

信用评级公告

联合〔2023〕3533号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司主体长期信用等级为AAA，“20嘉投01”和“20国投01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十六日

浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
20 嘉投 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 国投 01	AAA	稳定	AAA	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
20 嘉投 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/3/17
20 国投 01	8.00 亿元	8.00 亿元	2025/1/16

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 26 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
指示评级				
个体调整因素				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素				--
评级结果				AAA

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

评级观点

浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司（以下简称“公司”）作为嘉兴市市属国有资本运营平台，在燃气、水务、高速公路运营以及基础设施建设等业务板块持续具有区域专营优势；跟踪期内，公司在资金注入、财政补贴方面持续得到政府的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到国际天然气价格波动及区域天然气市场化改革对公司燃气业务经营或将造成影响，存在一定资金支出压力，债务负担较重等不利因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着嘉兴市经济的持续发展，公司业务开展空间较大，业务规模有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“20 嘉投 01”和“20 国投 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**嘉兴市区位优势明显，经济保持稳定增长，财政自给能力较强，公司外部发展环境良好。
- 持续获得有力的外部支持。**公司是嘉兴市市属国有资本运营平台，跟踪期内公司在资金注入以及财政补贴等方面持续得到大力支持。
- 区域专营优势。**公司在燃气、水务、高速公路运营以及基础设施建设等业务板块持续具有区域专营优势。

关注

- 关注国际天然气价格波动及区域天然气市场化改革对公司燃气业务经营产生的影响。**受国际天然气价格大幅波动影响，2022 年公司天然气采价格持续增长，未来天然气采购成本仍存在不确定性，对公司燃气业务经营造成一定的压力。此外，浙江省天然气市场化改革或将对公司燃气业务经营产生一定影响。
- 存在一定资本支出压力。**截至 2023 年 3 月底，公司城市运营及公用事业等业务板块均存在投资需求，公司面临一定资本支出压力。
- 债务负担较重。**跟踪期内，公司全部债务持续增长，截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 824.87 亿元，需关注

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2021 年	2022 年
GDP (亿元)	6739.45	12698.39	7585.0	12027.50
一般公共预算收入 (亿元)	596.47	796.94	657.60	1000.21
资产总额 (亿元)	1646.48	618.83	482.82	2027.13
所有者权益 (亿元)	572.48	193.93	254.30	520.04
营业总收入 (亿元)	199.82	323.47	5.35	112.07
利润总额 (亿元)	3.31	8.45	2.40	12.15
资产负债率 (%)	65.23	68.66	47.33	74.35
全部债务资本化比率 (%)	58.00	54.80	29.29	65.95
全部债务/EBITDA (倍)	15.24	5.88	18.90	48.93
EBITDA 利息倍数(倍)	1.58	4.17	4.42	0.48

注: 公司 1 为佛山市投资控股集团有限公司, 公司 2 为温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司, 公司 3 为济南城市轨道交通集团有限公司

资料来源: 联合资信根据上述公司提供资料整理

分析师: 刘亚利 吴 茵

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

公司未来债务规模变化以及还本付息情况。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	132.99	177.18	142.99	180.91
资产总额(亿元)	1287.91	1543.92	1646.48	1742.48
所有者权益(亿元)	473.62	524.67	572.48	593.01
短期债务(亿元)	141.85	194.10	192.63	190.85
长期债务(亿元)	458.86	562.51	597.94	634.02
全部债务(亿元)	600.71	756.61	790.57	824.87
营业总收入(亿元)	162.20	171.15	199.82	49.54
利润总额(亿元)	2.66	10.86	3.31	-1.67
EBITDA(亿元)	39.84	56.46	51.87	--
经营性净现金流(亿元)	-34.99	-22.72	-4.69	5.17
营业利润率(%)	6.36	12.97	6.83	5.43
净资产收益率(%)	0.31	1.82	0.39	--
资产负债率(%)	63.23	66.02	65.23	65.97
全部债务资本化比率(%)	55.91	59.05	58.00	58.18
流动比率(%)	218.65	199.90	194.81	205.19
现金短期债务比(倍)	0.94	0.91	0.74	0.95
经营现金流动负债比(%)	-11.07	-5.60	-1.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.60	1.93	1.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.08	13.40	15.24	--

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	241.70	307.47	330.91	322.40
所有者权益(亿元)	163.60	178.51	179.55	179.38
全部债务(亿元)	69.75	121.58	144.27	135.92
营业总收入(亿元)	0.00	0.22	0.16	0.00
利润总额(亿元)	0.16	0.31	0.11	-0.17
资产负债率(%)	32.32	41.94	45.74	44.36
全部债务资本化比率(%)	29.89	40.52	44.55	43.11
流动比率(%)	855.46	1186.45	1387.35	1516.45
经营现金流动负债比(%)	-674.26	-131.87	-327.70	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 本报告将其他流动负债和长期应付款中有息部分纳入全部债务核算; 3. 2023 年一季度财务数据未经审计

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

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 嘉投 01 20 国投 01	AAA	AAA	稳定	2022/6/27	张婧茜 刘亚利	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
20 嘉投 01	AAA	AAA	稳定	2020/2/12	袁琳 徐汇丰	城投企业主体信用评级方法 (原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文
20 国投 01	AAA	AAA	稳定	2019/7/3	尹丹 袁琳	城投企业主体信用评级方法 (原联合信用评级有限公司评级方法)	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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司2023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”）关于浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司经股东同意将资本公积7.10亿元转增实收资本，截至2023年3月底，公司注册资本及实收资本均为50.36亿元。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”）持股95.9571%，浙江省财务开发有限责任公司持股4.0429%，公司实际控制人仍为嘉兴市国资委。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。截至2023年3月底，公司本部设有战略投资部、风控审计部、融资管理部和计划财务部等职能部门；纳入合并范围的一级子公司共14家。

截至2022年底，公司合并资产总额1646.48亿元，所有者权益572.48亿元（含少数股东权益167.13亿元）；2022年，公司实现营业总收入199.82亿元，利润总额3.31亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额1742.48亿元，所有者权益593.01亿元（含少数股东权益167.29亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入49.54亿元，利润总额-1.67亿元。

公司注册地址：浙江省嘉兴市南湖区广益路819号1301室；法定代表人：花屹。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至本跟踪评级报告出具日，联合资信所评公司存续债券如下表所示，债券余额合计18.00亿元，跟踪期内均已按时足额支付当期利息，募集资金均已全部使用。

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
20嘉投01	10.00	10.00	2020/03/17	5
20国投01	8.00	8.00	2020/01/16	5

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 天然气行业

(1) 行业概况

城市燃气（包括民用、商业和工业燃气）主要由几种气体类型供应，目前主要使用的城市燃气种类包括天然气（NG）、人工燃气（MG）和液化石油气（LPG），三种业态并存是我国城市燃气的主要特点，其中天然气约占60%~70%。

供需格局

2022年全球天然气产量基本保持稳定，出现“美升俄降”的态势，我国天然气进口依存度仍较高。国内天然气产量平稳提升，但天然气表观消费量出现负增长。

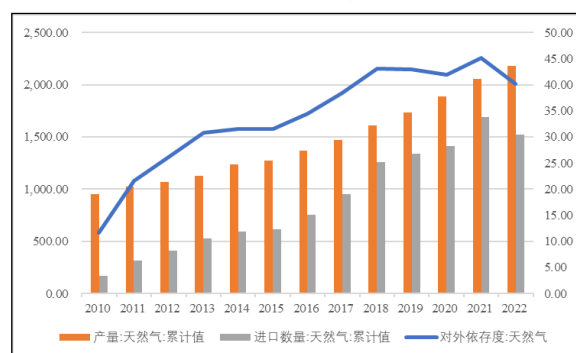
2022年，全球天然气产量为4.25万亿立方米，同比增长0.4%，其中美国LNG出口强劲，2022年总产量达到1.1万亿立方米，带动美国天然气产量增长4.3%。由于对欧管道气出口受阻，俄罗斯被迫启动上游压产、气田放空，产量下降13.2%，全年总产量不到6800亿立方米。全球天然气产量出现“美升俄降”的态势。

2022年，我国天然气产量平稳提升。根据

国家发改委统计，2022年中国天然气产量为2178亿立方米，同比增长6.40%；与国家能源局/国务院发展研究中心/自然资源部联合发布的《中国天然气发展报告（2022）》中预计的2247亿方接近，全年增产超过100亿方（2021年为2047亿方）。

在清洁取暖、煤改气、双碳等政策下，中国不断扩大天然气使用范围，天然气供给远不及消费需求增长，进口依赖程度整体呈提升态势，2022年进口依赖度40.14%。2022年我国全年天然气进口量为1519.02亿立方米，同比下降9.96%，其中LNG进口量同比下降19.63%，降幅很大，主要系受全年价格高企影响LNG现货进口减少、长协转口增加。2022年4月，新奥天然气股份有限公司发布公告称其子公司与Rio Grande LNG, LLC（下称“RGLNG公司”）签署LNG采购合同，预计最早自2026年起为期20年每年向RGLNG公司采购150万吨LNG。2022年11月，中国石油化工集团有限公司与卡塔尔能源公司签署了为期27年的液化天然气（LNG）长期购销协议，卡塔尔能源公司将每年将其供应400万吨LNG。未来我国LNG长协供应有望增加。同时，2022年2月俄罗斯天然气工业股份公司与中国石油天然气集团公司签署新的天然气长期供应协议，将中俄东线供应能力由380亿方/年提升至480亿方/年；2022年7月蒙古国宣布中俄天然气管道“西伯利亚力量2号”（即中俄中线）将于2024年开工，2030年投产，设计运力500亿方/年；未来管道气进口量有望增加。

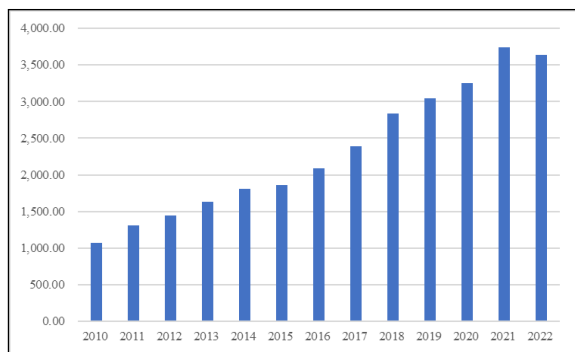
图1 我国天然气产量、进口量等情况
(单位：亿立方米、%)



资料来源：Wind

天然气消费方面，受我国城镇化发展、工业煤改气工程推进、“双碳”目标驱动等多重因素影响，近年来，我国天然气表观消费量总体呈现快速增长的趋势，但 2022 年我国天然气表观消费量 3836.12 亿立方米，同比下降 2.72%，主要由于需求端受国内经济下行压力增大影响；供应端受俄乌局势影响，欧洲天然气供需矛盾激化，天然气现货价格提升至历史高位，对消费量增长有所抑制。预计未来随着工业用气领域煤改气进程的不断深入，叠加“双碳”目标下压减燃煤发电的刚性要求，未来我国天然气消费量或进一步上升。

图 2 我国天然气近年来表观消费量
(单位：亿立方米)



资料来源：Wind

配套基建

随着配套基础设施的建设推进，以及油气管网设施市场化运作程度提高，未来中国储气调峰能力稳步提升，季节性供需矛盾预计将持续得到缓解。

储气库方面，截至 2020 年底，中国累计建成 28 座地下储气库，调峰能力达 139 亿立方米。

管道铺设方面，2020 年，中国天然气管道总里程超过 89000 千米，管道一次输气能力超过 3740 亿立方米/年。中国天然气管道呈“西气东输、北气南下、海气登陆”态势，构建了“三纵三横”管网架构。

卓创资讯统计数据显示，2022 年底我国进口 LNG 的接卸产能约为 11705 万吨/年，约合

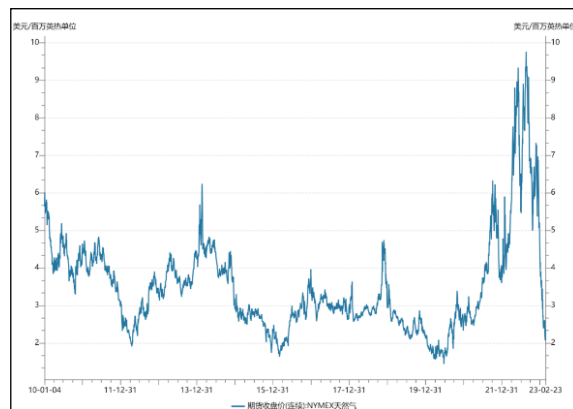
1639 亿方/年。在建 LNG 接收站总产能约 6500 万吨/年，约合 910 亿方/年。

(2) 天然气价格

2022 年在地缘政治冲突下天然气价格创历史新高，2023 年以来天然气价格有所回落。

2022 年，乌克兰危机引发的地缘政治风险成为全球天然气市场格局调整的主要诱因，在欧美俄制裁与反制裁的背景下，全球天然气价格大幅飙升，国际天然气市场格局明显调整。进入 2023 年，由于冬季气温明显高于往年同期，商业、居民天然气需求量处于较低水平，且天然气整体库存水平高于往年同期，全球天然气价格承压下行。

图 3 全球天然气价格走势



资料来源：Wind

(3) 行业政策

燃气行业是涉及民生的基础产业，近年来国家进一步出台鼓励天然气有序发展的相关政策，行业发展前景良好；同时，在“双碳”目标的驱动下未来天然气需求将大幅增加。

为促进上下游的充分竞争，建立市场配置资源的价格机制，近年来，国家持续推动天然气行业改革。其中，最为核心和关键的步骤为管输体制改革。此外，上游开采业主要推动以矿业权改革为基础的放宽准入限制；下游主要推动市场化交易，并逐渐放开天然气门站价格，现已形成 X+1+X 的行业生态模式。同时，与“双碳”相关的配套政策逐步出台，将推动天然气需求增长。

表 2 中国天然气行业政策

发布时间	政策名称	主要内容
2022年6月	《城市燃气管道等老化更新改造实施方案（2022—2025年）》	对城市燃气管道等老化更新改造作了顶层设计和总体部署，明确了2025年底前，基本完成城市燃气管道等老化更新改造任务的工作目标。
2022年5月	《关于完善进口液化天然气接收站气化服务定价机制的指导意见》	明确了气化服务价格的定义及内涵，对定价方式、方法、校核周期、其他衍生服务价格管理等内容作了规范；可以概括为“四个统一”：统一定价方式、统一定价项目、统一定价方法、统一重要参数和“一个明确”：明确价格校核周期
2022年3月	《2022年能源工作指导意见》	到2022年，全国能源生产总量达到44.1亿吨标准煤左右，原油产量2亿吨左右，天然气产量2140亿立方米左右。
2022年2月	《关于完善能源绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见》	“十四五”时期，完善交通运输领域能源清洁替代政策。
2021年12月	《国家发展改革委办公厅关于做好化肥生产用煤用电用气保障工作的通知》	各级经济运行部门和天然气供应企业要加强对资源调度，优化资源组织支持化肥生产企业签订供气合同。
2021年6月	《天然气管道运输价格管理办法（暂行）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（暂行）》	《价格管理办法》明确了跨省天然气管道运输价格定价原则、定价方法和定价程序。《成本监审办法》明确了定价成本构成和核定方法
2021年5月	《关于“十四五”时期深化价格体制改革行动方案的通知》	稳步推进石油天然气价格改革。按照“管住中间、放开两头”的改革方向，根据天然气管网等基础设施独立运营及勘探开发、供气及销售主体多元化进程，稳步推进天然气门站价格市场化改革，完善终端销售价格与采购成本联动机制。积极协调推进城镇燃气配网网络公平开放，减少配气层级，严格监管配气价格，探索推进终端用户销售价格市场化。
2020年7月	《关于加强天然气输配价格监管的通知》	合理制定省内管道运输价格和城镇燃气配气价格。天然气输配价格按照“准许成本+合理收益”原则核定。各地要根据《关于加强配气价格监管的指导意见》制定配气价格管理办法并核定独立的配气价格，准许收益率按不超过7%确定，地方可结合实际适当降低。鼓励各地探索建立管输企业与用户利益共享的激励机制，激励企业提高经营效率，进一步降低成本。
2020年4月	《关于加快推进天然气储备能力建设的实施意见》	通过优化规划建设布局、建立健全运营模式、深化体制机制改革、加快政策支持力度等措施，加快天然气储备基础设施建设，进一步提升天然气储备能力。

资料来源：公开资料

（4）行业关注

城市门站价格与销售价格调整不匹配

天然气定价机制导致城市门站价格及价格的变化会使下游分销商面临采购成本上涨的风险，当下游需求偏弱或当地主管部门不能同步、顺价调整终端销售价格，城市燃气分销商存在无法及时通过售价传导成本上涨的风险。

气源供应不足、对进口天然气的依赖度高

我国天然气资源较为贫乏，发展天然气工业必须充分利用国外气源，随着我国天然气消费量的快速增长，我国对进口天然气的依赖程度很高。城市分销商上游企业多为三大石油公司，加之天然气需求不断增长，若天然气气源紧张，城市分销商将面临气源供应不足、影响用户需求形势。

价格波动

我国天然气进口比重大，城市燃气行业易受国际天然气价格影响。近年来，受多方因素影响，国际天然气价格波动剧烈。另外，国际原油价格的波动一定程度影响天然气价格。

（5）行业发展

长远来看，我国天然气需求仍将快速增长，

在国家政策引导下天然气气源供给、储气调峰能力、行业整合等将得到有效改善。

天然气作为一种清洁能源，其使用便捷性及环保性均优于其他主要化石能源。为加快推进天然气利用、提高天然气在我国一次能源消费结构中的比重、稳步推进能源消费革命和农村生活方式革命、有效治理大气污染，国家层面出台了一系列支持政策。2022年3月，国家发展改革委、国家能源局印发《“十四五”现代能源体系规划》，到2025年，国内能源年综合生产能力达到46亿吨标准煤以上，天然气年产量达到2300亿立方米以上。天然气管网覆盖范围进一步扩大。全国集约布局的储气能力达到550亿~600亿立方米，占天然气消费量的比重约13%。

3. 区域环境

2022年，嘉兴市经济稳步发展，财政收入有所下降，财政自给能力较强，公司整体外部发展环境良好。

嘉兴市为浙江省下辖地级市，位于浙江省东北部、长江三角洲杭嘉湖平原腹地，是长江三角城市群重要城市、上海大都市圈重要城

市和杭州都市圈副中心城市。嘉兴市下辖 2 区 2 县 3 县级市，陆地面积 3915 平方公里。作为沪杭、苏杭交通干线中枢，嘉兴市交通便利。截至 2022 年底，嘉兴市常住人口 555.10 万人，较上年底增加 3.50 万人，其中城镇人口 401.61 万人，人口城镇化率为 72.4%，较上年底提高 0.5 个百分点。

嘉兴市为制造业大市，纺织服装、化纤、皮革、造纸及纸制品、塑料制品、木材加工及家具制造等传统产业发展水平高，对嘉兴市工业经济发展贡献大。“十四五”期间，嘉兴市将重点发展新能源、新材料和高端装备三大支柱产业，集成电路、人工智能、航空航天、新一代网络通信和生命健康五大新兴产业，时尚智造和汽车制造两大优势产业。

根据《2022 年嘉兴市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，嘉兴市生产总值（GDP）6739.45 亿元，按可比价格计算，比上年增长 2.5%。分产业看，第一产业增加值 144.01 亿元，增长 2.4%；第二产业增加值 3719.61 亿元，增长 2.9%；第三产业增加值 2875.83 亿元，增长 2.0%；三次产业结构调整为 2.1：55.2：42.7。按常住人口计算，2022 年嘉兴市人均 GDP 为 121794 元（按年平均汇率折算为 18108 美元），较上年增长 1.2%。

2022 年，全市固定资产投资较上年增长 7.2%。分产业看，第一、二、三产投资分别同比增长 4.7%、14.9%和 3.5%。从重点领域看，全市高新技术产业投资、生态环保城市更新和水利设施投资、民间投资分别同比增长 25.8%、20.5%和 0.5%，交通投资同比下降 15.6%。全年房地产开发投资同比下降 2.0%，其中住宅投资同比下降 5.1%。

2022 年，全市工业增加值 3378.60 亿元，同比增长 2.9%。规模以上工业增加值 2815.63 亿元，同比增长 3.9%；其中重工业 1873.49 亿元、轻工业 942.15 亿元，分别同比增长 9.6%和下降 6.2%。

2022 年，嘉兴市一般公共预算收入 596.47 亿元，同比下降 11.6%，主要系留抵退税等因素

所致；一般公共预算支出 827.71 亿元，财政自给率为 72.06%，财政自给能力较强。政府性基金预算收入 855.04 亿元，同比下降 15.4%，主要系房地产市场下行、土地出让减少所致。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 50.36 亿元，控股股东及实际控制人仍为嘉兴市国资委。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为嘉兴市重要的国有资本运营平台。

公司是嘉兴市市属国有资本运营平台，跟踪期内，公司仍承担嘉兴市燃气供应及管网建设、旅游资源开发与经营、交通运营与管理、水务运营与管理、嘉兴城市规划区内综合开发等重要职能，业务包括公用事业、商贸流通、交通运营、造纸业、城市运营、旅游产业等。

3. 企业信用记录

公司本部和重要子公司债务履约情况良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91330402749802777W），截至 2023 年 5 月 11 日，公司本部无不良或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91330402699511532M），截至 2023 年 5 月 25 日，重要子公司嘉兴市城市投资发展集团有限公司（以下简称“嘉城集团”）本部无不良或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91330401749042341C），截至 2023 年 6 月 6 日，重要子公司嘉兴市交通投资集团有限责任公司（以下简称“嘉

通集团”)本部无不良或关注类信贷记录,过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告(自主查询版)》(统一社会信用代码:9133040269829410X5),截至2023年5月10日,重要子公司嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司(以下简称“嘉湘集团”)本部无不良或关注类信贷记录,过往债务履约情况良好。

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2023年6月25日,未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司法人治理结构、管理体制未发生重大变化;董事、监事和高级管理人员有所变动,系正常人事调整。

根据公司2022年9月发布的公告,经公司股东决定,鉏新良先生不再担任公司董事长,黄立元先生、张富标先生不再担任公司董事,莫放路先生不再担任公司董事、副总经理;魏栋先生任公司董事、副总经理,徐佩女士任公司职工董事。李国庆先生、徐新根先生不再担任公司监事,许凤旭女士、冯美女士任公司监事。副董事长花屹先生代为履行董事长职责,履行时间从公司股东决议出具之日起至新任董事长到任之日止。

花屹先生,1976年1月生,中共党员;曾任嘉兴市交通运输局财务审计处处长,嘉兴市交通投资集团有限责任公司党委委员、董事、副总

经理,公司监事会主席等职务;现任公司党委副书记、副董事长、总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

公司业务发展多元化,2022年,公司营业总收入较上年有所增长,收入结构有所调整;受公用事业、交通运营及商贸流通等板块毛利率下降影响,公司综合毛利率水平较上年明显下降。

公司经营业务多元化,2022年收入仍主要来源于公用事业、交通运营和商贸流通等板块,但收入结构有所调整,公用事业板块收入占比进一步提升,交通运营板块收入占比有所下降。2022年,公司营业总收入同比增长16.75%,主要来自于城市燃气业务和供水业务收入的增长。其中,燃气业务收入同比增加18.28亿元,主要系燃气销售价格上涨所致;水务业务收入同比增加10.06亿元,主要系合并范围扩大增加水利水建工程和环卫相关收入所致。

从毛利率水平看,2022年,公司综合毛利率较上年明显下降。其中燃气业务及纸制品销售业务均因采购成本上涨导致毛利率下降;水务业务受水资源费较高及污水处理相关的财政补贴未到位影响毛利率明显下滑;通行费收入下降而运维养护成本相对固定,导致收费公路运营板块毛利率大幅下降。

2023年1-3月,公司实现营业收入49.54亿元,同比增长5.73%;毛利率为6.09%,较2022年全年进一步下降。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况(单位:万元、%)

项目	2021年			2022年			
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	
公用事业	天然气、燃气及配套销售	338610.82	19.78	2.83	521422.99	26.09	1.89
	水务运营	169621.76	9.91	11.21	270241.33	13.52	0.93
	公共交通	2982.16	0.17	-1050.81	2060.69	0.10	-1934.06
	加油站经营	160883.56	9.40	11.36	142637.96	7.14	13.58
	小计	672098.31	39.27	2.31	936362.97	46.86	-0.87
商贸流通	混凝土销售	9757.48	0.57	0.81	6608.94	0.33	0.40
	商品销售	249364.51	14.57	4.40	280118.16	14.02	2.85

	小计	259121.99	15.14	4.27	286727.10	14.35	2.80
交通运营	通行费	289686.71	16.93	46.70	222647.73	11.14	26.12
	服务区	6000.53	0.35	42.88	2957.14	0.15	62.19
	运输劳务	9295.33	0.54	-166.75	8716.92	0.44	-183.92
	小计	304982.57	17.82	40.12	234321.79	11.73	18.76
造纸业	纸制品销售	150311.75	8.78	17.91	165273.71	8.27	12.24
	小计	150311.75	8.78	17.91	165273.71	8.27	12.24
城市运营	受托代建	8955.67	0.52	0.80	22659.30	1.13	21.16
	工程施工	130885.28	7.65	9.42	94994.16	4.75	21.74
	土地整理	28936.76	1.69	48.29	22192.95	1.11	42.53
	房屋销售	8727.72	0.51	59.45	73675.21	3.69	26.57
	房屋出租	9918.07	0.58	57.04	12623.08	0.63	65.32
	小计	187423.50	10.95	19.86	226144.70	11.32	27.73
旅游产业	旅游服务	31717.88	1.85	1.58	34471.80	1.73	-7.22
	小计	31717.88	1.85	1.58	34471.80	1.73	-7.22
其他	驾驶培训	6606.20	0.39	9.98	6725.84	0.34	13.83
	加油站出租	171.43	0.01	78.44	168.81	0.01	78.10
	市政规划设计	40790.43	2.38	44.49	23021.38	1.15	32.70
	信息系统集成	29085.71	1.70	13.43	45144.38	2.26	13.83
	检测	4194.20	0.25	62.38	8933.76	0.45	40.05
	其他	24961.95	1.46	8.10	29734.93	1.49	38.72
	小计	105809.92	6.18	25.98	114906.00	5.75	27.06
合计		1711465.91	100.00	14.09	1998208.07	100.00	7.78

注：1、尾差系四舍五入所致；2、本表为会计合并口径且考虑抵消后的审计数据，与下文各业务形成收入略有差异
资料来源：公司审计报告及公司提供资料，联合资信整理

2. 业务经营分析

(1) 公用事业板块

公司公用事业板块包括天然气业务、水务业务及加油站经营等，具有区域专营优势。2022年，公司天然气采购成本持续提升，业务盈利能力有所下降，需关注国际天然气价格波动及区域天然气市场化改革对公司燃气业务经营可能产生的影响；供水业务经营稳定，供水能力保持不变。公用事业板块在建拟建项目尚需一定规模投资，公司面临一定资本支出压力。

天然气、燃气及配套销售业务

嘉城集团下属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”）负责嘉兴市燃气管道建设和燃气供应业务，管网公司特许经营期限共计25年（自2008年至2032年），负责区域范围为嘉兴市区和下属县级市（除海盐、海宁以外），具有区域专营优势。

燃气采购方面，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，公司天然气唯一采购源由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。燃气销售方面，管网公司将燃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，管网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。

根据浙江省发改委《省发展改革委关于天然气省级门站价格等有关事项的通知》（浙发改价格〔2022〕307号），浙江浙能天然气管网有限公司向各城市燃气企业（或城市管道运输企业）销售天然气的门站价格从每立方米2.26元调整为3.919元（含税，下同）（其中含省级

管输价格每立方米 0.152 元），下浮不限。执行时间为 2022 年 11 月 1 日至 2023 年 3 月 31 日。同时，该文件提出随着浙江省级管网纳入国家管网，浙江省已实现管销分离，自 2023 年 4 月 1 日起不再核定天然气省级门站价格，并要求各地按照要求调整天然气终端销售价格，完善上下游价格联动机制。根据嘉兴市发展和改革委员会《关于市区及港区天然气销售价格有关事项的通知》（嘉发改〔2023〕16 号），针对嘉兴市区及港区¹非居民用气方面，城市燃气公司上游气源及价格将由其自行谈判确定，天然气上下游价格联动机制简化为终端销售价格=气源综合价格+输配气价格。针对居民用气终端销售价格暂不作调整。未来，随着浙江省天然气市场化改革的深入，需关注其对公司燃气业务经营产生的影响。

表 4 公司天然气销售价格情况（单位：元/立方米）

客户类型	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
居民用户	2.38	3.99	3.99
商业用户	2.38	3.99	3.99
工业用户	2.38	3.99	3.99

资料来源：公司提供

2022 年，公司天然气采购量和销售量变动均不大。但 2022 年以来俄乌地缘政治冲突等因素导致国际天然气价格大幅波动，公司天然气平均采购价格及平均销售价格均大幅上涨，导致天然气采购合同总价及销售收入同比分别上涨 53.79% 和 53.28%。未来天然气采购成本仍存在不确定性，对公司燃气业务经营带来一定的压力。

表 5 公司天然气采购和销售情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
采购数量（万立方米）	125081.37	128316.13	28935.61
平均采购价格（元/立方米）	2.66	3.99	3.94
采购合同总价（万元）	332728.79	511702.91	114027.04

¹ 即浙江乍浦经济开发区

天然气销售量（万立方米）	124584.42	128462.41	30873.03
天然气平均销售价格（元/立方米）	2.50	3.71	3.68
天然气销售收入（万元）	311340.73	477210.39	113602.88

注：上表中采购价格为含税价格，销售价格为不含税价格
资料来源：公司提供

管网建设方面，截至 2023 年 3 月底，管网公司建设并投入运营的天然气管道共计 1391.73 公里，包括高压管线建成长度 178.73 公里和中、低压管线建成长度 1213.00 公里，较上年底无变化。截至 2023 年 3 月底，管网公司主要的在建项目包括浙沪联络线平湖分输站至海盐分输站输气管道工程和 2021 年天然气居民用户配套工程等，预计总投资 2.26 亿元，累计投资 1.18 亿元；拟建项目主要为嘉兴市域天然气高压管网系统完善一期工程等，计划总投资 7.70 亿元。

水务业务

供水业务方面，嘉兴市水务投资集团有限公司（以下简称“水务集团”）是嘉兴市唯一的市级供水单位，已形成了以嘉兴市区供水为主，涵盖南湖、秀洲两区十个镇的城乡供水经营一体化体系，业务具有较强的区域专营优势。截至 2023 年 3 月底，公司供水管网长度为 1975.20 公里，服务区域 968 平方公里。

表 6 水务集团自来水供应业务运营数据

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
自来水厂数量（个）	2	2	2
供水能力（万吨/日）	75.00	75.00	75.00
平均供水量（万吨/日）	42.40	42.88	39.63
供水总量（万吨）	15476.89	15651.41	3566.75
售水总量（万吨）	13509.00	13677.85	3069.85
管网漏损率（%）	6.61	6.47	7.80

资料来源：公司提供

2022 年，水务集团供水能力、供水量和售水量较为稳定，售水结构变化不大，管网漏损率相对稳定。

表7 公司售水结构情况 (单位: 吨、%)

用水性质	2021年		2022年		2023年1-3月	
	用水量	占比	用水量	占比	用水量	占比
居民用水	6307.04	46.69	6560.93	47.97	1513.79	49.31
非居民用水	6716.06	49.72	7059.21	51.61	1542.56	50.25
特种用水	64.86	0.48	57.71	0.42	13.50	0.44
其他	421.04	3.12	--	--	--	--
合计	13509.00	100.00	13677.85	100.00	3069.85	100.00

资料来源: 公司提供

污水处理业务方面, 水务集团下属子公司嘉兴市联合污水处理有限责任公司(以下简称“污水公司”)负责嘉兴市区和嘉善县、平湖市、海盐县、嘉兴港区的污水处理业务, 具有较强的区域专营性。2022年, 污水公司污水处理总量较上年有所下降, 平均污水处理率保持稳定。

表8 污水公司污水处理业务运营情况

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
污水排放总量(万吨)	18746.74	15197.07	4365.48

污水处理总量(万吨)	18746.74	15197.07	4365.48
污水管网长度(公里)	136.76	200.00	200.00
平均污水处理率(%)	100.00	100.00	100.00

资料来源: 公司提供

供水价格方面, 2022年至今, 嘉兴市供水价格未发生变化。污水处理价格方面, 自2021年1月1日起, 嘉兴市物价局对污水公司与各相关污水处理公司入网污水处理结算价格进行上调; 2022年以来, 公司污水处理价格未进行调整。

表9 截至2023年3月底公司供水价格(单位: 元/立方米)

用水性质	供水价格	水资源费	污水处理费	到户价	
居民用水	第一阶梯	2.00	1.21	0.95	2.95
	第二阶梯	3.00	1.21	0.95	3.95
	第三阶梯	6.00	1.21	0.95	6.95
	居民合表用户	2.10	1.21	0.95	3.05
	执行居民生活用水价格的非居民用户	2.30	1.21	0.95	3.25
非居民用水	3.45	1.21	2.00、2.40、2.80	5.45、5.85、6.25	
特种用水	5.80	1.21	2.40	8.20	

注: 水资源费中千岛湖原水4.68元/吨(自2021年6月通水); 河道水水资源费0.20元/吨

资料来源: 公司提供

为进一步提升嘉兴市水源质量, 更好推进市域外配水工程, 嘉兴市实施了市域外配水工程, 并组建成立了嘉兴市原水投资有限公司(以下简称“原水公司”), 承担工程建设管理职能。该项目工程输水线路总长171.60公里, 其中杭州市境内23.1公里, 嘉兴市境内148.50公里。项目设计工期36个月, 计划总投资约128亿元(嘉兴市境内概算总投资85亿元及工程上游段嘉兴市分摊投资约43亿元), 其中资本金占60%。市域外配水工程已于2021年6月完工, 原水公司于2021年7月初投入运营,

通过向嘉兴市内范围内水厂(如桐乡、海宁、海盐、平湖及嘉善等地水厂)供应原水等实现收入。原水公司年度原水供应能力为2.30亿立方米, 原水售价为4.68元/立方米。2022年共售水量12978.49万吨, 售水金额6.07亿元。原水公司自千岛湖取水, 水资源费均较高, 2022年全年自千岛湖取水规模较大, 全年亏损金额为6506.17万元。导致公司供水业务毛利率明显下滑。

截至2023年3月底, 水务集团主要在建项目计划总投资22.10亿元, 尚需投资6.78亿元。

表 10 截至 2023 年 3 月底公司水务板块主要在建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	建设期限	预计总投资	已投资	项目类型	设计能力
嘉兴市区分质供水工程——现状水厂工艺提升改造项目	2022 年 1 月-2024 年 1 月	9.39	5.86	供水	49.5 万立方米/日
嘉兴市区分质供水工程——现状供水管网改造提升项目	2021 年 11 月-2024 年 11 月	3.99	1.89	供水	现状供水管网完善工程提升改造和供水管网监测及预警设施完善
嘉兴市联合污水处理厂清洁排放提标改造工程	2021 年 11 月-2023 年 12 月	3.95	3.76	污水处理	污水处理厂原一期、二期各 30 万吨/日的工艺设施进行提标改造
嘉兴市污水处理扩容工程外排三期(排海管扩容部分)	2022 年 3 月-2023 年 12 月	1.46	1.28	污水处理	排放主管管径 DN3500, 全长约 2050m
嘉兴市联合污水外排一期泵站及管线大修	2022 年 1 月-2023 年 12 月	3.31	2.53	污水处理	改造一期工程污水输送主管: 现状重力管内衬玻璃钢夹砂管修复, 长约 10.57km, 管径为 DN1100~DN1600
合计	--	22.10	15.32	--	--

资料来源: 公司提供

加油站经营业务

截至 2023 年 3 月底, 公司经营高速公路加油站 12 座、市区加油站 5 座; 建设营运 LNG 加气站 3 座; 投建充电站 58 座, 充电终端 736 个。2022 年, 受高速公路车流量下降影响, 公司加油站经营业务实现收入同比小幅下降; 受油品采销价差扩大影响, 毛利率有所提升, 盈利能力有所增强。

(2) 城市运营板块

城市运营板块包括受托代建业务、土地整理业务及房地产开发业务等, 项目投入对公司资金占用较大。公司城市运营板块在建、拟建项目尚需一定规模投资, 未来存在一定资金支出压力。

受托代建业务

公司受托代建业务由嘉城集团及嘉湘集团负责, 嘉城集团负责嘉兴市二环以内及市区国际商务区高中园区共 27.50 平方公里范围内的基础设施建设, 嘉湘集团负责嘉兴湘家荡区域的开发建设。

业务模式方面, 跟踪期内, 嘉城集团受托代建业务和展业范围未发生变化, 仍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。嘉兴市政府根据嘉城集团当年整体受托市政工程建设及土地整理项目数量、规模、资金支付计划等, 将建设资金支付给嘉城集团。2022 年, 嘉城集团共收到土地整理和市政工程项目回款 36.95 亿元。

嘉湘集团代建项目与湘家荡开发建设管理

委员会(以下简称“湘家荡管委会”)签署代建协议, 进行项目建设待工程竣工验收后移交, 湘家荡管委会向嘉湘集团支付相应工程款, 嘉湘集团在收到工程款时确认营业收入。此外, 嘉湘集团也以自建模式开展基础设施项目建设。

截至 2023 年 3 月底, 嘉城集团主要在建代建项目预计总投资 4.76 亿元, 尚需投资规模不大; 无拟建项目。嘉湘集团主要在建代建市政项目较为零散, 计划总投资 32.90 亿元, 尚需投资 12.64 亿元; 拟建项目包括江南新家园农贸市场综合体、小微企业园和协同创新中心等, 预计总投资 17.40 亿元。

土地整理业务

嘉城集团及嘉湘集团为公司土地整理业务运营主体, 分别负责嘉兴市二环以内以及市区特定区域内以及湘家荡区域内的土地开发建设。

业务模式方面, 嘉城集团通过城市有机更新, 对土地进行平整清理, 达到土地出让的要求。资金平衡方面, 嘉兴市政府根据嘉城集团当年整体土地平整的数量、规模等因素, 将项目建设资金拨付给嘉城集团, 由此实现滚动开发。2022—2023 年 3 月底, 嘉城集团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 月底, 嘉城集团已整理完成但尚未出让土地共计 779.61 亩, 其中二环以内 676.33 亩, 二环以外 103.28 亩; 嘉城集团已完成整理可供出让的土地规模仍较大。

嘉湘集团是湘家荡区域唯一的土地整理主体, 嘉湘集团与嘉兴市国土资源局南湖分局、

嘉兴市南湖区财政局、湘家荡管委会共同签署《土地一级开发整理协议》，由嘉湘集团进行土地开发整理，其整理完成的土地经湘家荡管委会进行竣工验收后，移交至嘉兴市土储中心收储或直接进行挂牌出让。嘉兴市国土资源局南湖区分局、嘉兴市南湖区财政局按各自权限将区域内土地整理项目结算金额按约定支付给嘉湘集团作为收入。截至 2023 年 3 月底，嘉湘集团受湘家荡管委会委托已整理完成待出让的土地共计 1623.4 亩，累计已完成投资 20.26 亿元。

表 11 截至 2023 年 3 月底公司主要在建土地整理项目
(单位: 亿元)

主体	项目	总投资	已投资
嘉城集团	外贸宿舍区块	4.00	3.30
	百花区块	35.73	35.59
	二毛二村区块	14.91	14.74
嘉湘集团	湘家荡景区环湖区域	14.20	12.50
	七星街道区域	22.10	17.50
	东栅街道区域	19.59	18.95
合计		110.53	102.58

资料来源: 公司提供

表 12 截至 2023 年 3 月底嘉城集团主要在建房地产项目情况 (单位: 亿元、万平方米)

项目名称	项目位置	项目类别	总投资	可售面积	已投资	建设周期
东悦府	嘉兴市国际商务区	商品房	19.63	9.19	11.88	2021-2023
润府	嘉兴市长水街道	商品房	26.68	23.30	17.1	2021-2024
静安府	嘉兴市秀洲区高照街道	商品房	22.64	19.78	14.46	2021-2024
合计			68.95	52.27	43.44	--

资料来源: 公司提供

(3) 交通运营板块

跟踪期内, 公司持有路产规模未发生变化, 2022 年日均车流量及通行费收入均有所下降。公交客运业务仍处于亏损状态, 依赖政府补贴, 未来公司将逐步压缩客运业务。

公司交通运营业务主要由嘉通集团负责, 收入主要由通行费收入、运输劳务收入及高速

截至 2023 年 3 月底, 公司主要在建土地整理项目基本完成投资; 拟建项目投资规模较小。

房地产开发

公司房地产开发业务主要由嘉城集团和嘉湘集团负责。其中, 嘉城集团房地产开发项目包括列入市政工程项目安置房建设销售以及自营性质的商品房开发项目。其中, 安置房用地为划拨地, 安置余房经嘉兴市政府审批同意后, 补缴土地出让金后可转为商品房销售; 截至 2023 年 3 月底, 嘉城集团安置房项目已基本销售完毕。嘉湘集团负责湘家荡区域的开发建设, 承担了区域范围内的征迁安置及安置房销售职能。随着项目陆续进行竣工结算, 嘉祥集团安置安置房项目基本安置完毕, 故近年来无安置房销售收入。公司 2022 年确认房屋销售收入主要来源于嘉城集团房地产开发项目。截至 2023 年 3 月底, 公司主要在建房地产项目计划总投资 68.95 亿元, 已投资 43.44 亿元; 可售面积 52.27 万平方米。

公路衍生收入构成。

截至 2023 年 3 月底, 公司控股路产较 2021 年底未发生变化。此外, 公司参股嘉绍跨江大桥。2022 年, 公司日均车流量及通行费收入均有所下降。截至 2023 年 3 月底, 公司无在建及拟建高速路项目。

表 13 公司控股路产经营情况 (单位: 公里、年、万元、辆/日)

公路名称	总里程	通车时间	收费期限	2021 年		2022 年		2023 年 1—3 月	
				通行费收入	车流量	通行费收入	车流量	通行费收入	车流量
杭州湾北岸连接线一期	24.79	2008	25	26961.38	80254	21851.51	69035	6368.49	77188
杭州湾北岸连接线二期	27.60	2020	25	44202.25	104145	39225.60	98254	10284.39	98650
嘉绍高速北接线	43.26	2013	15	68032.12	99522	51418.71	76266	12996.86	78865

杭浦高速浙江段	112.53	2008	25	84858.03	56533	60921.20	42734	15608.85	43111
申嘉湖高速嘉兴段	59.10	2008	25	65632.93	78304	47625.43	61172	13405.00	66743
合计	312.88	--	--	289686.71	418758	221042.45	347461	58663.59	364557

资料来源：公司提供

公司运输劳务业务以客运为主，其他高速公路衍生业务收入规模小。公司客运业务包括长途客运、旅游包车、城乡交通等，以长途客运为主。客运业务由于公益性强而持续亏损，近年来公司逐步压缩客运业务规模。2022年，公司客运量及行驶里程均大幅下降，盈亏平衡仍依赖政府补助。

表 14 公司客运业务情况

项目	2021年	2022年	2023年 1-3月
客运量（万人次）	1503.82	937.83	269.68
行驶里程（万公里）	3514.79	2873.21	812.63
客运收入（亿元）	0.93	0.82	0.18
客运业务毛利（亿元）	-1.32	-1.53	-0.46
财政补贴（亿元）	1.37	1.45	0.28

资料来源：公司提供

（4）商贸流通板块

2022年，公司商品流通业务规模相对稳定，仍以煤炭贸易为主，上下游客户集中度高。

公司商贸流通板块收入主要由商品销售收入构成。商品销售业务主要系公司子公司嘉兴市实业资产投资集团有限公司（以下简称“嘉实集团”）下属的嘉兴民丰集团有限公司（以下简称“民丰集团”）负责运营，主要为煤炭贸易业务以及少量纸浆贸易业务。2022年，公司实现商品销售收入 28.01 亿元，同比小幅增加。民丰集团贸易业务中部分以代理人身份开展的贸易采用净额法确认收入。

煤炭贸易业务模式方面，民丰集团采取先寻找下游客户，根据客户的需求向上游供应商

询价，按照供应商的报价加上一定的佣金作为销售价格与下游客户签订销售协议，以销定产、锁定价差的业务模式。在销售结算方面，民丰集团与客户基本通过银行转账结算，一般给予客户 30 天左右的付款信用期，但热电企业的实际付款周期通常在 40 天左右。2022 年，民丰集团煤炭贸易采购前五大供应商及销售前五大客户集中度分别为 60%和 74%，集中度高；公司与上游采购商未发生业务违约，与下游客户合作关系稳定，整体公司煤炭贸易风险较低。

（5）造纸业板块

2022年，公司主要纸制品产销量均有所提升，带动纸制品销售收入小幅增长；采购价格上涨导致业务毛利率有所下降。

公司造纸业板块业务主要由嘉实集团下属上市公司民丰特种纸股份有限公司（以下简称“民丰特纸”）负责，主要从事卷烟纸和工业配套用纸的生产和销售，其他纸品包括描图纸和电容器纸等。

公司主要采取“以销定产”的生产方式，并根据市场及订单情况适当备货。民丰特纸销售结算方式主要是赊销以及少量的现结，根据纸品等不同账期在 30~100 天不等，平均账期为 80 天左右。2022 年，公司主要纸制品产量和销量均有所增长，产能利用率和产销率变动不大；销量提升叠加平均售价小幅增长带动纸制品销售收入小幅增长；主要纸制品平均售价均有所提升，但因采购价格涨幅更大，纸制品销售业务毛利率有所下降。

表 15 公司主要纸制品产销情况（单位：吨、%、万元/吨）

日期	产品	产能	产量	产能利用率	销量	产销率	平均售价
2021年	卷烟纸	28100.00	28165.00	100.23	28612.00	101.59	1.50
	工业配套用纸	104400.00	118216.00	113.23	117618.00	99.49	0.80
	描图纸	3000.00	3145.00	104.83	3893.00	123.78	1.82
2022年	卷烟纸	28000.00	29208.00	104.31	30297.00	103.73	1.70

日期	产品	产能	产量	产能利用率	销量	产销率	平均售价
	工业配套用纸	100000.00	120871.00	120.87	119869.00	99.17	0.89
	描图纸	8000.00	7208.00	90.10	7426.00	103.02	1.95

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司作为嘉兴市市属国有资本运营平台，在嘉兴市国企改革中地位突出，未来将致力于促进国有资本合理流动、优化国有资本投向、推动国有经济布局优化和结构调整、提高国有资本配置和运营效率、为各国资公司实施重大建设项目资金需求发挥有效补充作用。公司的长期发展目标为落实嘉兴市政府战略决策部署，优化国有资本布局；整合交通、城市经营、金融等产业，进一步推进分类改革；培育核心子公司做大资产规模，提高核心竞争力；深化国有资本改革，推动市场化运作。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2022 年审计报告经容诚会计

师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2023 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变更方面，2022 年，公司合并范围新增 14 家子公司，减少 6 家子公司，新增子公司均为新设成立，减少子公司均为注销。2023 年一季度，公司合并范围内一级子公司无变化。截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 14 家。整体看，合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

2. 资产质量

随着经营规模的扩大，公司资产规模持续增长，货币资金较为充裕，但基建及土地整理项目投入形成的存货规模大，变现周期较长，公司整体资产质量一般。

截至 2022 年底，公司资产总额较上年底增长 6.64%，资产结构相对均衡。

表 16 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年		2022 年		2023 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	811.15	52.54	808.25	49.09	914.25	52.47
货币资金	175.08	11.34	142.85	8.68	180.68	10.37
其他应收款（合计）	51.14	3.31	64.91	3.94	87.41	5.02
存货	528.74	34.25	530.42	32.22	565.11	32.43
非流动资产	732.78	47.46	838.23	50.91	828.23	47.53
长期股权投资	72.88	4.72	88.33	5.36	94.11	5.40
固定资产（合计）	355.54	23.03	351.92	21.37	346.26	19.87
在建工程（合计）	35.92	2.33	72.12	4.38	81.15	4.66
其他非流动资产	125.93	8.16	126.68	7.69	107.96	6.20
资产总额	1543.92	100.00	1646.48	100.00	1742.48	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2022 年底，公司货币资金较上年底减少 18.41%，主要系公司项目建设支出所致；货币资金主要由银行存款（136.21 亿元）构成。公司其他应收款较上年底增长 26.92%，主要系往来款增长所致；前五大其他应收款金额合计占

其他应收款余额的比例为 60.73%；主要为应收嘉兴市国有企业的往来款，账龄以一年以内为主（占 58.30%），累计计提坏账准备 2.79 亿元，坏账计提比例 1.79%；其他应收款回收风险较小，但对公司资金形成一定占用。公司存货较上

年底变动不大，主要由合同履行成本 423.87 亿元和开发成本 60.31 亿元构成，履约成本包括土地开发成本 218.81 亿元和市政代建项目成本 205.07 亿元，开发成本主要为拆迁、城市更新及房地产项目成本。

表 17 截至 2022 年底公司前五大其他应收款情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	余额	账龄	占其他应收款余额的比例
嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司	12.75	3 年以内	18.84
嘉兴湘德实业发展有限公司	10.90	2 年以内	16.10
嘉兴湘博投资有限公司	7.01	2 年以内	10.35
嘉兴市科技城高新技术产业投资有限公司	6.30	2 年以内	9.31
嘉化搬迁项目	4.15	5 年以内	6.13
合计	41.10	--	60.73

资料来源: 公司审计报告

公司长期股权投资较上年底增长 21.20%，主要系对联营企业追加投资所致；投资对象主要包括嘉兴高新集团有限公司（账面价值 22.43 亿元）、浙江嘉绍跨江大桥投资发展有限公司（账面价值 15.61 亿元）、嘉兴银行股份有限公司（账面价值 17.86 亿元）和加西贝拉压缩机有限公司（账面价值 6.34 亿元）等；2022 年公司长期股权投资在权益法下确认投资收益 4.03 亿元。其他权益投资工具 61.85 亿元，主要为对交通运输类项目及部分上市金融机构的投资，包括对沪杭铁路客运专线股份有限公司（账面价值 20.01 亿元）、通苏嘉甬铁路项目（账面价值 17.85 亿元）、浙江省海港投资运营集团有限公司（账面价值 8.26 亿元）等公司的投资。公司固定资产（合计）较上年底变动不大，主要由道路资产 172.01 亿元、管网资产 80.56 亿元和房屋建筑物 47.21 亿元构成，累计计提折旧 187.46 亿元；固定资产成新率 66.71%，成新率尚可。公司在建工程（合计）较上年底增长 100.78%，主要系南湖国际广场、快速路三期工程等工程持续投资所致；在建工程主要包括市政道路、管网、城市配套等基础设施。公司其他非流动资产较上年底变化不大，主要由快速路一期、二期工

程（账面价值 57.16 亿元）、仁和大道供水管道工程建设资金（15.35 亿元）、南湖大道土地（13.03 亿元）和 07 省道工程（账面价值 9.27 亿元）等不能产生经营收益的道路、基础设施建设等项目等构成。

截至 2023 年 3 月底，货币资金、其他应收款及存货增长带动公司资产规模小幅增长 5.83%，流动资产占比有所上升。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产合计 16.73 亿元，主要包括受限的货币资金 3.60 亿元、投资性房地产 4.29 亿元和无形资产 7.94 亿元，均用于借款抵质押。公司受限资产规模小。

3. 资本结构

受益于政府划拨财政资金及项目资本金，公司所有者权益持续增长，所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2022 年底，公司所有者权益 572.48 亿元，较上年底增长 9.11%，主要系实收资本及少数股东权益增长所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 8.80%、53.13%、8.14%和 29.19%，公司所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2022 年底，公司实收资本 50.36 亿元，较上年增长 7.10%，主要系资本公积转增实收资本；资本公积 304.17 亿元，整体较上年底变动不大，系转增实收资本及收到财政拨款、项目资本金综合影响所致；少数股东权益 167.13 亿元，较上年底增长 40.46%，主要系原水公司少数股东增资 13.15 亿元所致。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 593.01 亿元，较上年底增长 3.59%，主要系公司收到快速路项目资本金 17.10 亿元以及对嘉兴银行权益法核算增加资本公积 4.00 亿元带动公司资本公积增长至 326.16 亿元。

跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务负担较重，债券融资占比较高。

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底增长 5.37%，主要系融资规模扩大所致；负债结构以非流动负债为主，较上年底变化不大。

表 18 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2021 年		2022 年		2023 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	405.77	39.81	414.89	38.63	445.56	38.76
短期借款	50.15	4.92	49.36	4.60	57.68	5.02
应付账款	74.44	7.30	72.03	6.71	71.47	6.22
其他应付款 (合计)	121.07	11.88	105.45	9.82	125.76	10.94
一年内到期的非流动负债	103.25	10.13	117.76	10.97	108.76	9.46
非流动负债	613.48	60.19	659.10	61.37	703.91	61.24
长期借款	233.92	22.95	243.38	22.66	281.39	24.48
应付债券	314.73	30.88	345.27	32.15	343.28	29.86
负债总额	1019.25	100.00	1074.00	100.00	1149.47	100.00

资料来源: 根据公司财务报表整理

流动负债方面, 截至 2022 年底, 公司短期借款较上年底变化不大, 主要由信用借款 (21.10 亿元) 和保证借款 (24.50 亿元) 构成。公司应付账款较上年底变动不大, 主要为应付工程款。公司其他应付款 (合计) 较上年底下降 12.90%, 主要为应付嘉兴市国有企业及政府单位的往来款。一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款 33.39 亿元和一年内到期的应付债券 75.34 亿元构成。

非流动负债方面, 公司长期借款较上年底小幅增长, 主要由质押、保证借款 91.85 亿元和保证借款 62.53 亿元构成。应付债券较上年底增长 9.70%, 主要系公司及子公司 2022 年发行多期债券所致。长期应付款 10.11 亿元, 主要为应付国家开发基金有限公司 9.10 亿元款项, 已调整至长期债务核算。

2021 年以来, 公司债务持续增长。截至 2023 年 3 月底, 公司全部债务较 2021 年底增加 68.26 亿元。债务结构方面, 短期债务占 23.14%, 债务期限结构以长期债务为主。从债务指标来看, 跟踪期内公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率变动不大, 公司债务负担仍较重。从债务构成来看, 截至 2022 年底, 公司债券融资约占全部债务的 55%, 其他主要为银行借款。

从债务到期分布来看, 2023 年 4—12 月到期规模 159.71 亿元, 2024 年和 2025 年分别到期 127.86 亿元和 162.89 亿元, 其余债务于 2025

年之后到期。公司债务到期分布较为均衡。

表 19 公司债务及债务指标情况 (单位: 亿元、%)

科目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期债务	194.10	192.63	190.85
长期债务	562.51	597.94	634.02
全部债务	756.61	790.57	824.87
资产负债率	66.02	65.23	65.97
全部债务资本化比率	59.05	58.00	58.18
长期债务资本化比率	51.74	51.09	51.67

资料来源: 联合资信根据公司财务报表及公司提供资料整理

4. 盈利能力

2022 年, 公司收入规模有所增长, 利润实现对政府补助和投资收益依赖性强。

2022 年, 公司营业总收入同比增长 16.75%, 营业成本同比增长 25.33%。

表 20 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	171.15	199.82	49.54
营业成本	147.04	184.28	46.52
费用总额	29.30	33.48	7.64
投资收益	6.41	7.46	1.64
其他收益	15.05	16.02	1.02
利润总额	10.86	3.31	-1.67
营业利润率	12.97	6.83	5.43
总资产收益率	2.19	1.65	--
净资产收益率	1.82	0.39	--

资料来源: 根据公司财务报表整理

2022年，公司费用总额同比增长14.27%，主要系管理费用和财务费用增加所致。从构成看，公司期间费用以管理费用（占31.31%）和财务费用（占53.23%）为主。2022年，公司期间费用率为16.76%，同比下降0.36个百分点，公司费用控制能力仍有待提高。

2022年，公司实现投资收益同比增长16.27%，主要为权益法核算的长期股权投资收益；其他收益同比增长6.42%，主要为政府补助。公司利润实现对政府补助和投资收益依赖性强。

2022年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

2023年1—3月，公司实现营业收入49.54亿元，同比增长5.73%；实现利润总额-1.67亿元。同期，营业利润率为5.43%。

5. 现金流

公司燃气、水务、高速公路运营等业务发展成熟，能够带来持续稳定的现金流入，公司收现质量较好。2022年，公司经营活动现金流持续净流出，且随着项目的持续投入，公司投资活动现金流持续大额净流出，经营及投资所需资金依赖外部融资。

表 21 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	267.37	347.48	83.60
经营活动现金流出小计	290.09	352.17	78.43
经营活动现金流量净额	-22.72	-4.69	5.17
投资活动现金流入小计	13.26	17.96	3.13
投资活动现金流出小计	114.02	135.12	17.16
投资活动现金流量净额	-100.76	-117.16	-14.04
筹资活动现金流入小计	372.41	411.32	134.53
筹资活动现金流出小计	205.87	322.61	86.97
筹资活动现金流量净额	166.54	88.71	47.56
现金收入比	135.43	142.42	115.53

资料来源：根据公司财务报表整理

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入同比较快增长，主要系经营业务现金流入以及往来款、财政补贴等；经营活动现金流出同比增长21.40%，主要系项目投入增加所致。2022年，公司经营活动现金净流出规模收窄。

同期，公司现金收入比为142.42%，收入实现质量高。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入同比增长35.49%，主要系赎回理财产品增加所致；投资活动现金流出同比增长18.51%，包括自营项目投入为主的现金流出59.03亿元和以股权投资为主的现金流出46.49亿元。同期，公司投资活动现金净流出规模持续扩大。

公司经营活动和投资活动所需资金主要依赖于筹资活动。从筹资活动来看，2022年，公司仍主要通过发行债券和取得银行借款进行融资，筹资活动现金净流入规模同比缩小。

2023年1—3月，公司经营及筹资活动现金流呈净流入状态，投资活动现金流呈净流出状态。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标尚可，对外担保代偿风险低，间接融资渠道畅通。

表 22 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	偿债指标	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力指标	流动比率	199.90	194.81	205.19
	速动比率	69.60	66.96	78.36
	现金短期债务比	0.91	0.74	0.95
长期偿债能力指标	EBITDA 利息倍数	1.93	1.58	--
	全部债务/EBITDA	13.40	15.24	--

资料来源：根据公司财务报表整理

从短期偿债能力指标看，截至2022年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年有所下降。截至2023年3月底，公司短期偿债能力指标较上年底均有所提升，现金类资产对短期债务覆盖程度较高，公司短期偿债能力指标表现较强。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA有所提升，公司长期偿债能力指标表现尚可。

截至2023年3月底，公司对外担保金额为6.47亿元，主要为对嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司担保1.60亿元和嘉兴市

现代服务业发展投资集团有限公司的担保 4.00 亿元；公司对外担保比率为 1.09%，被担保方均为国企且经营正常，公司代偿风险低。

截至 2023 年 3 月底，公司共获得授信额度 1000.42 亿元，尚未使用授信额度 315.77 亿元，间接融资渠道通畅。

7. 公司本部财务分析

公司业务主要由子公司开展，资产、收入、债务均主要集中于子公司，公司本部债务负担适中，短期偿债压力小。

公司主营业务主要由各子公司具体运营，公司本部行使管理职能。截至 2022 年底，公司本部资产总额 330.91 亿元，较上年底增长 7.62%，其中，流动资产 129.66 亿元，非流动资产 201.25 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 151.36 亿元，较上年底增长 17.37%。其中，流动负债 9.35 亿元，非流动负债 142.02 亿元；所有者权益为 179.55 亿元，在所有者权益中，实收资本占 28.05%，资本公积占 71.93%，所有者权益稳定性较强。截至 2022 年底，公司本部全部债务 144.27 亿元。其中，短期债务占 1.63%、长期债务占 98.37%。

2022 年，公司本部营业收入为 0.16 亿元，利润总额为 0.11 亿元。同期，投资收益为 1.29 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 322.40 亿元，所有者权益为 179.38 亿元，负债总额 143.02 亿元，全部债务 135.92 亿元；资产负债率 44.36%，全部债务资本化比率 43.11%，债务负担适中。现金短期债务比 14.34 倍，短期偿债压力小。2023 年 1—3 月，公司本部营业收入 0.00 亿元，利润总额 -0.17 亿元，投资收益 0.12 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

嘉兴市为长三角城市群重要城市，同时为浙江省制造业大市，近年来经济持续发展，财政自给能力较强。2022 年，嘉兴市一般公共预算收入

在浙江省位列第三。截至 2022 年底，嘉兴市政府债务余额为 1626.09 亿元，政府债务率约为 99%。嘉兴市政府支持能力非常强。

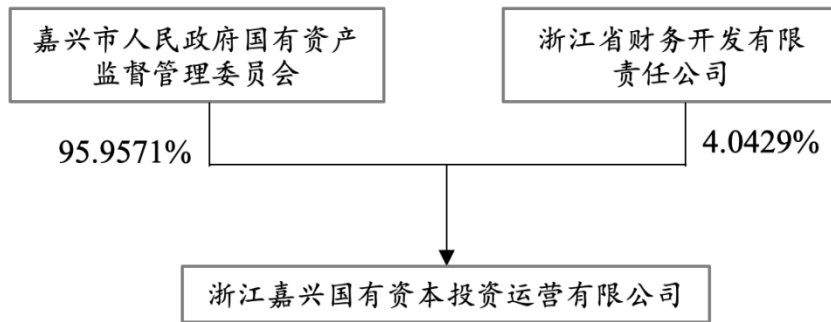
2. 支持可能性

公司是嘉兴市市属国有资本运营平台，在燃气、水务、高速公路运营以及基础设施建设等业务板块具有区域专营优势。嘉兴市国资委为公司实际控制人。跟踪期内，公司在资金注入和财政补助等方面获得有力的外部支持。资金方面，2022 年，公司及子公司收到财政拨款、工程项目（包括铁路、快速路和水务项目等）资本金等 18.30 亿元。财政补贴方面，2022 年，公司及子公司收到的计入“其他收益”科目核算的政府补贴金额为 15.41 亿元。综合考虑，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资金注入、政府补助等方面获得有力的政府支持，公司未来获取政府支持可能性非常大。

十一、结论

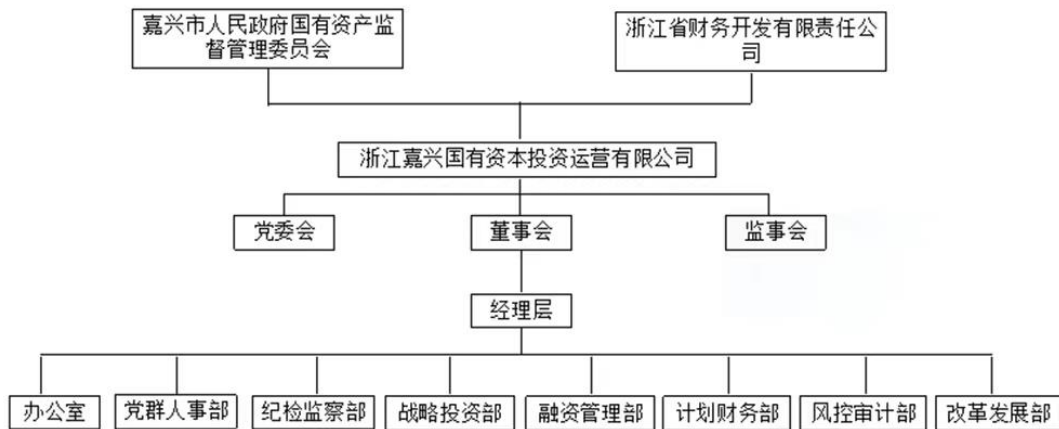
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“20 嘉投 01”和“20 国投 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

子公司全称	行业性质	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
嘉兴嘉国瑞祺私募基金管理有限公司	基金管理	100.00	--	设立
浙江嘉兴嘉国禾祺投资有限公司	投资管理	100.00	--	设立
嘉兴市原水投资有限公司	租赁和商务服务	26.77	--	同一控制下企业合并
长三角（嘉兴）规划设计集团有限公司	规划设计管理	100.00	--	设立
浙江嘉兴数字城市实验室有限公司	智慧城市的规划、设计	51.00	--	设立
嘉兴市铁路与轨道交通投资集团有限责任公司	投资管理	100.00	--	设立
嘉兴市城市投资发展集团有限公司	租赁和商务服务	100.00	--	同一控制下企业合并
嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司	基建、房地产开发	100.00	--	同一控制下企业合并
嘉兴市水务投资集团有限公司	租赁和商务服务	87.67	--	同一控制下企业合并
嘉兴市交通投资集团有限责任公司	租赁和商务服务	100.00	--	同一控制下企业合并
嘉兴市嘉实金融控股有限公司	租赁和商务服务	100.00	--	非同一控制企业合并
嘉兴市产权交易有限公司	商务服务业	35.00	--	设立
长三角（嘉兴）城乡建设设计集团有限公司	商务服务业	100.00	--	设立
长三角（嘉兴）战略新兴产业投资合伙企业（有限合伙）	商务服务业	90.00	--	设立

注：公司持有嘉兴市原水投资有限公司 26.77% 股权，根据公司与少数股东签订的一致行动人协议，公司对嘉兴市原水投资有限公司具有控制权，因此纳入合并范围

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	132.99	177.18	142.99	180.91
资产总额（亿元）	1287.91	1543.92	1646.48	1742.48
所有者权益（亿元）	473.62	524.67	572.48	593.01
短期债务（亿元）	141.85	194.10	192.63	190.85
长期债务（亿元）	458.86	562.51	597.94	634.02
全部债务（亿元）	600.71	756.61	790.57	824.87
营业收入（亿元）	162.20	171.15	199.82	49.54
利润总额（亿元）	2.66	10.86	3.31	-1.67
EBITDA（亿元）	39.84	56.46	51.87	--
经营性净现金流（亿元）	-34.99	-22.72	-4.69	5.17
财务指标				
现金收入比（%）	107.52	135.43	142.42	115.53
营业利润率（%）	6.36	12.97	6.83	5.43
总资本收益率（%）	1.74	2.19	1.65	--
净资产收益率（%）	0.31	1.82	0.39	--
长期债务资本化比率（%）	49.21	51.74	51.09	51.67
全部债务资本化比率（%）	55.91	59.05	58.00	58.18
资产负债率（%）	63.23	66.02	65.23	65.97
流动比率（%）	218.65	199.90	194.81	205.19
速动比率（%）	66.70	69.60	66.96	78.36
经营现金流流动负债比（%）	-11.07	-5.60	-1.13	--
现金短期债务比（倍）	0.94	0.91	0.74	0.95
EBITDA 利息倍数（倍）	1.60	1.93	1.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.08	13.40	15.24	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告将公司其他流动负债以及长期应付款中有息债务纳入全部债务核算；3、2023 年一季度财务数据未经审计
 资料来源：公司提供

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.28	27.59	7.84	14.03
资产总额（亿元）	241.70	307.47	330.91	322.40
所有者权益（亿元）	163.60	178.51	179.55	179.38
短期债务（亿元）	0.00	2.31	2.35	0.98
长期债务（亿元）	69.75	119.27	141.93	134.94
全部债务（亿元）	69.75	121.58	144.27	135.92
营业收入（亿元）	0.00	0.22	0.16	0.00
利润总额（亿元）	0.16	0.31	0.11	-0.17
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-56.37	-12.78	-30.63	15.46
财务指标				
现金收入比（%）	*	25.82	83.89	*
营业利润率（%）	*	99.40	95.93	*
总资本收益率（%）	0.06	0.10	0.01	--
净资产收益率（%）	0.08	0.18	0.01	--
长期债务资本化比率（%）	29.89	40.05	44.15	42.93
全部债务资本化比率（%）	29.89	40.52	44.55	43.11
资产负债率（%）	32.32	41.94	45.74	44.36
流动比率（%）	855.46	1186.45	1387.35	1516.45
速动比率（%）	855.46	1186.45	1387.35	1516.45
经营现金流流动负债比（%）	-674.26	-131.87	-327.70	--
现金短期债务比（倍）	*	11.93	3.34	14.34
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司本部 2023 年一季度财务数据未经审计
资料来源：公司提供

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 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 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