信用评级公告

联合〔2021〕6556 号

联合资信评估股份有限公司通过对嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 嘉兴经技 MTN001”“20 嘉兴经技 MTN001”“20 嘉兴经技 MTN002”和“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

二〇二一年七月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
16 嘉兴经技 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 嘉兴经技 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 嘉兴经技 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
20 嘉兴经技 MTN003	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 嘉兴经技 MTN001	2.00 亿元	2.00 亿元	2021/08/11
20 嘉兴经技 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2025/01/21
20 嘉兴经技 MTN002	3.00 亿元	3.00 亿元	2025/05/08
20 嘉兴经技 MTN003	6.00 亿元	6.00 亿元	2025/12/07

注：1.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；2.“20 嘉兴经技 MTN001”“20 嘉兴经技 MTN002”和“20 嘉兴经技 MTN003”设有投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2021 年 7 月 28 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

评级观点

嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司（以下简称“公司”）是嘉兴经济技术开发区（以下简称“嘉兴经开区”）重要的土地整理开发和基础设施建设主体，业务区域专营性较强。跟踪期内，公司外部发展环境良好，持续获得政府有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司代建业务对资金占用严重和面临一定的集中偿付压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

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

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“16嘉兴经技MTN001”“20嘉兴经技MTN001”“20嘉兴经技MTN002”和“20嘉兴经技MTN003”信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**跟踪期内，嘉兴市经济及财政实力不断增强。2020 年，嘉兴市地区生产总值、一般公共预算收入分别同比增长 3.5%、5.9%；嘉兴经开区地区生产总值、一般公共预算收入分别同比增长 5.5%、4.2%。
2. **业务区域专营性较强。**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。
3. **持续获得有力的政府支持。**跟踪期内，公司继续得到政府在资金及资产注入、财政补贴方面的大力支持。

关注

1. **代建业务对公司资金占用严重。**截至 2021 年 3 月底，公司已完工待回购基建项目余额为 87.07 亿元，对公司资金占用严重，公司资产质量一般。
2. **面临一定的集中偿付压力。**2021 年 4－12 月、2022 年和 2023 年，公司到期债务分别为 4.56 亿元、18.52 亿元和 10.26 亿元，2022 年面临一定的集中偿付压力。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	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加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：姚玥　张宁
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	3.98	3.59	6.34	6.85
资产总额（亿元）	175.29	188.88	217.21	224.91
所有者权益（亿元）	134.66	134.95	137.66	143.00
短期债务（亿元）	9.50	10.01	4.40	10.14
长期债务（亿元）	19.34	34.50	63.59	60.85
全部债务（亿元）	28.84	44.51	67.99	70.99
营业收入（亿元）	14.61	13.61	13.09	0.90
利润总额（亿元）	1.51	1.43	1.36	0.36
EBITDA（亿元）	3.47	3.27	4.31	--
经营性净现金流（亿元）	10.31	2.05	-3.57	-0.86
营业利润率（%）	6.63	-0.12	6.72	28.03
净资产收益率（%）	1.14	1.06	0.91	--
资产负债率（%）	23.18	28.55	36.62	36.42
全部债务资本化比率（%）	17.64	24.80	33.06	33.17
流动比率（%）	342.75	384.12	656.08	478.42
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	0.68
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 3 月
资产总额（亿元）	158.36	177.16	205.92	212.82
所有者权益（亿元）	117.67	118.64	121.98	127.61
全部债务（亿元）	19.98	33.39	61.88	59.37
营业收入（亿元）	13.80	13.15	12.67	0.78
利润总额（亿元）	2.40	2.27	2.21	0.64
资产负债率（%）	25.70	33.03	40.76	40.04
全部债务资本化比率（%）	14.52	21.96	33.65	31.75
流动比率（%）	249.66	254.60	369.74	303.14
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	0.66	0.62

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 年一季度财务数据未经审计；公司本部的有息债务规模未进行调整，实际债务相关指标高于测算值

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 嘉兴经技 MTN003	AA	AA	稳定	2020/11/24	姚　玥 高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	全文阅读
20 嘉兴经技 MTN002 20 嘉兴经技 MTN001 16 嘉兴经技 MTN001	AA	AA	稳定	2020/06/29	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 MTN002	AA	AA	稳定	2020/04/08	楚方媛 高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	全文阅读
20 嘉兴经技 MTN001	AA	AA	稳定	2019/07/10	王　治 高志杰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	全文阅读
16 嘉兴经技 MTN001	AA	AA	稳定	2016/08/04	王　治 邢宇飞	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015）	全文阅读

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

声　明

一、本报告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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围均未发生变化。截至2021年3月底，公司注册资本及实收资本均为5.00亿元，唯一股东及实际控制人仍为嘉兴经济技术开发区财政局（以下简称“嘉兴经开区财政局”）。

截至2020年底，公司资产总额217.21亿元，所有者权益137.66亿元（含少数股东权益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3月底，公司资产总额224.91亿元，所有者权益143.00亿元（含少数股东权益6.22亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入0.90亿元，利润总额0.36亿元。

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。

三、跟踪债券及募集资金使用情况

截至2021年6月底，联合资信所评公司存续债券为“16嘉兴经技MTN001”“20嘉兴经技MTN001”“20嘉兴经技MTN002”和“20嘉兴经技MTN003”，余额合计14.00亿元。

截至2021年6月底，“16嘉兴经技MTN001”“20嘉兴经技MTN001”和“20嘉兴经技MTN002”募集资金均已使用完毕，使用用途与募集说明书承诺用途一致，且已按期支付利息；“20嘉兴经技MTN003”剩余资金3.90亿元未使用，其余资金已按募集说明书承诺用途使用，且尚未到首个付息日。

表1　本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 嘉兴经技MTN001	2.00	2.00	2016/08/11	5
20 嘉兴经技MTN001	3.00	3.00	2020/01/21	5 (3+2)
20 嘉兴经技MTN002	3.00	3.00	2020/05/08	5 (3+2)
20 嘉兴经技MTN003	6.00	6.00	2020/12/07	5 (3+2)
合计	14.00	14.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，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 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于

[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

往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2　2017－2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相

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

关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1－3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1－2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，

大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、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3　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

跟踪期内，嘉兴市和嘉兴经济技术开发区（以下简称“嘉兴经开区”）经济稳步发展，一般公共预算收入持续增长，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、长江三角洲杭嘉湖平原腹心地带，是长江三角洲重要城市之一，下辖 2 区 2 县 3 县级市，陆地面积 3915 平方公里。

根据《2020 年嘉兴市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，嘉兴市生产总值（GDP）为 5509.52 亿元，较上年增长 3.5%。其中，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%。三次产业结构调整为 2.3：51.9：45.8。

2020 年，嘉兴市固定资产投资比上年增长 3.0%；当期交通运输投资比上年增长 17.5%，高新技术产业投资、民间项目投资、生态环保城市更新和水利设施投资分别下降 2.2%、14.0%、5.9%。

2020 年全市一般公共预算收入 598.80 亿元，增长 5.9%，一般公共预算支出 712.18 亿元，财政自给率为 84.08%；政府性基金预算收入 804.67 亿元。2020 年底，嘉兴市地方政府债务余额 1169.84 亿元。

嘉兴经开区

根据嘉兴经开区《2020 年经济和社会发展的统计公报》，2020 年，嘉兴经开区生产总值（GDP）为 360.07 亿元，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，比上年增长 6.2%，其中，工业增加值 134.55 亿元，比上年增长 7.5%，建筑业增加值 25.30 亿元，比上年下降 2.2%；第三产业增加值 200.22 亿元，比上年增长 5.0%。三次产业结构为 0.02:44.37:55.61。

2020 年嘉兴经开区完成一般公共预算收入 30.18 亿元，较上年增长 4.2%；一般公共预算支出 25.70 亿元，财政自给率为 117.43%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司仍是嘉兴经开区重要的基础设施建设主体，业务区域专营性较强，在资金及资产注入、财政补贴方面持续获得政府的有力支持。

公司是嘉兴经开区重要的基础设施建设主体，业务区域专营性较强。2020年，公司收到嘉兴经开区财政补贴3.35亿元，计入“其他收益”；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1－3月，公司收到嘉兴经开区财政补贴0.90亿元，计入“其他收益”；收到嘉兴经开区财政拨款4.99亿元，计入“资本公积”。

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2021年7月14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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入小幅下降，受毛利率较高的房产销售收入占比提高影响，公司综合毛利率有所上升。

2020 年，受土地开发收入减少影响，公司营业收入小幅下降，收入以土地开发和经济适用房及商品房销售为主；其中，经济适用房销售已进入尾声，2020 年销售收入较少；商品房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，2020 年公司综合毛利率同比上升 5.58 个百分点。其中，经济适用房及商品房销售毛利率同比大幅提高，主要系高毛利率的商品房销售面积增加影响。

2021 年 1－3 月，公司确认营业收入 0.90 亿元，相当于 2020 年全年的 6.86%；以房产销售和租金收入为主。2021 年 1－3 月，公司综合毛利率为 32.49%，较 2020 年大幅上升，主要系毛利率较高的房产销售收入占比大幅上升所致。

表4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 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
土地开发	127842.05	93.95	5.66	99521.45	76.02	5.66	0.00	0.00	0.00
经济适用房及商品房销售	1172.07	0.86	-8.07	22188.31	16.95	32.40	5965.45	66.40	49.59
租金收入	6355.44	4.67	-60.76	8316.52	6.35	-25.25	2732.94	30.42	8.12
其他业务	702.38	0.52	-49.39	888.84	0.68	-65.84	285.21	3.17	-91.60
合计	**136071.94**	**100.00**	**2.16**	**130915.12**	**100.00**	**7.74**	**8983.60**	**100.00**	**32.49**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地开发

跟踪期内，受开发土地出让进度影响，公司土地开发收入有所下降，回款情况良好。目前待出让土地充足，为收入持续性提供了一定保障。

公司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，在国土部门挂牌出让并收到土地出让金后，嘉兴经开区财政局根据相关协议按照土地开发成本的106%返还公司，公司在收到回款后确认土地开发收入，并结转成本，相关现金流计入“销售商品、提供劳务收到的现金”科目。

2020年，公司开发土地出让面积为834.26亩，转结土地开发成本9.39亿元，确认收入9.95亿元，并全部实现回款。2021年1－3月，公司土地开发未确认收入。截至2021年3月底，公司土地开发业务均已实现回款，回款质量良好。

截至2020年底，公司主要在建土地项目7个，计划总投资额66.73亿元，尚需投资34.00亿元。2021年起，公司拟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。

公司在嘉兴经开区内进行土地开发累计投入91.33亿元，开发土地出让面积累计25105.19亩（包含10000亩农用保护地，15105.19亩建设用地），待出让面积14784.69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2020年底公司主要土地项目情况（单位：亩、亿元）

地块名称	面积	整理期间	总投资额	截至2020年底已投资额	未来计划投资		
					2021年	2022年	2022年
嘉北区块	4.47	2018-2022年	9.33	9.13	0.10	0.10	0.00
塘汇区块	1708.79	2018-2022年	5.60	3.80	0.90	0.90	0.00
西南区块	1280.78	2018-2026年	6.23	2.73	0.50	0.50	0.50
运河新区	1405.34	2018-2020年	0.46	0.46	0.00	0.00	0.00
姚家荡区块	5164.45	2018-2028年	20.10	2.60	2.50	2.50	2.50
西部制造业区块	3958.93	2018-2026年	19.03	10.53	1.50	1.50	1.50
中德产业园区块	1261.93	2018-2020年	5.98	3.48	0.50	0.50	0.50
合计	**14784.69**	--	**66.73**	**32.73**	**6.00**	**6.00**	**5.00**

资料来源：公司提供

（2）经济适用房及商品房销售

跟踪期内，公司商品房销售收入大幅增长。待售房源规模较大，收入持续性尚可。

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之后转为商品房进行销售。

公司经济适用房根据实际建设成本决算情况由政府制定销售指导价格，经政府同意后对外销售。公司根据嘉兴市政府统一安排建设并销售，交房后确认收入。

2020年，公司经济适用房销售收入174.67万元，规模较小，主要来自白云桥家园（禾源新都经适房）。2021年1－3月，公司实现经济适用房销售收入25.18万元。

2020年，公司商品房销售收入大幅增加，由上年的449.58万元增加至2.20亿元，主要来自幸福家园、华玉佳苑小区。2021年1－3月，公司实现商品房销售收入0.59亿元。

表6　公司房产销售情况（单位：平方米、万元）

项目名称		2019年	2020年	2021年1－3月
销售面积	商品房	1064.06	37716.44	7801.73
	经济适用房	2480	748.34	100.74
销售额	商品房	449.58	22013.64	5940.27
	经济适用房	706.95	176.67	25.18

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司商品房存量待售面积为 7.46 万平方米（主要为幸福家园和华玉佳苑），经济适用房存量待售面积为 0.69 万平方米，安置房待售面积 2.23 万平方米。

截至 2021 年 3 月底，公司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 3 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	35.67	7.95
禾源新都	经适房	3.17	2.48	0.69
华玉佳苑	安置房、安置房转商品房	10.17	8.29	1.88
平安家园	安置房	3.72	3.41	0.31
合计	--	**60.68**	**49.85**	**10.83**

资料来源：公司提供

（3）出租

随着租金优惠政策的逐渐到期，公司租金收入及毛利率有所增长，在建自营性项目面临投资压力尚可。

房屋租金收入主要是特色园区内标准厂房和职工宿舍的租金收入。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。

截至 2021 年 3 月底，公司建成并可供出租的标准厂房面积约为 36.39 万平方米，写字楼面积为 39.93 万平方米，标准职工公寓面积 7.02 万平方米。截至 2021 年 3 月底，公司标准厂房平均租金 25 元/m^2，出租率 73.47%；写字楼平均租金 30 元/m^2，出租率 56.30%；职工公寓平均租金 30 元/m^2，出租率 71.14%。其中，部分企业享受招商优惠政策，租金低于市场价格。

2020 年，公司实现租金收入 0.83 亿元，同比增长 30.86%，租金收入逐年增长主要系公司厂房出租面积增长所致；出租业务毛利率持续为负但幅度有所收窄。

2021 年 1－3 月，公司实现租金收入 0.27 亿元，相当于 2020 年全年租金收入的 32.86%。2021 年 1－3 月，出租业务毛利率为 8.12%，随着租金优惠政策逐渐到期，公司出租业务毛利率逐渐扭亏为盈。

截至 2021 年 3 月底，公司在建自营性项目包括采埃孚标准厂房、创新园二期和西港作业区码头，其中标准厂房（采埃孚）为定制车间，标准厂房（创新园二期）和西港作业区码头分别已出租 0.70 和 1.19 万平方米。项目总投资 8.98 亿元，未来尚需投资 3.59 亿元，压力尚可。

表 8　截至 2021 年 3 月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	截至 2021 年 3 月底已投资金额	建成后可出租面积	未来计划投资		
				2021 年 4-12 月	2022 年	2022 年
标准厂房（采埃孚）	3.04	1.57	6.50	1.48	1.62	0.00
标准厂房（创新园二期）	3.90	2.64	15.60	1.26	1.48	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**	**5.39**	**23.61**	**2.74**	**3.10**	**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总投资金额较大，且已完工项目尚未实现回购，对公司的资金占用严重。

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；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，项目资金来源为财政拨款及自有资金。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：一是对 2014 年以前形成

的公益性资产的回购安排：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；二是对 2015 年以后形成的公益性资产的回购安排：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 3 月底，公司已完工待回购基建项目余额为 87.07 亿元，均计入“其他非流动资产”，截至 2021 年 3 月底，上述项目尚未回购。

截至 2021 年 3 月底，公司在建及拟建基础设施项目合计 3 个，总投资 9.39 亿元，未来投资压力尚可。

表 9　截至 2021 年 3 月底公司在建及拟建基础设施项目情况（单位：年、万元）

项目名称	建设期	投资总额	截至 2021 年 3 月底已投资金额	未来计划投资额		
				2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年
在建项目						
广穹路（万国路-锦霞路，含跨南郊河大桥）	2019-2022	41600.00	9297.00	8,000.00	12000.00	12303.00
城南路跨南郊河及常台高速大桥	2020-2022	32055.00	15.00	10000.00	10000.00	10000.00
小计	--	**73655.00**	**9312.00**	**18000.00**	**22000.00**	**22303.00**
拟建项目						
昌盛路（穆河大桥—东升西路）综合整治工程项目	2021-2023	20282.00	0.00	282.00	10000.00	10000.00
小计	--	**20282.00**	**0.00**	**282.00**	**10000.00**	**10000.00**
合计	--	**93937.00**	**9312.00**	**18282.00**	**32000.00**	**32303.00**

注：已完工未验收项目未列入在建项目
资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来仍将以土地开发、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；代建项目成本补偿对管委会回购进度依赖较大，形成的其他非流动资产对公司资金占用严重；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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论；公司提供的2021年1－3月财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2020年，公司新增子公司1家，2021年1－3月，合并范围无变化；截至2021年3月底，公司纳入合并范围子公司15家，新增企业规模较小，财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以非流动资产为主；资产中代建的基础设施项目占比高，对公司资金占用严重，公司资产质量一般。

2020 年底，公司资产总额较上年底增长 15.00%。公司资产仍以非流动资产为主，结构较 2019 年底变化不大。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.59	1.90	6.34	2.92	6.85	3.04
存货	57.86	30.64	66.46	30.60	67.72	30.11
流动资产	**65.53**	**34.70**	**76.81**	**35.36**	**78.80**	**35.04**
投资性房地产	36.22	19.17	44.30	20.39	44.12	19.62
在建工程	6.70	3.55	3.97	1.83	4.83	2.15
其他非流动资产	71.71	37.97	83.40	38.40	87.07	38.71
非流动资产	**123.34**	**65.30**	**140.40**	**64.64**	**146.11**	**64.96**
资产总额	**188.88**	**100.00**	**217.21**	**100.00**	**224.91**	**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

2020 年底，公司流动资产较上年底增长 17.20%。公司货币资金较上年底增长 76.64%，主要系融资规模扩大所致；从构成看，主要为银行存款（占 99.60%）；货币资金中受限资金 0.03 亿元，均为函证保证金。公司存货较上年底增长 14.86%，主要系开发成本增加所致；从构成看，主要由开发成本（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%）构成。

2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 13.83%。受完工厂房由在建工程转入投资性房地产以及完工市政基础设施工程由在建工程转入其他非流动资产影响，公司在建工程较上年底下降 40.82%；投资性房地产均为房屋建筑物，较上年底增长 22.32%；其他非流动资产均为受托代建市政基础设施工程，较上年底增长 16.31%。

2021 年 3 月底，公司资产总额较 2020 年底增长 7.70%，主要系其他非流动资产增长所致；资产构成较 2020 年底变化不大，仍以非流动资产为主。

2021 年 3 月底，公司受限资产合计 24.49 亿元，为函证保证金及用于抵押的投资性房地产和无形资产。受限资产占总资产比重为 10.89%，受限比例较低。

3. 资本结构

所有者权益

2020 年，随着政府资本金及资产的注入，公司所有者权益规模有所增长；实收资本和资本公积占比较大，权益稳定性较好。

2020 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.01%。其中，实收资本较 2019 年底无变化；资本公积较上年底小幅增长，主要系政府注入资金及资产所致；公司未分配利润较上年底增长 9.02%。

2021 年 3 月底，公司所有者权益较 2020 年底增长 3.89%，其中资本公积增长 4.58%，系嘉兴经开区财政拨款所致。

负债

跟踪期内，公司债务规模持续增长，整体债务负担较轻。

2020 年底，公司负债总额较上年底增长 47.51%，从构成看，仍以非流动负债为主，且占比进一步提高。

表11 公司主要负债及所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	3.85	7.14	3.76	4.73	3.17	3.87
一年内到期的非流动负债	4.01	7.44	4.40	5.53	10.14	12.37
其他流动负债	6.00	11.12	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债	**17.06**	**31.64**	**11.71**	**14.72**	**16.47**	**20.11**
长期借款	20.73	38.44	34.81	43.76	40.07	48.92
应付债券	13.77	25.53	23.98	30.14	15.98	19.51
长期应付款（合计）	1.93	3.57	8.47	10.65	8.80	10.74
非流动负债	**36.87**	**68.36**	**67.84**	**85.28**	**65.43**	**79.89**
负债总额	**53.93**	**100.00**	**79.55**	**100.00**	**81.91**	**100.00**
实收资本	5.00	3.71	5.00	3.63	5.00	3.50
资本公积	107.95	80.00	109.02	79.20	114.01	79.73
未分配利润	13.94	10.33	15.19	11.04	15.61	10.91
归属于母公司所有者权益	**128.84**	**95.48**	**131.38**	**95.44**	**136.78**	**95.65**
少数股东权益	6.10	4.52	6.28	4.56	6.22	4.35
所有者权益	**134.95**	**100.00**	**137.66**	**100.00**	**143.00**	**100.00**

注：长期应付款（合计）包括专项应付款和长期应付款
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020 年底，公司流动负债较上年底下降 31.38%。其中，其他应付款较上年底小幅下降 2.26%，主要是与关联方及市内其他国资公司、职能部门的往来款项及土地押金、工程履约保证金等款项；从构成看，前五大客户应付款项占 31.87%，较为分散。一年内到期的非流动负债较上年底增长 9.68%，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%）。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。

2020 年底，公司非流动负债较上年底大幅增长 84.01%。其中长期借款较上年底增长 67.93%，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%）。应付债券较上年底增长 74.12%，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。长期应付款（合计）较上年底大幅增长 339.96%，其中，专项应付款较上年底增长 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。

2021 年 3 月底，公司负债总额较 2020 年底小幅增长 2.96%。其中，一年内到期非流动负债增长 130.33%，主要系“19 嘉兴经技 PPN002”转入所致，受此影响，公司流动负债占比提高 5.39 个百分点。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务较上年底增长 52.76%。债务结构方面，以长期债务为主（占 93.53%）。其中，短期债务较上年底下降 56.03%；长期债务较上年底增长 84.31%。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率较上年底上升 8.07 个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底上升 8.26 个和 11.24 个百分点。公司整体债务负担较轻。

2021 年 3 月底，公司全部债务 70.99 亿元，较 2020 年底增长 4.42%，以长期债务为主（占 85.72%）。

表12　公司债务及债务指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	10.01	4.40	10.14
长期债务	34.50	63.59	60.85
全部债务	44.51	67.99	70.99
资产负债率	28.55	36.62	36.42
全部债务资本化比率	24.80	33.06	33.17
长期债务资本化比率	20.36	31.60	29.85

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

公司未来债务到期情况如下表所示。公司2022 年面临一定的集中偿付压力。

表 13　截至 2021 年 3 月底公司有息债务剩余期限分布（单位：亿元）

项目	2021 年 4—12 月	2022 年	2023 年	2024 年及以后	合计
到期金额	4.56	18.52	10.26	37.65	**70.99**

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，期间费用率有所上升，利润总额对政府补助依赖性强。

2020 年，公司营业收入同比下降 3.79%，主要系土地开发收入下降所致，营业成本同比下降 9.28%，营业利润率由负转正。

2020 年，公司期间费用同比增长 75.23%，主要由管理费用（占 35.42%）和财务费用（占 61.11%）构成，受融资规模增加影响，财务费用同比增长 145.18%；期间费用率由 12.07%上升至 21.98%。

表14　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	13.61	13.09	0.90
营业成本	13.31	12.08	0.61
期间费用	1.64	2.88	0.73
其他收益	3.12	3.35	0.90
利润总额	1.43	1.36	0.36
营业利润率	-0.12	6.72	28.03
总资本收益率	1.22	1.42	--
净资产收益率	1.06	0.91	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020 年，公司收到政府补助 3.35 亿元，相当于利润总额的 246.32%，利润总额对政府补助依赖性强。同期，公司总资本收益率较上年小幅上升 0.20 个百分点，净资产收益率较上年小幅下降 0.15 个百分点。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.90 亿元，营业利润率为 28.03%，利润总额为 0.36 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量好，经营活动现金流量净额由正转负，投资活动现金持续净流出，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，2020 年公司经营活动现金流入规模较上年变化不大，仍主要为销售商品及提供劳务收到的现金；经营活动现金流出规模较上年增长 47.56%，主要系土地开发等业务投入增加所致；受此影响，公司经营活动现金流量净额由正转负。2020 年，公司现金收入比较上年小幅上升 2.41 个百分点，收入实现质量好。

从投资活动来看，2020 年公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出较上年增长 5.76%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产（标准厂房建设等项目）支付的现金增加所致。公司投资活动现金流仍为净流出。

表15　公司现金流状况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	16.22	17.34	3.47
经营活动现金流出小计	14.17	20.91	4.33
经营活动现金流量净额	**2.05**	**-3.57**	**-0.86**
投资活动现金流量净额	**-16.49**	**-17.36**	**-6.04**
筹资活动现金流量净额	**14.05**	**23.65**	**7.41**
现金收入比	100.60	103.01	81.55

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从筹资活动来看，2020 年公司筹资活动现金流入较上年增长 59.32%，主要系融资规模增加所致；筹资活动现金流出较上年增长 48.13%，主要系偿还债务本息支付的现金增加所致。2020 年，公司融资力度明显加强，筹资活动现金净流入规模扩大。公司对外部融资存在一定依赖性。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司偿债能力指标尚可，考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率同比分别上升 271.96 个和 43.38 个百分点；扣除受限货币资金，现金短期债务比为 1.44 倍，公司短期支付压力有所缓解。整体看，公司短期偿债能力指标尚可。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 小幅上升，EBITDA 利息倍数小幅下降至 1.48 倍，全部债务/EBITDA 上升至 15.77 倍。总体看，公司长期偿债能力指标尚可。

表16　公司偿债能力指标（单位：%、亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	384.12	656.08	478.42
速动比率	44.96	88.34	67.26
现金短期债务比	0.36	1.44	0.68
长期偿债能力指标			
EBITDA	3.27	4.31	--
EBITDA 利息倍数	1.65	1.48	--
全部债务/EBITDA	13.62	15.77	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信总额 72.17 亿元，尚未使用额度 20.47 亿元，间接融资渠道尚可。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 24.12 亿元，担保比率为 16.87%，被担保企业为嘉兴国际商务区投资建设有限公司（担保余额 23.62 亿元）和嘉兴湾北城市发展集团有限公司（曾用名：嘉兴市乍浦建设投资有限公司，担保余额 0.50 亿元），均为嘉兴市国有企业，经营情况正常。整体看，公司或有负债风险可控。

7. 母公司财务概况

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。

截至 2020 年底，母公司资产总额 205.92 亿元，较上年底增长 16.23%。母公司资产主要以非流动资产为主（占 60.58%），其中其他非流动资产占比高，且主要为公益性资产，对公司资金占用严重，公司资产流动性弱，资产质量一般。

截至 2020 年底，母公司所有者权益 121.98 亿元，较上年底增长 2.82%。母公司所有者权益中资本公积占比较高（占 78.09%），权益稳定性好。截至 2020 年底，母公司资产负债率 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，占合并口径 96.79%；利润总额 2.21 亿元，净资产收益率为 1.73%，母公司盈利能力一般。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流量净额为-3.33 亿元，投资活动现金流量净额-16.17 亿元，筹资活动现金流量净额 22.35 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 212.82 亿元，所有者权益 127.61 亿元。2021 年 1－3 月，母公司实现营业收入 0.78 亿元，利润总额 0.64 亿元。

十、存续期内债券偿还能力

截至 2021 年 6 月底，公司的存续债券余额合计 23.10 亿元，2021 年 7－12 月到期债券金额为 2.00 亿元。假定附有投资者回售选择权的债券在首个行权日行权，公司将于 2023 年面临单年最大偿付金额 12.00 亿元。

表 17　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
2021 年 7－12 月应到期债券金额	2.00
未来待偿债券本金峰值	12.00
2021 年 3 月底现金类资产/本年度剩余到期债券金额	3.43
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.44
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.30
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.36

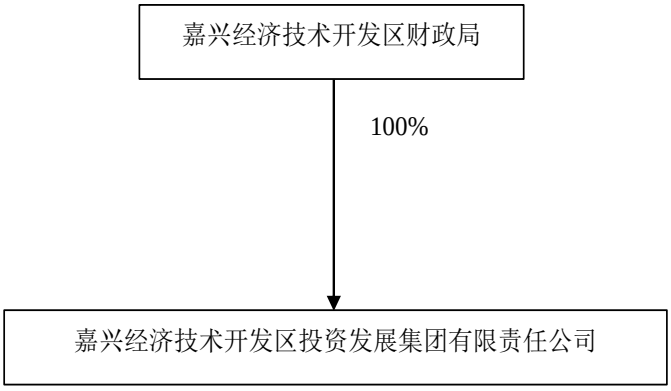
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公开资料整理

公司现金类资产对2021年7－12月应到期债券金额的保障能力强，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力较强，EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力弱。

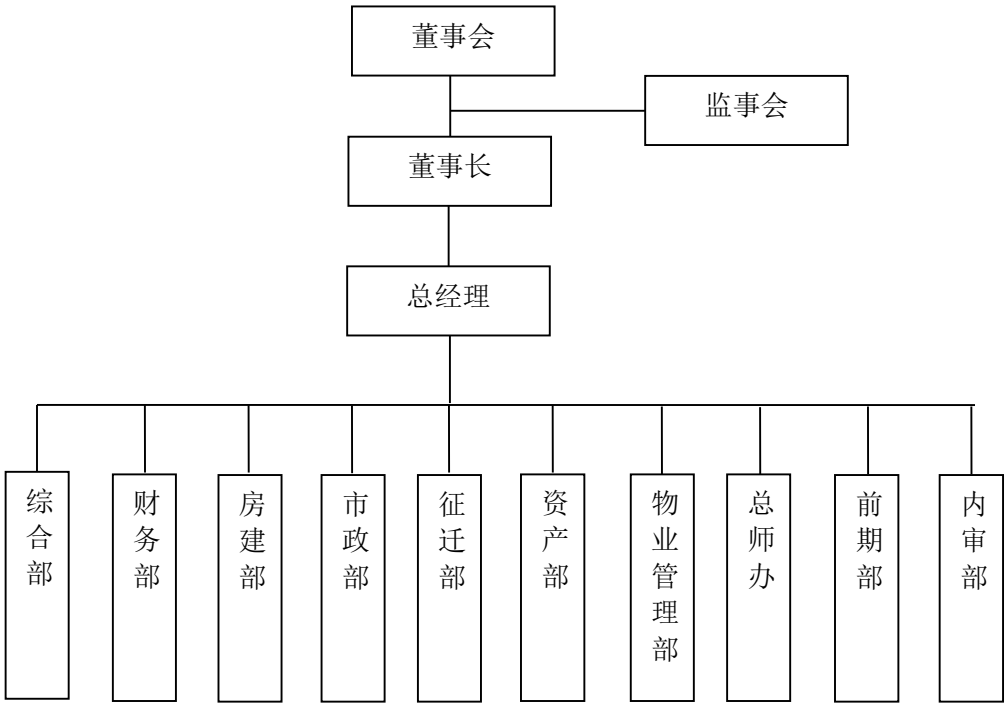
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“16嘉兴经技MTN001”“20嘉兴经技MTN001”“20嘉兴经技MTN002”和“20嘉兴经技MTN003”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构及组织架构图



资料来源：公司提供



资料来源：公司提供

附件 2　截至 2021 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
		直接	间接	
嘉兴车城有限责任公司	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	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	广告位的出租与广告代理	95.00	5.00	投资设立
嘉兴国际物流有限责任公司	仓储服务	95.00		投资设立
嘉兴经济开发区污水处理有限责任公司	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	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	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	房地产	94.00	6.00	投资设立
嘉兴高新软件园有限责任公司	基础设施建设	100.00		非同一控制下合并
嘉兴嘉发建设工程管理有限责任公司	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	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	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	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	园林绿化服务	100.00		投资设立
嘉兴禾源投资有限公司	租赁和商务服务	100.00		非同一控制下合并

注：嘉兴国际物流有限责任公司，公司持股 95%，投资金额 475 万元，目前已吊销
资料来源：公司提供

附件 3-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.98	3.59	6.34	6.85
资产总额（亿元）	175.29	188.88	217.21	224.91
所有者权益（亿元）	134.66	134.95	137.66	143.00
短期债务（亿元）	9.50	10.01	4.40	10.14
长期债务（亿元）	19.34	34.50	63.59	60.85
全部债务（亿元）	28.84	44.51	67.99	70.99
营业收入（亿元）	14.61	13.61	13.09	0.90
利润总额（亿元）	1.51	1.43	1.36	0.36
EBITDA（亿元）	3.47	3.27	4.31	--
经营性净现金流（亿元）	10.31	2.05	-3.57	-0.86
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	81.55
营业利润率（%）	6.63	-0.12	6.72	28.03
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	29.85
全部债务资本化比率（%）	17.64	24.80	33.06	33.17
资产负债率（%）	23.18	28.55	36.62	36.42
流动比率（%）	342.75	384.12	656.08	478.42
速动比率（%）	44.33	44.96	88.34	67.26
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	0.68
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 年一季度财务数据未经审计

附件 3-2 公司主要财务数据及指标（本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.00	2.35	5.20	5.92
资产总额（亿元）	158.36	177.16	205.92	212.82
所有者权益（亿元）	117.67	118.64	121.98	127.61
短期债务（亿元）	5.49	3.40	7.84	9.57
长期债务（亿元）	14.49	29.99	54.04	49.79
全部债务（亿元）	19.98	33.39	61.88	59.37
营业收入（亿元）	13.80	13.15	12.67	0.78
利润总额（亿元）	2.40	2.27	2.21	0.64
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	12.56	-0.85	-3.33	-0.96
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	65.66
营业利润率（%）	9.97	2.35	8.75	39.76
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	30.70	28.07
全部债务资本化比率（%）	14.52	21.96	33.65	31.75
资产负债率（%）	25.70	33.03	40.76	40.04
流动比率（%）	249.66	254.60	369.74	303.14
速动比率（%）	42.88	54.85	82.92	70.00
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	0.66	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；公司本部的有息债务规模未进行调整，债务相关指标实际高于测算值；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

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。

2. 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。

3. 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。

4. 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。

5. 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。

6. 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。