



# 2020年嘉兴创意投资开发有限公司公司债券 2024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。

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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 2020年嘉兴创意投资开发有限公司公司债券2024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

- 本次评级结果是考虑到：嘉兴市南湖区是嘉兴市科技创新核心区，2023 年南湖区经济总量持续增长，财政收入质量仍较好，嘉兴创意投资开发有限公司（以下简称“嘉兴创意”或“公司”）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，未来收入仍有一定保障，在财政补贴和资产注入方面持续得到外部支持；且嘉兴市产业发展集团有限公司（以下简称“嘉兴产业集团”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中即时变现能力较弱的工程项目和应收款项占比高，部分资产因借款抵押受限，流动性较弱；债务增速快，随着南湖新区建设工作持续推进，需关注公司面临的资金支出压力和债务偿付压力，且对外担保给公司带来一定的或有负债风险等风险因素。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为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。

## 评级日期

2024 年 7 月 25 日

## 联系方式

项目负责人：钟佩佩  
zhongpp@cspengyuan.com

项目组成员：张扬  
zhangy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	119.82	103.73	61.15
所有者权益	71.88	67.44	38.46
总债务	35.18	24.27	18.65
资产负债率	40.01%	34.98%	37.11%
现金短期债务比	1.15	0.53	4.11
营业收入	5.92	7.67	4.51
其他收益	1.10	0.51	0.00
利润总额	0.92	0.99	1.03
销售毛利率	19.27%	17.61%	18.88%
EBITDA	2.24	2.01	1.63
EBITDA 利息保障倍数	1.52	1.68	1.92
经营活动现金流净额	0.28	-8.02	1.05

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **2023年嘉兴市经济增速有所企稳，南湖区是嘉兴市科技创新核心区，经济总量持续增长。**2023年嘉兴市经济增速有所企稳，工业实力较强，产业结构持续优化；南湖区是嘉兴市科技创新核心区，工业上以新一代电子信息技术、智能装备制造为主导产业，2023年南湖区经济总量持续增长，财政收入质量仍较好。
- **公司拥有一定规模项目储备，未来代建和土地整理收入有保障。**公司在南湖新区范围内开展基础设施代建、土地整理和房屋租赁业务，截至2023年末，公司在建和拟建的代建项目总投资12.30亿元，存货中尚未结算的代建项目和土地整理成本合计34.84亿元，未来项目逐步结算后，营业收入有保障，房屋租赁业务亦可为公司收入提供一定补充。
- **公司继续获得在资产注入和财政补贴方面的外部支持。**2023年嘉兴市南湖新区管委会给予公司补助收入合计1.10亿元，有效提升了公司的利润水平；南湖新区管委会将271套人才公寓划入公司，增加公司资本公积0.41亿元，公司资本实力持续提升。
- **嘉兴产业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，嘉兴产业集团主体信用等级为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

- **公司资产中即时变现能力较弱的工程项目和应收款项占比高，流动性较弱。**截至2023年末，公司资产主要以应收款项、工程项目投入及租赁资产构成，应收款项回收时间不确定，对公司资金形成一定占用，且少量应收对象为民营企业，存货中土地整理成本和工程施工成本结算取决于委托方安排，即时变现能力较差，部分投资性房地产因借款抵押受限，整体来看公司资产流动性较弱。
- **公司债务快速增长，需关注还本付息压力。**2023年公司总债务同比增长44.95%，截至2023年末公司在建和拟建项目尚需投入15.35亿元，考虑到公司主营业务获现能力一般，随着南湖新区建设推进，作为区域内建设主体，预计未来公司仍需通过外部融资满足资金需求，债务可能进一步扩张，需关注资金支出压力和债务压力。
- **公司仍面临一定或有负债风险。**截至2023年末，公司对外担保余额合计15.04亿元，占期末净资产的比重为20.92%，均为对控股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”）的保证担保，未设置反担保措施。

## 同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
嘉兴创意	嘉兴市南湖新区主要的基础设施建设主体	119.82	71.88	5.92
嘉兴特钢	南湖区特钢新城范围内基础设施建设和投融资主体	103.29	47.95	3.90

注：（1）嘉兴特钢为嘉兴特钢新城开发有限公司的简称；（2）以上各指标均为2023年（末）数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2024V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

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
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	4/7
				财务状况	5/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					2
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 外部特殊支持

- 公司是嘉兴市南湖区的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，南湖区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要考虑到公司在南湖新区范围内开展基础设施建设、土地整理、租赁等业务，南湖区政府对公司经营战略与业务运营有着绝对控制权，且公司为发债主体，若违约将对地区金融生态环境产生实质性的影响。同时，中证鹏元认为南湖区人民政府提供支持的能力很强，主要体现为南湖区为嘉兴市主城区，工业上以新一代电子信息技术、智能装备制造为主导产业，近年经济保持增长态势，财政收入质量较好，且地区金融生态环境较好，政府可控及可调配资源对债务的保障程度较高。

### 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	4.80	2023-06-27	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2024年3月31日，本期债券募集资金专项账户余额合计为85.33万元。

## 三、发行主体概况

截至2023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”），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。

公司是南湖区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。2023年公司合并报表范围减少1家子公司，截至2023年末，公司合并报表范围共4家子公司，详见附录四。

**表1 2023年不再纳入公司合并范围的子公司情况（单位：亿元）**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
嘉兴东裕投资有限公司	99.00%	5.00	项目开发及划出	划出

注：公司仍持有嘉兴东裕投资有限公司 99.00%股权，但公司不参与其经营管理，不能对其实施控制，故不应纳入合并范围，2023年对合并范围予以更正。

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策**

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，



制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

**随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识**

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设

施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

## 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<sup>1</sup>。2023年末全市常住人口558.4万人，较2010年增长超100万人，增幅达24.04%，人口净流入规模较大，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

<sup>1</sup> 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。



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11个4A级景区，为长江三角洲重要旅游目的地之一。2022年，全市接待国内外游客3,001.05万人次，实现旅游收入428.77亿元，同比分别下降6.8%和12.8%。

**图1 嘉兴市区位图**



资料来源：公开资料

**经济发展水平：**嘉兴市经济实力较强，民营经济较发达，2023年在投资和消费拉动下，全市经济加快回稳。近年嘉兴市经济持续增长，2023年经济发展加快回稳，地区生产总值（GDP）增速回升至6.3%，实现GDP 7,062.45亿元，经济体量和增速位于全省中游水平。嘉兴市民营经济较为发达，2023年全市规上民营工业企业增加值占比64.4%，对经济贡献较大。嘉兴市产业结构以第二产业为主导，2023年三次产业结构为2.0:53.5:44.5。从经济驱动因素来看，2023年投资和消费是拉动经济增长的主要动力。2023年全市固定资产投资3,142.19亿元，同比增长7.4%，近年投资规模和增速持续提升；其中制造业投资同比增长11.5%，数字经济核心产业、高新技术产业投资分别同比增长30.6%和19.0%。消费市场有所回暖，2023年社会消费品零售总额同比增长7.3%，增速较上年增加4.3个百分点；其中服装鞋帽针纺织品类、粮油食品类等基本生活用品拉动显著。2023年嘉兴市对外贸易增速快速回落，进出口总额同比仅增长0.3%，较上年下滑16.0个百分点；其中出口总值3,337.53亿元，同比增长3.8%。按常住人口计算，嘉兴市2023年人均GDP为12.65万元，为全国平均水平的141.54%，2023年嘉兴市位列全国地级市数字百强市第44位、先进制造业百强市第21位，整体经济实力较强。

**表2 2023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	20,059.00	5.6%	16.02	2,616.80	2,233.40
宁波市	16,452.80	5.5%	16.97	1,785.76	902.21

温州市	8,730.63	6.9%	8.94	622.68	1,310.70
绍兴市	7,791.00	7.8%	14.44	578.70	445.10
<b>嘉兴市</b>	<b>7,062.45</b>	<b>6.3%</b>	<b>12.69</b>	<b>632.02</b>	<b>578.19</b>
金华市	6,011.27	6.8%	8.39	525.80	859.98
湖州市	4,015.10	5.8%	11.68	410.50	546.63
舟山市	2,100.80	8.2%	17.91	193.51	89.74

资料来源：各政府网站，中证鹏元整理

**表3 嘉兴市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	7,062.45	6.3%	6,739.45	2.5%	6,355.28	8.5%
固定资产投资	3,142.19	7.4%	2,925.02	7.2%	2,729.45	6.2%
社会消费品零售总额	2,513.46	7.3%	2,342.73	3.0%	2,275.04	8.7%
进出口总额	4,409.94	0.3%	4,400.00	16.3%	3,783.80	24.0%
人均 GDP（万元）		12.69		12.18		11.63
人均 GDP/全国人均 GDP		141.54%		142.12%		143.65%

资料来源：政府网站，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，2023年工业生产稳进向好。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。2023年，嘉兴市实现规上工业增加值2,933.55亿元，同比增长7.6%，增速高于全省1.6个百分点，其中电气机械业、汽车制造业和化工行业增加值增速较快，分别同比增长42.3%、22.6%和12.1%；新兴产业持续发展，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均实现增长且增速高于全省平均水平，占全市规上工业增加值的比重分别为44.5%、21.7%、26.6%、71.9%和44.5%，占比持续提升。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。截至2023年末，全市境内外上市公司87家，其中A股上市公司65家，位于全国第6位（除直辖市、省会城市及计划单列市），市值超500亿元的有合盛硅业、卫星化学等。

**财政及债务水平：**2023年嘉兴市一般公共预算收入有所增长，财政收入质量较好，且财政自给能力较高，但政府性基金收入大幅下降使得综合财力有所减弱。2023年，嘉兴市实现一般公共预算收入632.02亿元，同比增长6.0%，近三年税收收入占比均保持在85%以上，财政收入质量较好。2023年嘉兴市财政自给率提升至76.42%，财政自给能力较高。嘉兴市政府性基金收入主要为土地出让金收入，2023

年受土地市场行情影响，全市政府性基金收入持续下滑，其中国有土地使用权出让收入同比下降32.9%。区域债务方面，嘉兴市地方政府债务持续扩张，2023年末规模为1,988.19亿元，近三年复合增长率为22.77%。

**表4 嘉兴市主要财政指标情况（单位：亿元）**

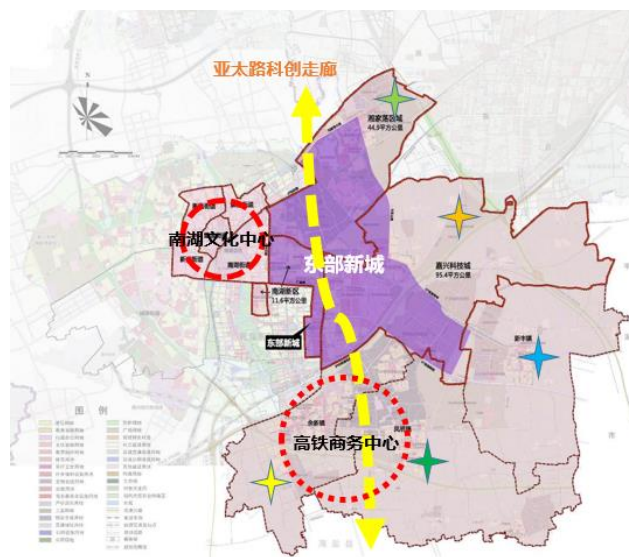
项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	632.02	596.47	674.80
税收收入占比	88.10%	87.77%	90.44%
财政自给率	76.42%	72.06%	85.02%
政府性基金收入	578.19	855.04	1,010.74
地方政府债务余额	1,988.19	1,626.09	1,319.03

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，文化旅游资源较丰富，工业上以新一代电子信息技术、智能装备制造为主导产业，数字经济全省领先，近年经济总量持续增长但增速有所放缓，综合财力及财政自给能力有所下滑

**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、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。截至2023年末，南湖区常住人口为87.80万人，较2010年大幅增长43.21%，城镇化率达88.0%。

**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：2023年南湖区经济总量持续增长但增速放缓，投资和消费是拉动全年经济增长的主动能，对外贸易增速明显回落。**近年南湖区经济持续增长，2023年实现地区生产总值781.77亿元，同比增长1.8%，经济增速持续放缓，经济体量在嘉兴市下辖区县中处于中游水平。从经济增长动能来看，在服务业投资快速增长带动下，2023年南湖区完成固定资产投资355.72亿元，投资增速14.6%，列全市第3，有力拉动了全年经济增长；近年南湖区消费持续增长，2023年社会消费品零售总额完成396.61亿元，同比增长7.2%；2023年南湖区对外贸易增速明显放缓，其中出口总额343.61亿元，同比增长2.7%。2023年南湖区人均GDP为11.41亿元，经济发展水平较好。

**表5 2023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	1318.16	8.0%	11.91	100.13	61.40
桐乡市	1252.35	5.3%	11.80	107.02	109.00
嘉善县	908.11	7.0%	13.68	84.75	106.51
平湖市	785.28	5.4%	14.58	88.98	61.59
南湖区	781.77	1.8%	11.41	35.80	30.43
海盐县	688.31	6.0%	14.61	65.54	48.56
秀洲区	675.89	10.0%	12.70	28.56	49.29

注：1、除人均 GDP 外，其他指标为管理口径数据，其中南湖区剔除城南街道、长水街道，秀洲区剔除嘉北街道、塘汇街道，平湖市剔除嘉兴港区；2、人均 GDP=全口径 GDP/2023 年末地区常住人口。

资料来源：各政府网站，中证鹏元整理

**表6 南湖区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	781.77	1.8%	770.41	2.5%	729.91	8.8%
固定资产投资	355.72	14.6%	310.38	-4.7%	325.63	30.8%
社会消费品零售总额	396.61	7.2%	370.14	1.5%	364.55	9.2%
进出口总额（亿美元）	399.22	0.7%	398.14	24.2%	319.53	33.2%
人均 GDP（万元）		11.41		10.97		10.38
人均 GDP/全国人均 GDP		127.64%		127.97%		127.55%

注：嘉兴市南湖区 2021-2023 年国民经济和社会发展统计公报，嘉兴市南湖区政府网站，中证鹏元整理

**产业情况：南湖区是嘉兴市科技创新核心区，工业上以新一代电子信息技术、智能装备制造为主导产业，2023年工业增加值同比下滑。**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多年超过千亿元，2023年达1,132.24亿元，规上增加值204.62亿元，同比下降5.6%；规模以上高新技术产业增加值、战略性新兴产业增加值、数字经济核心产业制造业增加值及装备制造业增加值均出现同比下滑。南湖区产业结构以第二、三产业为主导，2023年三次产业结构为1.9：43.3：54.8。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。南湖区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。

**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，南湖区将加强与区域城市全方位、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，面临较好的发展机遇。

**财政及债务水平：**2023年南湖区综合财力及财政自给能力有所下滑，但财政收入质量整体较好。受宏观经济环境及房地产市场下行的双重压力，近年南湖区经济发展承受了一定压力，但总体呈恢复性增长态势。2023年，南湖区实现一般公共预算收入35.80亿元，同比增长1.9%，其中税收收入29.08亿元，同比增长1.0%，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率持续下降，财政自给能力表现一般；2023年，南湖区政府性基金收入为30.43亿元，同比下降25.1%，主要系房地产市场持续低迷，土地出让收入下滑所致。区域债务方面，近年南湖区债务持续扩张，2023年末地方政府债务余额为149.77亿元，同比增长24.69%。

**表7 南湖区主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	35.80	35.12	39.53
税收收入占比	81.23%	82.00%	86.49%
财政自给率	56.25%	64.80%	79.60%
政府性基金收入	30.43	40.65	56.67
地方政府债务余额	149.77	120.10	106.57

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：2021-2023年南湖区财政预算执行情况的报告，中证鹏元整理

**基础设施投资类企业：**南湖区基础设施投融资建设主要由嘉兴南湖国有控股集团有限公司（以下简称“南控集团”）下属子公司承担。南控集团为嘉兴市中心城区建设开发及国有资本投资运营主体，控股股东和实际控制人为嘉兴市国资委，其下属子公司南湖投资是南湖区重要的基础设施建设主体，南湖投资下属子公司分别负责南湖区凤桥镇、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8 南湖区主要投融资平台情况（单位：亿元、%）**

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
南湖投资	南控集团	275.79	61.23	29.70	398.17	南湖区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	南投集团	59.01	47.08	6.53	48.60	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	南投集团	46.06	56.63	3.92	56.26	南湖区余新镇基础设施建设和投融资主体
嘉兴特钢	南投集团	47.95	53.58	3.90	52.76	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	南投集团	71.88	40.01	5.92	35.18	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	南投集团	58.38	56.72	7.18	65.86	南湖区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2023年度/2023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+租赁负债，未考虑其他债务调整项。

资料来源：Wind，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

嘉兴市南湖新区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。南湖新区区域面积11.86平方公里，下辖10个社区。近年来，南湖新区实施“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。

## 五、经营与竞争

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，2023年受委托方结算进度和土地出让情况影响，公司营业收入有所下降，公司拥有一定规模的在手代建项目和土地整理项目，未来随着项目结算，收入有一定保障；但需关注公司自建自营项目投资规模较大，能否实现预期收益存在不确定性

2023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情况影响，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22.83%。此外，因道路保洁业务收入较低，运营效益不高，自2023年起公司不再开展该业务。毛利率方面，因代建和土地整理业务按固定比例加成结算从而毛利率维持不变；2023年房屋租赁毛利率有所回升，带动整体销售毛利率上升1.66个百分点。

表9 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
委托代建	42,271.25	71.43%	17.20%	57,366.43	74.80%	17.20%
土地整理	8,629.60	14.58%	23.08%	9,268.00	12.09%	23.08%
房屋租赁	8,279.50	13.99%	25.90%	9,857.20	12.85%	15.35%
道路保洁	-	-	-	196.86	0.26%	-8.70%
<b>合计</b>	<b>59,180.35</b>	<b>100.00%</b>	<b>19.27%</b>	<b>76,688.49</b>	<b>100.00%</b>	<b>17.61%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）基础设施建设业务



受区域内结算安排影响，2023年公司代建收入有所下降，公司拥有一定项目储备，但未来收入仍受区域内结算安排影响，回款时间存在一定不确定性；公司自建自营项目收益实现受区域内招商引资等因素影响，需关注未来收益情况

代建模式下，跟踪期内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。根据公司与南湖新区财政局、嘉兴市东栅基础设施投资建设有限公司<sup>2</sup>（以下简称“东栅公司”）签订的《代建工程项目回购框架合同补充协议》，公司建设项目在达到验收条件的情况下可由东栅公司进行回购，东栅公司及时与公司结算工程款，具体回购项目以当期确认的《代建收入确认函》为准。2023年公司实现代建收入4.23亿元，由于加成比例固定，毛利率稳定在17.20%。在手项目方面，截至2023年末，公司主要在建代建项目计划总投资2.57亿元，未来尚需投入资金0.87亿元；公司主要拟建的代建项目总投资10.09亿元。整体来看，公司拥有一定项目储备，但未来代建收入确认和回款受区域内结算和财政资金安排影响，时间存在一定不确定性。

自营模式下，截至2023年末，公司主要在建项目为嘉兴市南湖新区产业园和南湖新区时代大厦，尚需投入4.40亿元，项目建成后以产业园租售、停车位收入、办公楼租赁等方式实现收益。需要关注的是，自营项目投资回收期较长，且收益实现受区域内招商引资等因素影响，能否实现预期收益存在一定不确定性。

**表10 截至 2023 年末主要在建项目情况（单位：万元）**

运营模式	项目名称	计划总投资	累计已投资
自营	*嘉兴市南湖新区产业园项目	115,310.99	89,888.15
自营	南湖新区时代大厦	55,932.94	37,269.21
代建	南湖新区图书馆	19,604.48	13,731.98
代建	双溪路景观整治改造工程	2,056.20	1,148.12
代建	嘉兴市国际创意文化产业园综合整治改造工程	3,997.14	2,141.97
-	<b>合计</b>	<b>196,901.75</b>	<b>144,179.43</b>

注：\*系本期债券募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表11 截至 2023 年末公司主要拟建的代建项目情况（单位：万元）**

项目名称	建设期间	计划总投资
东栅街道体育运动休闲基地建设项目	2024-2027	81,342.76
基金小镇地下停车场及绿化配套工程	2024-2025	19,540.00
<b>合计</b>	-	<b>100,882.76</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （二）土地整理业务

<sup>2</sup> 实控人为嘉兴市南湖新区东栅街道政务服务中心。

**2023年受土地市场行情影响，公司土地整理业务收入有所减少，该板块收入实现易受区域内土地出让进度的影响**

公司负责嘉兴市南湖新区范围内土地的前期平整和开发。跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化，嘉兴市南湖新区基金小镇开发建设有限公司<sup>3</sup>（以下简称“小镇开发公司”）按照南湖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，小镇开发公司对公司的土地整理支出进行复核，按照土地整理成本加成30%的比例结算给公司。

2023年，嘉兴市土地市场有所降温，受此影响，公司的土地出让面积减少，故土地整理业务收入有所下降。截至2023年末，公司存货中土地整理成本余额为8.12亿元，待土地出让后公司仍能实现一定收入，但收入实现进度易受区域土地出让情况影响。

### （三）房屋租赁业务

#### 房屋租赁业务仍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。2023年房屋租赁收入小幅下降，主要系个别租赁标的资产因改造阶段性暂停对外出租所致。此外，2022年房屋租赁业务毛利率较低系当年装修改造成本较高所致，2023年回归正常水平。

#### 2023年公司在补贴和资产注入方面继续获得外部支持

公司负责南湖新区片区内基础设施建设，2023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1.10亿元，有效提升了公司的利润水平。此外，南湖新区管委会向公司划入人才公寓271套<sup>4</sup>，增加公司资本公积0.41亿元，公司资本实力持续提升。

## 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2022年审计报告、中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并报表范围减少1家子公司，见表1。

<sup>3</sup> 控股股东和实控人均均为嘉兴市南湖新区东栅街道政务服务中心。

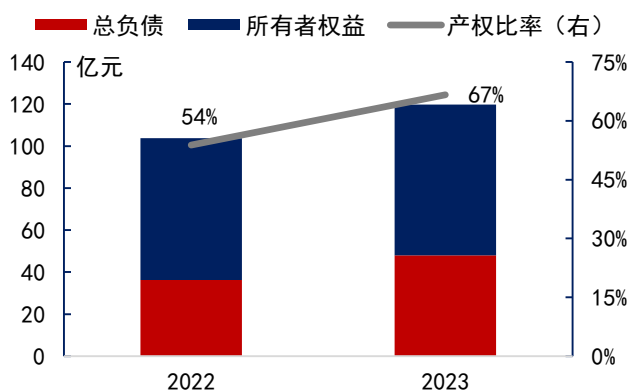
<sup>4</sup> 南湖新区管委会向公司无偿移交晴雪园人才公寓 271 套，价值 1.53 亿元，扣除公司已上交的 1.11 亿元配建统筹资金后，净额 0.42 亿元，作为对公司资本性投入。

## 资本实力与资产质量

公司资产增量主要来自对外融资和投资性房地产评估增值，资产中应收款项和项目建设投入占比较高，即时变现能力较弱

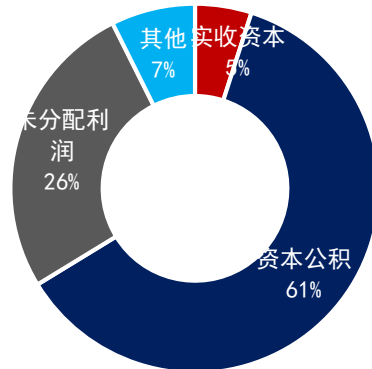
2023年，公司投资性房地产评估增值计入其他综合收益，带动当期末所有者权益增加；同时，为覆盖项目建设支出，公司加大融资力度，负债规模上升。综合影响下，公司产权比率有所提高，但所有者权益对负债的覆盖程度仍较好。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至2023年末，公司资产主要以应收款项、工程项目投入及租赁资产构成。公司应收账款主要为应收东栅公司的代建工程款项，由于2023年公司代建收入尚未完全回款，应收账款规模有所增加；公司存在少量应收民营企业的租金，需关注坏账风险。其他应收款主要系与当地政府及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可控，但回款时间存在一定不确定性，对公司资金形成一定占用。公司存货为土地整理成本和代建项目成本，因结算从而规模有所减少。投资性房地产为公司对外出租的工业厂房、办公楼等，对外出租以获得收益，2023年投资性房地产有所增加，主要系政府无偿划入人才公寓，以及公司自购办公用房、商铺，并且上述资产评估值较账面价值大幅增值所致，2023年末合计8.78亿元因借款抵押受限；未来需关注若区域房地产市场行情变化对公司投资性房地产公允价值波动带来的影响。

其他资产方面，由于公司增加对外融资，2023年末货币资金余额大幅增加，其中0.01亿元因作为贷款户预留利息而使用受限，受限比例很小，公司具备一定即时支付能力。

整体来看，2023年公司资产规模继续增长，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12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.31	9.44%	5.97	5.75%
应收账款	25.14	20.98%	22.41	21.60%
其他应收款	11.08	9.25%	8.34	8.04%
存货	34.84	29.08%	37.94	36.58%
<b>流动资产合计</b>	<b>82.38</b>	<b>68.75%</b>	<b>75.25</b>	<b>72.55%</b>
固定资产	0.44	0.37%	0.36	0.35%
在建工程	4.26	3.56%	1.62	1.56%
投资性房地产	27.93	23.31%	21.03	20.27%
<b>非流动资产合计</b>	<b>37.45</b>	<b>31.25%</b>	<b>28.48</b>	<b>27.45%</b>
<b>资产总计</b>	<b>119.82</b>	<b>100.00%</b>	<b>103.73</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

### 2023年公司利润总额有所下降，政府补助对公司盈利形成有益补充

公司收入主要来源于委托代建、土地整理和房屋租赁业务，受委托方结算进度和土地出让减少增加所影响，2023年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22.82%。由于2023年房屋租赁板块装修改造等支出减少，公司房屋租赁业务毛利率有所回升，带动销售毛利率上升1.66个百分点。公司营业利润和利润总额有所下降，政府补助仍是公司利润的重要来源，2023年公司获得财政补贴1.10亿元，有效提高了利润水平。

**表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2023 年	2022 年
营业收入	5.92	7.67
营业利润	0.93	1.00
其他收益	1.10	0.51
利润总额	0.92	0.99
销售毛利率	19.27%	17.61%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

**2023年公司债务快速增长，债务到期分布较为均衡，预计未来仍需通过外部融资满足项目建设需求，仍需关注资金支出压力和还本付息压力**

公司负债中刚性兑付部分占比仍较高，债务扩张较快，截至2023年末，总债务规模增至35.18亿元，以银行借款和债券融资为主，债务到期分布较为均衡，综合融资成本位于4.10%左右。其中，2023年公

司发行了“23嘉创01”、“23嘉兴创意PPN001”，融资成本在4%左右。

经营性负债方面，其他应付款主要为公司与其他单位的往来款；应交税费主要系应交所得税和应交增值税，存续规模较大；递延所得税负债系部分投资性房地产由成本模式计量变更为公允价值模式计量分摊的应纳税暂时性差异。

**表14 截至 2023 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）**

债务类型	融资余额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	13.44	7.73	2.22	0.98	2.51
债券融资	20.32	1.60	3.60	9.60	5.52
<b>合计</b>	<b>33.76</b>	<b>9.33</b>	<b>5.82</b>	<b>10.58</b>	<b>8.03</b>

注：表中为公司内部统计口径，且未包括租赁负债。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.90	14.39%	4.50	12.40%
应交税费	5.12	10.68%	4.79	13.20%
其他应付款	2.80	5.85%	3.75	10.33%
一年内到期的非流动负债	2.97	6.19%	6.43	17.72%
<b>流动负债合计</b>	<b>17.86</b>	<b>37.25%</b>	<b>19.92</b>	<b>54.91%</b>
长期借款	5.71	11.91%	1.70	4.68%
应付债券	18.72	39.05%	10.34	28.49%
租赁负债	0.88	1.84%	0.90	2.48%
递延所得税负债	4.77	9.95%	3.43	9.44%
<b>非流动负债合计</b>	<b>30.08</b>	<b>62.75%</b>	<b>16.36</b>	<b>45.09%</b>
<b>负债合计</b>	<b>47.94</b>	<b>100.00%</b>	<b>36.29</b>	<b>100.00%</b>
总债务	35.18	73.39%	24.27	66.87%
其中：短期债务	9.87	20.58%	11.33	31.23%
长期债务	25.32	52.81%	12.94	35.65%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至2023年末，公司资产负债率上升至40.01%，财务杠杆水平仍可控，EBITDA利息保障倍数虽有所下降但表现仍尚可。公司债务期限结构有所优化，同时对外融资增加，现金类资产得以充实，综合影响下，现金短期债务比有所提高，现金类资产对短期债务的保障程度较好。

公司资金需求主要来自项目建设及债务的还本付息，截至2023年末主要在建和拟建项目尚需投入15.35亿元，考虑到公司主营业务获现能力一般，预计未来仍需通过外部融资满足项目建设需求，截至2023年末，公司共获得银行授信额度25.40亿元，其中未使用授信额度11.96亿元，备用流动性尚可。整体来看，公司债务增速快且可能进一步扩张，需关注资金支出压力和还本付息压力。

**表16 公司偿债能力指标**

指标名称	2023年	2022年
资产负债率	40.01%	34.98%
现金短期债务比	1.15	0.53
EBITDA 利息保障倍数	1.52	1.68

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

#### 环境因素

根据公司 2024 年 7 月 11 日出具的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚的情形。

#### 社会因素

根据公司 2024 年 7 月 11 日出具的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

#### 公司治理

公司按照《公司法》等有关法律、法规和规章制度的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。公司组织架构和人员配置可以满足日常经营活动需要。

#### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2021 年 1 月 1 日至报告查询日（2024 年 5 月 9 日），公司本部和子公司新区开发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 2023 年末，公司对外担保余额合计 15.04 亿元，占期末净资产的比重为 20.92%，均为对控股股东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17 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
	1.50	2025.05.10	否
	1.70	2024.04.17	否
嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	6.30	2026.01.30	否
	4.70	2029.08.15	否
	0.84	--	否
<b>合计</b>	<b>15.04</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 其他

本次评级公司个体信用状况为a+，较上次评级上调1个级别，主要是由于评级方法模型变更以及南湖地区融资环境改善导致区域状况评分提升所致，上次评级适用评级方法模型为《城投公司信用评级方法和模型》（cspy\_ffmx\_2022V1.0）、《外部特殊支持评价方法和模型》（cspy\_ffmx\_2022V1.0）。

## 八、外部特殊支持分析

公司由嘉兴市国资委间接控制100.00%股权，主要在南湖新区开展业务。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，南湖区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与南湖区政府的联系非常紧密。公司主要管理人员由南湖区国资办任命，南湖区政府对公司具有绝对的经营管理控制力，公司业务主要来源于南湖区政府相关单位委托，近年得到大力外部支持，未来与南湖区政府的关系较为稳定。

（2）公司对南湖区政府非常重要。公司从事工程代建和土地整理等业务，虽经营规模一般，政府在付出一定的努力和成本的情况下是可以取代公司的，但公司是发债主体，若违约将对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

经评估，南湖区政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信用状况上调1个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差减少1个级别，依据《外部特殊支持评级方法和模型》（版本号：cspy\_ffmx\_2022V1.0），同时考虑到跟踪期内公司所面临的区域环境、经营和财务状况均未发生重大变化，外部特殊支持由上次评级的“+3”调整为“+2”。

## 九、债券偿还保障分析

嘉兴产业集团经营情况良好，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

嘉兴产业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，则嘉兴产业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，嘉兴产业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兴产业集团承担保证责任。承销商有义务代理债券持有人要求嘉兴产业集团履行保证责任。嘉兴产业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兴产业集团承担保证责任的，嘉兴产业集团免除保证责任。

嘉兴产业集团成立于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，嘉兴产业集团更为现名，截至2023年末，嘉兴产业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。嘉兴产业集团承担着嘉兴市国有资产投资与经营管理任务，主要业务包括纸制品制造销售、商贸流通、毛纺织、融资租赁、租赁等。

2023年，嘉兴市人民政府将嘉兴市实业资产投资集团有限公司（以下简称“嘉实集团”）100%股权、浙江嘉兴数字城市实验室有限公司（以下简称“嘉数公司”）51%股权、嘉兴市国金投控股集团集团有限公司（以下简称“国金投控股”）49%股权无偿划转至嘉兴产业集团。嘉实集团主要通过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”，股票代码600235.SH）从事自产卷烟纸、房屋出租及检测服务等业务。嘉兴产业集团对嘉数公司和国金投控股不具有实际控制权，不纳入合并范围。

经上述重大资产重组后，嘉兴产业集团的资产、收入规模大幅增加，业务更加多元化。2023年嘉兴产业集团实现营业收入29.51亿元，销售毛利率为19.76%。截至2023年末，嘉兴产业集团总资产为517.25亿元，资产负债率有所上升，利润总额大幅增长。

**表18 嘉兴产业集团营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）**

项目	2023年		2022年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
纸品销售	16.07	13.80	--	--
商贸流通	4.86	5.94	5.19	5.25
毛纺	1.47	0.46	2.12	3.03
融资租赁	0.85	70.77	0.90	72.69
租赁	2.01	47.74	1.16	32.76
提供劳务	2.94	31.62	2.71	43.83
其他	1.31	62.87	0.44	85.29
<b>合计</b>	<b>29.51</b>	<b>19.76</b>	<b>12.52</b>	<b>23.42</b>

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

**表19 嘉兴产业集团主要财务指标（单位：亿元）**

项目	2023	2022
总资产	517.25	371.70
所有者权益	219.01	175.61
总债务	196.95	128.12
资产负债率	57.66%	52.75%
现金短期债务比	--	0.41
营业收入	29.51	12.52
利润总额	1.43	0.34
销售毛利率	19.76%	23.42%
EBITDA	8.61	4.28
EBITDA 利息保障倍数	--	0.81
经营活动现金流净额	-4.71	3.00

资料来源：2022-2023 年嘉兴产业集团审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，嘉兴产业集团主体信用等级为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

2023年嘉兴市经济增速有所企稳，经济总量持续增长，工业实力较强，产业结构持续优化，南湖区是嘉兴市科技创新核心区，工业上以新一代电子信息技术、智能装备制造为主导产业，为公司发展提供了良好的外部环境。公司是南湖区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，收入具有一定的可持续性。但公司总债务规模快速增长，主营业务获现能力不强，随着南湖新区建设工作持续推进，公司面临一定资金支出压力和债务偿付压力，整体来看公司抗风险能力尚可。此外，嘉兴产业集团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安全性。

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）	2023年	2022年	2021年
货币资金	11.31	5.97	10.18
应收账款	25.14	22.41	11.56
其他应收款	11.08	8.34	4.00
存货	34.84	37.94	25.71
流动资产合计	82.38	75.25	51.47
固定资产	0.44	0.36	0.36
在建工程	4.26	1.62	0.52
投资性房地产	27.93	21.03	3.30
非流动资产合计	37.45	28.48	9.68
资产总计	119.82	103.73	61.15
短期借款	6.90	4.50	2.00
应交税费	5.12	4.79	3.97
其他应付款	2.80	3.75	0.05
一年内到期的非流动负债	2.97	6.43	0.48
流动负债合计	17.86	19.92	6.52
长期借款	5.71	1.70	3.30
应付债券	18.72	10.34	11.93
递延所得税负债	4.77	3.43	0.00
非流动负债合计	30.08	16.36	16.18
负债合计	47.94	36.29	22.69
所有者权益	71.88	67.44	38.46
营业收入	5.92	7.67	4.51
营业利润	0.93	1.00	0.45
其他收益	1.10	0.51	0.00
利润总额	0.92	0.99	1.03
经营活动产生的现金流量净额	0.28	-8.02	1.05
投资活动产生的现金流量净额	-5.10	-1.48	-0.43
筹资活动产生的现金流量净额	10.16	4.13	6.10
<b>财务指标</b>	<b>2023年</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>
销售毛利率	19.27%	17.61%	18.88%
资产负债率	40.01%	34.98%	37.11%
短期债务/总债务	28.05%	46.69%	13.28%
现金短期债务比	1.15	0.53	4.11
EBITDA（亿元）	2.24	2.01	1.63
EBITDA 利息保障倍数	1.52	1.68	1.92

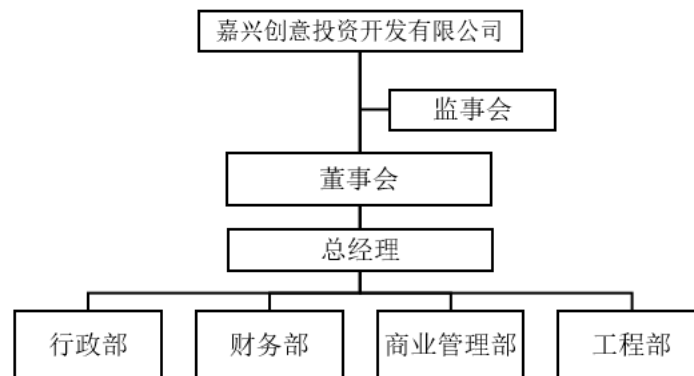
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 12 月）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 12 月）



资料来源：公司提供

## 附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	持股比例	主营业务
嘉兴市禾禹产业投资运营有限公司	100.00%	项目开发及投资
嘉兴市禾盛市政绿化有限公司	100.00%	公共设施管理
嘉兴市南湖新区开发建设有限公司	100.00%	公共设施管理
嘉兴市秀水社区服务有限公司	70.00%	项目开发及投资

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理



## 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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+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	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+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
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
<b>aaa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>aa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>a</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>bbb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>bb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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>b</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>ccc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>cc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>c</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 四、展望符号及定义

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