



内部编号: 2024060495

嘉兴科技城投资发展集团有限公司
及其发行的 20 嘉兴 01 与 23 嘉科 02
跟踪评级报告

项目负责人: 黄蔚飞 夏蔚乙 hwf@shxsj.com
 李逸然 李逸然 liyiran@shxsj.com
项目组成员:
评级总监: 鞠海龙 鞠海龙

联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号:【新世纪跟踪(2024)100385】

评级对象: 嘉兴科技城投资发展集团有限公司及其发行的 20 嘉兴 01 与 23 嘉科 02

	20 嘉兴 01	23 嘉科 02
主体/展望/债项/评级时间		
本次跟踪:	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 27 日
前次跟踪:	AA+/稳定/AA+/2023 年 5 月 23 日	-
首次评级:	AA/稳定/AA/2020 年 6 月 10 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 5 月 23 日



评级观点

主要优势:

- 良好的外部环境。近年来嘉兴市和南湖区经济保持正增长。嘉兴科技城产业优势明显,区域发展前景较好,为嘉科集团业务发展提供了较好的外部环境。
- 区域专营优势。嘉科集团为嘉兴科技城主要的建设主体,业务具有较强的区域专营性,业务持续性较好。
- 资本实力持续增强。得益于政府资本性投入、资产和股权的无偿划入,近年来嘉科集团资本实力持续增强。

主要风险:

- 投融资压力大。嘉科集团在建及拟建项目投资规模较大,后续公司投融资压力大。
- 资金占用。嘉科集团应收科技城管委会等政府部门款项规模较大,资金占用较多,未来回收情况存在不确定性。
- 盈利能力弱。嘉科集团主业盈利能力较弱,期间费用规模大,净利润水平实现对房产公允价值变动损益及政府补助依赖度较高。
- 自营物业运营风险。嘉科集团在建自营物业项目投资规模大,项目收益主要来源于建成物业的出售及出租收入,需持续关注招商引资和出租情况。

评级结论

通过对嘉科集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析,本评级机构维持公司 AA+ 主体信用等级;认为上述债券还本付息安全性很强,并维持上述债券 AA+ 信用等级。

未来展望

本评级机构预计嘉科集团信用质量在未来 12 个月持稳,维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金(亿元)	5.24	7.87	4.29	7.70
刚性债务(亿元)	38.11	66.66	84.65	87.60
所有者权益(亿元)	112.22	83.36	93.34	94.56
经营性现金净流入量(亿元)	-7.60	-15.34	-8.65	1.95
发行人合并口径数据及指标:				
总资产(亿元)	266.26	334.90	388.65	408.61
总负债(亿元)	115.24	142.68	181.24	195.75
刚性债务(亿元)	82.55	106.91	149.13	164.59
所有者权益(亿元)	151.02	192.23	207.41	212.86
营业收入(亿元)	11.35	10.85	7.99	2.73
净利润(亿元)	1.13	1.13	0.83	0.04

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
经营性现金净流入量（亿元）	-1.77	0.65	-22.96	-4.45
EBITDA（亿元）	3.59	3.54	3.91	—
资产负债率[%]	43.28	42.60	46.63	47.91
权益资本/刚性债务[%]	182.94	179.80	139.08	129.33
长短期债务比[%]	264.70	228.56	265.24	236.29
短期刚性债务现金覆盖率[%]	211.02	111.85	79.84	68.11
EBITDA/利息支出[倍]	1.01	0.84	0.74	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.04	0.03	—

注：根据嘉科集团经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	3	
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
个体信用级别		aa	
外部支持	支持因素	+1	
主体信用级别		AA+	

调整因素：(0)

支持因素：(+1)

公司作为嘉兴科技城主要的基础设施建设主体，可获政府支持。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2020 年嘉兴科技城投资发展集团有限公司双创孵化专项债券（第一期）和 2023 年嘉兴科技城投资发展集团有限公司双创孵化专项债券（第一期）（分别简称“20 嘉兴 01”及“23 嘉科 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据嘉兴科技城投资发展集团有限公司（简称“嘉科集团”、“发行人”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对嘉科集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2020 年 6 月发行了 20 嘉兴 01，发行规模为 6.00 亿元，发行期限为 7 年，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券募集资金中 3.00 亿元用于嘉兴国家级双创示范园一期工程项目，3.00 亿元用于补充营运资金。截至 2024 年 3 月末，募集资金已按上述计划全部使用。

该公司于 2023 年 6 月发行了 23 嘉科 02，发行规模为 6.30 亿元，发行期限为 7 年，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资人回售选择权。本期债券募集资金中 1.55 亿元用于柔性电子技术应用研发制造中心，1.55 亿元用于嘉兴科技城科技创业园工程，0.40 亿元用于中科院三期北区预留发展用地研发楼项目，2.80 亿元用于补充营运资金。截至 2024 年 3 月末，募集资金余额 0.09 亿元。

数据基础

本评级报告的数据来自于该公司提供的 2021-2023 年及 2024 年第一季度财务报表，以及相关经营数据。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司的 2021-2023 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其补充规定。

2021 年，除嘉兴市银河新农村开发建设有限公司被子公司嘉兴科技城高新技术产业投资有限公司（简称“高新公司”）吸收合并，该公司合并口径没有其他变化情况。2022 年，公司新增控股子公司嘉兴市华清物业服务有限责任公司，将嘉兴市检验检测集聚区管理有限公司无偿划转至嘉兴科技城管理委员会（简称“科技城管委会”）。2023 年，公司以 0.14 亿元对价取得嘉兴集成电路设计创业中心有限公司 71.43% 股权，对整体经营状况影响小。同年 12 月，根据嘉兴市南湖区国有资产监督管理委员会出具的《关于同意组建浙江嘉科控股有限公司的批复》（嘉南国资委[2023]103 号），公司将其持有的高新公司 100% 股权、嘉兴科技城城市投资发展有限公司（简称“城投公司”）100% 股权、嘉科双创产业园（嘉兴）有限公司（简称“双创公司”）100% 股权、浙江兴科科技发展投资有限公司（简称“兴科科技”）100% 股权、嘉兴嘉科微电子科技有限公司（简称“嘉科微电子”）100% 股权和嘉兴科技城产业投资基金有限公司（简称“产业基金公司”）81.82% 股权按账面价值无偿划转至子公司嘉兴市兴科水利科技有限公司（简称“兴科水利”），高新公司、城投公司、双创公司、兴科科技、嘉科微电子及产业基金公司由一级子公司变成二级子公司。同期，兴科水利更名为浙江嘉科控股有限公司（简称“嘉科控股”）。

业务

该公司是嘉兴科技城区域主要的基础设施建设主体，在政策、资源、资金等方面均能得到当地政府的支持。2023 年，公司整体经营状况平稳。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2024 年第一季度，我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

(2) 行业因素

近年来，控增化存是政府隐性债务管控的政策主基调。现阶段城投企业新增融资总体受到较严限制，但政策端为隐性债务周转仍留有空间。短期内金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，长期来看城投企业有望通过参与城市运营、进行产业投资等获取市场化现金流，区域实力成其化债能力基底。

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相

对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任机制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

(3) 区域因素

嘉兴市位于浙江省东北部、长江三角洲杭嘉湖平原腹心地带，地处上海、环太湖、杭州湾三大经济圈的交汇点，东临上海、西南连杭州、北接苏州，与三大城市形成了一小时经济圈，区位优势明显。全市陆地面积 3,915 平方公里，海域面积 4,650 平方公里；下辖南湖、秀洲两个区，平湖、海宁和桐乡三个县级市，以及嘉善、海盐两个县。截至 2023 年末，全市常住人口为 558.40 万人，城镇化率为 73.2%。

2017 年 3 月，经浙江省人民政府办公厅批示，嘉兴市设立浙江省全面接轨上海示范区；2017 年 7 月，嘉兴市出台《嘉兴市创建浙江省全面接轨上海示范区行动计划（2017—2020 年）》。该示范区着力打造成为浙江与上海创新政策率先接轨地、高端产业协同发展地、科教资源重点辐射地、一体化交通体系枢纽地、公共服务融合共享地，未来将在基础设施、产业合作、公共服务、生态环境等重点领域不断拓展交流合作新空间，更好实现共赢发展。

2018 年 11 月，国家主席习近平在首届中国国际进口博览会开幕式提到，将支持长江三角洲区域一体化发展并上升为国家战略，着力落实新发展理念，构建现代化经济体系，推进更高起点的深化改革和更高层次的对外开放，同“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设相互配合，完善中国改革开放空间布局。2019 年 3 月，国务院总理李克强表示，要将长三角区域一体化发展上升为国家战略，编制实施发展规划纲要。2019 年 5 月召开的中央政治局会议，审议了《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》。2021 年 6 月，推动长三角一体化发展领导小组办公室印发了《长三角一体化发展规划“十四五”实施方案》。总体看，随着长江三角洲区域一体化发展、沪嘉杭一体化以及全面接轨上海示范区建设的推进，嘉兴市有望获得较大的发展机遇。

近年来，嘉兴市经济保持增长。2023 年全市实现地区生产总值 7,062.45 亿元，同比增长 6.3%，较上年上升 3.8 个百分点。分产业结构看，当年第一产业增加值为 141.16 亿元，同比增长 3.8%；第二产业增加值为 3,776.84 亿元，同比增长 6.2%；第三产业增加值为 3,144.45 亿元，同比增长 6.4%；三次产业结构调整为 2.0:54.2:43.8，仍以第二产业为主。2024 年第一季度，全市地区生产总值为 1,688.61 亿元，同比增长 6.3%，其中，第一产业增加值为 19.45 亿元，同比增长 3.4%；第二产业增加值为 881.15 亿元，同比增长 7.1%；第三产业增加值为 788.01 亿元，同比增长 5.5%。

图表 1. 嘉兴市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	6,388.38	8.5	6,739.45	2.5	7,062.45	6.3	1,688.61	6.3
其中：第一产业增加值	134.13	2.1	144.01	2.4	141.16	3.8	19.45	3.4
第二产业增加值	3,467.19	10.7	3,719.61	2.9	3,776.84	6.2	881.15	7.1
第三产业增加值	2,787.05	6.4	2,875.83	2.0	3,144.45	6.4	788.01	5.5
人均地区生产总值（万元）	11.69	6.8	12.18	1.2	12.69	5.6	—	—
人均地区生产总值倍数（倍）	1.44		1.42		1.42		—	
规模以上工业增加值	2,524.83	14.0	2,364.52	3.9	2,933.55	7.6	683.60	8.6

指标	2021年		2022年		2023年		2024年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
固定资产投资	2,729.45	6.2	2,925.02	7.2	3,142.19	7.4	807.16	5.8
社会消费品零售总额	2,275.04	8.7	2,342.73	3.0	2,513.46	7.3	661.00	8.6
城镇居民人均可支配收入（元）	69,839	8.9	72,096	3.2	75,909	5.3	23,594	5.3

注：根据嘉兴市政府、统计局官网披露数据整理

跟踪期内嘉兴市工业经济持续增长，已形成以纺织服装、皮革制造及化工纤维等传统产业为主的工业格局，同时，嘉兴市致力于发展战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业，产业转型升级不断推进。2023年，全市实现工业增加值3,413.14亿元，其中规模以上工业增加值为2,933.55亿元，同比增长7.6%，较上年上升3.7个百分点。同年，全市规模以上装备制造业、数字经济核心制造业、高端装备制造业、高新技术制造业和战略性新兴产业增加值同比分别增长12.3%、10.3%、9.8%、9.2%和7.9%，增速均高于全市规上工业和全省同产业平均水平。2023年，全市固定资产投资同比增长7.4%，较上年上升0.2个百分点，其中，交通、能源和水利投资、高新产业投资、制造业投资同比分别增长38.5%、19.0%和11.5%，民间投资同比下降3.7%。2024年第一季度，全市实现规模以上工业增加值683.60亿元，同比增长8.6%；固定资产投资同比增长5.8%。

房地产市场方面，2023年受房地产市场行情等影响，嘉兴市房地产开发投资及商品房销售均呈下降趋势，当期全市房地产开发投资同比下降5.5%，较上年下降3.5个百分点；商品房销售面积为434.99万平方米，同比下降19.8%，较上年上升22.0个百分点；商品房销售额为631.26亿元，同比下降23.4%，降速较上年收窄。2024年第一季度，全市房地产开发投资同比下降15.4%。

图表 2. 嘉兴市房地产市场情况（单位：亿元、万平方米、%）

指标	2021年		2022年		2023年		2024年第一季度	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资额	1,059.52	-3.7	1,038.66	-2.0	—	-5.5	178.79	-15.4
房屋施工面积	5,616.22	-1.3	5,132.34	-8.6	4,385.15	-14.6	—	—
房屋竣工面积	620.21	-21.3	437.33	-29.5	590.90	35.1	—	—
商品房销售面积	932.31	-21.3	542.45	-41.8	434.99	-19.8	—	—
商品房销售额	1,404.08	—	823.74	-41.3	631.26	-23.4	—	—

注：根据嘉兴市统计局官网披露数据整理

土地市场方面，受房地产行业下行、房企拿地意愿下降等因素影响，2023年嘉兴市土地出让总价仍有所下降，全市全年实现土地成交总价317.38亿元，同比下降33.32%，仍主要由涉宅用地贡献；同期，全市土地成交均价为2,301元/平方米，同比下降28.54%，其中住宅用地和综合用地（含住宅）成交均价分别为12,409元/平方米和9,334元/平方米，分别较上年下降12.32%和20.73%。2024年第一季度，全市实现土地出让总价45.96亿元。

图表 3. 嘉兴市土地市场交易情况

指标	2021年	2022年	2023年	2024年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	1,515.35	1,478.22	1,379.04	394.98
其中：住宅用地	212.07	159.36	99.58	—
综合用地（含住宅）	214.94	116.28	100.57	15.98
商业/办公用地	184.82	129.50	64.83	21.28
工业用地	830.64	1,026.35	1,021.26	342.08
其它用地	72.87	46.74	92.79	15.63
土地出让总价（亿元）	728.16	476.00	317.38	45.96
其中：住宅用地	322.91	225.53	123.58	—
综合用地（含住宅）	286.51	136.92	93.88	14.82
商业/办公用地	66.97	46.62	22.25	6.37
工业用地	44.78	58.88	63.67	21.33
其它用地	6.99	8.05	14.00	3.43
土地出让均价（元/平方米）	4,805	3,220	2,301	1,164

指标	2021年	2022年	2023年	2024年第一季度
其中：住宅用地	15,227	14,152	12,409	—
综合用地（含住宅）	13,329	11,775	9,334	9,274
商业/办公用地	3,623	3,600	3,432	2,995
工业用地	539	574	623	624
其它用地	959	1723	1509	2195

注：根据 CREIS 中指指数披露数据整理

财政收入方面，2023年嘉兴市一般公共预算收入及税收收入均有所增长，全市实现一般公共预算收入 632.02 亿元，同比增长 6.0%；其中税收收入为 556.83 亿元，同比增长 6.4%，税收比率¹为 88.10%，较上年上升 0.33 个百分点，一般公共预算收入整体质量仍高。从税收构成看，2023 年全市税收收入主要集中于增值税、企业所得税、个人所得税、契税、房产税和城市维护建设税，占同期税收收入的比重分别为 43.34%、17.94%、7.96%、7.79%、6.82%和 5.59%，同比分别增长 27.7%、-13.2%、9.0%、0.9%、10.6%和 3.2%。当年嘉兴市一般公共预算支出为 826.99 亿元，同比下降 0.1%，全市一般公共预算自给率²为 76.42%，较上年上升 4.36 个百分点。

跟踪期内，嘉兴市政府性基金预算收入仍主要集中于土地使用权出让收入，2023 年受房地产行业下行等因素影响，嘉兴市政府性基金预算收入较大幅下降。2023 年全市实现政府性基金预算收入 578.19 亿元，同比下降 32.4%，其中，国有土地使用权出让收入为 473.45 亿元，占同期政府性基金预算收入 81.88%，较上年下降 0.64 个百分点。同期，嘉兴市政府性基金预算支出为 885.90 亿元，同比下降 14.6%，受政府性基金预算收入较大幅下降影响，政府性基金自给率较上年下降 17.19 个百分点至 65.27%。

政府债务方面，截至 2023 年末嘉兴市政府债务余额为 1,988.19 亿元，较上年末增加 362.09 亿元，其中一般债务和专项债务余额分别为 595.07 亿元和 1,393.12 亿元，债务余额控制在财政部批准的限额之内。此外，2023 年以来，嘉兴市城投债务增速仍相对较快，已积累的城投债务负担较重，但融资成本较低，区域城投再融资能力仍强。

图表 4. 嘉兴市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
一般公共预算收入	674.80	596.47	632.02
其中：税收收入	610.26	523.51	556.83
一般公共预算支出	793.72	827.71	826.99
政府性基金预算收入	1,010.74	855.04	578.19
其中：国有土地使用权出让收入	887.37	705.65	473.45
政府性基金预算支出	1,026.87	1,036.93	885.90
政府债务余额	1,319.03	1,626.10	1,988.19

注：根据嘉兴市财政局披露数据整理

南湖区为嘉兴市辖中心城区，全区土地面积 439 平方公里，据全国第七次人口普查统计，全区常住人口 62.47 万人。全区已形成服务业和工业并重的产业格局，区内拥有两个省级园区嘉兴科技城及嘉兴工业园区两大工业发展载体。近年南湖区经济保持正增长，但增速放缓。2023 年全区实现地区生产总值 781.77 亿元，同比增长 1.8%，低于全市平均水平。其中，第一产业、第二产业、第三产业增加值分别为 14.71 亿元、338.53 亿元、428.53 亿元，同比分别变化 2.1%、-3.2%和 6.0%；三次产业结构调整为 1.9:43.3:54.8，其中第三产业占比同比提升。

2023 年南湖区工业经济增速由正转负，全年全区实现工业增加值 294.43 亿元，同比下降 5.1%。其中，规模以上工业增加值 204.62 亿元，同比下降 5.6%。规模以上工业中高新技术产业、战略性新兴产业、数字经济核心产业制造业、装备制造业增加值分别为 153.80 亿元、83.97 亿元、49.03 亿元和 102.68 亿元，同比分别下降 6.7%、17.6%、16.2%和 13.6%。

2023 年，南湖区完成固定资产投资 355.72 亿元，同比增长 14.6%，其中交通、能源和水利投资增速突出，同比增长 32.5%。同年商品房销售情况较上年有所回升，销售面积和销售额分别同比增长 17.7%和 8.5%，其中住宅

¹ 税收比率=税收收入/一般公共预算收入*100%。

² 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%，政府性基金预算自给率计算公式类似。

销售面积和销售额分别同比增长 15.9%和 8.1%。全区全年完成房地产开发投资 140.88 亿元，同比增长 7.4%。同时房屋竣工面积同比大幅增长 75.7%至 194.58 万平方米，而房屋施工面积同比下降 7.7%至 515.98 万平方米。同年，全区实现社会消费品零售总额 396.61 亿元，同比增长 7.2%。

2023 年，南湖区土地出让总面积 180.05 万平方米，同比下降 11.58%；土地出让总价为 66.42 亿元，同比下降 33.59%；出让土地类型以住宅和工业用地为主。

区域财力方面，近年来南湖区政府性基金预算收入对区域可支配财力形成一定支撑。2021-2023 年，南湖区政府性基金收入分别为 56.67 亿元、40.65 亿元和 30.43 亿元，其中国有土地使用权出让收入占比分别为 94.81%、91.98%和 89.34%。同期，南湖区一般公共预算收入分别为 39.53 亿元、35.12 亿元和 35.80 亿元，其中税收比率分别为 86.49%、82.00%和 81.25%，收入质量较优。一般公共预算支出分别为 49.66 亿元、54.21 亿元和 63.64 亿元，主要用于教育、卫生健康、城乡社区和社会保障和就业等方面。从收支平衡来看，同期南湖区一般公共预算自给率分别为 79.60%、64.80%和 56.25%，财政自给能力一般。2021-2023 年，南湖区政府债务余额分别为 106.57 亿元、120.10 亿元和 149.77 亿元。

嘉兴科技城创建于 2003 年，一期规划面积为 3.65 平方公里，于 2003 年底和 2004 年先后争取到清华长三角研究院和浙江中科应用技术研究院等两大核心平台的落户，在全国率先开创了省校（院地）合作模式。2015 年 11 月，经浙江省政府批准，科技城区域面积扩容至 29.5 平方公里，包括原嘉兴科技城、嘉兴工业园区（大桥镇）西区南区、余新曹庄集镇、湘家荡平湖塘以北部分区域，规划范围为西起三环东路，南至沪杭铁路客运专线、07 省道，东至外环河、规划永业路、七沈公路；北至规划角里街、里华路，扩容后的科技城定名为嘉兴南湖高新技术产业园区，并于 2023 年升级为省级高新园区。嘉兴南湖高新技术产业园区管理委员会作为嘉兴市政府派出机构，同时挂科技城管委会牌子，与南湖区政府实行“两块牌子、一套班子”的编制。按照嘉委办发[2016]9 号文件，科技城管委会和大桥镇人民政府合署办公，目前科技城管委会实际管理区域还包括大桥镇全域，总面积约 98 平方公里。

自创建以来，科技城持续推进科技创新、人才创新、产业创新，近年来先后批准/认定为国家双创示范基地、国家互联网产业国际创新园、国家检验检测高技术服务业集聚区、国家级专家服务基地和第一批浙江省产业创新服务综合体。科技创新方面，依托浙江清华长三角研究院、浙江中科应用技术研究院，在全国率先开创了省校（院地）合作模式。近年来，引进和建设浙江清华柔性电子技术研究院等创新载体 11 家，“2+X”创新载体体系加速形成。产学研协同创新加速，新型研发机构体系建设成效显著，“一院一园一基金”发展模式基本形成。企业创新主体作用进一步激发，全社会 R&D 投入占 GDP 比重达 10%以上，拥有国家高新技术企业 221 家，省级科技型中小企业 462 家，斯达、昱能、博创等人才企业上市。截至 2023 年末，科技城累计引进顶尖人才 40 人，引育国家领军人才 163 人、省领军人才 94 人、嘉兴市领军人才超 300 人，累计引进硕士、博士、海归等高层次人才 3,000 余人。产业创新方面，聚焦微电子、智能装备、生物医药三大主导产业，截至 2023 年末，共有规模以上工业企业 161 家，其中亿元以上 69 家，上市企业 26 家（含子公司、募投项目）。2023 年，科技城实现规模以上工业总产值 530.31 亿元，同比下降 16.58%。

2023 年，嘉兴科技城实现地区生产总值 186.5 亿元，同比下降 6.3%。其中第二产业增加值占地区生产总值的比重为 71.9%，占主导地位，当年同比增速为-10.4%。固定资产投资方面，2023 年科技城实现固定资产投资 124.60 亿元，同比增速为 34.39%。总体来看，依托于两大核心平台的带动和高科技产业优势的发挥，科技城未来发展前景向好，区域经济实力有望实现进一步的提升。

2. 业务运营

（1） 业务地位

作为嘉兴科技城区域主要的基础设施建设主体，该公司主要负责科技城区域内的土地开发整理、基础设施建设和安置房建设，同时还经营一定规模的物业出租业务。

（2） 经营规模

2023 年度该公司盈利能力较低的土地整理业务规模大幅下降，使得当年公司营业收入同比下降 26.36%至 7.99 亿

元，综合毛利率较上年提升 5.57 个百分点至 21.38%，实现毛利 1.71 亿元，与上年基本持平。2024 年第一季度公司实现营业收入 2.73 亿元，综合毛利率为 15.77%。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	266.26	--	334.90	--	388.65	--	408.61	--
营业收入	11.35	100.00	10.85	100.00	7.99	100.00	2.73	100.00
其中：土地整理	4.32	38.01	3.28	30.27	0.46	5.75	--	--
园区建设业务	4.30	37.83	3.93	36.23	2.80	35.12	2.26	82.65
安置房销售	1.30	11.48	1.80	16.64	3.02	37.82	0.01	0.27
出租及其他	1.44	12.68	1.83	16.86	1.70	21.32	0.47	17.09

注：根据嘉科集团提供的资料整理

A. 土地整理

该公司土地整理业务运营主体主要为孙公司高新公司和子公司嘉兴市南湖区万通新农村建设开发有限公司（简称“万通公司”）。根据公司与嘉兴工业园区管理委员会³（简称“工业园管委会”）签订的《土地开发整理项目委托框架协议》，由公司负责嘉兴科技城区域内的土地整理工作。实际操作中，工业园管委会于每年年底根据公司当年土地整理实际投入成本，按 105%-110% 的毛利系数结算应付公司的土地整理款项金额。公司每年根据工业园管委会出具的《关于公司土地整理项目结算的批复》和当年已完成土地整理项目清单确认土地整理业务收入并相应结转业务成本。

2021 年，该公司实现土地整理业务收入 4.32 亿元，主要来自十八里村、华夏幸福-黎明村、农建村等共计 12 个地块。其中部分属于嘉兴科技城产业新城 PPP 项目（已入选国家财政部项目库，简称“产业新城 PPP 项目”）。产业新城 PPP 项目是由孙公司高新公司与嘉兴鼎鸿园区建设发展有限公司⁴（简称“鼎鸿建设”）合作推进的。鼎鸿建设负责相关土地整理的投资，依据与科技城管委会共同审核的土地整理投资成本，按 110% 确认付款通知单，并向土地整理工作的具体承接单位高新公司支付土地整理费用。该项目前期土地整理工作主要集中于曹庄地块和华夏新城地块（南区、北区）两个子项目，其中曹庄地块预计投资规模 26.00 亿元，目前还在土地征收阶段；华夏新城地块（南区、北区）项目预估投资规模 18.00 亿元，截至 2023 年末已累计完成投资 9.64 亿元，已结算收入 4.75 亿元。受华夏幸福债务影响，目前公司已暂停与鼎鸿建设的合作，存量投资部分将直接与科技城管委会结算。

2022 年，该公司实现土地整理业务收入 3.28 亿元，主要来自焦山门村、吕塘村、十八里村和农建村等共计 4 个地块。2023 年，公司实现土地整理业务收入 0.46 亿元，全部来自八里村地块；业务毛利率为 4.76%。近年公司土地整理收入有所波动，主要系受区域内每年土地出让规模变化影响，业务结算进度有所变动。截至 2023 年末，公司因土地整理业务形成的应收账款余额为 3.26 亿元，应收对象为科技城管委会。同年末，公司存货中土地整理项目成本为 44.83 亿元，未来收入较有保障，但收入实现易受结算进度影响。2024 年第一季度，公司未开展土地整理业务。2024 年 3 月末，公司无在建或拟建土地整理业务。

图表 6. 近年来公司土地整理业务收入情况表（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当期确认土地整理成本	4.05	3.12	0.44
土地整理业务收入	4.32	3.28	0.46
当期资金回笼	2.47	2.00	--

注：根据嘉科集团提供的资料整理

³ 与科技城管委会为两块牌子，同一班子。公司早期项目的协议签订方为工业园管委会，2016 年以后新建项目协议一般与科技城管委会签订。

⁴ 鼎鸿建设作为产业新城 PPP 项目的项目公司，由上市公司华夏幸福基业股份有限公司（简称“华夏幸福”）下属的九通基业投资有限公司出资设立。

B. 园区建设业务

该公司园区建设业务以嘉兴科技城内的道路、桥梁、绿化等基础设施建设工程项目为主，运营主体包括万通公司、嘉兴科技城建设投资有限公司（简称“建设公司”）、嘉兴市科圣电子信息有限公司、嘉科控股、嘉兴工业园区建设发展有限公司、嘉兴中江水利建设开发有限公司和嘉兴工业园区投资开发有限公司等多个子公司。根据公司与工业园管委会签订的《委托开发建设项目框架协议》及与科技城管委会下属全资子公司嘉兴江南硅谷建设开发有限公司签订的《基础设施建设项目委托协议》，委托方每年年底根据确认的代建项目完工进度与建设主体进行结算，公司根据相关批复文件及当年代建项目完成工程量清单确认代建业务收入。

2023年，公司实现园区建设业务收入2.80亿元，同比下降28.75%；业务毛利率为6.62%，较上年提升了0.75个百分点。2024年第一季度，公司实现业务收入2.26亿元，业务毛利率为4.55%。

该公司已完工项目众多，结算进度较慢。2023年末公司主要在建项目计划总投资为8.60亿元，累计已投资2.67亿元。主要拟建基础设施项目计划总投资为2.46亿元，项目类型主要为道路工程，项目预计建设期主要集中在2024-2025年。

图表 7. 截至 2023 年末公司主要在建及拟建园区建设项目一览表（单位：亿元）

项目名称/运作模式	计划总投资	建设周期（年-年）	已完成投资
九年一贯制学校	3.15	2020-2025	1.91
北区横三路（德行港-得丰港）工程	0.27	2023-2024	0.16
曹庄小学改扩建（曹庄教育配套用房项目）	1.80	2023-2025	0.11
罗庄小学	3.38	2023-2026	0.49
在建项目小计	8.60	--	2.67
科技城夏家浜新开河工程	0.47	2024-2025	--
永红路（新昌路至罗家桥港）工程	0.30	2024-2025	--
三坝港（平湖塘至新昌路）水网联通提升工程	0.35	2024-2025	--
北区横三路（纵三路至德行港）	0.41	2024-2025	--
南区横一路（纵三路至王庙塘路）	0.35	2024-2025	--
曹家路（科兴路-南区横一路）	0.58	2024-2025	--
拟建项目小计	2.46	--	--

注：根据嘉科集团提供的资料整理

C. 安置房建设

该公司安置房建设业务主要由子公司万通公司和嘉科控股等公司负责。项目承接单位与嘉兴市南湖区大桥镇人民政府、科技城管委会/工业园管委会等签订相关协议，公司则负责区内安置房的项目建设及资金筹措，并于项目建成后向农户交付安置房和收取房款。委托方于每年年底确认当年公司向农户交付的安置房面积，根据协议确定的政策性安置单价计算公司应收安置房总价款（公司据此确认安置房业务收入），扣除公司已向农户收取的安置房款差额后进行实际结算支付。近年来公司持续交付安置房，但交付量存在一定波动。同时，由于各安置房项目盈利空间存在差异，业务毛利率亦有所波动。

图表 8. 公司安置房业务运营情况（单位：万平方米，亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
安置房交付面积	2.88	4.20	6.42
应收安置房总价	1.30	1.80	3.02
其中：已收农户安置房款	0.14	1.06	0.67
应收工业园管委会结算款	1.16	0.74	2.35

注：根据嘉科集团提供的资料整理

截至 2023 年末，该公司在售安置房项目共 5 个，主要为东华苑一期、水马花苑、亚太花苑二期、复兴苑及天宁苑。项目累计已完成投资 17.76 亿元，建筑面积 46.32 万平方米，累计交付面积合计 17.80 万平方米，已交付部分应收安置房总价款 8.27 亿元，其中已收农户安置房款 2.04 亿元，应收管委会结算款 6.22 亿元，共累计回款 5.38 亿元。在建安置房项目共 4 个，包括南子苑、东华苑二期、华夏北区西地块安置房及秀才苑二期。再讲项目

计划总投资为 23.07 亿元，累计已完成投资 8.67 亿元。拟建安置房项目仅有复兴苑二期，计划总投资为 8.32 亿元。

D. 出租业务

该公司可供出租的物业主要包括嘉兴科技城内的厂房、办公楼、人才公寓、安置房及其配套商铺，大部分出租资产系科技城管委会无偿划入。2023 年，公司出租业务收入为 1.37 亿元，较上年增加 0.13 亿元；业务毛利率为 89.67%。2024 年第一季度，公司出租业务收入为 0.34 亿元，业务毛利率为 92.14%。

截至 2023 年末，该公司主要可供出租物业合计 35 处，可供出租面积合计为 97.75 万平方米，较 2022 年末增加 0.73 万平方米。已出租面积为 66.69 万平方米，整体出租率约为 68.23%⁵。公司出租物业资产以公允价值计量，2023 年末账面价值为 131.09 亿元，其中待更新改造、在建拟出租物业资产 53.77 亿元。

截至 2023 年末，该公司主要在建自营物业项目共 22 个，计划总投资 180.08 亿元，累计已投资 42.80 亿元。公司自营项目中除科技城地下综合管廊二期工程和南湖区旅游乡村振兴起程工程未来拟分别通过收取入网费和民宿旅游收入实现收益外，其他项目绝大多数拟通过对外出租和出售实现资金回笼，存在一定的运营风险。

图表 9. 截至 2023 年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	总投资	建筑面积	累计已投资
科技城地下综合管廊二期工程	6.43	--	4.53
嘉兴科技城产业提升项目 ⁶	40.77	--	1.37
小微园区提升工程	14.00	15.61	5.48
南湖区旅游乡村振兴起程工程	21.47	--	16.52
嘉兴科技城核心区产业工人长租公寓项目	5.20	7.80	0.64
微电子产业园产业工人长租公寓项目	1.58	2.90	0.18
亚欧社区配套农贸市场项目	1.85	2.75	0.38
嘉兴科技城园区停车配套工程	4.13	--	0.50
嘉科双创产业园工程（一期）	3.38	11.62	0.30
嘉兴科技城电力环网工程 ⁷	2.10	--	0.30
电子器件标准厂房建设（一期）	5.37	11.24	2.61
微电子产业园配建工程	1.41	2.59	0.31
欧美高端制造业产业园	0.83	3.96	0.14
南湖亚太路科创带提升工程	26.07	16.04	0.80
南湖万亩千亿产业园配套工程	10.15	6.29	0.82
嘉兴科技城园区高质量提升工程	12.82	--	0.14
嘉科微低碳循环产业园区项目（一期）	6.44	13.89	1.15
柔性电子技术应用研发制造中心	4.48	9.89	2.22
嘉兴科技城科技创业园工程	4.45	12.58	2.34
集成电路产业园项目（两创中心二期工程）	3.50	6.42	1.52
氮化镓集成电路产业园项目二期	2.46	1.63	0.30
中科院三期北区预留发展用地研发楼项目	1.19	2.56	0.25
合计	180.08	--	42.80

资料来源：嘉科集团

⁵ 公司出租率较低主要系新收购的厂房和新完工自建房产出租率较低所致，其中部分厂房尚待装修改造后用于出租。

⁶ 嘉兴科技城产业提升项目拟收购区域内 25 家企业，占地面积 1,235.50 亩，建筑面积 562,165.23 平方米；并对部分房屋进行拆除、改造或新建，项目收入来源主要为厂房出租收入、停车场收入及广告费等收入。

⁷ 该项目建设内容为新建电力电缆约 124.6 公里，环网室 6 座，环网箱 8 对，管道 24+2 孔约 0.8 公里，管道 4+1 孔约 5.6 公里，管道 8+2 孔约 10.8 公里，以及沿线绿化等修复。资金来源为财政性资金。

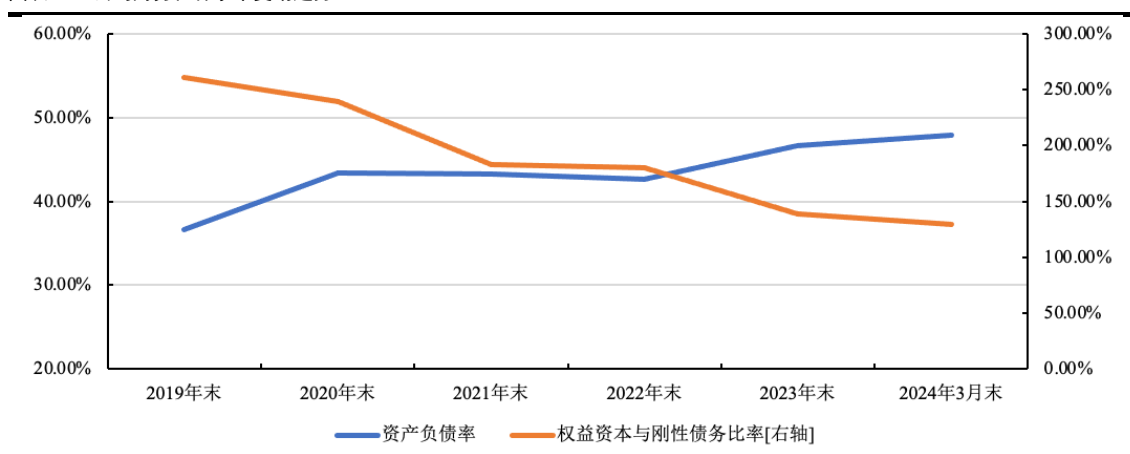
财务

为满足在手项目持续投入的资金需求，2023 年该公司保持了一定的债务筹措力度，中长期刚性债务规模进一步增长，偿债压力快速积聚。同时，公司资产流动性弱等问题依旧存在。得益于股东的持续支持，公司所有者权益保持增长，负债经营程度维持在较低水平。

1. 财务杠杆

得益于所有者权益的持续增长，该公司资产负债率相对稳定，2021-2023 年及 2024 年 3 月末分别为 43.28%、42.60%、46.63%和 47.91%。同期末股东权益与刚性债务比率分别为 182.94%、179.80%、139.08%和 129.33%，负债经营程度较低。

图表 10. 公司财务杠杆水平变动趋势



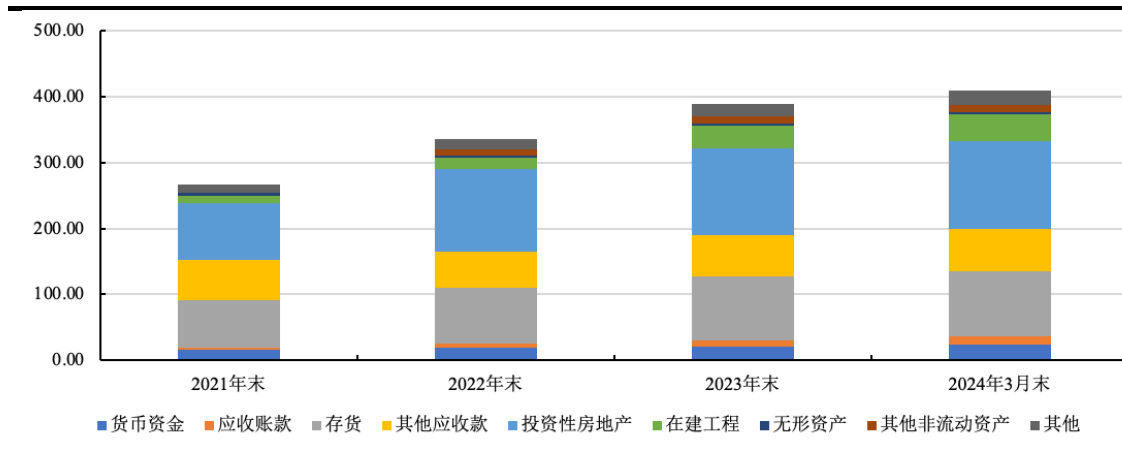
注：根据嘉科集团所提供的数据整理、绘制

(1) 资产

随着合并范围的扩大、资产划入以及项目推进，该公司资产规模迅速扩张。2021-2023 年末，公司资产总额分别为 266.26 亿元、334.90 亿元和 388.65 亿元，主要包括货币资金、其他应收款、存货、投资性房地产和在建工程。2023 年末，公司货币资金余额为 20.65 亿元，包含使用受限部分 0.21 亿元。其他应收款余额为 63.38 亿元，主要包括应收科技城管委会及财政办公室的往来款合计 62.25 亿元，未来回收时间存在不确定性。存货余额为 97.16 亿元，其中土地整理项目成本 44.83 亿元、安置房项目建设形成的开发成本 20.00 亿元、园区建设项目形成的成本 32.33 亿元。投资性房地产主要为以公允价值计量的科技城管委会多年来无偿划入公司的厂房、办公楼、人才公寓、安置房及其配套商铺等出租资产，2023 年末余额为 131.09 亿元。此外，公司在建工程余额同比增长 92.30% 至 35.02 亿元，内容主要包括南湖区旅游乡村振兴起航工程 16.52 亿元、小微园区提升工程 5.48 亿元和科技城地下综合管廊二期工程 4.53 亿元。同期末公司其他非流动资产余额为 10.52 亿元，主要为预付工程款 8.32 亿元和预付股权基金投资款 2.20 亿元。其他权益工具投资主要为公司非交易性权益工具投资，系持有的科技城内部尚处于创业初期企业的股权⁸，当年末余额为 7.48 亿元。截至 2023 年末主要被投资单位为浙江清华长三角研究院、浙江赛思电子科技有限公司等，近年股利收入规模较小，需关注相关股权投资风险。其他非流动金融资产主要为自资产负债表日起超过一年到期且预期持有超过一年的、以公允价值计量且其变动计入当期损益的非流动金融资产的期末账面价值，主要反映公司的股权基金投资，当年末余额为 6.55 亿元，2023 年确认投资收益 0.11 亿元。2024 年 3 月末，公司资产总额进一步增至 408.61 亿元，其中货币资金、其他非流动金融资产和在建工程分别较上年末增长 16.75%、22.73%和 18.03%。其他科目较上年末变化不大。

⁸ 公司按照战略引导、积极扶持、谨慎择优的原则对部分创业初期企业进行引导投资并设定退出机制，投资该企业后一定期限（一般不超过 3-5 年）内，公司保留部分原始股权，其余可由被投资企业核心团队回购，股权转让价款一般与原始投资额及同期银行贷款利息收益之和相当。

图表 11. 公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据嘉科集团所提供的数据整理、绘制

截至 2023 年末，该公司受限资产余额合计 26.25 亿元，占总资产的比例较小。

图表 12. 截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	0.21	0.99%	保函保证金、土地复垦保证金
投资性房地产	26.05	19.87%	长期借款、CMBS 抵押
合计	26.25	6.75%	--

注：根据嘉科集团所提供的数据整理

（2）所有者权益

得益于股东资产划拨以及自身经营积累，近年来该公司所有者权益持续增长。2023 年末为 207.41 亿元，较上年末增长 7.90%。其中资本公积为 179.32 亿元，较上年末增加 14.50 亿元，主要系科技城管委会对公司无偿拨付的地方政府专项债券资金。

（3）负债

2021-2023 年末，该公司负债总额分别为 115.24 亿元、142.68 亿元和 181.24 亿元；长短期债务比分别为 264.70%、228.56%和 265.24%，结构偏长期。从构成看，负债主要由刚性债务、应付账款、其他应付款和递延所得税负债构成。2023 年末公司刚性债务余额为 149.13 亿元，较上年末增加 42.22 亿元，主要包括（1）当期新发行的“23 嘉科 01”、“23 嘉兴双创债 01”、“23 嘉兴科技 MTN001”和“嘉兴科技城产业园区一期资产支持专项计划”，本金合计 28.66 亿元；（2）新增银行借款 19.31 亿元。应付账款余额为 7.61 亿元，内容系应付工程款。其他应付款余额为 13.87 亿元，其中往来款余额为 11.74 亿元，应付对象主要包括工业园管委会、南湖国投和科技城管委会等。递延所得税负债余额为 7.22 亿元，规模较上年末变化不大。除此之外，2023 年末合同负债较上年末大幅增长至 1.80 亿元，主要系待结算房款。

该公司刚性债务中的短期部分规模较小，2023 年末余额为 25.86 亿元，以一年内到期的非流动负债为主。中长期刚性债务为 123.27 亿元，包括 54.05 亿元的长期借款和 69.22 亿元的应付债券。从融资成本看，公司 90%以上银行借款的利率集中在 3.70%~4.90%区间内，存续中长期债券票面利率分布于 2.67%~4.92%。整体来看，公司目前融资成本尚可。

截至 2024 年 3 月末，该公司负债总额较上年末增长 8.01%至 195.75 亿元。其中，刚性债务余额较年初增加 15.46 亿元至 164.59 亿元，增加部分主要来自银行借款、应付票据等。

图表 13. 截至 2024 年 5 月末公司存续债券概况（不含 ABS 产品）

债项名称	发行金额（亿元）	期限（天/年）	发行利率（%）	发行时间
20 嘉兴双创债 01	6.00	5+2	4.48	2020 年 6 月
21 嘉兴双创债 01	6.00	5+2	4.92	2021 年 2 月

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间
21 嘉科债 01	5.00	3+4	3.60	2021 年 9 月
22 嘉科债 01	5.00	5+2	3.85	2022 年 1 月
22 嘉兴科技 MTN001	5.00	3+2	3.30	2022 年 1 月
22 嘉兴科技 PPN001	5.00	3+2	3.59	2022 年 3 月
22 嘉科 K1	4.10	3+2	3.40	2022 年 4 月
22 嘉科 02	5.90	3+2	3.15	2022 年 7 月
23 嘉科 01	5.00	3+2	3.99	2023 年 1 月
23 嘉兴双创债 01	6.30	5+2	3.90	2023 年 6 月
23 嘉兴科技 MTN001	8.00	3	3.44	2023 年 7 月
24 嘉兴科技 MTN001	5.00	3+2	2.67	2024 年 2 月
合计	66.30	--	--	--

注：根据 Wind 整理

2. 偿债能力

(1) 现金流量

该公司经营活动现金流状况主要受主业现金收支及政府补助到位情况的影响。2021-2023 年营业收入现金率分别为 72.39%、51.24%和 109.10%，2023 年同比增幅显著主要系园区建设业务回款有所增加所致。

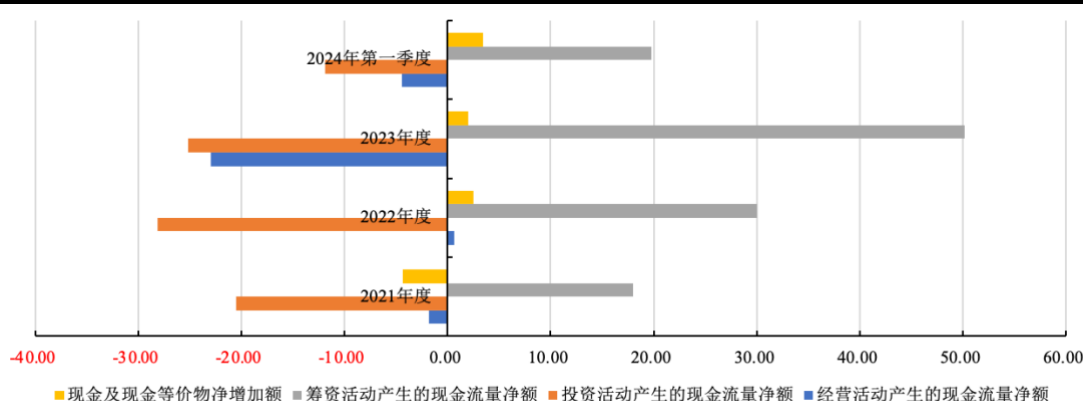
由于在手项目持续投入，近年来该公司购、销商品等活动产生的净支出现金规模持续增长。2021-2023 年公司经营性现金净流量分别为-1.77 亿元、0.65 亿元和-22.96 亿元，其中 2023 年经营性现金净流量由正转负主要系当年往来款大幅净流出所致。

2021-2023 年，该公司投资环节现金净流出规模较大，分别为 20.53 亿元、28.10 亿元和 25.18 亿元。流出现金主要投向在建工程的投入、股权投资及投资性房地产的支出以及向关联企业提供的资金拆借。

为满足非筹资性环节产生的资金缺口，近年来该公司保持了较大的债务融资力度。2021-2023 年筹资活动现金流量金额分别为 17.99 亿元、29.99 亿元和 50.19 亿元。

2024 年第一季度，该公司经营、投资及筹资环节现金净流量分别为-4.45 亿元、-11.91 亿元和 19.81 亿元。

图表 14. 公司现金流情况 (单位：亿元)



注：根据嘉科集团所提供的数据整理、绘制

(2) 盈利

2021-2023 年该公司分别实现营业毛利 1.85 亿元、1.72 亿元和 1.71 亿元，其中盈利贡献最大的出租业务毛利分别为 1.27 亿元、1.12 亿元和 1.28 亿元。随着债务规模的不断扩张，公司期间费用持续增长，2021-2023 年分别为 2.54 亿元、2.61 亿元和 3.34 亿元，其中财务费用分别为 1.90 亿元、2.01 亿元和 2.59 亿元。2023 年公司期间

费用率为 41.79%，较上年上升了 17.71 个百分点，费用侵蚀程度有所加深。

投资性房地产公允价值变动带来的收益以及政府补助一直是该公司整体盈利的重要来源。2021-2023 年，公司实现的公允价值变动净收益分别为 0.11 亿元、0.48 亿元和 0.74 亿元，获得政府补助分别为 2.15 亿元、1.62 亿元和 1.98 亿元，实现的投资收益分别为 0.02 亿元、0.26 亿元和 0.11 亿元。2023 年公司实现净利润 0.83 亿元，较上年下降 26.48%，主要系财务费用支出同比增加 0.58 亿元。整体来看，公司盈利对政府补助及公允价值变动损益等非经营性损益依赖仍较大。

2024 年第一季度，该公司实现营业收入 2.73 亿元，较上年同期增加 0.17 亿元；实现净利润 0.04 亿元，与上年同期基本持平。

(3) 偿债能力

2021-2023 年该公司 EBITDA 分别为 3.59 亿元、3.54 亿元和 3.91 亿元，主要由利润总额和列入财务费用的利息支出构成。近年来公司债务融资力度大，2022 年以来 EBITDA 已不能覆盖利息支出规模。同时，公司非筹资性现金流近年来保持净流出状态，亦无法对债务偿付形成有效保障。

图表 15. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 3 月末
EBITDA/利息支出(倍)	1.01	0.84	0.74	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.05	0.04	0.03	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-4.16	1.73	-49.36	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-2.44	0.68	-17.94	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-52.47	-73.18	-103.47	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-30.69	-28.98	-37.60	—
流动比率(%)	494.38	384.33	391.13	349.78
现金比率(%)	50.67	42.71	41.62	41.42
短期刚性债务现金覆盖率(%)	211.02	111.85	79.84	68.11

注：根据嘉科集团所提供的数据计算、绘制

2021-2023 年末，该公司流动比率分别为 494.38%、384.33%和 391.13%。账面流动性指标尚可，但流动资产中占比较高的其他应收款和存货实际流动性较差。2023 年末，公司短期刚性债务同比增幅显著，可用货币资金无法有限覆盖短期刚性债务。同年末，公司共获得银行授信 250.70 亿元，其中尚未使用的授信余额为 176.75 亿元。与多家银行保持的良好合作关系可为公司即期债务偿付提供一定支撑。

调整因素

1. ESG 因素

该公司根据《公司法》等有关法律法规的要求，逐步建立健全法人治理结构。根据公司章程，公司股东会由全体股东组成。公司设董事会，成员为 5 人，其中职工代表 2 人。董事会成员由股东会选举产生，但其中的职工代表由职工代表大会选举产生。公司设监事会，成员为 3 人，其中 2 人由股东会选举产生，另 1 人为职工监事由职工代表大会选举产生。公司经营管理层设总经理 1 名，经董事会决定聘任或解聘。2023 年 12 月，公司免去沈良华董事职务并选举杨洋担任公司董事。

2. 表外因素

截至 2024 年 3 月末，该公司对外担保余额为 4.00 亿元，担保比率为 1.88%，担保对象为南湖区国有企业。整体来看，公司对外担保风险总体可控。

3. 业务持续性

该公司主要负责科技城区域内的土地开发整理、园区建设、安置房建设及物业出租。截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

根据审计报告披露，截至 2023 年末该公司与关联方之间不存在购销交易及资金往来等情况。

根据该公司本部 2024 年 4 月 18 日的《企业信用报告》显示，公司本部历史偿债记录良好。根据国家信用信息公示系统、税务违法、失信被执行人、证券期货市场失信被执行人、信用中国等公开平台信息查询结果，截至 2024 年 5 月末，未发现公司存在不良行为记录

外部支持

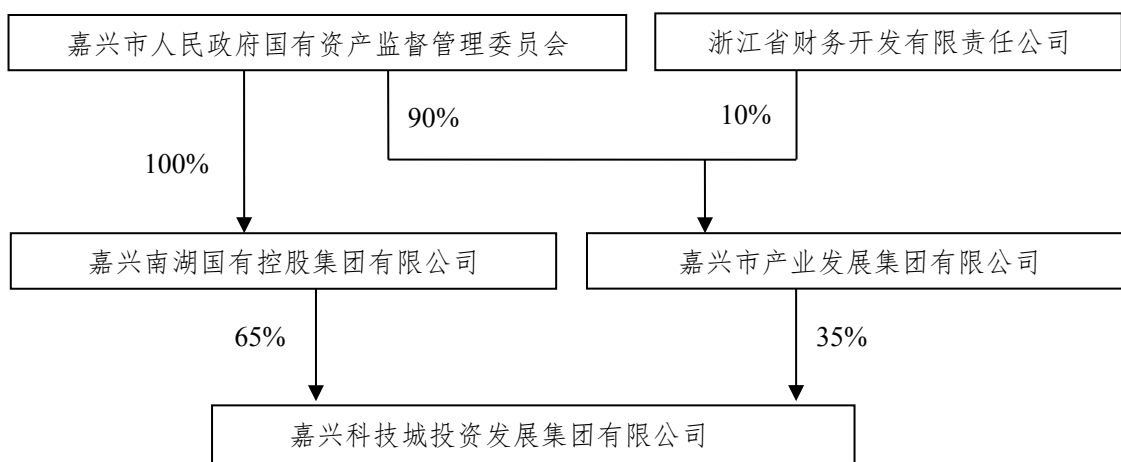
作为科技城主要的建设主体，该公司在资金拨付、财政补助等方面可持续获得政府有力的支持。2023 年末，公司资本公积余额较上年末增加 14.50 亿元，资本实力提升。2023 年，公司收到政府补助 1.98 亿元。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持嘉科集团主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，并维持上述债券信用等级为 AA⁺。

附录一：

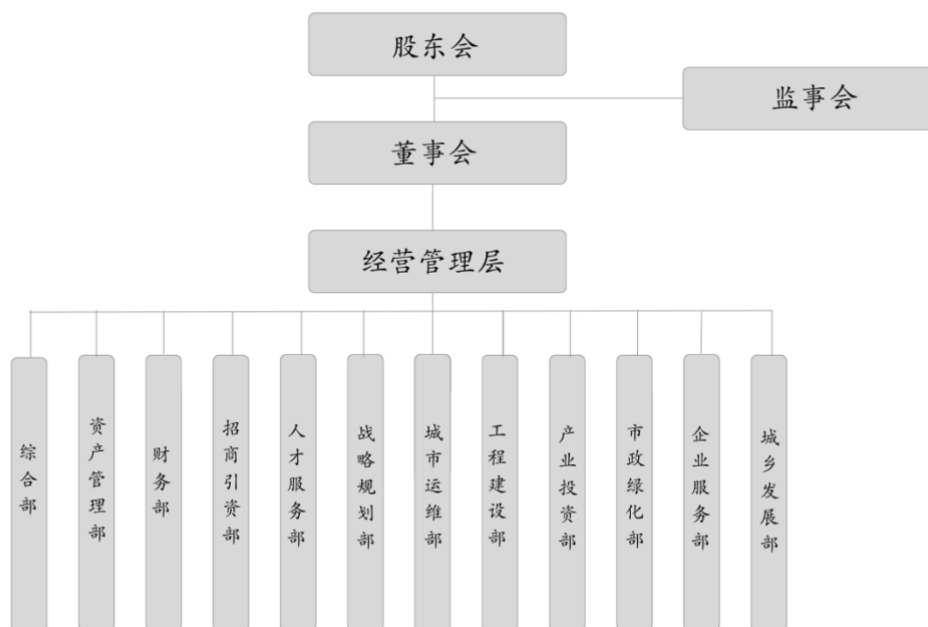
公司与实际控制人关系图



注：根据嘉科集团提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据嘉科集团提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2023年(末)主要财务数据(亿元)					备注
				总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入量 (亿元)	
嘉兴科技城投资发展集团有限公司	嘉科集团	—	安置房建设、市政工程建设、物业出租等	207.28	93.34	2.71	-0.40	-8.65	母公司口径
浙江嘉科控股有限公司	嘉科控股	100.00%	房屋出租、产业投资、安置房建设	201.16	118.65	1.90	0.26	-3.40	
嘉兴科技城建设投资有限公司	建设公司	100.00%	安置房建设、市政工程建设等	34.23	17.36	2.80	0.07	-12.06	
嘉兴科技城高新技术产业投资有限公司	高新公司	100.00%	安置房建设、市政工程建设等	112.94	78.79	0.81	-0.25	6.39	二级子公司
嘉兴科技城城市投资发展有限公司	嘉兴城投	100.00%	集成电路、电子产品与软件的设计、开发及技术咨询等	21.35	9.69	0.10	0.16	-10.06	二级子公司

注：根据嘉科集团提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
宁波市奉化区投资集团有限公司	785.73	255.58	67.47	21.61	2.27	-101.42
瑞安市国有资产投资集团有限公司	419.15	139.25	66.78	28.34	0.88	20.81
嘉善县国有资产投资集团有限公司	900.63	284.00	68.47	40.02	0.86	-8.97
嘉兴科技城投资发展集团有限公司	388.65	207.41	46.63	7.99	0.83	-22.96

注：根据企业预警通资料整理

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021年	2022年	2023年	2024年 第一季度
资产总额[亿元]	266.26	334.90	388.65	408.61
货币资金[亿元]	16.01	18.55	20.65	24.11
刚性债务[亿元]	82.55	106.91	149.13	164.59
所有者权益[亿元]	151.02	192.23	207.41	212.86
营业收入[亿元]	11.35	10.85	7.99	2.73
净利润[亿元]	1.13	1.13	0.83	0.04
EBITDA[亿元]	3.59	3.54	3.91	—
经营性现金净流入量[亿元]	-1.77	0.65	-22.96	-4.45
投资性现金净流入量[亿元]	-20.53	-28.10	-25.18	-11.91
资产负债率[%]	43.28	42.60	46.63	47.91
长短期债务比[%]	264.70	228.56	265.24	236.29
权益资本与刚性债务比率[%]	182.94	179.80	139.08	129.33
流动比率[%]	494.38	384.33	391.13	349.78
速动比率[%]	259.80	192.82	195.32	178.78
现金比率[%]	50.67	42.71	41.62	41.42
短期刚性债务现金覆盖率[%]	211.02	111.85	79.84	68.11
利息保障倍数[倍]	0.97	0.81	0.71	—
有形净值债务率[%]	78.05	75.49	88.72	93.32
担保比率[%]	6.32	7.02	1.93	1.88
毛利率[%]	16.32	15.81	21.38	15.77
营业利润率[%]	12.05	12.04	11.42	1.79
总资产报酬率[%]	1.30	1.13	1.04	—
净资产收益率[%]	0.75	0.66	0.41	—
净资产收益率*[%]	0.76	0.66	0.42	—
营业收入现金率[%]	72.39	51.24	109.10	21.38
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-4.16	1.73	-49.36	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-2.44	0.68	-17.94	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-52.47	-73.18	-103.47	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-30.69	-28.98	-37.60	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.01	0.84	0.74	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.04	0.03	—

注：表中数据依据嘉科集团经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
短期刚性债务现金覆盖率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

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
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2019年9月20日	AA/稳定	李叶、陈茜	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	评级结果变化/前次评级	2023年5月23日	AA+/稳定	黄蔚飞、刘睿杰	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月27日	AA+/稳定	黄蔚飞、李逸然	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 (20 嘉兴 01)	历史首次评级	2020年6月10日	AA	陈茜、马青	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	评级结果变化/前次评级	2023年5月23日	AA+	黄蔚飞、刘睿杰	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月27日	AA+	黄蔚飞、李逸然	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 (23 嘉科 02)	历史首次评级/前次评级	2023年5月23日	AA+	黄蔚飞、刘睿杰	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月27日	AA+	黄蔚飞、李逸然	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。