本化比率 (%)	12.56	20.36	31.60	29.53
全部债务资本化比率 (%)	17.64	24.80	33.06	34.21
资产负债率 (%)	23.18	28.55	36.62	37.51
流动比率 (%)	342.75	384.12	656.08	403.21
速动比率 (%)	44.33	44.96	88.34	70.28
经营现金流动负债比 (%)	54.44	12.00	-30.46	--
现金短期债务比 (倍)	0.42	0.36	1.44	0.74
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.82	1.65	1.48	--
全部债务/EBITDA (倍)	8.32	13.62	15.77	--

注：本报告将公司长期应付款及其他流动负债中有息部分计入全部债务核算；2021 年三季度财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.00	2.35	5.20	10.33
资产总额（亿元）	158.36	177.16	205.92	229.31
所有者权益（亿元）	117.67	118.64	121.98	136.47
短期债务（亿元）	5.49	3.40	3.04	13.80
长期债务（亿元）	14.49	29.99	58.84	55.81
全部债务（亿元）	19.98	33.39	61.88	69.62
营业收入（亿元）	13.80	13.15	12.67	8.31
利润总额（亿元）	2.40	2.27	2.21	0.87
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	12.56	-0.85	-3.33	-5.07
财务指标				
销售债权周转次数（次）	242.04	257.74	204.67	--
存货周转次数（次）	0.23	0.24	0.20	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.08	0.07	--
现金收入比（%）	98.43	100.49	102.27	102.45
营业利润率（%）	9.97	2.35	8.75	13.87
总资本收益率（%）	2.32	1.81	1.89	--
净资产收益率（%）	2.06	1.91	1.73	--
长期债务资本化比率（%）	10.97	20.18	32.54	29.03
全部债务资本化比率（%）	14.52	21.96	33.65	33.78
资产负债率（%）	25.70	33.03	40.76	40.49
流动比率（%）	249.66	254.60	369.74	291.64
速动比率（%）	42.88	54.85	82.92	74.61
经营现金流动负债比（%）	51.26	-3.17	-15.15	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.69	1.71	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2021 年三季度财务数据未经审计；公司本部的有息债务仅对 2020 年及 2021 年三季度数据进行调整，其余时点债务相关指标可能高于测算值；公司未提供母公司折旧、摊销和利息支出情况，相关指标无法计算，用“/”标示

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	(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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注嘉兴经济技术开发区投资发展有限责任公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

- 1.本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
- 2.联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
- 3.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。
- 4.联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 5.任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。