

远东资信评估有限公司

远东跟踪（2023）0027 号

嘉兴市城市投资发展集团有限公司 2023 年跟踪评级信用等级通知书

嘉兴市城市投资发展集团有限公司：

远东资信评估有限公司对贵公司及“21 嘉城 01”进行了跟踪评级。经远东资信评估有限公司信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望稳定；维持“21 嘉城 01”的信用等级为 AAA。

特此通知

远东资信评估有限公司

评级总监：付晓东

二〇二三年六月二十六日

嘉兴市城市投资发展集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

远东跟踪（2023）0027 号



远东资信评估有限公司
Fareast Credit Rating Co., Ltd.

二〇二三年六月



嘉兴市城市投资发展集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

远东跟踪（2023）0027 号

评级结果

主体	主体信用等级	评级展望	评级时间
上次评级	AAA	稳定	2022.06.28
本次评级	AAA	稳定	2023.06.26

债券简称	债券规模 (亿元)	债券期限 (年)	上次评级	本次评级
21 嘉城 01	15.00	5	AAA	AAA

主要财务数据

人民币：亿元	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	368.18	461.09	474.07	520.29
所有者权益	150.22	152.95	153.08	152.30
总债务	85.25	155.54	136.66	158.30
营业收入	27.63	52.60	72.99	19.29
净利润	2.99	1.27	1.23	-0.77
EBITDA	5.56	5.61	8.31	--
营业利润率(%)	11.09	2.96	2.44	-3.30
净资产收益率(%)	2.10	0.84	0.80	--
资产负债率(%)	59.20	66.83	67.71	70.73
总债务资本化比率(%)	36.20	50.42	47.17	50.96
流动比率(%)	224.86	214.88	174.19	165.55
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.20	0.95	1.40	--
总债务/EBITDA(倍)	15.33	27.71	16.44	--

数据来源：公司 2020~2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表。

分析师：倪悦 niyue@fecr.com.cn

须金雯 xujinwen@fecr.com.cn

电话：010-57277666 021-65100651

网址：www.sfecr.com

地址：北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层
上海市大连路 990 号海上海新城 9 层

评级观点

跟踪期内，嘉兴市城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）仍系嘉兴市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体之一，在嘉兴市城市天然气供应、旅游资源开发与经营领域保持垄断优势地位，在中心城区基础设施建设方面仍具有很强的区域专营性。2022 年，公司天然气与房地产业务板块收入大幅提升，推动其营业收入实现进一步增长；此外，依托在嘉兴市公用事业和基础设施建设领域的突出地位，公司在财政补贴和资金等方面获得了嘉兴市政府的继续支持，综合实力很强。跟踪期内，嘉兴市经济运行整体稳中向好，地区生产总值实现平稳增长，亦为公司长期发展提供了良好的外部环境。

远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）同时关注到，公司资本支出压力较大、面临一定集中偿付压力、资产流动性一般等因素对其信用基本面对来的不利影响。

综上，远东资信维持嘉兴市城市投资发展集团有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“嘉兴市城市投资发展集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 AAA。

优势

- 外部环境良好。作为长三角创新型经济强市，嘉兴市区位条件优越，跟踪期内，区域经济运行整体稳中向好，地区生产总值实现平稳增长。
- 主体地位突出。跟踪期内，公司在嘉兴市城市天然气供应、旅游资源开发与经营领域保持垄断优势地位，在中心城区基础设施建设方面仍具有很强的区域专营性。

评级模型

本次评级适用评级方法与模型

中国城投企业信用评级方法与模型（FECR-CTQY-V05-202207）

外部支持专项评价方法（FECR-WBZC-V01-202204）

评级要素	指标名称	权重	档位
业务运营	业务稳定性	20.00%	2
	业务公益性	20.00%	2
融资能力	融资渠道	20.00%	2
资本结构	所有者权益	15.00%	3
	总债务资本化比率	15.00%	2
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	10.00%	4
基本信用状况评价（BACP）			aa ⁺
评价调整（AM）			无
个体信用状况（ASCP）			aa ⁺
外部支持调整			+3
评级模型级别			AAA

模型评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在个体信用状况的基础上考虑外部支持调整得到。其中，个体信用状况综合反映了基本信用状况评价以及个体相关的评价调整因素，外部支持主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。

- 政府支持力度大。依托在嘉兴市城市建设和公用事业领域的突出地位，跟踪期内公司在财政补贴、资金等方面获得了嘉兴市政府的继续支持。

关注

- 短期债务压力增大。跟踪期内，公司短期债务规模增长较快，面临一定的集中偿付压力。
- 资本支出压力较大。跟踪期内，公司旅游、房地产开发等业务板块在建及拟建项目待投资规模仍较大。
- 资产流动性一般。公司资产中存货占比仍较大，且存货以市政工程建设和土地整理项目投入形成的合同履行成本为主，变现时间受项目建设资金拨付影响存在不确定性。

历史评级关键信息

主体评级	债券评级	评级日期	项目组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	AAA	2021.04.19	倪悦、吕杨波	中国城投公司信用评级方法、 中国城投公司信用评级模型 (FECR-CTGS-MXV04- 202101)	阅读全文
AAA/稳定	AAA	2022.06.28	倪悦、沈洋、 须金雯	中国城投公司信用评级方法、 中国城投公司信用评级模型 (FECR-CTGS-MXV04- 202101)	阅读全文

评级报告声明

- 一、除因本次评级事项远东资信评估有限公司与嘉兴市城市投资发展集团有限公司构成受托委托关系外，远东资信评估有限公司、本次评级分析师与嘉兴市城市投资发展集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 二、远东资信评估有限公司与本次评级分析师已履行尽职调查与诚信尽责的义务，保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了合理审慎的核查，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述及担保。
- 三、远东资信评估有限公司出具的评级结论是根据远东资信评估有限公司信用评级标准和程序做出的独立判断，未因被评对象和其他任何组织及个人的影响改变评级意见。
- 四、本报告信用等级在本报告出具之日至受评债券到期兑付日有效，在有效期限内，远东资信评估有限公司拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。
- 五、本评级报告观点仅为远东资信评估有限公司对评级对象、受评债券信用状况的个体意见，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议，投资者应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 六、本评级报告版权归远东资信评估有限公司所有，未经远东资信评估有限公司书面授权与许可，任何单位与个人不得复制、转载、散发和出售报告的信息。

一、跟踪评级原因

根据行业惯例和相关法规要求，远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）对嘉兴市城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）主体及相关债券进行跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

二、债券概况

公司于2021年7月1日发行“嘉兴市城市投资发展集团有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（债券简称“21嘉城01”），共募集资金15.00亿元，票面利率为3.86%，债券期限为5年。募集资金中11.00亿元用于偿还公司有息债务，剩余资金用于补充流动资金。

还本付息方面，“21嘉城01”利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。跟踪期内，公司已按时支付“21嘉城01”利息及手续费5,790.29万元。

三、运营环境

受房地产市场持续低迷以及俄乌冲突升级、全球通胀加剧等一系列内外部因素的影响，2022年我国经济增速明显放缓；2023年以来我国经济恢复向好，预计能够实现年度经济增长目标，但美联储持续加息、中美贸易摩擦可能是我国经济面临的潜在风险因素

受俄乌冲突升级、国际大宗商品价格上涨、美联储持续加息等因素的综合影响，2022年全球主要经济体增速普遍放缓，大国地缘政治经济博弈加剧。外部环境变化对我国经济产生一定冲击，加之房地产市场低迷、房企信用风险事件持续发酵，严重影响市场信心和预期，我国经济复苏的基础尚不稳固。根据国家统计局初步核算数据，2022年我国GDP同比增长3.0%，低于2021年8.1%的经济增速；分季度看，一季度国内生产总值同比增长4.8%，二季度增长0.4%，三季度增长3.9%，四季度增长2.9%。随着稳经济一揽子政策和接续措施落地见效，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，我国经济恢复向好，2023年一季度我国GDP同比增长4.5%，比上年四季度环比增长2.2%。

我国经济韧性强、潜力大、活力足的特点没有改变，长期向好的基本面没有改变，我国经济回升向好态势将持续，预计2023年能够实现5%左右的经济增长目标。美联储持续加息、中美贸易摩擦可能是我国经济面临的潜在风险因素。

城投公司在支持基建投资方面仍发挥关键作用，2022年以来稳增长力度加大、基建领域投资发力，有利于缓解城投公司再融资压力；但房地产市场持续低迷导致土地出让收入大幅下降，地方政府支持城投公司能力受到制约

城投企业是国家实施新型城镇化战略的重要载体，2008年我国推出“四万亿”经济刺激计划以来，城投企业数量和融资规模快速增加，在支持基建投资方面发挥关键作用。为防范和化解隐性债务风险，国家出台了一系列政策措施规范城投企业融资行为，健全地方政府举债融资机制。《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号）、《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预〔2017〕50号）、《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预〔2017〕87号）、《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金〔2018〕23号）《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发〔2021〕15号）等政策陆续出台实施，城投公司债务过快增长受到管控，有利于控制城投公司信用风险。

城投公司需要为大量存续债务再融资，顺畅的融资渠道对城投公司至关重要的。2022年以来，政府出台相关政策适度加大基建逆周期调节力度，城投公司融资环境有所改善。如银发〔2022〕92号文明确要求“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。”同时，国家也通过支持地方政府发行专项债券的方式，为基建项目融资，有利于减轻城投公司融资压力。

房地产市场持续低迷导致土地出让收入大幅减少。2022年，我国地方政府性基金预算本级收入73,755亿元，比上年下降21.6%，其中，国有土地使用权出让收入66,854亿元，比上年下降23.3%。2023年一季度，地方政府性基金预算本级收入9,920亿元，同比下降23.6%，其中，国有土地使用权出让收入8,728亿元，同比下降27%。土地出让收入是基建投资的重要资金来源；土地出让收入的锐减限制了地方政府为基建支出提供资金的能力，也制约了其支持城投公司的能力。

作为长三角创新型经济强市，跟踪期内，嘉兴市经济运行整体稳中向好，地区生产总值实现平稳增长，财政收入总量保持全省第三

嘉兴市系浙江省辖市，下辖南湖、秀洲2个区，嘉善、海盐2个县，平湖、海宁、桐乡3个县级市，共有建制镇41个，街道31个。嘉兴市位于浙江省东北部，东接上海，北邻苏州，西连杭州，南濒杭州湾，与宁波市隔湾相望，大运河纵贯境内。截至2022年末，全市常住人口总量达555.10万人，比上年末增加3.5万人，其中城镇人口达到401.61万人，人口城镇化率达到72.4%，较上年末提高0.5个百分点。

作为长三角创新型经济强市，2022年嘉兴市经济运行展现出较强的韧性，面对多重外部因素的冲击，整体稳中有进。2022年，全市实现地区生产总值6,739.45亿元，按可比价格计算，比上年增长2.5%。其中，第一产业增加值144.01亿元，增长2.4%；第二产业增加值3,719.61亿元，增长2.9%；第三产业增加值2,875.83亿元，增长2.0%。三次产业增加值结构为2.1:54.3:43.6。按常住人口计算，2022年全市人均GDP为121,794元（按年平均汇率折算为18,108美元），比上年增长1.2%。

2022年，全市规上工业增加值2,815.63亿元，比上年增长3.9%，两年平均增长9.4%，增速高于全国0.3个百分点，低于全省0.3个百分点。规上工业新产品产值率



50.5%，较上年提升 2.3 个百分点，且高于全省平均 8.3 个百分点，列全省第 2 位。高新技术制造业、装备制造业、战略性新兴产业和高技术产业增加值占规上工业增加值比重分别为 17.8%、42.2%、44.0%和 70.5%，增速分别高于全省同产业平均 8.2 个、7.8 个、2.6 个和 0.8 个百分点。数字经济核心产业发展态势良好，数字经济核心产业增加值占 GDP 的比重为 10.8%，列全省第 2 位，占比较上年提高 0.8 个百分点，占比提升幅度列全省第 1 位。全市规模以上数字经济核心制造业增加值为 582.11 亿元，较上年增长 14.1%，高于全省 3.4 个百分点，高于全市规模以上工业增加值增速 10.2 个百分点。全市规上数字经济服务业营业收入增长 12.9%，高于全市规上服务业营业收入平均水平 4.9 个百分点；信息传输、软件和信息技术服务业快速发展，增加值增长 24.8%，高于服务业平均水平 22.8 个百分点。

2022 年，全市固定资产投资比上年增长 7.2%，增速较上年提升 1.0 个百分点；其中项目投资增长 13.0%，房地产开发投资下降 2.0%。从重点领域看，高新技术产业投资增长 25.8%，增速高于全省平均 2.9 个百分点；生态环保城市更新和水利设施投资、民间投资分别增长 20.2%和 0.5%，交通投资下降 15.6%。全市数字经济核心产业固定资产投资 418.54 亿元，较上年增长 50.1%，高于全省 15.9 个百分点。

2023 年一季度，全市实现地区生产总值 1,618.50 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.1%，分别高于全国和全省平均 1.6 个和 1.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 21.11 亿元，增长 2.7%；第二产业增加值 850.16 亿元，增长 6.4%；第三产业增加值 747.23 亿元，增长 6.0%。

表1：2020~2022年嘉兴市主要经济指标

单位：亿元、%

项 目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	5,509.52	3.5	6,355.28	8.5	6,739.45	2.5
三次产业结构	2.3:51.9:45.8		2.2:51.9:45.9		2.1:54.3:43.6	
人均地区生产总值 (万元)	--	--	11.63	6.7	12.18	4.7
规模以上工业增加值	2,560.40	3.9	2,594.48	14.0	2,815.63	3.9
固定资产投资	--	3.0	--	6.2	--	7.2
社会消费品零售总额	2,141.11	-2.3	2,275.04	8.7	2,342.73	3.0
进出口总额	3,052.32	7.8	3,783.8	24	4,400.00	16.3
常住人口(万人)	--		551.6		555.10	
城镇化率	71.3		71.9		72.4	

资料来源：嘉兴市国民经济和社会发展统计公报，远东资信整理

2022 年，全市一般公共预算收入 596.47 亿元，较上年有所下降，但总量仍稳居全省第 3，仅次于杭州、宁波。2022 年嘉兴市一般公共预算收入中税收收入占比达 87.77%。2022 年全市一般公共预算支出为 827.71 亿元，较上年增长 4.3%，其中，全市财政用于民生支出 659.20 亿元，占一般公共预算支出的比重达 79.6%。2022 年嘉兴市财政自给率达 72.06%。基金预算方面，全市政府性基金预算收入 855.04 亿元；全市政府性基金预算支出 1,036.93 亿元。



2023 年一季度，全市一般公共预算收入为 255.14 亿元，总量保持全省第 3 位，同比增长 1.9%，一般公共预算收入中税收收入为 216.17 亿元；一般公共预算支出 225.18 亿元，增长 10.3%，其中民生支出 180.02 亿元，占一般公共预算支出的比重达 79.9%。

表 2：2020~2022 年嘉兴市财政收支情况

项 目	单位：亿元、%		
	2020 年	2021 年	2022 年
财政总收入	1,003.07	1,122.77	1,029.99
一般公共预算收入	598.80	674.80	596.47
其中：税收收入	555.20	610.02	523.51
政府性基金预算收入	804.67	1,010.74	855.04
一般公共预算支出	712.18	793.72	827.71
政府性基金预算支出	875.38	1,026.87	1,036.93
财政自给率	84.08	85.02	72.06

资料来源：嘉兴市财政局，远东资信整理

四、业务运营

作为嘉兴市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体之一，跟踪期内，公司在城市天然气供应、旅游资源开发与经营领域保持垄断经营优势，在中心城区基础设施建设领域仍具有很强的区域专营优势；2022 年天然气与房地产业务板块收入的大幅提升推动公司营业收入实现进一步增长；公司房地产、旅游等业务板块在建及拟建项目待投资规模较大，后续仍面临较大的资本支出压力

公司系嘉兴市唯一的天然气供应和管网建设经营主体，天然气业务垄断经营优势明显；开发经营的南湖旅游区，囊括了嘉兴市最重要的旅游资源，是嘉兴市中心地区旅游服务业最重要的组成部分；此外，公司还承担了嘉兴市二环以内及市区特定区域内的市政工程和土地整理职能，具有很强的区域专营性。

经过多年发展，公司已形成了天然气经营、市政工程和土地整理、旅游资源开发与经营和房地产等业务板块构成的多元化业务格局。跟踪期内，公司市政工程和土地整理业务仍未确认收入。2022 年，公司实现营业收入 72.99 亿元，同比增长 38.76%，除工程结算外，其他业务板块收入均有不同程度的增长；同期，公司综合毛利率为 5.90%，较上年略有上升。

具体来看，2022 年天然气业务仍系公司最大的收入来源，受天然气价格大幅上涨影响，当年该业务板块收入大幅增加，但因该业务具有一定公益性质，毛利率较低，且 2022 年有所下降，对公司的利润贡献较上年变化不大；随着相关项目的销售与结转，2022 年公司房地产业务实现收入 7.14 亿元，较上年大幅增长，且该业务毛利率较高，对公司利润有较好的贡献；2022 年公司旅游板块收入有所增长，但毛利率由正转负，主要系经营管理成本上涨所致；2022 年公司完工结算的工程项目较少，工程结算收入



下降明显，但当期相关工程项目利润率较高；公司货物销售收入仍主要来自电力设备销售，2022 年收入保持增长，但受产品成本上升影响，毛利率有所下滑。

2023 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.29 亿元，同比增长 17.83%；同期，其综合毛利率小幅下降至 4.19%。

表 3：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率情况

单位：亿元、%

业务板块	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入								
天然气板块	18.95	68.60	33.86	64.38	52.14	71.44	11.65	60.37
房地产板块	0.67	2.42	0.34	0.65	7.14	9.78	2.40	12.43
旅游板块	1.93	6.98	3.06	5.82	3.34	4.58	0.96	4.98
工程结算	2.37	8.58	8.57	16.30	2.56	3.51	0.40	2.07
货物销售	3.06	11.09	5.95	11.31	6.85	9.38	3.85	19.94
其他	0.64	2.33	0.81	1.54	0.96	1.31	0.04	0.21
合计	27.63	100.00	52.60	100.00	72.99	100.00	19.29	100.00
业务板块	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1~3 月	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
毛利								
天然气板块	0.51	2.71	0.96	2.83	0.99	1.89	0.17	1.46
房地产板块	0.47	70.27	0.29	83.39	1.96	27.42	0.02	0.79
旅游板块	-0.34	-17.54	0.12	3.85	-0.22	-6.54	-0.03	-3.16
工程结算	0.16	6.63	0.87	10.19	0.85	33.07	0.10	24.27
货物销售	0.11	3.58	0.77	12.99	0.54	7.92	0.51	13.28
其他	0.10	16.05	0.06	6.92	0.19	19.79	0.04	98.51
合计	1.01	3.67	3.07	5.83	4.30	5.90	0.81	4.19

资料来源：公司提供，远东资信整理

天然气经营

公司天然气业务的主要经营主体为子公司嘉兴市天然气管网经营有限公司（以下简称“管网公司”），其于 2007 年 12 月 28 日获得了嘉兴市管道天然气业务经营特许权，经营期限为 25 年（自 2008 年 01 月 01 日至 2032 年 12 月 31 日）。

作为嘉兴市唯一一家天然气管网建设及天然气供应主体，管网公司负责嘉兴市区和嘉兴下属（除海盐、海宁以外）的县级市天然气输送管网的投资建设、天然气的批量采购和销售，垄断经营优势明显。管网公司的收入主要来自天然气销售，其他还包括收取的天然气配套费、管网租赁费等。

截至 2023 年 3 月末，公司已经建成并投入运营管网共计 1,391.73 公里，较上年同期增加 178.73 公里。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司天然气管网分布

单位：公里

管网类型	管道工程线路	公里数
高压管网	德嘉线	94.00



管网类型	管道工程线路	公里数
中低压管网	嘉兴市域线（南郊站至嘉善、平湖、海盐及港区）	62.00
	嘉兴市区天然气利用工程	13.50
	南郊-T3 高压管道	9.23
	小计	178.73
	嘉兴市三区（秀洲区、南湖区、经济开发区）	1,213.00
合计		1,391.73

资料来源：公司提供，远东资信整理

采购方面，2020年3月，管网公司与浙江省天然气开发有限公司、浙江浙能天然气管网有限公司三方签署合同主体变更协议，管网公司天然气唯一采购源由浙江省天然气开发有限公司变更为浙江浙能天然气管网有限公司。2022年11月浙江浙能天然气管网有限公司变更为浙江能源天然气集团有限公司。

销售方面，管网公司将天然气销售给嘉兴市燃气集团股份有限公司（以下简称“燃气集团”）等城市燃气企业，由城市燃气企业将天然气销售给所在城市内的终端用户，同时也向直供单位供应天然气。天然气价格方面，公司采购价按浙江省物价部门核发的届时天然气价格确定。销售价格方面，公司天然气销售价格执行上下游价格联动机制，销售价格根据上游采购价格联动确定，销售定价不区分客户类型。

2022年，受国际能源市场供需关系变化的影响，天然气价格大幅上涨，公司采购及销售价格均同比增长，因此在购销量仅较上年略有增长的情况下，当年天然气销售收入大幅增长达47.72亿元，同比增加53.99%。2023年1~3月，公司天然气业务实现销售收入11.36亿元，与上年同期基本持平。

表 5：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司天然气采购及销售情况

项目	单位：亿立方米、元/立方米、亿元			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
采购量	8.29	12.58	12.83	2.89
平均采购价格	2.35	2.66	3.99	3.94
采购金额（含税）	19.52	33.27	51.17	11.40
销售量	8.26	12.46	12.85	3.09
平均销售价格	2.23	2.50	3.71	3.68
销售收入（不含税）	18.40	31.13	47.72	11.36

资料来源：公司提供，远东资信整理

截至 2023 年 3 月末，公司天然气业务板块在建项目共 5 个，计划总投资 2.26 亿元，累计已投资 1.18 亿元，尚需投资 1.08 亿元；拟建项目共 3 个，计划总投资为 7.70 亿元。未来，随着中、低压管网建设的不断推进，公司天然气业务收入有望进一步增长。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司天然气板块在建项目情况

单位：亿元

序号	项目名称	建设期限	计划投资额	累计投资额
1	浙沪联络线平湖分输站至海盐分输站输气管道工程	2022-2024	1.11	0.43
2	嘉兴市区 2019 年度天然气中低压输配工程	2019-2023	0.37	0.18
3	嘉兴市天然气管网经营有限公司约 22 公里天然气中低压管道项目	2021-2024	0.18	0.03
4	2021 年天然气居民用户配套工程	2021-2023	0.43	0.42
5	2022 年天然气居民用户配套工程	2022-2023	0.18	0.12
合计		--	2.26	1.18

资料来源：公司提供，远东资信整理

表 7：截至 2023 年 3 月末公司天然气板块拟建项目情况

单位：亿元

序号	项目名称	计划投资额
1	嘉兴市域天然气高压管网系统完善一期工程	6.81
2	嘉兴市天然气管网经营有限公司约 70 公里天然气中低压管道项目	0.71
3	2023 年天然气居民用户配套工程	0.18
合计		7.70

资料来源：公司提供，远东资信整理

市政工程和土地整理业务

作为嘉兴市重要的城市基础设施建设主体之一，公司受嘉兴市政府委托在嘉兴市二环以内及市区的特定区域内实施市政工程及土地整理业务。跟踪期内，公司相关业务模式和展业范围未发生变化，该业务仍具有很强的专营优势。

会计处理上，公司将市政工程和土地整理项目相关投入计入“存货—合同履约成本”，收到的项目建设资金冲减该项目，不确认收入。2020~2022 年，公司市政工程建设与土地整理业务分别收到项目建设回款 17.70 亿元、26.00 亿元及 36.95 亿元，其中 2022 年公司收到的回款较多。

截至 2023 年 3 月末，公司主要在建的市政工程项目共 2 个，计划总投资为 4.76 亿元，累计已投资 2.69 亿元；暂无拟建项目。受市政项目规划调整影响，2022 年以来公司市政工程建设投资力度有所减弱，项目待投资规模亦不大。

表 8：截至 2023 年 3 月末公司主要市政工程在建项目情况

单位：亿元

序号	项目名称	计划投资额	累计投资额
1	老城区道路综合管线改造工程——原紫阳宾馆立面改造工程	0.09	0.08
2	嘉兴月河省级高品质步行街（二期）项目——主街少年路改造提升工程	4.67	2.60
合计		4.76	2.69

注：表中合计数与明细项加总数若有差异系四舍五入导致，下同

资料来源：公司提供，远东资信整理



土地整理业务方面，公司在上述范围内，通过城市有机更新，对土地进行平整清理，达到土地出让的要求。2022~2023 年 3 月末，公司完成平整清理并由嘉兴市土地储备中心完成出让的土地共计 183.37 亩，合计出让金额为 11.61 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司已代为嘉兴市政府基本完成平整清理、且暂未由嘉兴市土地储备中心出让的土地共计 779.61 亩，其中二环以内 676.33 亩，二环外 103.28 亩，公司完成整理可供出让的土地规模仍较大。

截至 2023 年 3 月末，公司主要土地整理在建项目有 3 个，计划总投资为 54.64 亿元，累计完成投资 53.63 亿元；拟建项目 9 个，主要零星项目，计划总投资为 1.05 亿元。公司土地整理业务后续待投资规模不大。

表 9：截至 2023 年 3 月末公司主要土地整理在建项目情况

单位：亿元

序号	项目名称	计划投资额	累计投资额
1	外贸宿舍区块	4.00	3.30
2	百花区块	35.73	35.59
3	二毛二村区块	14.91	14.74
合计		54.64	53.63

资料来源：公司提供，远东资信整理

房地产销售

公司房地产业务主要包括剩余安置房销售和自建商品房销售。该板块业务主要由子公司嘉兴城建和嘉兴市城建房地产开发有限公司负责。

公司所承担的安置房项目的相关安置职能已在 2015 年前履行完毕，目前无在建及拟建安置房项目。公司近年所销售的安置房均为存量多余安置房，经嘉兴市政府审批同意后，已转为商品房销售，存量规模不大。2022 年以来，随着自建商品房华梦锦园项目的完工结转，公司商品房销售收入大幅增加，对公司收入和利润均有较好贡献。

截至 2023 年 3 月末，公司主要商品房项目中，华梦锦园项目已完工，但尚未完成审价；在建商品房项目共 3 个，计划总投资 68.96 亿元，累计已投资 43.44 亿元。除华梦锦园项目外，公司在建项目中的润府项目与静安府项目亦已实现预售。截至 2023 年 3 月末，上述三个项目已累计实现销售 49.56 亿元，累计回款 46.89 亿元。总体来看，公司商品房项目去化情况较好。

表 10：截至 2023 年 3 月末公司主要商品房投资情况

单位：万平方米、亿元

项目状态	项目名称	规划建筑面积	计划投资额	累计投资额
完工	华梦锦园	28.46	24.30	21.75
在建	东悦府项目	9.19	19.63	11.88
	润府项目	23.30	26.69	17.10
	静安府项目	19.78	22.64	14.46
	小计	52.27	68.96	43.44

注：华梦锦园项目已完工，但尚未完成审价

资料来源：公司提供，远东资信整理

表 11：截至 2023 年 3 月末公司主要商品房销售与回款情况

单位：万平方米、亿元

项目名称	是否取得预售证	已售面积	销售金额	累计回款
华梦锦园	是	7.12	11.65	11.00
润府项目	是	8.10	16.49	15.82
静安府项目	是	12.38	21.42	20.07
东悦府项目	否	--	--	--
合计		27.60	49.56	46.89

资料来源：公司提供，远东资信整理

截至 2023 年 3 月末，公司拟建商品房项目 1 个，规划建筑面积 26.01 万平方米，计划投资额 24.13 亿元。

表 12：截至 2023 年 3 月末公司房地产拟建项目

单位：万平方米、亿元

项目名称	计划建设期限	规划建筑面积	计划投资额
嘉兴市城东路以西、东升路以南地块项目 (2022 南-004 地块)	2023.7-2026.2	26.01	24.13

资料来源：公司提供，远东资信整理

总体来看，随着项目的去化和结转，公司商品房销售收入有所提升；未来，随着在建项目的逐渐完工交付，房地产销售收入规模有望进一步扩大。

旅游资源开发与经营

公司承担了嘉兴市整个南湖旅游区的开发建设和日常经营工作。南湖旅游区具体包括南湖、环城河、运河、梅湾街历史街区、月河历史街区、芦席汇历史街区等，囊括了嘉兴市最重要的旅游资源。南湖旅游区目前系浙江省唯一的一家 5A 级红色旅游精品景区。子公司嘉兴市南湖名胜发展有限公司和嘉兴市城市资产经营有限公司为旅游板块的主要经营主体。2022 年，受市场环境影响，公司景区客流量较上年大幅下降。

表 13：2020~2022 年公司景区客流量

单位：万人次

2020 年	2021 年	2022 年
45.00	123.00	27.83

资料来源：公司提供，远东资信整理

公司旅游板块收入主要来自景区运营、酒店经营以及物业租赁。景区运营收入主要来自门票收入和渡船费。根据《嘉兴市人民政府关于印发 2020 年市政府民生实事项目的通知》，南湖景区自 7 月 1 日起向全社会免费开放，取消景区门票，保留渡船费。故自 2020 年下半年起，公司景区运营收入中不再包含门票收入，主要为渡船费收入。

公司目前运营的酒店包括嘉兴市月河客栈、嘉兴市沙龙国际宾馆、揽秀园酒店、芦席汇开元观堂酒店等。2022 年，公司酒店、餐饮服务业务收入实现较好增长。

表 14：2020~2022 年公司旅游板块收入构成情况

单位：亿元

收入构成	2020 年	2021 年	2022 年
旅游板块收入	1.93	3.06	3.34
其中：景区运营	0.38	0.39	0.26
餐饮、客房	0.55	0.80	1.18
出租物管	1.00	1.87	1.90

资料来源：公司提供，远东资信整理

公司出租的物业主要是位于月河、梅湾街历史街区、南湖景区、芦席汇的物业以及其他一些商铺。2022 年，公司景区物业出租业务实现收入 1.90 亿元，同比增长 1.60%。截至 2023 年 3 月末，公司物业可供出租面积为 20.38 万平方米，已出租面积为 18.08 万平方米，整体出租率为 88.70%。

表 15：截至 2023 年 3 月末公司旅游板块物业出租情况

单位：万平方米、%

资产项目	可供出租面积	已出租面积	出租率
月河街区	4.87	4.56	93.66
芦席汇街区	0.73	0.51	70.24
梅湾街区	8.11	7.43	91.60
南湖景区（含南湖天地）	1.47	0.90	61.04
其他	5.20	4.68	89.92
合计	20.38	18.08	88.70

资料来源：公司提供，远东资信整理

截至 2023 年 3 月末，公司旅游板块在建项目为 6 个，计划投资额合计 13.48 亿元，累计已投资 2.91 亿元；拟建项目 1 个，计划总投资为 5.20 亿元。总体来看，旅游板块在建及拟建项目投资规模较大。

表 16：截至 2023 年 3 月末公司旅游板块主要在建项目情况

单位：亿元

序号	项目名称	计划投资额	累计投资额
1	嘉兴市月河客栈茶餐厅建设项目	0.30	0.08
2	嘉兴市南湖区月河西停车场	0.48	0.18
3	南湖邻里中心项目	0.30	0.24
4	原紫阳宾馆工程项目	0.28	0.24
5	南湖天地二期项目—湖滨高星级酒店项目	11.37	1.80
6	中山影城改造提升项目	0.75	0.37
	合计	13.48	2.91

资料来源：公司提供，远东资信整理

表 17：截至 2023 年 3 月末公司旅游板块主要拟建项目情况

单位：亿元

项目名称	计划投资额
梅湾街东区扩建项目	5.20

资料来源：公司提供，远东资信整理

其他业务

近年来，为了进一步优化产业结构，完善多元化经营格局，提升企业盈利能力和竞争力，公司不断开拓其他市场化业务。其中，工程建设与电力设备销售业务已成为公司收入与利润贡献的重要补充。

公司工程建设业务主要包括市政工程建设业务与园林绿化业务等，主要经营主体为子公司嘉兴市嘉城环艺物业经营管理有限公司和嘉兴市园林绿化工程有限公司。

2020 年，随着嘉兴市恒创电力设备有限公司纳入合并报表范围，公司新增电力设备销售与电力专用设备建设及安装业务。公司电力设备销售业务模式为以销定产，产品主要为输配电设备、高低压电力设备，以定制设备为主；电力设备建设及安装业务则通过市场化招投标承揽项目，按工程进度确认收入，并根据工程合同约定进行结算，相关收入计入工程结算收入。

2022 年，公司实现工程结算收入 2.56 亿元，大部分来自市政工程建设与园林绿化业务，业务毛利率为 33.07%。受当期完工结算的项目较少影响，公司当年工程结算收入下降明显，但相关工程项目利润率较高，使得该业务毛利率较上年有明显上升。2022 年，公司实现货物销售收入 6.85 亿元，仍主要来自电力设备销售，并保持增长，但受产品成本上升影响，毛利率有所下滑。

公司其他业务还包括安保服务、管道监测等。未来，随着相关产业布局的不断完善，公司收入与利润规模以及多元化程度有望进一步提升。

五、财务分析

本次财务分析以公司 2020~2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表为基础，其中 2020~2022 年审计报告均由容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见。

截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 42 家，较上年末新增 3 家，分别为嘉兴市嘉城城市更新建设有限公司、嘉兴诚信置业有限公司与嘉兴市嘉安检验检测有限责任公司，均为新设立公司；较上年末减少子公司 2 家，分别为旧城改造指挥部、嘉兴市城市开发办公室，均因注销而不再纳入公司合并报表范围。截至 2023 年 3 月末，公司合并报表范围较上年末无变化。

跟踪期内，公司资产规模变化不大，整体债务负担适中，但短期债务规模增长较快，面临一定的集中偿付压力；公司资产中存货占比仍较大，并以市政工程和土地整理项目投入形成的合同履约成本为主，变现时间受项目建设资金拨付影响存在不确定性，资产流动性一般；另一方面，公司利润对政府补贴依赖程度仍较大，自身盈利能力有待提升

资本结构

2022 年末及 2023 年 3 月末，公司所有者权益分别为 153.08 亿元和 152.30 亿元。跟踪期内，公司所有者权益变动不大，权益结构较为稳定。

表 18：2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司资本构成

单位：亿元、%

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
实收资本	22.50	14.98	22.50	14.71	22.50	14.70	22.50	14.77
资本公积	99.30	66.10	101.39	66.29	100.13	65.41	100.13	65.75
盈余公积	0.16	0.11	0.19	0.13	0.19	0.13	0.19	0.13
未分配利润	25.41	16.92	25.65	16.77	27.08	17.69	26.30	17.27
归属于母公司所有者权益	147.37	98.10	149.73	97.89	149.90	97.93	149.12	97.91
少数股东权益	2.85	1.90	3.22	2.11	3.17	2.07	3.18	2.09
所有者权益	150.22	100.00	152.95	100.00	153.08	100.00	152.30	100.00

资料来源：公司 2020~2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表，远东资信整理

2022 年末，公司总负债增至 320.99 亿元，同比增长 4.17%，资产负债率由上年末的 66.83% 小幅提升至 67.71%。

表 19：2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司主要负债构成

单位：亿元、%

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期借款	16.12	7.40	22.07	7.16	10.41	3.24	19.51	5.30
应付票据	0.00	0.00	0.25	0.08	0.31	0.10	0.32	0.09
应付账款	4.74	2.17	21.71	7.05	19.85	6.18	19.96	5.42
合同负债	--	--	2.72	0.88	30.35	9.45	41.26	11.21
其他应付款	110.08	50.50	106.17	34.46	93.17	29.02	108.16	29.39
一年内到期的非流动负债	6.51	2.99	12.20	3.96	49.41	15.39	53.83	14.63
其他流动负债	5.00	2.29	10.11	3.28	7.52	2.34	7.10	1.93
流动负债	144.78	66.43	177.11	57.48	212.86	66.31	251.65	68.39
长期借款	8.19	3.76	32.44	10.53	10.52	3.28	10.62	2.89
应付债券	49.44	22.68	78.58	25.50	61.03	19.01	69.01	18.75
长期应付款	10.00	4.59	15.40	5.00	31.73	9.89	31.69	8.61
非流动负债	73.18	33.57	131.02	42.52	108.13	33.69	116.34	31.61
总负债	217.96	100.00	308.13	100.00	320.99	100.00	367.99	100.00

资料来源：公司 2020~2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表，远东资信整理

2022 年末，公司流动负债为 212.86 亿元，同比增长 20.18%，增长较多主要系受合同负债增加影响。2022 年末，公司短期借款为 10.41 亿元，同比下降 52.83%；应付账款为 19.85 亿元，同比下降 8.57%，主要系应付工程款项；合同负债由上年末的 2.72 亿元大幅增长至 30.35 亿元，主要系当年商品房销售预收房款入账所致；其他应付款主要系与嘉兴市嘉城资产实业有限公司、控股股东嘉兴国投以及其他公司之间的往来款，2022 年末为 93.17 亿元，同比减少 12.25%；2022 年末，公司一年内到期的非流动负债由上年末的 12.20 亿元大幅增至 49.41 亿元，其中一年内到期的应付债券和长期借款分

别为 46.22 亿元、1.66 亿元；公司其他流动负债主要为短期应付债券，2022 年末为 7.52 亿元，较上年末有所下降。

表 20：2022 年末公司其他应付款前五大单位明细

单位：亿元、%

单位	金额	占比
嘉兴市嘉城资产实业有限公司	45.62	48.82
浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司	12.13	13.15
嘉兴科技城投资发展集团有限公司	10.46	11.34
嘉兴市南湖国有资产投资集团有限公司	6.41	6.95
宁波钱湖乐都置业有限公司	4.54	4.92
合计	78.55	85.18

资料来源：公司 2022 年审计报告，远东资信整理

2022 年末，公司非流动负债为 108.13 亿元，同比下降 17.47%，占总负债的比例由上年末的 42.52% 下降至 33.69%。2022 年末，公司长期借款由上年末的 32.44 亿元大幅下降至 10.52 亿元；应付债券由上年末的 78.58 亿元降至 61.03 亿元。2022 年，随着部分长期借款的偿还以及部分应付债券即将到期而转入一年内到期的非流动负债，年末公司长期借款与应付债券规模下降明显；但长期应付款有较大幅度的增长，截至 2022 年末为 31.73 亿元，同比增长 106.00%，全部系专项应付款—财政拨款。

有息债务方面，2022 年因偿还了部分银行借款与债券，年末公司总债务由上年末的 155.54 亿元下降至 136.66 亿元，总债务资本化比率由上年末的 50.42% 下降至 47.17%。从融资渠道来看，公司仍以银行借款、债券融资为主，2022 年末的有息债务中，银行借款与应付债券分别为 22.59 亿元、112.24 亿元。从债务期限结构看，受 2023 年集中到期的债券规模较大影响，2022 年末公司长短期债务比下降至 1.10 倍，公司存在一定集中偿付压力。

2023 年一季度，公司融资力度有所加大。2023 年 3 月末，公司总负债增至 367.99 亿元，其中有息债务增至 158.30 亿元，资产负债率上升至 70.73%，总债务资本化比率上升至 50.96%。从负债构成变化情况看，除短期借款、应付债券增长明显外，公司合同负债与其他应付款亦有所增长。

总体来看，跟踪期内公司整体债务负担变化不大，但短期债务规模增长较快，且债券融资占比较高，其面临一定的集中偿付压力。

表 21：2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司债务情况

单位：亿元、倍、%

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期债务	27.63	44.51	65.12	78.66
长期债务	57.63	111.02	71.54	79.63
总债务	85.25	155.54	136.66	158.30
长短期债务比（长期债务/短期债务）	2.09	2.49	1.10	1.01
总债务资本化比率	36.20	50.42	47.17	50.96
资产负债率	59.20	66.83	67.71	70.73

资料来源：公司 2020~2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表，远东资信整理

资产质量

近年来，公司总资产规模总体保持增长态势。2022 年末公司总资产为 474.07 亿元，同比增长 2.81%。资产结构较上年末变化不大，仍以流动资产为主。

表 22：2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司主要资产构成

单位：亿元、%

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	23.81	6.47	33.46	7.26	27.67	5.84	42.95	8.25
其他应收款	19.00	5.16	17.33	3.76	24.43	5.15	24.28	4.67
存货	279.26	75.85	319.61	69.32	310.08	65.41	337.89	64.94
流动资产	325.56	88.42	380.59	82.54	370.80	78.22	416.62	80.07
其他权益工具投资	0.00	0.00	3.22	0.70	7.44	1.57	7.98	1.53
长期股权投资	2.27	0.62	5.89	1.28	5.95	1.26	5.95	1.14
投资性房地产	9.89	2.69	34.38	7.46	51.64	10.89	51.14	9.83
固定资产	19.91	5.41	24.92	5.40	24.76	5.22	24.43	4.70
无形资产	3.09	0.84	8.13	1.76	8.03	1.69	7.95	1.53
非流动资产	42.62	11.58	80.50	17.46	103.27	21.78	103.68	19.93
总资产	368.18	100.00	461.09	100.00	474.07	100.00	520.29	100.00

资料来源：公司 2020~2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表，远东资信整理

2022 年末，公司流动资产为 370.80 亿元，同比下降 2.57%。其中，货币资金由上年末的 33.46 亿元降至 27.67 亿元，受限金额不大，为 0.70 亿元，主要系保证金。公司其他应收款主要系应收股东与其他平台的往来款项，2022 年末账面价值为 24.43 亿元，同比增加 40.96%，主要系当年应收嘉兴科技城高新技术产业投资有限公司的往来款由上年末的 0.89 亿元增至 6.30 亿元所致。一直以来，公司资产中存货占比最大，其主要由以土地整理、市政工程项目投入形成的合同履行成本和房地产开发成本构成。2022 年以来公司房地产以及市政工程建设等项目持续投入，但年末存货账面价值由上年末的 319.61 亿元下降至 310.08 亿元，一方面因部分房产转入投资性房地产，一方面则系当年收到的项目建设资金较多冲抵所致。2022 年末公司存货中，由市政工程项目和土地整理项目投入形成的合同履行成本为 222.78 亿元。

2022 年末，公司非流动资产为 103.27 亿元，同比增长 19.93%。其中，投资性房地产由上年末的 34.38 亿元增至 51.64 亿元，增幅较大主要系部分商铺由存货转入所致。

2023 年 3 月末，公司总资产进一步增至 520.29 亿元，资产构成较上年末变化不大。其中，受限资产 0.60 亿元，主要系保证金。另外，子公司嘉兴城建将其持有的浙江南湖国际俱乐部有限公司股权用于向中国民生银行股份有限公司质押贷款。公司总体受限资产规模不大。

盈利能力

2022 年，公司实现营业收入 72.99 亿元，同比大幅增长 38.76%；同期，其综合毛利率为 5.90%，较上年略有提升。如前文所述，得益于天然气与房地产业务板块收入的大幅增长，2022 年公司营业收入规模进一步扩大。



2022 年，公司销售费用、管理费用与财务费用均有不同程度的增长，致使其期间费用大幅增长 50.33%。2022 年，公司期间费用率为 11.01%，较上年略有上升。

2022 年，公司实现投资收益 0.07 亿元，较上年下降较多；其他收益为 6.44 亿元，主要系获得的财政补贴，同比增加 39.32%。

2022 年，公司实现利润总额 1.82 亿元，同比增长 12.03%，主要得益于财政补贴的增加；同期实现净利润 1.23 亿元，受所得税费用增加影响略有下滑，盈利水平整体与上年持平。2022 年，公司总资产报酬率与净资产收益率分别为 0.96%、0.80%。

总体来看，公司利润对政府补助的依赖大，盈利能力仍有待提升。

表 23：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司利润构成与盈利指标

单位：亿元、%

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
营业收入	27.63	52.60	72.99	19.29
营业成本	26.61	49.53	68.68	18.49
销售费用	0.90	1.30	2.04	0.39
管理费用	1.49	2.37	3.38	0.66
研发费用	0.10	0.55	0.25	0.04
财务费用	0.65	1.13	2.37	0.22
投资收益	0.45	0.46	0.07	0.00
其他收益	5.99	4.62	6.44	0.01
营业利润	3.07	1.56	1.78	-0.64
利润总额	3.14	1.63	1.82	-0.60
净利润	2.99	1.27	1.23	-0.77
毛利率	3.67	5.83	5.90	4.19
期间费用率	11.39	10.16	11.01	6.83
总资产报酬率	1.22	0.74	0.96	--
净资产收益率	2.10	0.84	0.80	--

资料来源：公司 2020~2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表，远东资信整理

现金流

经营活动现金流方面，2022 年，由于收到的项目建设资金以及房地产销售款规模较大，因此公司经营活动现金流净流入规模较大。

公司投资活动现金支出主要包括天然气管道建设支出以及旅游板块项目建设投入等，2022 年公司投资活动现金流仍呈净流出状态，但规模较上年有所缩减。

筹资活动现金流方面，公司主要通过银行借款与发行债券进行筹资，2022 年，由于年内集中偿付的银行借款以及债券本息规模较大，当年筹资活动现金流呈净流出状态。

表 24：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司现金流情况

单位：亿元

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
经营活动净现金流	-29.90	-50.50	28.53	-4.50

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
投资活动净现金流	5.41	-24.32	-9.40	-0.72
筹资活动净现金流	36.92	84.48	-25.62	20.59

资料来源：公司 2020~2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表，远东资信整理

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2022 年与 2023 年 3 月末公司流动比率持续下降，主要系合同负债及一年内到期非流动负债增长所致；此外，由于公司流动资产中存货占比大，其速动比率处于较低水平。受短期债务增长影响，2022 年末公司货币资金对短期债务的覆盖倍数有所下降，2023 年一季度新增融资后，3 月末覆盖倍数有所提升。

从长期偿债能力指标来看，2022 年公司 EBITDA 有所增长，而期末债务规模有所下降，EBITDA 对债务本息的覆盖程度有所提高。

公司自成立以来，与多家银行保持了长期良好的合作关系。截至 2023 年 3 月末，公司从各家银行获得的综合授信额度合计为 71.36 亿元，未使用额度 15.15 亿元。另外，公司已经发行过企业债、公司债、超短期融资券、短期融资券、中期票据、资产支持证券以及境外美元债等多类债券和债务融资工具，且融资成本较低，其在国内和国际债券融资市场均具备良好的市场认可度。总体来看，公司融资渠道畅通。

表 25：2020~2022 年及 2023 年 3 月公司偿债能力相关指标

单位：亿元、倍、%

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
总债务	85.25	155.54	136.66	158.30
EBITDA	5.56	5.61	8.31	--
流动比率	224.86	214.88	174.19	165.55
速动比率	31.55	34.07	28.09	30.82
经营现金流动负债比	-20.65	-28.51	13.40	--
货币资金/短期债务	0.86	0.75	0.42	0.55
EBITDA 利息保障倍数	1.20	0.95	1.40	--
总债务/EBITDA	15.33	27.71	16.44	--

资料来源：公司 2020~2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表，远东资信整理

或有事项

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 3.00 亿元，担保对象为嘉兴市国有企业—嘉兴市交通投资集团有限责任公司，且该笔担保已于 2023 年 3 月 31 日到期。截至本报告出具日，公司无新增对外担保。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》（统一社会信用代码为 91330402699511532M），截至 2023 年 5 月 25 日，公司本部无未结清的关注类和不良信贷类信息记录。

截至报告出具日，公司存续期内债券均正常还本付息。



六、外部支持

作为嘉兴市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体之一，跟踪期内，公司相关业务仍具有很强的区域专营优势，主体地位突出，继续得到政府在财政补贴和资金等方面的大力支持。2022 年，公司获得 16.33 亿元财政拨款，计入“专项应付款”；获得各类财政补助款合计（含税收优惠）6.44 亿元，计入“其他收益”。

截至 2023 年 3 月末，嘉兴国投持有公司 100.00% 股权，是公司控股股东，嘉兴市国资委系公司实际控制人，嘉兴市国资委对公司的业务运营、战略规划以及财务状况拥有较强的控制权。考虑到公司若发生信用违约事件，将会对当地经济与社会发展及区域融资环境造成极其严重的负面影响，地方政府支持意愿极强。

七、评级结论

综上，远东资信维持嘉兴市城市投资发展集团有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“嘉兴市城市投资发展集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 AAA。



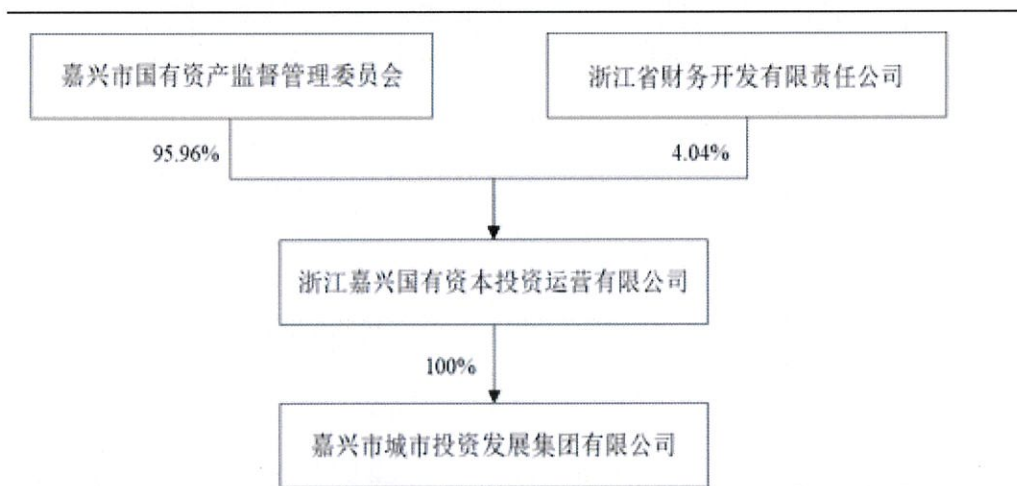
附录 1 截至 2023 年 3 月末公司纳入合并报表范围的子公司

序号	子公司名称	持股比例(%)	
		直接	间接
1	嘉兴城市建设投资有限公司	100.00	
2	嘉兴市月河客栈有限公司		100.00
3	嘉兴市沙龙国际宾馆有限公司		100.00
4	嘉兴嘉城湖滨投资有限公司		100.00
5	浙江南湖国际俱乐部有限公司		100.00
6	嘉兴栖云南湖酒店有限公司		100.00
7	嘉兴市嘉城商业管理有限公司		100.00
8	嘉兴市地下综合管线经营管理有限公司		100.00
9	浙江润嘉置地有限公司		50.00
10	浙江润嘉商业管理有限公司		50.00
11	嘉兴市城建房地产开发有限公司	100.00	
12	嘉兴市城投置业有限公司		100.00
13	嘉兴润兴置业有限公司		100.00
14	嘉兴市嘉城环艺物业经营管理有限公司	100.00	
15	嘉兴市嘉城建设发展有限公司	100.00	
16	嘉兴市南湖名胜发展有限公司	100.00	
17	嘉兴南湖红源文化发展有限公司		100.00
18	嘉兴嘉城揽秀园酒店有限公司		100.00
19	嘉兴市房屋征收服务中心	100.00	
20	嘉兴市嘉城房屋拆迁有限公司	100.00	
21	嘉兴市南湖建设发展总公司	100.00	
22	嘉兴南湖微电子产业发展有限公司	100.00	
23	嘉兴市城市资产经营有限公司	100.00	
24	嘉兴市住房置业担保有限公司		100.00
25	嘉兴市经济适用住房发展中心		100.00
26	嘉兴市天然气管网经营有限公司	100.00	
27	嘉兴市嘉城新能源有限公司		100.00
28	嘉兴海视嘉安智城科技有限公司	60.00	
29	浙江上嘉建设有限公司	51.00	
30	浙江上嘉科创建筑有限公司		51.00
31	嘉兴市嘉城九水建设有限公司	100.00	
32	嘉兴市园林绿化工程公司	100.00	
33	嘉兴市长元植物园管理中心有限公司		100.00
34	嘉兴市佳新机关文印有限公司	100.00	
35	嘉兴市恒创电力设备有限公司	40.00	
36	嘉兴鸳鸯湖旅社有限公司		100.00
37	嘉兴润高建设开发有限公司		50.00
38	嘉兴润商建设开发有限公司		50.00
39	嘉兴南湖红源旅行社有限公司		100.00
40	嘉兴市嘉城城市更新建设有限公司	60.00	
41	嘉兴城信置业有限公司	100.00	
42	嘉兴市嘉安检验检测有限责任公司	100.00	

资料来源：公司提供，远东资信整理

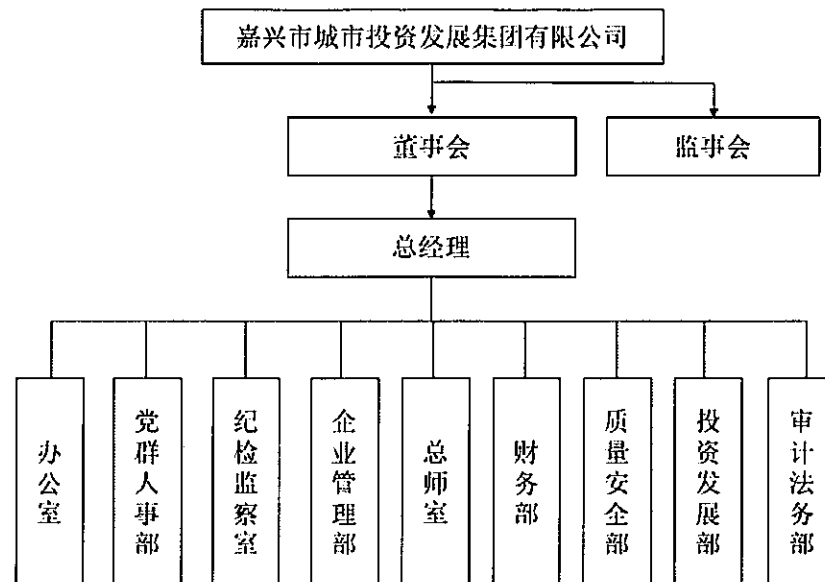


附录 2 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供，远东资信整理

附录 3 截至 2023 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供，远东资信整理

附录 4 公司主要数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	368.18	461.09	474.07	520.29
所有者权益	150.22	152.95	153.08	152.30
短期债务	27.63	44.51	65.12	78.66
长期债务	57.63	111.02	71.54	79.63
总债务	85.25	155.54	136.66	158.30
营业收入	27.63	52.60	72.99	19.29
利润总额	3.14	1.63	1.82	-0.60
净利润	2.99	1.27	1.23	-0.77
EBITDA	5.56	5.61	8.31	--
经营性净现金流	-29.90	-50.50	28.53	-4.50
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
应收账款周转率(次)	34.05	28.97	35.24	5.27
存货周转次数(次)	0.11	0.17	0.22	0.06
总资产周转次数(次)	0.09	0.13	0.16	0.04
现金收入比	105.73	111.74	158.46	147.00
营业利润率	11.09	2.96	2.44	-3.30
总资产报酬率	1.22	0.74	0.96	--
净资产收益率	2.10	0.84	0.80	--
长期债务资本化比率	27.73	42.06	31.85	34.33
总债务资本化比率	36.20	50.42	47.17	50.96
资产负债率	59.20	66.83	67.71	70.73
流动比率	224.86	214.88	174.19	165.55
速动比率	31.55	34.07	28.09	30.82
经营现金流动负债比	-20.65	-28.51	13.40	--
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.20	0.95	1.40	--
总债务/EBITDA(倍)	15.33	27.71	16.44	--

资料来源：公司 2020~2022 年审计报告及 2023 年一季度财务报表，远东资信整理



附录 5 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产及长期待摊费用摊销
短期债务	短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期有息债务
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据
长短期债务比	长期债务/短期债务
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入×100%
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收票据及应收账款净额+期末应收票据及应收账款净额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货净额+期末存货净额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
总资产报酬率	EBIT/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初净资产余额+期末净资产余额)/2]×100%
长期债务资本化比率	长期债务/[长期债务+所有者权益(包括少数股东权益)]×100%
总债务资本化比率	总债务/[总债务+所有者权益(包括少数股东权益)]×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
流动比率	流动资产/流动负债×100%
速动比率	(流动资产-存货-预付账款)/流动负债×100%
现金短债比	现金类资产/短期债务
现金比率	现金类资产/流动负债×100%
经营现金流动负债比	经营性现金净流入/流动负债×100%
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
担保比率	担保余额/所有者权益×100%



附录 6 级别释义

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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，有较高违约风险。
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。

注：除 AAA、CCC（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。

主体信用等级设置及含义同中长期债券。