



2020年嘉兴创意投资开发有限公司公司债券 2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，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或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用等级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2020年嘉兴创意投资开发有限公司公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
20 嘉创债/20 嘉兴创意债	AA+	AA+

评级观点

- 中证鹏元维持嘉兴创意投资开发有限公司（以下简称“嘉兴创意”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“20 嘉创债/20 嘉兴创意债”的信用等级为 AA+。
- 该评级结果是考虑到：嘉兴市南湖区经济持续向好，综合财力稳步提升，公司未来业务有一定持续性，在财政补贴和资产注入方面得到一定力度的外部支持；且嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司（以下简称“嘉服集团”或“担保方”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的安全性；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性仍较弱，营业收入下滑，经营回款情况弱化，面临一定的偿债压力，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司委托代建和土地业务仍有一定持续性，且将持续获得一定力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022年6月8日

联系方式

项目负责人：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

项目组成员：徐铭远
xumy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
总资产	61.15	52.47	44.34
所有者权益	38.46	36.24	35.39
总债务	18.65	11.33	5.78
资产负债率	37.11%	30.93%	20.20%
现金短期债务比	4.11	2.88	3.46
营业收入	4.51	7.32	5.89
营业外收入	0.59	0.20	0.06
利润总额	1.03	1.05	2.86
销售毛利率	18.88%	17.75%	54.97%
EBITDA	1.63	1.45	3.18
EBITDA 利息保障倍数	1.92	1.85	8.43
经营活动现金流净额	1.05	-0.45	0.63
收现比	17.12%	106.90%	94.80%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **南湖地区作为嘉兴市科技创新核心区，近年经济整体向好发展，综合财力稳步提升。**2021年嘉兴市实现GDP6,355.28亿元，民营经济发达，高新技术和数字经济等产业发展水平高。作为嘉兴市科技创新核心区，近年南湖地区深入实施创新驱动发展战略，经济实力和一般公共预算收入持续增长，固定资产投资和对外贸易增长强劲。
- **公司未来业务有一定持续性。**截至2021年末，公司存货中仍有一定规模的未结算土地整理和代建工程成本，未来业务有一定持续性。
- **公司获得一定力度的外部支持。**2021年公司本部及子公司获得财政补贴合计5,380.79万元，一定程度提升了公司的利润水平；股东向公司注入资本金，提高了公司资本实力。
- **嘉服集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。**经中证鹏元综合评定，嘉服集团主体长期信用等级为AA+，其为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性。

关注

- **公司资产流动性较弱。**截至2021年末，应收款项和存货占比仍较高，存货中的土地整理成本和工程施工成本即时变现能力较差，应收款项回收时间存在一定不确定性，对公司资金形成一定占用。
- **公司营业收入下滑，回款情况不佳。**2021年受委托方结算进度和土地出让减少影响，公司委托代建和土地整理业务收入均有所下降，导致营业收入下降幅度较大；公司收现比指标有所弱化，2021年收现比降至17.12%。
- **公司面临一定的偿债压力。**截至2021年末，公司总债务同比增长64.63%，债务规模增长快，考虑到公司经营活动现金流表现较弱，在建项目尚需一定支出，公司面临一定的偿债压力。
- **公司仍面临一定或有负债风险。**截至2021年末，公司对外担保余额占期末净资产的比重达26.63%，均为对股东的保证担保，未设置反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	4
	GDP规模	3		资产负债率	6
	GDP增长率	5		EBITDA利息保障倍数	7
	地区人均GDP/全国人均GDP	4		现金短期债务比	7
	公共财政收入	2		收现比	4
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	中等			
	业务竞争力	5			
	业务持续性和稳定性	5			



业务多样性	2		
业务状况等级	中等	财务风险状况等级	较小
指示性信用评分			aa-
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa-
外部特殊支持调整			1
公司主体信用等级			AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA+	2021-06-28	张伟亚、朱磊	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA+	2019-12-19	贾聪、张伟亚	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
20 嘉创债/20 嘉兴创意债	8.00	8.00	2021-06-28	2027-01-09

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2020年1月9日发行7年期8亿元公司债券，募集资金计划7.50亿元用于嘉兴市南湖新区产业园项目、0.50亿元用于补充流动资金。截至2021年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额合计为84.87万元。

三、发行主体概况

2021年9月，股东嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司（以下简称“南湖投资”）向公司货币增资4,000.00万元，公司注册资本和实收资本增至35,600.00万元。截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为35,600.00万元，控股股东仍为南湖投资，实际控制人仍为嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“嘉兴市国资委”），股权结构图见附录二。人事方面，2021年2月，监事会主席由钟亚娟变更为杨小平。

公司是南湖区重要的基础设施建设主体之一，仍主要经营南湖新区范围内工程代建、土地整理和房屋租赁等业务。2021年公司合并报表范围无变化。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年

社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0% 左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021 年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。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》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7 月，银保监会发布《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），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021 年 12 月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、

债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

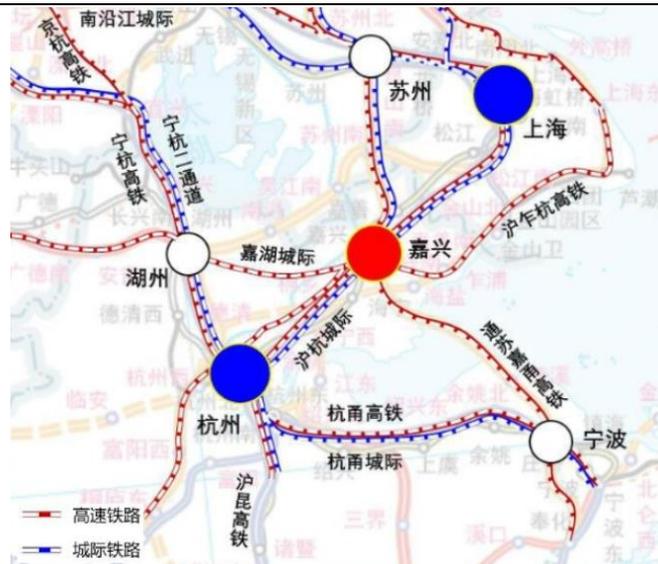
嘉兴市作为上海大都市圈、杭州都市圈重要城市，区位及交通优势显著，经济实力较强，工业基础较好；作为浙江省全面接轨上海的“桥头堡”，在推动长三角一体化发展中面临广阔的发展前景和机遇

区位特征：嘉兴市位于上海大都市圈、环太湖经济圈、杭州湾经济圈交汇处，区位和交通优势显著，文化旅游资源丰富。嘉兴市位于浙江省东北部、长江三角洲杭嘉湖平原腹地，东邻上海，西南连杭州，北接苏州，与三大城市形成1小时经济圈，是长三角城市群、上海大都市圈重要城市、杭州都市圈副中心城市，区位条件优越。嘉兴市作为沪杭、苏杭交通干线中枢，沪昆铁路、沪杭高铁穿境而过，高速公路四通八达，杭州湾跨海大桥直达宁波，京杭大运河纵贯全境，内河航运发达，并拥有全球百大集装箱港口之一的嘉兴港，交通极为便利，未来嘉兴机场军民改建工程、沪嘉城际轨道项目、通苏嘉甬铁路、沪乍杭铁路、嘉湖城际铁路等重大交通基础设施项目将持续推进“枢纽嘉兴”建设，打造长三角核心区综合交通枢纽。嘉兴市陆地面积3,915平方公里，海域面积4,650平方公里，下辖南湖、秀洲2个区，海宁、桐乡、平湖3个县级市，嘉善、海盐2个县，拥有3个国家级经开区、1个国家级高新区、1个国家级保税区¹。2021年末全市常住人口551.60万人，较2010年增长超100万人，增幅达22.5%，人口净流入规模达180万人²，较2010年增长65.6%，人口吸附能力较强。

嘉兴市文化旅游资源丰富。嘉兴是国家历史文化名城，有着7,000年的人类文明史，亦是中国共产党诞生地，马家浜文化、红色文化、吴越文化、运河文化、古镇文化等人文资源内涵丰富。嘉兴名人辈出，涌现出茅盾、徐志摩、金庸、陈省身、王国维、丰子恺等名家大师。嘉兴还是中国优秀旅游城市，以红色旅游、水乡古镇游、滨海度假游、乡村休闲游为主导，拥有南湖风景名胜区、乌镇古镇、西塘古镇3个5A级景区，以及盐官（钱江潮）、南北湖、绮园等10个4A级景区，为长江三角洲重要旅游目的地之一。2021年全市接待游客3,218.72万人次，实现旅游总收入503.54亿元，分别同比增长10.0%和13.4%。

¹ 3个国家级经开区分别为嘉兴经济技术开发区、嘉善经济技术开发区、平湖经济技术开发区，1个国家级高新区为嘉兴秀洲高新技术产业开发区，1个国家级保税区为嘉兴综合保税区，为国家一类开放口岸。

² 人口净流入规模=常住人口-户籍人口，2021年末嘉兴市户籍人口371.85万人，2010年末嘉兴市人口净流入规模为108.57万人。

图 1 嘉兴市区位图


资料来源：嘉兴市国土空间总体规划（2020-2035年）草案，中证鹏元整理

经济发展水平：嘉兴市经济实力较强，民营经济较发达，2021年对外贸易有力拉动了经济增长。近年嘉兴市经济持续增长，2021年经济体量和增速均处于浙江省中游水平，其中民营经济较为发达，全市规模以上工业民营企业增加值占比65.6%，对经济贡献较大。嘉兴市产业结构以第二产业为主导，2021年三次产业结构为2.1:54.3:43.6。从经济驱动因素来看，2021年全市固定资产投资平稳增长，工业、高新技术产业和数字经济核心产业投资分别同比增长11.1%、12.7%和27.4%，而房地产开发投资同比下降3.7%；消费在疫情后有所恢复，对外贸易同比增速达24.0%，对经济增长起到明显拉动作用。土地市场方面，近年嘉兴市土地市场稳中有进，土地出让均价持续上涨，2021年住宅用地出让均价为14,172.68元/平方米，同比增长4.9%；受土地出让面积减少影响，2021年全市土地出让总价为716.40亿元，同比下降11.8%，为近三年首次负增长。按常住人口计算，嘉兴市2021年人均GDP为11.63万元，居全省第5位，为全国平均水平的143.65%，2021年嘉兴市位列全国地级市基本现代化指数第11位、先进制造业百强市第23位、城市综合经济竞争力第37位，整体经济实力较强。

表1 2021年浙江省部分地市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
杭州市	18,109.00	8.5%	14.99	2,386.59	-
宁波市	14,594.90	8.2%	15.39	1,723.10	1,594.59
温州市	7,585.00	7.7%	7.89	657.60	1,493.00
绍兴市	6,795.00	8.7%	12.79	604.00	-
嘉兴市	6,355.28	8.5%	11.63	674.80	1,010.74
金华市	5,355.44	9.8%	7.55	492.32	-
湖州市	3,644.90	9.5%	10.75	413.50	-
舟山市	1,703.60	8.4%	14.62	180.70	-

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：各政府网站，中证鹏元整理

表2 嘉兴市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	6,355.28	8.5%	5,563.58	3.5%	5,423.58	7.1%
固定资产投资	-	6.2%	2,570.79	3.0%	2,495.96	11.3%
社会消费品零售总额	2,275.04	8.7%	2,141.11	-2.3%	2,102.54	8.5%
进出口总额	3,783.80	24.0%	3,052.32	7.8%	2,832.15	0.4%
人均 GDP（万元）	11.63		10.25		10.27	
人均 GDP/全国人均 GDP	143.65%		141.54%		144.81%	

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：嘉兴市 2019-2021 年国民经济和社会发展统计公报，2021 年嘉兴统计年鉴，中证鹏元整理

产业情况：嘉兴市工业实力较强，产业结构持续优化，数字经济发展水平较高。嘉兴市工业基础较好，以电子信息、装备制造、新材料、新能源、纺织等为支柱产业，近年聚焦制造强市和数字赋能两大战略，加快打造长三角核心区全球先进制造业基地，着力培育现代纺织、新能源、化工新材料、汽车制造、智能家居五大产业集群，积极发展战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业，不断推进制造业转型提质，产业结构持续优化，总体呈现稳中有进的发展态势。2021 年，嘉兴市实现规上工业增加值 2,594.5 亿元，总量列全省第 3，同比增长 14.0%，增速高于全省平均水平；高新技术产业、战略性新兴产业、高技术制造业增加值占规上工业比重分别为 67.7%、41.4%和 16.1%，均列全省前 3 位，技术密集型行业已成为嘉兴工业经济的重要组成部分。数字经济方面，近年嘉兴市积极推进南湖区、嘉善县、桐乡市三个省级数字经济创新发展试验区建设，做优做强浙江柔性电子技术产业园、秀洲桃园数字小镇、海宁泛半导体产业园、中国电科乌镇基地等数字经济园中园，打造了一批有影响力的数字产业集群。2021 年，全市数字经济核心产业增加值 655.2 亿元，较 2016 年增长 145.7%，占全市 GDP 的 10.3%，占比连续五年稳居全省第 2 位，数字经济综合发展水平较高。截至 2021 年末，全市规模以上工业企业数达 6,558 家，其中产值超百亿企业 11 家，超 10 亿元企业 177 家，境内外上市公司 70 家，市值超 500 亿元的有合盛硅业、华友钴业、福莱特、卫星化学、中国巨石、斯达半导等。

财政及债务水平：近年嘉兴市综合财力稳步提升，财政收入质量较好，且财政自给能力持续提高。2021 年，嘉兴市实现一般公共预算收入 674.80 亿元，同比增长 12.7%，近三年税收收入占比均保持在 90%以上，财政收入质量较好，且财政自给率持续提高。近年嘉兴市政府性基金收入持续增长，主要为土地出让金收入，土地财政依赖度有所提高。区域债务方面，嘉兴市地方政府债务余额持续扩张，2021 年末规模为 1,319.03 亿元，近三年复合增长率为 15.6%。

表3 嘉兴市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	674.80	598.80	565.69
税收收入占比	90.44%	92.72%	90.08%
财政自给率	85.02%	84.08%	73.76%

政府性基金收入	1,010.74	804.67	747.65
地方政府债务余额	1,319.03	1,169.84	987.22

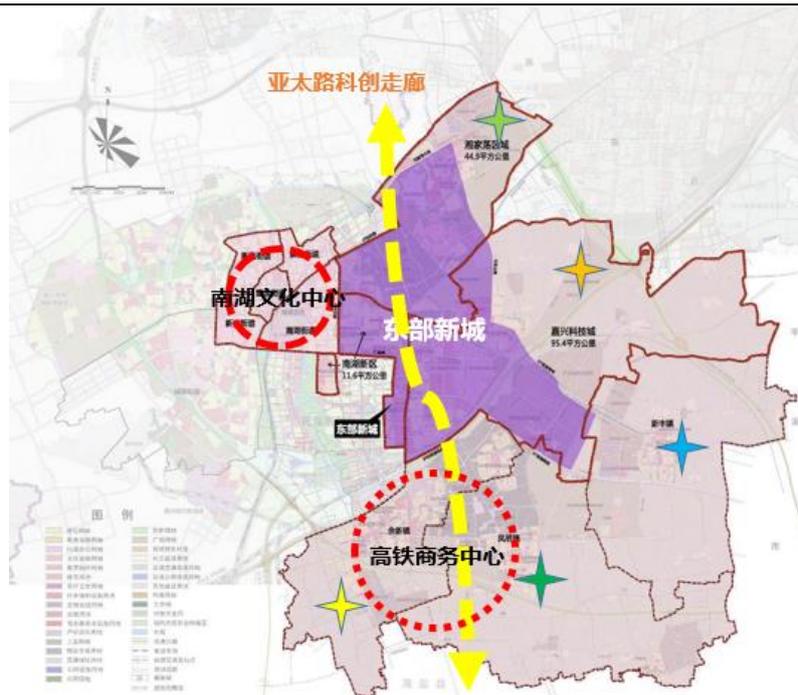
注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：嘉兴市财政预算执行情况的报告等，中证鹏元整理

南湖区是嘉兴市主城区，作为嘉兴市科技创新核心区，工业经济发展强劲，数字经济全省领先，近年经济整体向好发展，综合财力稳步提升

区位特征：南湖区为嘉兴市主城区，交通便利，文化旅游资源较丰富。南湖区是嘉兴市主城区，位于浙江省北部杭嘉湖平原，是嘉兴经济、政治、文化中心，辖9个街道³、4个镇，总面积439平方公里。区内交通便利，沪昆铁路、沪杭高铁穿境而过，沪昆、常台等高速公路交错贯通，京杭大运河贯穿全境，内河航运较发达。南湖区文化旅游资源较丰富，是马家浜文化发源地、中国革命红船起航地，拥有南湖风景区(5A级)、梅花洲景区(4A级)、湘家荡旅游度假区(4A级)等旅游景点。根据第七次全国人口普查数据，2020年南湖区常住人口为62.47万人，较2010年增长18.9%，城镇化率达83.4%。

图 2 南湖区“十四五”时期空间布局



资料来源：《嘉兴市南湖区国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》

经济发展水平：南湖区经济向好发展，2021年固定资产投资和对外贸易有力拉动了经济增长。近年南湖区经济持续增长，2021年实现地区生产总值729.91亿元，同比增长8.8%，经济体量在嘉兴市下辖区县中处于中游。南湖区产业结构以第二、三产业为主导，2021年三次产业结构为1.9:46.8:51.3。从

³ 南湖区城南街道、长水街道由嘉兴经济技术开发区代管，南湖区管理口径数据不含城南街道、长水街道，经济数据未特殊说明均为管理口径数据。

经济增长动能来看，近年南湖区固定资产投资增长较快，增速均高于当年 GDP 增速，尤其 2021 年增速达 30.8%，有力拉动了地区经济增长；受疫情影响，近年消费增速有所波动，2021 年内需有所恢复；对外贸易增速持续提高，2021 年进出口增长尤为强劲，整体来看，南湖区经济向好发展。按常住人口计算，2021 年南湖区人均 GDP 为 11.69 万元，为全国人均 GDP 的 144.30%，经济发展水平较好。

表4 2021 年嘉兴市各区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
海宁市	1,196.30	7.0%	10.88	114.40	188.41
桐乡市	1,141.69	8.5%	10.87	109.31	136.00
平湖市	907.50	9.2%	13.28	96.58	94.46
嘉善县	789.26	10.3%	11.98	82.83	167.99
南湖区	729.91	8.8%	11.69	39.53	56.67
海盐县	621.56	8.3%	13.35	63.90	95.52
秀洲区	572.95	8.5%	10.29	29.05	70.12

注：南湖区GDP数据按管理口径统计，秀洲区GDP数据按小口径统计，南湖区、秀洲区人均GDP按照第七次全国人口普查数据计算，其余地区人均GDP按照2021年末常住人口数据计算。

资料来源：各政府网站，中证鹏元整理

表5 南湖区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	729.91	8.8%	637.80	5.2%	620.82	8.0%
固定资产投资	325.63	30.8%	249.04	7.5%	231.72	11.9%
社会消费品零售总额	364.55	9.2%	341.57	-2.2%	330.62	8.5%
进出口总额	319.53	33.2%	239.24	19.0%	204.21	-3.5%
人均 GDP（万元）	11.69		10.21		9.94	
人均 GDP/全国人均 GDP	144.30%		140.94%		140.19%	

注：2019-2021 年人均 GDP 均按照第七次全国人口普查数据 624,655 人计算。

资料来源：嘉兴市南湖区 2019-2021 年国民经济和社会发展统计公报，2021 年嘉兴统计年鉴，中证鹏元整理

产业情况：南湖区是嘉兴市科技创新核心区，工业经济发展强劲，数字经济全省领先。作为嘉兴市科技创新核心区，近年南湖区深入实施创新驱动发展战略，形成了电子信息、智能制造、生物医药、文化创意等千亿级产业集群，成功创建国家检验检测高技术服务业集聚区、国家知识产权强县工程试点区、国家科技进步先进区、省级创新型试点城区。工业上形成了以新一代电子信息技术、智能装备制造为标志的主导产业，规上工业总产值连续五年超过千亿元，全区研究与试验发展（R&D）经费占 GDP 比重连续多年保持全市第一、全省前列，主要代表性企业有卫星化学、斯达半导、闻泰通讯、博创科技、明新旭腾等。三产上大力培育和引进金融服务、文化创意、现代物流、电子商务等现代服务业，南湖基金小镇成功创建为浙江省首批特色小镇。同时，南湖区坚持“数字经济强区”战略，全力推进数字经济系统和省级数字经济创新发展试验区建设，推动数字经济新产业加速集聚，敏华“未来工厂”、中晶半导体大硅片等百亿项目建设顺利推进，引进并落地多个三代半导体项目，总投资超百亿元。2020 年南湖

区数字经济发展水平总指数在全省 90 个县（市、区）中位居第 7，其中数字产业化名列全省第 5，数字经济发展走在全省前列。2021 年，南湖区实现规上工业增加值 248.87 亿元，同比增长 16.9%，其中规上高新技术产业、战略性新兴产业、数字经济核心产业、装备制造业增加值占比分别为 70.4%、42.1%、25.7%和 49.5%，且增速均高于规上工业平均水平。

发展规划及机遇：在长三角一体化战略背景下，南湖区以数字经济为引领，不断提升产业链供应链现代化水平，同时把创新作为引领高质量发展的核心动力，积极打造 G60 科创走廊核心区。随着长三角一体化建设持续推进，南湖区将深化与区域城市全方位、多层次的交流与合作，加快融入长三角城市群，积极承接上海溢出资源，面临广阔的发展机遇。

财政及债务水平：近年南湖区综合财力稳步提升，财政收入质量较好，但财政自给能力有所下降。近年南湖区一般公共预算收入持续增长，2021 年规模为 39.53 亿元，同比增长 13.8%，近三年税收收入占比有所下滑，但财政收入质量仍较好。近年南湖区财政自给能力波动下降，2021 年财政自给率为 79.60%。近年南湖区政府性基金收入整体增长较快，主要为土地出让金收入，土地财政依赖度有所提高。区域债务方面，南湖区地方政府债务余额持续扩张，但增速不高，2021 年末规模为 106.57 亿元。

表6 南湖区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	39.53	34.73	32.80
税收收入占比	86.49%	87.88%	90.64%
财政自给率	79.60%	77.84%	89.35%
政府性基金收入	56.67	51.76	23.83
地方政府债务余额	106.57	99.18	90.43

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：2019-2021 年南湖区财政预算执行情况的报告，中证鹏元整理

投融资平台：南湖区基础设施投融资建设主要由南湖投资及下属子公司承担。南湖投资为南湖区核心平台，控股股东为嘉兴市国资委，下属子公司分别负责凤桥镇、余新镇、特钢新城、南湖新区等区域的基础设施建设，职责定位较为明确，业务划分清晰，具体见下表。

表7 截至 2021 年末南湖区主要城投平台情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
南湖投资	嘉兴市国资委	200.03	52.56%	28.38	202.18	南湖区核心平台，最重要的基础设施建设和国有资产运营主体
嘉兴市凤新投资开发有限公司	南湖投资	48.83	40.09%	6.91	21.29	南湖区凤桥镇基础设施建设和国有资产运营主体
嘉兴市嘉南投资发展有限公司	南湖投资	42.53	40.21%	3.58	24.34	南湖区余新镇基础设施建设和投融资主体
嘉兴特钢新城开发有限公司	南湖投资	36.72	38.67%	4.09	17.14	南湖区特钢新城范围内基础设施建设和投融资主体
嘉兴创意	南湖投资	36.24	30.93%	7.32	11.33	嘉兴市南湖新区主要的基础设施建设主体

嘉兴市南湖城市建设投资集团有限公司	南湖投资	36.15	45.73%	6.83	23.15	南湖區主城区主要的基础设施、土地整理、安置房建设和水利工程建设主体
-------------------	------	-------	--------	------	-------	-----------------------------------

注：财务数据为 2020 年度/2020 年末数据；嘉兴市凤新投资开发有限公司、嘉兴市嘉南投资发展有限公司、嘉兴特钢新城开发有限公司、嘉兴市南湖城市建设投资集团有限公司总债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券，未考虑其他债务调整项。

资料来源：Wind，南湖投资公开评级报告，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

嘉兴市南湖新区（东栅街道）隶属于嘉兴市南湖区，位于嘉兴市城市东南区域，是嘉兴市城市“东进南移”的核心区域。截至2020年末，南湖新区（东栅街道）区域面积11.86平方公里，下辖10个社区，辖区常住人口11.98万人，户籍人口5.8万人。近年来，南湖新区（东栅街道）实施“产业兴城、产城融合”双轮驱动发展战略，围绕嘉兴电子商务产业园（嘉兴国际创意文化产业园）、南湖基金小镇、南湖CBD等三大省市级服务业创业创新平台，重点发展电商（文创）产业、金融（创新）产业、现代商务商贸（总部经济）等城市经济。2021年，南湖新区（东栅街道）实现财政收入22.53亿元，同比增长11.7%；地方一般公共预算收入7.35亿元。

五、经营与竞争

2021年公司仍主要在南湖新区区域内开展委托代建、土地整理和房屋租赁等业务，受委托方结算进度和土地出让减少影响，该年度公司委托代建和土地整理业务收入均有所下降，导致营业收入同比下降38.36%。因2021年公司不再给予租户优惠政策，房屋租赁业务毛利率大幅提高，但房屋租赁业务收入规模一般，因此对公司整体销售毛利率提升有限。

表8 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
委托代建	30,998.95	17.20%	51,692.36	17.20%
土地整理	5,090.23	23.08%	15,070.62	23.08%
房屋租赁	7,890.15	20.72%	5,277.96	0.63%
道路保洁	753.19	1.11%	533.51	0.00%
合计	44,732.52	18.22%	72,574.45	17.09%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年公司委托代建项目收入有所下降，存货中待结算规模尚可，但存续代建业务仍偏少，未来收入仍易受区域内建设规划和结算安排影响

作为嘉兴市南湖区基础设施建设的主体之一，公司仍负责南湖新区区域内市政工程、安置房等项目的建设。2013年公司与嘉兴市南湖区财政局（以下简称“南湖区财政局”）签订了《代建工程项目回购框架合同》，南湖区财政局将相关基础设施建设工程委托给公司进行建设，公司负责项目前期的报批、资金筹集和建设等工作，公司每年根据代建项目建设进度与南湖区财政局进行结算，当期结算款项为实际

总成本并加收一定的管理费用，具体结算结果根据当期收入确认函进行确认。2020年公司与南湖区财政局、嘉兴市东栅基础设施投资有限公司（以下简称“东栅公司”）签订《代建工程项目回购框架合同补充协议》作为补充，约定公司建设项目在达到验收条件的情况下部分项目可由东栅公司进行回购，并及时与公司结算工程款，具体回购项目由当期确认的《代建收入确认函》为准。

2021年公司确认收入项目为五星苑安置房项目，系由嘉兴市南湖新区开发建设有限公司（以下简称“新区公司”）根据2014年与公司签订的《代建工程项目回购合同》进行回购所致。

截至2021年末，公司存货中仍有一定规模的未结算开发成本，可为公司业务带来一定持续性。截至2021年末，公司主要在建项目计划总投资为196,901.75万元，未来尚需投入资金83,770.03万元，考虑到嘉兴市南湖新区产业园项目和南湖新区时代大厦项目有债券募集资金支持，公司资金支出压力可控。公司未来代建业务仍易受区域内建设规划和结算安排影响，自持自营项目投资回收期较长，存在一定不确定性。

表9 截至2021年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计已投资
*嘉兴市南湖新区产业园项目	115,310.99	87,499.07
南湖新区时代大厦	55,932.94	11,767.31
南湖区图书馆	19,604.48	13,015.75
双溪路景观整治改造工程	2,056.20	276.47
嘉兴市国际创意文化产业园综合整治改造工程	3,997.14	573.12
合计	196,901.75	113,131.72

注：*系本期债券募投项目，嘉兴市南湖新区产业园项目与南湖新区时代大厦均为自持自营项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司土地整理业务收入进一步下滑，该板块业务收入易受土地出让情况影响

公司土地整理业务主要为嘉兴市南湖新区范围内土地的前期平整和开发，通过对片区内道路工程、绿化工程、给排水工程、供电工程、管网工程等配套设施进行建设，使之成为可供出让的熟地。2020年公司土地整理模式有所变更，公司与南湖区财政局、新区公司和嘉兴市南湖新区管委会（以下简称“新区管委会”）签订《土地整理开发合作协议补充协议》，将2013年公司与南湖区财政局签订的《嘉兴市南湖区财政局与嘉兴创意投资开发有限公司关于土地整理开发合作协议书》进行修改，约定新区公司按照新区管委会的土地整理规划全面负责土地整理工作的计划制定和日常管理，具体整理工作由新区公司委托公司实施，并对公司的整理支出进行复核，按照土地整理成本加成30%的比例结算给公司。2021年公司土地整理业务仍按照此模式开展。

2021年，嘉兴市土地市场有所降温，主要受此影响，公司整理的土地对外出让面积减少，公司土地整理业务收入进一步下滑。截至2021年末，公司存货中土地整理成本余额为94,935.20万元，未来土地整理业务有一定持续性，但收入实现进度仍受土地出让情况影响。

房屋租赁、道路保洁等业务对公司收入形成一定补充

公司为配合南湖新区的资产运作及产业转移工作，通过租入部分闲置房屋，经过改造装修转租给中小微企业，或者将自有房屋出租给区域内中小微企业，以此来收取租金。2021年公司未给予租户优惠政策，主要受此影响，公司租赁业务收入和毛利率均有提高。此外，公司开展道路保洁等业务，对公司收入规模构成一定补充。

2021年公司在补贴和资产注入方面获得一定力度的外部支持

公司作为南湖新区主要的基础设施建设平台，2021年公司本部及子公司获得南湖新区管委会给予的补助收入合计5,380.79万元，一定程度提升了公司的利润水平。此外，公司股东南湖投资向公司注入资本金，分别增加注册资本和资本公积4,000.00万元、9,000.00万元，提高了公司资本实力。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制，公司自2021年1月1日起执行新金融工具准则和新租赁准则。2021年公司合并报表范围无变化。

资产结构与质量

2021年公司资产规模继续增长，但应收款项和存货占比较高，整体流动性仍较弱

截至2021年末，公司货币资金余额大幅上升，主要系随着公司工程建设推进，对资金需求增加，从而加大融资力度使资金沉淀所致，受限比例很小。公司应收账款主要为应收新区公司和东栅公司的代建工程及土地整理业务款项，由于2021年公司委托代建和土地整理业务收入尚未回款，应收账款规模有所增加；此外，需要关注的是，公司应收浙江打一口酒业有限公司的36.01万元租金收入，因对方发生债务困难被列入失信人名单而面临较大坏账风险；其他应收款主要系与当地其他国有企业的往来款；总体来看，公司应收款项的回收风险相对可控，但回款时间存在一定不确定性，且对公司资金形成一定占用。公司存货为土地整理成本和工程施工成本，2021年规模变化不大。

截至2021年末，长期应收款为公司对东栅公司的拆借款；投资性房地产为公司对外出租的工业厂房；使用权资产为公司租入的建瑞大厦、环球中心等楼宇，公司装修改造后用于对外出租。

整体来看，2021年公司资产规模保持增长，但应收款项和存货占比较高，存货中的土地整理成本和工程施工成本即时变现能力较差，应收款项回收时间存在一定不确定性，对公司资金形成一定占用，公司总体资产流动性仍较弱。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.18	16.65%	3.45	6.58%
应收账款	11.56	18.91%	7.70	14.68%
其他应收款	4.00	6.55%	7.18	13.69%
存货	25.71	42.05%	25.87	49.30%
流动资产合计	51.47	84.17%	44.29	84.42%
长期应收款	2.00	3.27%	0.00	0.00%
投资性房地产	3.30	5.39%	3.39	6.47%
使用权资产	2.56	4.19%	0.00	0.00%
非流动资产合计	9.68	15.83%	8.18	15.58%
资产总计	61.15	100.00%	52.47	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2021年公司营业收入有所下降，经营收现较差，政府补助对公司盈利形成有益补充

由于委托代建和土地整理业务收入均有所下降，2021年公司营业收入大幅下降；上述业务收入2021年未能回款，导致收现比降至较低水平。2021年公司获得5,380.79万元政府补助，对公司盈利形成有益补充，公司利润总额略微下降。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

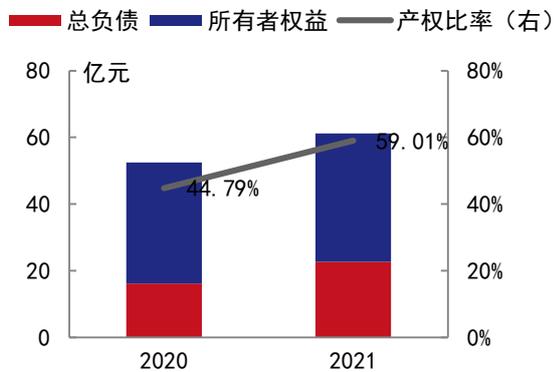
项目	2021 年	2020 年
收现比	17.12%	106.90%
营业收入	4.51	7.32
营业利润	0.45	0.84
营业外收入	0.59	0.20
利润总额	1.03	1.05
销售毛利率	18.88%	17.75%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

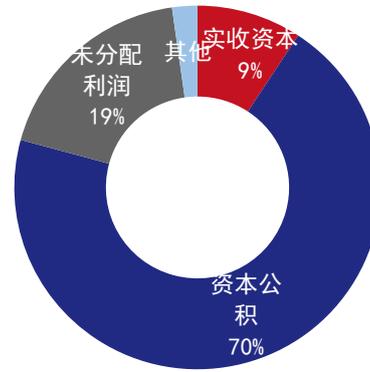
资本结构与偿债能力

2021年公司总债务规模增加，仍以长期债务为主；股东注入资本金提高了公司资本实力

随着公司项目建设进度推进，对资金需求增加，公司加大了融资力度，导致公司负债规模同比增长39.82%。同时，南湖投资向公司注入资本金共计13,000.00万元，公司所有者权益有所增加。截至2021年末，产权比率上升至59.01%，所有者权益对于负债的保障程度有所下降；公司所有者权益仍主要由资本公积构成。

图3 公司资本结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图4 2021年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

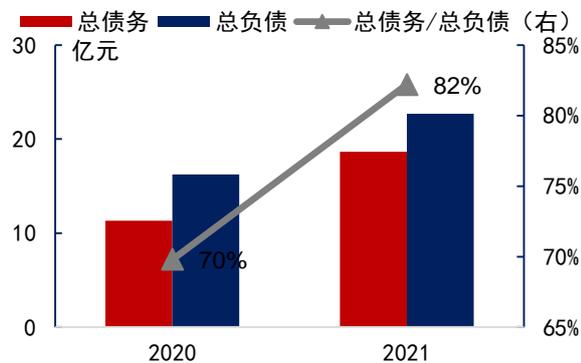
截至2021年末，随着公司项目建设推进导致融资需求增加，公司短期借款和长期借款规模均有所增加；应交税费主要系应交所得税和应交增值税，存续规模较大；因2021年公司发行了4亿元“21嘉兴创意PPN001”，应付债券规模亦有所增加；租赁负债系公司租入3处楼宇形成，为经营租赁，公司将租入楼宇再用于出租。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

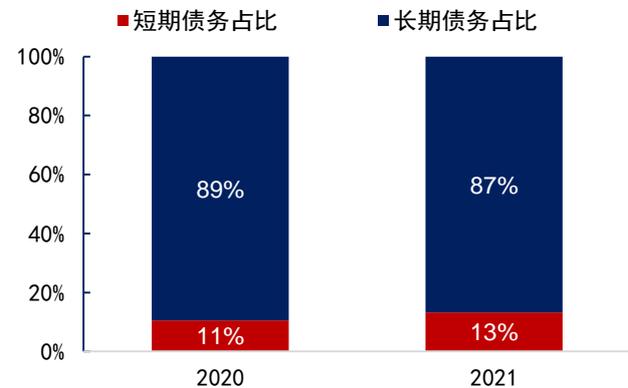
项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.00	8.81%	0.00	0.00%
应交税费	3.97	17.51%	3.69	22.73%
一年内到期的非流动负债	0.48	2.10%	1.20	7.39%
流动负债合计	6.52	28.72%	6.10	37.59%
长期借款	3.30	14.54%	2.20	13.55%
应付债券	11.93	52.55%	7.93	48.86%
租赁负债	0.95	4.19%	0.00	0.00%
非流动负债合计	16.18	71.28%	10.13	62.41%
负债合计	22.69	100.00%	16.23	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年公司总债务规模保持较快增速，占总负债的比重上升至82%；从债务期限结构来看，公司债务仍以长期债务为主，债务结构较为合理，公司面临的集中偿付压力较小。

图5 公司债务占负债比重


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图6 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

由于对资金需求增加，公司增加了直接和间接融资规模，资产负债率有所上升。公司现金短期债务比表现较好，EBITDA利息保障倍数有所上升。考虑到公司债务增长较快，经营现金流表现较弱，总体来看，公司面临一定的偿债压力。

表13 公司偿债能力指标

项目	2021年	2020年
资产负债率	37.11%	30.93%
现金短期债务比	4.11	2.88
EBITDA 利息保障倍数	1.92	1.85

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年5月25日），公司本部及子公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保余额占期末净资产的比重达26.63%，均为对控股东南湖投资的保证担保，未设置反担保措施，公司仍面临一定的或有负债风险。

表14 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	39,400.00	*2022.04.29	否

	63,000.00	2026.01.30	否
合计	102,400.00	--	--

注：表中*所对应担保已正常到期，南湖投资已进行续贷，仍将由公司承担担保责任，但担保额度有变化，担保合同尚在签订中。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

公司位于嘉兴市南湖区，嘉兴市经济实力较强，民营经济发达，工业基础较好，以电子信息、装备制造、新材料、新能源、纺织等为支柱产业，数字经济走在全省前列；南湖区经济持续向好，固定资产投资和对外贸易增长强劲，有力拉动了地区经济增长，为公司发展提供了良好的外部环境。公司是南湖区重要的基础设施建设主体之一，主要负责南湖新区范围内工程代建、土地整理和房屋租赁等业务，公司存货中尚有一定规模未结算的土地整理成本和代建施工成本，业务具有一定的可持续性。此外，公司总债务规模增长较快，经营现金流表现较弱，总体来看，公司面临一定的偿债压力。综上，我们认为公司抗风险能力尚可。

九、债券偿还保障分析

嘉服集团经营情况良好，由其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升本期债券的信用水平

嘉服集团对本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，并出具了担保函。保证担保的范围为本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的全部费用。如本期债券分期发行，则嘉服集团保证担保的范围为各期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的全部费用。在本期债券到期时，如嘉兴创意不能全部兑付债券本息，嘉服集团应主动承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销人指定的账户。债券持有人可分别或联合要求嘉服集团承担保证责任。承销商有义务代理债券持有人要求嘉服集团履行保证责任。嘉服集团承担保证责任的期间为本期债券存续期及债券到期之日起二年，债券持有人在此期间内未要求嘉服集团承担保证责任的，嘉服集团免除保证责任。

嘉服集团成立于2002年，由嘉兴市国资委投资设立，成立时名称为嘉兴市商贸资产经营投资有限公司，注册资本为3,815万元，后历经更名、增资和股权变动，嘉服集团更为现名，截至2021年末，嘉服集团注册资本和实收资本均为10.00亿元，嘉兴市国资委持有其90%股权，浙江省财务开发有限责任公司持有其10%股权。嘉服集团承担着嘉兴市国有资产投资与经营管理任务，主要业务包括商贸流通、毛纺织、融资租赁、城市基础设施建设、租赁等。

2021年嘉服集团实现营业收入10.28亿元，同比下降25.51%，一方面系商贸流通板块受疫情、电商冲击及市场环境影 响，经营有所下滑；另一方面系原负责南湖区及秀洲区基础设施代建业务的子公司于

2020年划出嘉服集团合并范围，导致城市基础设施建设板块收入大幅下滑。收入结构方面，2021年嘉服集团主要收入来源为商贸流通、毛纺、租赁、融资租赁等。毛利率方面，2021年销售毛利率较上年上升8.69个百分点。

表15 嘉服集团营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
商贸流通	3.22	-	5.31	3.79%
毛纺	2.20	-	1.86	2.31%
融资租赁	1.03	-	1.11	78.34%
租赁	1.32	-	0.88	56.10%
提供劳务	-	-	1.41	48.65%
房屋租赁	-	-	0.07	67.47%
城市基础设施建设	0.01	-	2.56	12.41%
其他	2.49	-	0.61	45.68%
合计	10.28	29.96%	13.80	21.27%

注：未获取嘉服集团2021年毛利率明细

资料来源：2020-2021年嘉服集团审计报告，中证鹏元整理

截至2021年末，嘉服集团总资产为375.97亿元，所有者权益和负债规模均有所增加，资产负债率略有上升。由于2021年嘉服集团持有的权益工具、银行理财等获得一定收益，利润总额同比增长33.33%。经营活动现金流净额随营业收入的减少而下降，此外，嘉服集团收现比指标表现有所优化，收现情况较好。

表16 嘉服集团主要财务指标（单位：亿元）

项目	2021年	2020年
总资产	375.97	319.26
所有者权益	164.33	141.49
总债务	-	101.44
资产负债率	56.29%	55.68%
现金短期债务比	-	0.67
营业收入	10.28	13.80
其他收益	0.50	0.75
利润总额	2.00	1.50
销售毛利率	29.96%	21.27%
EBITDA	-	5.47
EBITDA 利息保障倍数	-	1.32
经营活动现金流净额	1.94	2.44
收现比	165.27%	138.10%

资料来源：2020-2021年嘉服集团审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，嘉服集团主体长期信用等级为AA+，其为本期债券提供的全额不可撤销连带责任保证担保可为本期债券本息的偿付提供有效保障。

十、结论

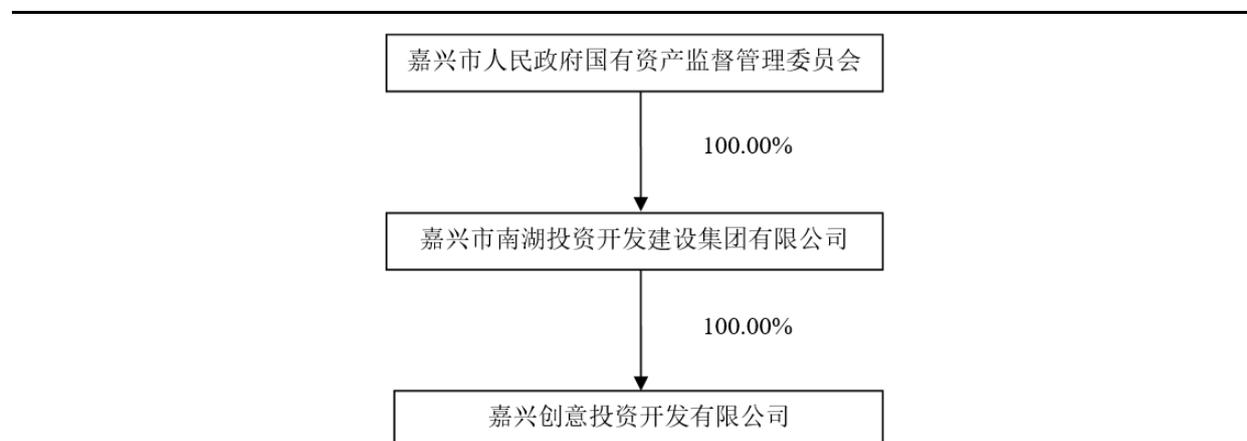
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“20嘉创债/20嘉兴创意债”的信用等级为AA+。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年	2020年	2019年
货币资金	10.18	3.45	3.28
应收账款	11.56	7.70	7.77
其他应收款	4.00	7.18	7.33
存货	25.71	25.87	22.13
流动资产合计	51.47	44.29	40.70
投资性房地产	3.30	3.39	2.92
其他非流动资产	0.00	3.40	0.00
非流动资产合计	9.68	8.18	3.65
资产总计	61.15	52.47	44.34
短期借款	2.00	0.00	0.70
应交税费	3.97	3.69	3.12
一年内到期的非流动负债	0.48	1.20	0.25
流动负债合计	6.52	6.10	4.13
长期借款	3.30	2.20	4.83
应付债券	11.93	7.93	0.00
租赁负债	0.95	0.00	0.00
非流动负债合计	16.18	10.13	4.83
负债合计	22.69	16.23	8.96
总债务	18.65	11.33	5.78
营业收入	4.51	7.32	5.89
所有者权益	38.46	36.24	35.39
营业利润	0.45	0.84	2.80
营业外收入	0.59	0.20	0.06
利润总额	1.03	1.05	2.86
经营活动产生的现金流量净额	1.05	-0.45	0.63
投资活动产生的现金流量净额	-0.43	-4.10	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	6.10	4.78	-0.07
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	18.88%	17.75%	54.97%
收现比	17.12%	106.90%	94.80%
资产负债率	37.11%	30.93%	20.20%
现金短期债务比	4.11	2.88	3.46
EBITDA（亿元）	1.63	1.45	3.18
EBITDA 利息保障倍数	1.92	1.85	8.43

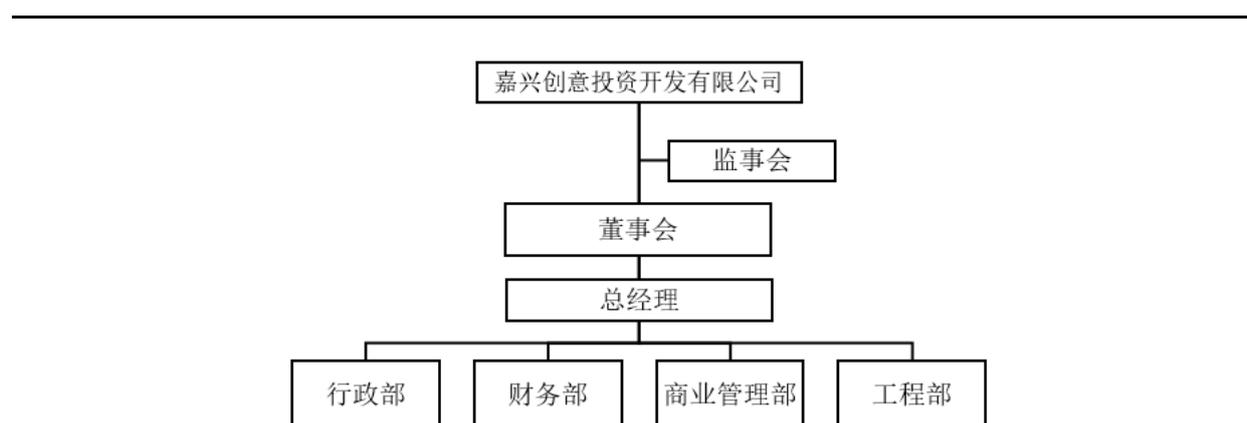
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 12 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 12 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2021 年 12 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
嘉兴市禾禹水利建设投资有限公司	10,000.00	100.00%	项目开发及投资
嘉兴市禾盛市政绿化有限公司	150.00	100.00%	公共设施管理

资料来源：公司 2021 年审计报告

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。