

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）

信用评级报告

 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.

概述

编号:【新世纪债评(2020)010883】

评级对象: 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)

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA

评级时间: 2020 年 6 月 10 日

计划发行: 12 亿元

本期发行: 12 亿元, 其中基础发行额为 6 亿元, 弹性配售额为 6 亿元

发行目的: 项目投资、补充流动资金

存续期限: 5+2 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	2.33	1.33	4.55	6.68
刚性债务	8.31	10.42	12.07	17.94
所有者权益	40.48	43.27	45.69	45.48
经营性现金净流入量	1.09	1.48	2.93	0.47
合并数据及指标:				
总资产	68.38	89.10	136.97	147.82
总负债	20.60	34.43	50.10	61.33
刚性债务	15.82	21.06	33.28	45.47
所有者权益	47.78	54.67	86.87	86.49
营业收入	5.18	6.65	6.41	1.75
净利润	1.52	2.01	1.59	-0.38
经营性现金净流入量	0.56	0.33	1.79	-3.46
EBITDA	2.96	3.42	2.86	—
资产负债率[%]	30.13	38.65	36.58	41.49
长短期债务比[%]	345.29	132.99	232.49	320.97
营业利润率[%]	39.72	35.96	28.86	-21.64
短期刚性债务现金覆盖率[%]	733.42	216.58	233.53	343.94
营业收入现金率[%]	88.01	171.30	141.56	2.31
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-81.94	-54.78	-8.77	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.92	2.88	2.48	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.19	0.19	0.11	—

注: 发行人数据根据嘉兴科技经审计的 2017-2019 年度及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

陈茜 cx@shxsj.com

马青 maqing@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- 较好的外部环境。嘉兴市区区位优势明显, 经济增速处于较高水平; 南湖区为嘉兴市主城区, 近年来依托于特色产业园区和产业集群的发展, 经济增长保持较高增速; 嘉兴科技城产业优势明显, 区域发展前景较好, 为嘉兴科技业务发展提供了较好的外部环境。
- 区域专营优势。嘉兴科投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, 可保障经营业绩的持续性和稳定性。
- 资本实力不断增强。得益于股东增资及政府资产注入、资金拨付等, 嘉兴科投资本实力不断增强。

主要风险:

- 投融资压力大。嘉兴科投在建及拟建项目投资规模大, 后续公司投融资压力大。
- 资金占用。嘉兴科投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。嘉兴科投主业盈利能力弱, 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高。
- 担保代偿风险。公司对外担保对象较多, 且涉及民营企业, 存在一定的担保代偿风险。
- 募投项目运营风险。本期债券募投项目收益来源于建成物业的出售及出租收入, 收入实现依赖于项目后续招商引资情况, 资金回笼存在不确定性。

➤ 未来展望

通过对嘉兴科技及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性很强，并给予本期债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



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）

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

嘉兴科技城投资发展集团有限公司（以下简称“嘉兴科投”、“该公司”或“公司”）原名为嘉兴市南湖区星河水利建设投资有限公司，由嘉兴市南湖区国有资产监督管理委员会（以下简称“南湖区国资委”）于 2013 年 3 月出资设立，初始注册资本为 2.50 亿元。2014 年 12 月，南湖区国资委以货币资金向公司增资 2.30 亿元，公司注册资本增至 4.80 亿元。2016 年 6 月，根据南湖区国资委下发的《关于嘉兴科技城国资公司资产调整方案的批复》（嘉南国资委[2016]65 号），南湖区国资委将其持有的嘉兴市星源城镇建设开发有限公司¹100%股权和嘉兴科技城建设投资有限公司（以下简称“建设公司”）100%股权以股权出资的方式划转至公司名下，公司注册资本增资 9.30 亿元。2016 年 7 月，南湖区国资委向公司以货币资金增资 5.70 亿元，同时公司更名为现名。2018 年 12 月，根据嘉兴市人民政府出具的《关于同意调整嘉兴科技城投资发展集团有限公司出资主体的批复》（嘉政发函[2018]14 号），公司出资主体由南湖区国资委变更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”），公司的监管由嘉兴市国资委委托南湖区政府负责。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，嘉兴市国资委为公司唯一股东。

作为嘉兴科技城（以下简称“科技城”）主要的建设主体，该公司主要负责科技城区域内的土地开发整理、市政工程建设和安置房建设。

2. 债项概况

（1）债券条款

经该公司董事会及股东决议批准，公司拟发行总额不超过 12.00 亿元的公司债券。本期债券拟发行金额为 12.00 亿元，其中基础发行额为 6.00 亿元，弹性配售额为 6.00 亿元；期限为 7 年，附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资人回售选择权。

¹ 2018 年 2 月更名为嘉兴科技城高新技术产业投资有限公司（以下简称“高投公司”）。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	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）
总发行规模:	12.00 亿元
本期发行规模:	12.00 亿元，其中基础发行额为 6.00 亿元，弹性配售额为 6.00 亿元
本期债券期限:	7 年期，附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资人回售选择权
债券利率:	固定利率，在本期债券存续期的第 5 年末，如公司行使调整票面利率选择权，未被回售部分债券票面年利率为债券存续期前 5 年票面年利率加上调基点（或减公司下调的基点），调整幅度为 0 至 300 个基点(含本数)，存续期后 2 年固定不变
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	按年付息，到期一次还本
增级安排:	无

资料来源：嘉兴科投

（2）募集资金用途

A. 补充流动资金

随着该公司各业务板块的运营扩张，公司对营运资金的需求不断提高，公司拟将本期债券募集资金中的 6.00 亿元用于补充流动资金，以保证经营活动的顺利进行。

B. 项目投资

该公司拟将本期债券募集资金除补充流动资金外的剩余部分用于嘉兴国家级双创示范园一期工程。该项目总投资 9.22 亿元，其中项目资本金为 2.82 亿元，拟使用募集资金 6.00 亿元，占项目总投资的 65.10%。

图表 2. 本期债券募集资金拟投资项目概况（单位：亿元）

项目名称	总投资	拟使用募集资金
嘉兴国家级双创示范园一期工程	9.22	6.00

资料来源：嘉兴科投

嘉兴国家级双创示范园一期工程分为三个子项目工程，分别为两创中心一期工程、两创中心二期工程和配套服务区项目。其中，两创中心一期工程建筑面积 7.73 万平方米，主要建设厂房和业务用房，服务对象主要为电子仪器仪表和电子机械产品的研发、生产、检验检测服务类企业。两创中心二期工程项目建筑面积 8.52 万平方米，主要建设研发用房服务对象为互联网科技、人工智能、光电子及芯片等高科技产业类企业。配套服务区项目建筑面积 2.09 万平方米，建设内容主要为人才公寓和配套商业附属用房。嘉兴国家级双创示范园一期工程项目建设期为 24 个月，截至 2020 年 3 月末，项目累计已完成投资 1.44 亿元。

该项目收入来源于厂房出售收入、研发科创等用房出租收入、人才公寓出租收入、配套设施销售收入、停车场出租收入及广告费收入。根据项目可行性研究报告，该项目可建成厂房 6.10 万平方米、科创研发类用房 9.44 万平方米、人才公寓 1.27 万平方米、配套商业设施 0.32 万平方米以及停车位 1410 个和广告牌 300 个。募投项目在本期债券存续期内预计可实现收入合计 7.25 亿元，

扣除相关经营成本和税费后可实现折旧摊销前利润总额 6.54 亿元，在本期债券存续期内预计可实现现金流入 6.38 亿元。总体来看，募投项目整体经济效益良好，可为本期债券偿付提供一定的资金保障，但项目收入实现依赖于项目后续招商引资情况，资金回笼存在不确定性。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著

加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体经济融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。

2017 年至 2018 年上半年，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018 年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，受此影响，城投企业可能出现短期的业绩波动，但其在逆周期调节及社会维稳中的作用有望加强。同时也需关注到，平台

资质分化仍将持续，近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017 年 5 月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2019 年末，我国城镇化率为 60.60%，与国外发达国家的 70%-80% 相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中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。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有保障。

从具体政策环境来看，2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和

业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4 月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号），加强融资平台公司融资管理。5 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6 月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。2018 年 3 月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23 号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

2018 年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018 年 7 月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），对 7 月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。2019 年 3 月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，疫情的扩散及相关防控措施的施行易对经济造成阶段性冲击。虽然目前国内疫情防控已取得明显成效，但我国仍面临境外输入病例风险，必要的疫情防控仍将持续。受此影响，部分城投企业短期内经营业绩或有所波动。但为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设

的主要实施主体，其将承担的逆周期调节作用将显得尤为重要，核心城投企业的发展前景仍然稳固。与此同时，城投企业资质分化仍将持续。由于产业调整、减税减费造成财政收入增长承压，以及防疫等基本支出需求增加，政府给予城投企业基建的直接资金支持或将放缓，对城投自身的流动性及融资能力提出更高要求。近两年城投企业到期债务仍处于较高规模，部分企业面临集中偿付压力。

(3) 区域经济环境

A. 嘉兴市经济情况

嘉兴市位于上海都市圈、环太湖经济圈、杭州湾经济圈的交汇处，区位优势明显；近年来全市经济整体保持平稳增长态势，战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业等实现较快发展；浙江省全面接轨上海示范区的设立，将使得嘉兴市经济有望获得较大的发展机遇。

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 3915 平方公里，海域面积 4650 平方公里；下辖南湖、秀洲两个区，平湖、海宁和桐乡三个市（县级市）和嘉善、海盐两个县；2019 年末全市常住人口 480.0 万人，城镇化率 67.4%，较上年末提高 1.4 个百分点。

2017-2019 年，嘉兴市分别实现地区生产总值 4355.24 亿元、4871.98 亿元和 5370.32 亿元，同比增速分别为 7.8%、7.6%和 7.0%，近年来经济增速虽有下滑但仍处于较高水平。2019 年，嘉兴市经济总量在浙江省下辖 11 个地级市中处于中游水平，按常住人口计算，全年人均地区生产总值为 11.28 万元。分产业看，2019 年全市第一产业增加值 120.89 亿元，同比增长 2.1%；第二产业增加值 2892.55 亿元，同比增长 5.9%；第三产业增加值 2356.88 亿元，同比增长 8.5%。从三次产业发展情况来看，嘉兴市产业以第二产业为主，且近年占比有所提升，2019 年嘉兴市三次产业结构由 2017 的 3.1:53.0:43.9 调整为 2.2:53.9:43.9。2020 年第一季度，全市地区生产总值 1150.06 亿元，受新冠肺炎疫情影响，同比下降 3.9%，其中，第二产业增加值 559.64 亿元，同比下降 10.0%；第三产业增加值 569.96 亿元，得益于信息服务业、科技服务业、金融业、教育、卫生和社会工作等行业逆势增长，第三产业增加值同比增长 2.6%。

图表 3. 2017 年以来嘉兴市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元，%）

指标	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	4355.24	7.8	4871.98	7.6	5370.32	7.0	1150.06	-3.9
其中：第一产业增加值	134.67	1.2	115.03	0.1	120.89	2.1	20.46	-0.3
第二产业增加值	2309.30	8.6	2624.49	8.4	2892.55	5.9	559.64	-10.0
第三产业增加值	1911.27	7.3	2132.46	7.1	2356.88	8.5	569.96	2.6
规模以上工业增加值	1727.29	9.5	1968.14	8.9	2080.92	6.8	394.69	-10.1

指标	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
固定资产投资	3009.64	11.2	—	7.7	--	11.3	--	-4.8
社会消费品零售总额	1806.62	10.3	1938.59	8.9	2102.54	8.5	458.10	-14.2

资料来源：2017-2019 年嘉兴市国民经济和社会发展统计公报及嘉兴市政府官网

近年来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。2017-2019 年，全市规模以上工业增加值分别为 1727.29 亿元、1968.14 亿元和 2080.92 亿元，同比增速分别为 9.5%、8.9%和 6.8%。近年来，全市新产业增长快速，2019 年全市规模以上高技术制造业、数字经济核心制造业、装备制造业和高技术产业增加值同比分别增长 20.7%、17.7%、13.7%和 9.8%。2020 年第一季度，全市规模以上工业增加值 394.69 亿元，同比下降 10.1%。

2017-2019 年，嘉兴市固定资产投资增速分别为 11.2%、7.7%和 11.3%，2018 年，主要受工业投资下降影响，固定资产投资增速有所下滑；2019 年，在工业投资增长拉动下，固定资产投资增速回升。2019 年全市重点领域投资保持较高增速，交通运输投资、高新技术产业投资、民间项目投资、生态环境和公共设施投资等四大领域投资同比分别增长 43.7%、35.8%、15.8%、12.1%。2020 年第一季度，嘉兴市固定资产投资同比下降 4.8%。

消费市场方面，2017-2019 年嘉兴市社会消费品零售总额分别为 1806.62 亿元、1938.59 亿元和 2102.54 亿元，同比分别增长 10.3%、8.9%和 8.5%。2018 年，受成品油油价大幅回调及汽车购置税上调等因素影响，限上零售额增长放缓；2019 年，社会消费品零售总额增速继续下降，当年限额以上汽车类商品零售额同比增速仅为 1.6%。但消费结构持续升级，智能类设备和绿色消费品销售增长快速，2019 年，可穿戴智能设备零售额同比增长 48.6%；智能家用电器和音像器材零售额同比增长 76.5%；智能手机零售额同比增长 33.8%，新能源汽车零售额同比增长 2.7 倍。

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 12 月《长江

三角洲区域一体化发展规划纲要》正式印发。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。

B. 南湖区经济情况

南湖区作为嘉兴市主城区，交通便利，区位条件较好；依托于特色产业园区和产业集群的发展，近年来全区经济增长保持较高增速。

南湖区作为嘉兴市的主城区，是嘉兴市的政治、经济、文化中心，下辖 9 个街道和 4 个镇，总面积 438.99 平方公里，2019 年末全区常住人口 68.29 万人，城镇化率 90.8%。南湖区区位条件较好，交通便利，区内“三横三纵”²的高速公路网络交错贯通，京杭大运河贯穿全区，内河航运较为发达。

近年来南湖区经济持续增长，经济增速维持在较高水平，2017-2019 年全部分别实现地区生产总值 512.89 亿元、566.12 亿元和 620.82 亿元，同比分别增长 8.1%、8.0%和 8.0%。分产业看，2019 年南湖区第一产业增加值 12.81 亿元，同比增长 2.2%；第二产业增加值 279.14 亿元，同比增长 8.5%；第三产业增加值 328.88 亿元，同比增长 7.8%；全区三次产业结构为 2.06:44.96:52.97，近两年南湖区工业经济快速发展，第三产业占比有所下降，但仍处于主导地位。2020 年第一季度，南湖区实现地区生产总值 142.06 亿元，同比增长 0.1%。

图表 4. 2017 年以来南湖区主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指 标	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	512.89	8.1	566.12	8.0	620.82	8.0	142.06	0.1
其中：第一产业增加值	13.52	0.8	11.93	-2.6	12.81	2.2	--	--
第二产业增加值	213.47	13.0	249.61	12.0	279.14	8.5	--	--
第三产业增加值	285.91	5.0	304.58	5.4	328.88	7.8	--	--
三次产业结构	2.6:41.7:55.7		2.1:44.1:53.8		2.06:44.96:52.97		--	
规模以上工业增加值	158.18	14.3	178.25	15.3	198.77	11.2	--	--
固定资产投资	338.37	13.4	—	0.8	231.72	11.9	48.61	-1.4
社会消费品零售总额	287.14	10.5	308.79	8.7	330.62	8.5	--	--

资料来源：2017-2019 年南湖区国民经济和社会发展统计公报及南湖区政府官网

服务业方面，2017-2019 年，南湖区分别实现服务业增加值 285.91 亿元、304.58 亿元和 328.88 亿元，同比分别增长 5.0%、5.4%和 7.8%，增速不断提高。南湖区坚持服务业优先发展路线，加快经济转型提升。近年来南湖区多措并举持续推进服务业集聚区的可持续发展，作为引领全区科技服务业的嘉兴科技城和现代金融产业集聚的南湖基金小镇在全国服务业集聚区中处于前列。2019 年，南湖区大视野教育谷、1921 南湖智能科创园等 5 个都市经济产业园顺利开园，全年引进数字经济、互联网教育等产业项目 50 个；南湖区加速高技术

² “三纵”指南通-嘉兴及杭州湾跨海大桥北接线、苏州-嘉兴-乍浦及嘉兴-绍兴、苏州-嘉兴-萧山三条高速公路；“三横”指杭浦、沪杭、申嘉湖三条高速公路。

服务业集聚发展，2019 年嘉兴科技城检验检测服务业集聚区引进企业 22 家，实现营收 7.9 亿元。

近年来，南湖区重点发展以智能硬件为核心的新一代信息技术产业以及智能装备、生命健康、新型材料等战略性新兴产业。2017-2019 年，南湖区分别实现规模以上工业增加值 158.18 亿元、178.25 亿元和 198.77 亿元，同比分别增长 14.3%、15.3%和 11.2%，近年来工业经济保持快速增长。在规模以上工业中，2019 年全区高新技术产业增加值 132.15 亿元，同比增长 16.7%；战略性新兴产业增加值 105.32 亿元，同比增长 21.9%；数字经济核心产业制造业增加值 53.93 亿元，同比增长 26.0%；装备制造业增加值 93.92 亿元，同比增长 18.3%，南湖区工业转型升级效果显著。

2017-2019 年，南湖区固定资产投资同比增速分别为 13.4%、0.8%和 11.9%，2018 年增速大幅下滑主要系当年工业园区排污整顿导致工业投资下降所致。近年来，全区投资结构不断优化，2019 年南湖区高新技术产业投资同比增长 78.4%；生态环境和公共设施投资同比增长 32.0%；交通运输投资同比增长 50.1%。

房地产市场方面，2017-2019 年，南湖区分别完成房地产开发投资 93.21 亿元、104.95 亿元和 96.43 亿元，同比增速分别为 99.0%、12.6%和-8.1%，2017 年在南湖艺境、中洲中央公园花溪里、天骄花苑、博海华庭、璀璨时代等 13 个房地产新项目开工的拉动下，全年全区房地产开发投资实现显著增长；2019 年主要受前期高基数影响，房地产开发投资出现下降。同期，全区分别实现商品房销售面积 100.87 万平方米、114.75 万平方米和 124.72 万平方米，同比增速分别为-15.2%、13.8%和 8.7%；分别实现商品房销售额 108.63 亿元、151.36 亿元和 176.60 亿元，同比分别增长 18.3%、39.3%和 16.7%。近两年全区商品房销售呈量价齐升态势，区域房地产市场保持较高热度。受新冠肺炎疫情等因素影响，2020 年第一季度，南湖区商品房销售面积和销售额同比分别下降 54.4%和 56.9%。

图表 5. 2017 年以来南湖区房屋建设销售情况（单位：%）

指标	2017 年		2018 年		2019 年		2020 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（亿元）	93.21	99.0	104.95	12.6	96.43	-8.1	--	--
商品房销售面积（万平方米）	100.87	-15.2	114.75	13.8	124.72	8.7	9.57	-54.4
商品房销售额（亿元）	108.63	18.3	151.36	39.3	176.60	16.7	13.07	-56.9

资料来源：2017-2019 年南湖区国民经济和社会发展统计公报及南湖区政府官网

土地市场方面，2017-2019 年，南湖区土地成交面积分别为 250.72 万平方米、229.41 万平方米和 208.76 万平方米，主要受工业用地出让面积下降影响，近两年全区土地成交面积持续下滑；同期，分别实现土地出让总价 105.79 亿元、115.70 亿元和 167.15 亿元，得益于住宅用地出让量价齐升，土地出让金保持增长。2020 年第一季度，南湖区土地成交面积为 27.25 万平方米，同比下降

17.26%；实现土地出让总价 1.57 亿元，同比下降 92.29%。

图表 6. 2017 年以来南湖区土地市场交易情况

指 标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
建设用地面积（万平方米）	250.72	229.41	208.76	27.25
其中：住宅用地	75.93	70.13	102.77	--
工业用地	164.88	141.86	95.19	24.63
商办用地	9.91	14.14	8.39	0.86
其他用地	--	3.29	2.41	1.76
土地出让金（亿元）	105.79	115.70	167.15	1.57
其中：住宅用地	92.87	103.52	156.79	--
工业用地	9.60	7.46	4.53	1.07
商办用地	3.32	4.25	5.59	0.37
其他用地	--	0.46	0.23	0.13
成交土地均价（元/平方米）	4219.61	5043.15	8006.78	577.66
其中：住宅用地	12230.60	14762.02	15255.94	--
工业用地	582.39	525.96	476.20	435.80
商办用地	3350.57	3007.18	6669.30	4275.01
其他用地	--	1393.71	972.34	746.00

资料来源：中指指数

C. 嘉兴科技城经济情况

依托于清华长三角研究院和浙江中科应用技术研究院两大核心平台的带动和高科技产业优势的发挥，近年来嘉兴科技城经济持续较快增长，区域经济发展前景向好。

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，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，同时挂嘉兴科技城管理委员会（以下简称“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、浙江中科院应用技术研究院，在全国率先开创了省校（院地）合作模式，共建成省级重点实验室 2 个，市级重点实验室 12 个，研究所、工程中心 21 个，并与 1500 多家企业建立了产学研合作关系。人才创新方面，科技城先后被认定为浙江省海外高层次人才创新创业基地、浙江省留学人员创业园、嘉兴市人才改革试验区，是浙江省唯一的首批国家级专家服务基地，重点推进浙江人才创业园南湖产业园和浙江外国高端人才创新集聚区建设。目前，科技城累计引进顶尖人才 25 人，引育国家领军人才 76 人、省领军人才 56 人，累计引进硕士、博士、海归等高层次人才 2100 余人。产业创新方面，科技城累计投入资金约 130 亿元，建成科研、办公、产业用房近 55 万平米，人才公寓 1100 余套，入驻企业达 450 多家；拥有国家高新技术企业 91 家，省级科技型中小企业 234 家；省级高新技术企业研发中心 34 家；2019 年发明专利授权数 174 项，每万名从业人员拥有发明专利 137 项。2019 年科技城实现规模以上工业总产值 528.6 亿元，同比增长 17.2%；其中，集成电路和智能装备制造两大主导产业产值达到 377.0 亿元，占规上工业产值的 71.3%。

2017-2019 年，嘉兴科技城分别实现地区生产总值 106.20 亿元、121.02 亿元和 151.4 亿元，同比分别增长 14.9%、9.6%和 8.5%，主要受基数扩大影响增速持续下滑。分产业看，科技城第二产业占绝对主导地位，近三年第二产业增加值占地区生产总值的比重分别为 78.50%、81.00%和 74.44%，同比增速分别为 18.7%、11.7%和 9.6%，增速虽有下滑，但仍维持在较高水平。固定资产投资方面，2017-2019 年科技城固定资产投资同比增速分别为 9.1%、-3.1%和 38.9%，2018 年出现负增长主要系区内基础设施建设投入力度减小所致，2019 年得益于项目落地，固定资产投资同比大幅增长。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。

图表 7. 2017-2019 年嘉兴科技城主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指 标	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	106.20	14.9	121.02	9.6	151.4	8.5
其中：第一产业增加值	4.62	1.3	4.13	-1.9	4.3	2.7
第二产业增加值	83.37	18.7	98.03	11.7	112.7	9.6
第三产业增加值	18.21	3.5	18.86	2.7	34.4	5.5
规模以上工业总产值	422.06	23.5	444.60	20.5	528.6	17.2
工业增加值	78.4	18.2	78.06	17.2	97.8	15.6
固定资产投资	90.31	9.1	—	-3.1	63.2	38.9

资料来源：嘉兴科技

2. 业务运营

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，均采用委托开发模式，业务盈利能力弱；公司拥有一定规模的可供出租资产，近年来收入逐年提升，可为公司提供一定的现金流入，但自营项目投资规模大，存在一定的运营风险；公司在建及拟建项目后续仍有较大规模的投资需求，投融资压力大。

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。2017-2019 年，公司分别实现营业收入 5.18 亿元、6.65 亿元和 6.41 亿元，收入规模存在一定的波动。从具体来源看，公司营业收入构成变动亦较大，受安置房交房面积逐年下滑的影响，近三年公司安置房销售业务收入占比由 2017 年的 23.88% 下降至 2019 年的 2.56%；近两年土地整理业务和代建业务收入规模相对稳定且是营业收入的主要来源，2018 年以来两业务营业收入合计占比均超 80%；得益于可供出租物业资产的增加及出租率的提升，租赁业务收入占比不断提高，成为公司营业收入的有益补充。2017-2019 年，公司业务综合毛利率分别为 7.78%、16.38% 和 19.86%，毛利率逐年提升，一方面系盈利能力较弱的安置房业务收入占比下滑；另一方面系基本上无运营成本的出租业务收入持续增长所致。2020 年第一季度，公司实现营业收入 1.75 亿元，主要来自土地整理和代建业务，受减免房租政策影响，当期出租收入规模较小，同期，毛利率下滑至 7.26%。

图表 8. 2017 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务类型	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	5.18	100.00	6.65	100.00	6.41	100.00	1.75	100.00
安置房销售	1.24	23.88	0.35	5.22	0.16	2.56	0.00	0.00
土地整理	1.10	21.30	3.05	45.87	2.80	43.64	0.97	55.84
代建业务	2.72	52.45	2.51	37.70	2.45	38.20	0.72	41.19
出租及其他业务	0.12	2.37	0.75	11.21	1.00	15.60	0.05	2.97
毛利率	7.78		16.38		19.86		7.26	
安置房销售	2.12		1.34		3.72		0.00	
土地整理	7.56		5.55		7.21		9.09	
代建业务	6.28		7.20		4.84		5.22	
出租及其他业务	100.00		98.66		94.66		1.17	

资料来源：嘉兴科投

(1) 安置房建设

该公司安置房建设业务主要由子公司嘉兴市南湖区万通新农村建设开发有限公司（以下简称“万通公司”）负责。根据公司与嘉兴市南湖区大桥镇人民政府签订的《委托开发建设项目框架协议》和与科技城管委会/嘉兴工业园

区管理委员会³（以下统称“园区管委会”或“管委会”）签订的《安置房政策性安置框架协议》，由公司负责区内安置房的项目建设及资金筹措，待项目建成后由公司向农户交付安置房并收取安置房房款，园区管委会于每年年底与公司确认当年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），应收安置房总价款扣除公司已向农户收取的安置房款差额由公司与园区管委会结算。2017-2019 年，公司安置房交付面积分别为 4.67 万平方米、1.30 万平方米和 0.62 万平方米，应收安置房总价款分别为 1.24 亿元、0.35 亿元和 0.16 亿元；其中，应收园区管委会安置房结算款分别为 0.90 亿元、0.21 亿元和 0.10 亿元；同期，业务毛利率分别为 2.12%、1.34%和 3.72%，受各项目盈利空间差异影响，存在一定的波动，且整体盈利能力弱。2020 年第一季度，公司未实现安置房业务收入。

图表 9. 2017-2019 年公司安置房业务运营情况（单位：万平方米，亿元）

年度	安置房交付面积	应收安置房总价	已收农户安置房款	应收园区管委会结算款
2017 年	4.67	1.24	0.34	0.90
2018 年	1.30	0.35	0.14	0.21
2019 年	0.62	0.16	0.06	0.10

资料来源：嘉兴科投

截至 2020 年 3 月末，该公司已完工建设的安置房项目主要包括水马南苑、八里花苑、南祥苑、平湖塘花苑等 7 个项目，项目计划总投资合计为 12.35 亿元，累计已完成投资 12.00 亿元，均已签订相关协议。已完工安置房可售面积为 50.70 万平方米，按照协议约定的政策性安置单价计算，预计可实现安置房业务收入 12.29 亿元；截至 2020 年 3 月末已交房面积为 45.49 万平方米，按照约定的政策性安置单价计算，已交房部分对应的安置房总价款为 10.94 亿元，扣除已收农户安置房款 3.56 亿元，应收园区管委会结算款为 7.38 亿元，累计已收到园区管委会资金 7.00 亿元。

图表 10. 截至 2020 年 3 月末公司已完工安置房项目表⁴（单位：万 m²，元/m²，亿元）

完工项目名称	总投资额	累计已投资	可售面积	政策性安置单价	已交房面积	应收安置房总价款	应收管委会结算款	已收管委会结算款
水马南苑	2.01	1.91	6.22	3,100.00	5.79	1.80	1.22	
八里花苑	0.15	0.15	0.95	1,600.00	0.78	0.12	0.04	
南祥苑	1.21	1.58	8.23	2,000.00	7.97	1.59	1.26	
平湖塘花苑	1.71	1.96	9.01	2,200.00	8.92	1.96	1.35	
十八里花苑	0.95	0.88	3.83	2,350.00	3.66	0.86	0.52	
亚澳花苑	1.00	0.97	4.83	2,100.00	4.76	1.00	0.63	
中和苑	5.32	4.54	17.63	2,650.00	13.61	3.61	2.35	
合计	12.35	12.00	50.70	—	45.49	10.94	7.38	7.00

资料来源：嘉兴科投

³ 两块牌子，同一班子。科技城管委员于 2015 年挂牌成立，前期项目协议签订方为嘉兴工业园区管委会，2016 年以后新建项目协议一般与科技城管委会签订。

⁴ 项目总投资为立项金额，部分项目实际累计投资已超过预计总投资。

截至 2020 年 3 月末，该公司在建的安置房项目包括东华苑、水马花苑、科技城亚太花苑二期和复兴苑等项目，建筑面积合计为 97.36 万平方米，可供销售面积为 87.38 万平方米，项目计划总投资为 34.35 亿元，累计已完成投资 4.39 亿元，尚需投资 29.96 亿元。

图表 11. 截至 2020 年 3 月末公司在建安置房项目表（单位：万 m²，亿元）

项目名称	建筑面积	可供销售面积	计划总投资	已完成投资
东华苑	30.22	24.18	8.58	3.30
水马花苑	7.49	7.12	2.95	0.64
科技城亚太花苑二期	1.60	1.52	0.80	0.07
复兴苑	20.76	19.72	7.87	0.35
南子苑安置房	25.65	24.37	9.61	0.00
天宁苑安置房	11.64	10.47	4.54	0.03
合计	97.36	87.38	34.35	4.39

资料来源：嘉兴科技

截至 2020 年 3 月末，该公司拟建安置房项目共 7 个，项目计划总投资为 23.85 亿元，总建筑面积为 71.99 万平方米，项目尚处于前期阶段。公司安置房建设业务后续投资规模大，投融资压力大。

图表 12. 截至 2020 年 3 月末公司拟建安置房项目表（单位：万 m²，亿元）

项目名称	建筑面积	计划总投资
七沈公路以东幼儿园北安置房	5.12	1.67
秀才苑二期	1.94	0.80
顾家浜	14.11	4.23
南子浜	18.56	5.57
樗李路北万兴路东南三环东地块	12.93	3.88
五星苑安置房小区二期工程	6.98	2.79
嘉兴科技城复兴苑二期小区工程	12.35	4.91
合计	71.99	23.85

资料来源：嘉兴科技

（2）土地整理

该公司土地整理业务运营主体主要为子公司高投公司和万通公司。根据公司与园区管委会签订的《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，园区管委会于每年年底根据公司当年土地整理实际投入成本结算应付公司的土地整理款项金额⁵；公司每年根据园区管委会出具的“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。此外，根据科技城管委会于 2019 年 12 月下发的《关于明确 PPP 项目土地整理投资业务相关具体

⁵ 高投公司和万通公司分别依据投资成本的 110%和 105%确认收入。

工作的沟通函》，嘉兴鼎鸿园区建设发展有限公司⁶（以下简称“鼎鸿建设”）作为社会资本方负责嘉兴科技城产业新城 PPP 项目土地整理投资，由高投公司作为土地整理业务具体承接单位，鼎鸿建设依据与科技城管委会共同审核确认后的付款通知单向高投公司支付土地整理费用，目前高投公司按照土地整理投资成本的 110%与鼎鸿建设进行结算。

2017-2019 年及 2020 年第一季度，该公司分别实现土地整理业务收入 1.10 亿元、3.05 亿元、2.80 亿元和 0.97 亿元，涉及东洋浜村、花园村、建国村及江南村、华夏新城地块（南区）⁷等多个村庄的土地整理项目，2018 年收入提升较大主要系当年整理的东洋浜村及江南村土地较多所致；同期，业务毛利率分别为 7.56%、5.55%、7.21%和 9.09%，因各子公司成本加成结算比例不同，且各年度子公司收入金额差异影响，该业务毛利率存在一定的波动。

图表 13. 2017 年以来公司土地整理业务情况表（单位：亿元）

年度	土地整理成本	土地整理业务收入	当年资金回笼
2017 年	1.02	1.10	2.70
2018 年	2.88	3.05	2.00
2019 年	2.59	2.80	3.70
2020 年第一季度	0.89	0.97	0.00

资料来源：嘉兴科技

截至 2020 年 3 月末，该公司正在整理的地块为华夏新城地块（南区）和华夏新城地块（北区），华夏新城地块（南区）占地面积为 5.97 平方公里（约 8955 亩，含道路、水域等公共用地），拟开发土地面积 1200 亩⁸；华夏新城地块（北区）地块占地面积为 4.24 平方公里（约 6345 亩，含道路、水域等公共用地），拟开发土地面积 1000 亩，两地块预计总投资约 44 亿元⁹，分别已累计完成投资 6.97 亿元和 1.58 亿元。

（3）基础设施建设

该公司基础设施建设业务运营主体包括万通公司、高投公司、建设公司、嘉兴市兴科水利科技有限公司（以下简称“兴科水利”）以及嘉兴市科圣电子

⁶ 系嘉兴科技城产业新城 PPP 项目（已入库，以下简称“产业新城 PPP 项目”）的项目公司，成立于 2016 年 11 月，注册资本为 5.00 亿元，由九通基业投资有限公司（以下简称“九通基业”）出资设立，九通基业为上市公司华夏幸福基业股份有限公司全资二级子公司。产业新城 PPP 项目涉及区域总面积为 10.2 平方公里，南北区面积分别约为 5.97 平方公里和 4.24 平方公里，项目合作期为 18 年（含建设期 10 年），预计总投资为 188.98 亿元，其中基础设施及公共设施建设投资 135.57 亿元、土地整理支出 48.70 亿元、建设期利息 4.40 亿元和规划咨询服务投资 0.31 亿元。

⁷ 即产业新城 PPP 项目中的南区地块，对应的北区地块即为下文中提到的华夏新城地块（北区）。

⁸ 指拟开发用于商业办公及住宅用途的土地面积。

⁹ 与脚注 6 中所述的土地整理支出 48.70 亿元存在差异，根据该公司反馈，两个数据均为预估数，因预估时点差异等原因，项目实际总投入待决算时确定。

信息有限公司（以下简称“科圣电子”）¹⁰等多个子公司。公司基础设施建设业务 2019 年以前与园区管委会签订《委托开发建设项目框架协议》，2019 年开始则与嘉兴江南硅谷建设开发有限公司¹¹（以下简称“硅谷建设”）签订《基础设施建设项目委托协议》，业务实际运营模式未发生变更，均约定由公司负责嘉兴科技城内的道路、桥梁、绿化等基础设施建设工程，园区管委会/硅谷建设每年年底根据确认的代建项目完工进度与公司进行结算，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。2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司分别实现代建业务收入 2.72 亿元、2.51 亿元、2.45 亿元和 0.72 亿元，2017 年得益于综合管廊改造工程一期、多个排水系统及小区改造工程的结算，公司代建业务收入规模较大，近两年收入略有下滑但整体变动不大；同期，业务毛利率分别为 6.28%、7.20%、4.84%和 5.22%。

截至 2020 年 3 月末，该公司已完成城乡统筹示范区项目、大桥镇消防站项目、七沈公路大桥段项目、天宁路立面改造工程、综合管廊一期工程一标段 2017 年度小城镇环境综合整治及南祥路等多个项目的建设，已完工项目总投资为 7.08 亿元，累计已确认收入 7.70 亿元（含税），累计资金回笼为 6.93 亿元（含税）。同期末，公司在建项目众多，主要涉及道路及道路照明工程、管廊工程等，主要在建项目计划总投资为 25.56 亿元，累计已完成投资 4.91 亿元，累计已确认收入 1.80 亿元（含税），累计实现资金回笼 1.05 亿元（含税），公司在建基础设施项目后续投资需求大。

图表 14. 截至 2020 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况表（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	已确认收入金额（含税）	资金回笼金额（含税）
樗李路道路照明工程（地下管廊）	68,000.00	208.78	--	5,000.00
南江路 1#道路照明工程（地下管廊）		165.01	--	
南江路 2#道路照明工程（地下管廊）		222.86	--	
嘉兴科技城烟雨-南湖 220kv 改道线路工程(220kv 南湖 2P55 线、烟雨 2P56 线#29-#38 改道工程)	2,250.00	1,585.15	--	
科技城地下综合管廊二期工程	65,258.65	32.01	--	
新大路（余步公路-广益路）工程	47,833.89	3,705.86	2616.73	5,500.00
科技城永叙路西半幅（顺泽路-新昌路北侧）	8,140.51	4,116.09	4,692.27	
中华路（南祥路-老 07 省道）改造工程	2,500.00	288.62	331.91	
农村公路改造提升	7855.00	949.63	1,092.07	
夏义港剿劣工程	4,982.00	2,940.84	3,216.63	
科兴路三期	2,071.93	1,426.78	1,580.24	

¹⁰ 该公司于 2019 年 12 月取得科圣电子控制权，截至 2019 年末，科圣电子实收资本为 5.06 亿元，嘉兴科技城及其子公司浙江兴科科技发展投资有限公司（以下简称“兴科科技”）出资比例合计 35.57%，嘉兴市南湖国有资产投资集团有限公司（以下简称“南湖国投”）出资比例为 35.57%，方正证券股份有限公司（以下简称“方正证券”）出资 28.86%（1.46 亿元，约定由高投公司回购，公司合并报表中将该出资作为长期应付款核算，即公司与南湖国投各持股 50%），根据公司反馈，经与南湖国投协商并经南湖国投同意，2019 年将科圣电子纳入公司报表合并范围。2020 年 4 月，高投公司收购方正证券所持科圣电子股份，截至 2020 年 5 月末，科圣电子注册资本为 7.06 亿元（其中尚有 2.00 亿元出资未缴足，原由方正证券认缴，股份收购后，方正证券尚未出资部分由高投公司以后年度出资到位），公司及子公司高投公司、兴科科技合计持有科圣电子 77.34%的股权，南湖国投持股 22.66%。

¹¹ 为科技城管委会下属全资子公司。

项目名称	计划总投资	累计已投资	已确认收入金额 (含税)	资金回笼 金额 (含税)
科技城加速器 B 区工程	1,500.00	735.83	846.20	
其他项目 ¹²	30,345.61	20,123.61	3,672.40	
嘉兴科技城紫荆路工程	1,842.21	1,472.11	--	--
亚太路（南溪路-新 07 省道）综合提升工程	1,830.00	2,233.97	--	--
嘉兴科技城 2017 年度绿道完善工程	4,500.00	3,671.98	--	--
2017 嘉兴科技城品质提升工程	5,000.00	3,145.58	--	--
嘉兴科技城科兴路二期工程	1,671.00	2,044.87	--	--
合计	255,580.80	49069.58	18048.45	10,500.00

资料来源：嘉兴科投

截至 2020 年 3 月末，该公司主要拟建基础设施项目计划总投资约为 5.92 亿元，项目类型主要涉及道路改造工程、电力市政配套工程及大桥镇实验幼儿园分园工程等，项目预计建设期主要集中在 2020-2021 年。

图表 15. 截至 2020 年 3 月末公司主要拟建基础设施项目情况表（单位：亿元）

拟建项目名称	计划总投资	预计建设期
兴业路（新大公路-驰骋路）道路工程	0.30	2020-2021
科技城 2019 年电力市政配套工程	0.50	2020-2021
大桥镇实验幼儿园分园工程	0.57	2020-2021
嘉兴科技城顺泽路（永业路-永叙路）道路工程	0.20	2020-2021
嘉兴科技城东风路（永庆路-兴业路）道路工程	0.40	2020-2021
中航信外部电缆配套项目（焦山变至中航信段）	0.12	2020-2021
嘉兴科技城兴业路（新大公路-驰骋路）道路工程	0.21	2020-2021
嘉兴科技城科兴路王庙塘桥梁工程	0.45	2020-2021
嘉兴科技城新昌路（兴业路-永叙路）道路工程	0.32	2020-2021
嘉兴科技城驰骋路（兴业路-永叙路）道路工程	0.44	2020-2021
嘉兴科技城永业路（新大公路-老 07 省道）道路工程	0.40	2020-2021
永叙路（新昌路-老 07 省道、顺泽路-东风路）道路工程	0.56	2020-2021
嘉兴科技城永庆路（东风路-新北路）道路工程	0.35	2020-2021
高速嘉兴东出口及沿线景观品质提升工程	0.25	2020
嘉兴科技城科创 CBD 景区环境品质提升工程	0.30	2020-2021
嘉兴科技城东风路（永庆路-兴业路、永业路-永叙路）道路工程	0.55	2020-2021
合计	5.92	--

资料来源：嘉兴科投

（4）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。截至 2020 年 3 月末，公司可供出租物业合计 32 处，资产可供出租面积合计为 46.50 万平方米，已出租面积为 41.03 万平方米，整体出租率约为 88%。近年来随着公司可供出租物业资产的增加及出租率的提升，出租业务收入逐年增长，

¹² 计划总投资低于 1000 万元的项目统一作为“其他项目”合计列示。

2017-2019 年及 2020 年第一季度分别为 0.12 亿元、0.75 亿元、0.96 亿元和 0.04 亿元，2020 年第一季度主要受减免房租政策¹³影响业务收入规模较小；由于公司出租物业资产以公允价值计量，无折旧成本，同期业务毛利率分别为 100.00%、98.66%、94.66%和 1.17%，2018 年以来毛利率略低于 100%系发生修理成本所致。

截至 2020 年 3 月末，该公司在建的自营物业项目主要包括浙江中科院应用技术研究院三期南区项目、嘉兴国家级双创示范园一期工程等，项目建筑面积合计 56.33 万平方米，计划总投资 24.40 亿元，累计已投资 12.24 亿元。公司自营项目拟通过对外出租、出售实现资金回笼，存在一定的运营风险。

图表 16. 截至 2020 年 3 月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
浙江中科院应用技术研究院三期南区项目	5.95	13.60	3.12
嘉兴科技城加速器项目	1.99	5.31	1.15
浙江中科院应用技术研究院三期北区项目	3.82	7.44	5.41
嘉兴国家级双创示范园一期工程	9.22	18.34	1.44
国美智能终端制造中心项目一期	2.54	8.76	0.50
加速器 C	0.88	2.88	0.62
合计	24.40	56.33	12.24

资料来源：嘉兴科技

管理

该公司股权结构清晰，嘉兴市国资委为公司唯一股东。公司已建立了较为健全的法人治理结构，根据自身业务发展需要设置了相应的组织架构，并逐步完善各项管理制度，可为各项业务的顺利开展提供基本保障。

1. 产权关系与公司治理

（1）产权关系

截至 2020 年 3 月末，嘉兴市国资委为公司唯一股东。公司产权状况详见附录一。

（2）公司治理

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，公司不设股东会，由嘉兴市国资委行使股东会职权。公司设董事会，成员为 5 人，设职工董事 2 人，由公司职工代表大会选举产生，其余 3 名董事由嘉兴市国资委委派，每届董事任期为 3 年，经选举/委派可以连

¹³ 根据《关于疫情防控期间落实国有企业减免企业房租等措施有关事项的通知》（嘉国资[2020]6 号），对承租国有企业生产经营用房的民营企业（含企业法人、其他组织和个体工商户）免收 2 个月房租。

任；公司设监事会，成员为5人，设职工监事2人，由公司职工代表大会选举产生，其余3名监事由嘉兴市国资委委派，每届监事任期为3年，经选举/委派可以连任；公司经营管理层设总经理1名，经董事会决定聘任或解聘。公司董事会负责制定公司重大事项的方案以及履行股东授权行使的职权；监事会负责对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，保障所有者、债权人、公司及其员工的合法权益，并对股东负责；经营管理层主要负责主持公司的具体经营管理工作，并对董事会负责。

(3) 主要关联方及关联交易

根据审计报告披露，该公司关联方为股东嘉兴市国资委，公司与嘉兴市国资委之间不存在购销交易、资金往来及对外担保等情况。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司根据业务与行政管理的需要设置了行政人事部、财务管理部、投资管理部、资产管理部和监察审计部等五个职能部门，各部门职责分工明确，协作顺畅，基本满足了日常经营管理的需要。公司组织架构详见附录二。

(2) 管理制度及水平

该公司制定了必要的内部管控制度，对各职能部门的职责与权限做出了明确规定，在财务管理、投融资管理、对外担保等方面均实行制度化管理。

财务管理方面，该公司实行统一领导、分级管理的财务管理体系，对资金筹集、资产运营、成本控制、收益分配等财务活动实施全面预算管理，严格贯彻执行国家颁布的法律法规及财务制度，对会计核算、财务计划、财务内部控制、筹投资管理、财务报销及财务审计监督等方面均制定了相应的规定，以防范财务风险，提高资本运作效率和经济效益。

投融资管理方面，该公司对投资、融资行为进行了明确规范。规定举借资金须严格按照举借债务规定的用途及相关资金使用办法使用，严禁挪作他用；公司投资发展部是投资管理的归口部门，负责制定公司的年度投资计划、项目前期论证和可行性研究、项目立项、实施监督及项目投资评价等工作。

对外担保方面，该公司对被担保人提出的担保请求进行严格的审核与可行性评估。对外担保实施过程中，结合被担保人的资信情况，严格审查担保合同约定的各项义务性条款，并要求被担保人按季度提供财务报表、还本付息情况等资料。公司监事会应负责对公司对外担保行为进行审查、审核、监督检查，并向南湖区国资委报告有关情况。

子公司管理方面，该公司对所有下属子公司在人事、资金、项目建设、投融资活动及对外担保等方面均实行统筹管理，对下属子公司具有实际控制力。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司及子公司 2019 年 5 月 22 的《企业信用报告》，公司本部历史偿债记录良好；子公司除兴科科技存在 3 笔关注类担保外，其他子公司历史偿债记录良好。3 笔关注类担保余额 780.00 万元，系兴科科技对嘉兴中科亚美合金技术有限责任公司（以下简称“中科亚美”）在中国建设银行股份有限公司嘉兴分行贷款提供的担保，由于中科亚美受到环保处罚，银行将其贷款调整为关注类贷款。

根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2020 年 6 月 5 日，未发现该公司存在不良行为记录。

3. 发展战略

未来，该公司将进一步推进市场化转型，不断增强公司核心竞争力。一方面，公司将立足当地资源，稳步提升盈利能力；另一方面，与国内知名机构合作，引入优质经营理念、人才、技术、资金等要素资源，实现优势互补、借力发展，着力将公司打造成为治理规范、制度科学、运作专业、实力雄厚的地方国有企业，实现高质量、高效率、可持续发展。

财务

该公司主业盈利能力弱，期间费用水平高，净利润水平对房产公允价值变动损益和政府补助依赖大。得益于政府持续的资产注入、资金拨付和取得子公司控制权，近年来公司资本实力逐年提升，负债经营程度维持在适中水平，且货币资金储备较充足，即期债务偿付压力尚可。公司资产中应收款项规模大，资金占用较多，未来回收情况存在不确定性。公司对外担保对象较多，且涉及民营企业，存在一定的担保代偿风险。

1. 公司财务质量

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2017-2019 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。

截至 2019 年末，该公司下属一级子公司共 11 家，其中，万通公司、高投公司、建设公司、兴科水利、嘉兴芯海集成电路有限公司和嘉科双创产业园（嘉兴）有限公司均系 2016 年通过股权无偿划转取得；嘉兴科技城产业投资基金有限公司（以下简称“科技城产业基金公司”）和兴科科技系于 2018 年通过股

权划转取得，公司对上述两家子公司持股比例分别为 80.00%和 95.24%¹⁴；此外，2018 年公司新投资设立了全资子公司嘉兴市检验检测集聚区管理有限公司。2019 年末，公司合并范围一级子公司较 2018 年末增加 2 家，分别为通过股权转让取得的科圣电子和投资设立的嘉兴科技城全域旅游文化有限公司。

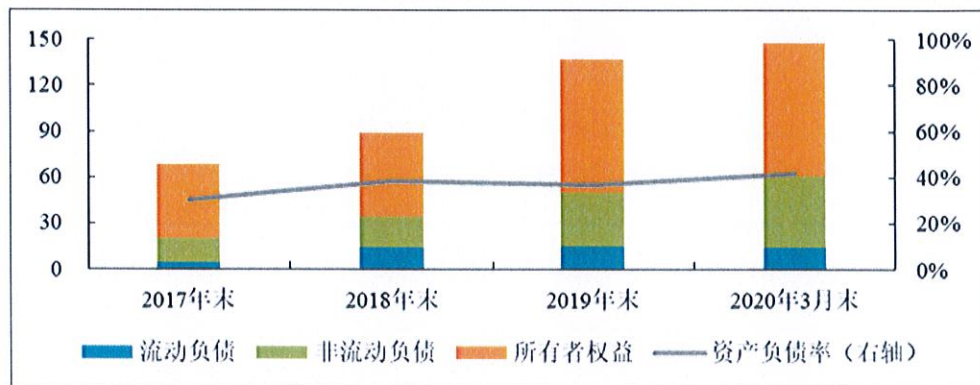
2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，该公司负债总额分别为 20.60 亿元、34.43 亿元、50.10 亿元和 61.33 亿元，2018 年债务增长较快一是外部融资的增加，二是当年收到较大金额的华夏新城项目预拨款，此外公司与科技城管委会往来款亦增加较多；2019 年主要系科圣电子纳入报表合并范围所致；2020 年第一季度则主要系外部融资增加。同期末，资产负债率分别为 30.13%、38.65%、36.58%和 41.49%，负债经营程度持续提高，但目前仍处在适中水平。从债务期限结构看，公司负债偏长期，同期末，长短期债务比分别为 345.29%、132.99%、232.49%和 320.97%，2018 年末主要受预收及往来等经营性款项增加的影响，该比率有所下滑；2019 年及 2020 年第一季度因长期债务增加，该比率持续大幅增长。

图表 17. 2017 年末以来公司资金来源及其变化趋势（单位：亿元）



资料来源：嘉兴科投

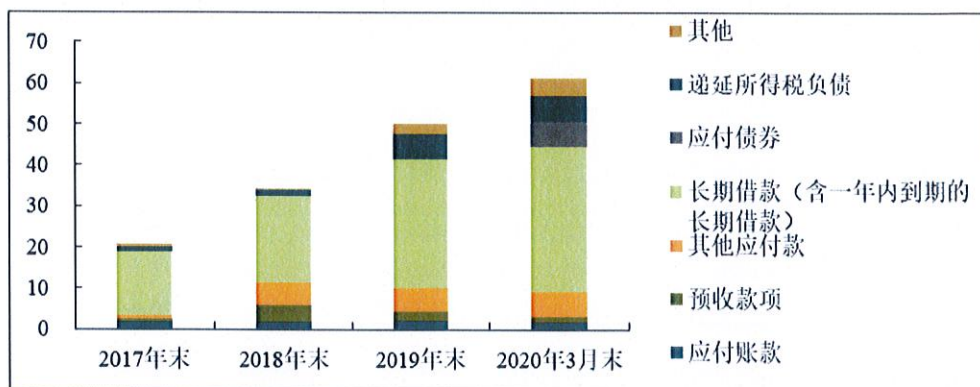
从债务具体构成看，该公司负债主要由应付账款、预收账款、其他应付款、长期借款（含一年内到期的长期借款）和递延所得税负债构成，2019 年末上述科目占公司负债总额的比重分别为 4.41%、4.34%、11.54%、62.44%和 12.23%。2019 年末，公司应付账款余额为 2.21 亿元，较上年末增长 21.87%，均系应付工程款项；预收账款余额为 2.17 亿元，主要包括预收代建项目款 1.23 亿元和预收土地整理款 0.92 亿元，较上年末下降 46.94%，主要系当年将预收科技城

¹⁴ 其中，科技城产业基金公司 80%股权全部系无偿划转；兴科水利购买日净资产为 5.13 亿元，按照 95.24 持股比例计算，股权价值为 4.88 亿元，该公司需支付投资成本 2.93 亿元（截至 2019 年末已支付 2 亿元），剩余 1.95 亿元的股权为无偿取得。

管委会华夏新城土地整理项目款调整至其他应付款所致¹⁵；其他应付款余额为 5.78 亿元，较上年末变动不大，主要包括应付利息 0.04 亿元、应付南湖国投和嘉兴市银地新农村开发投资有限公司（以下简称“银地新农村”）等单位往来款 3.75 亿元、应付兴科科技股权收购款 0.93 亿元和应付保证金 0.82 亿元；长期借款余额（含一年内到期的长期借款）为 31.28 亿元，较上年末增长 48.76%，主要系科圣电子纳入合并范围所致，其中一年内到期的长期借款为 4.11 亿元；递延所得税负债为 6.13 亿元，为上年末的 2.52 倍，系投资性房地产公允价值变动所对应的递延所得税。此外，2019 年末公司长期应付款较上年末增加 1.60 亿元，包括应付方正证券对科圣电子的股权收购款 1.46 亿元和专项应付款 0.14 亿元。

2020 年 3 月末，该公司负债总额 61.33 亿元，较 2019 年末增长 22.42%，其中，长期借款（含一年内到期的长期借款）增长 13.40%至 35.47 亿元；长期应付款增长 124.90%至 3.60 亿元，当期新增科技城管委会拨入的政府专项债券 2.00 亿元；预收款项较 2019 年末下降 42.95%至 1.24 亿元，主要系预收鼎鸿建设土地整理款确认收入所致；此外，2020 年 3 月末公司新增 6.00 亿元应付债券，系当期发行的 20 嘉兴科技 MTN001。除以上科目变动外，其他科目较 2019 年末变动不大。

图表 18. 2017 年末以来公司负债构成情况（单位：亿元）



资料来源：嘉兴科技

B. 刚性债务

受项目建设的推进及合并范围变动影响，近年来该公司刚性债务快速扩张。2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，公司刚性债务余额分别为 15.82 亿元、21.06 亿元、33.28 亿元和 45.47 亿元；同期末，股东权益与刚性债务比率分别为 302.01%、259.63%、261.01%和 190.20%，股东权益对刚性债务的保障程度呈下降趋势，但目前仍处在较好水平。从刚性债务期限结构看，公司刚性债务以中长期债务为主，2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，短期刚性债务占比分别为 7.30%、15.33%、13.99%和 11.25%，公司债务期限结构较合理，即期债务偿付压力尚可。

¹⁵ 因目前华夏新城土地整理款已明确由鼎鸿建设支付给高投公司，因此将该公司以前年度收到管委会支付的土地整理资金调整至其他应付款科目核算，2019 年末与其他应收款中应收科技城管委会款项进行了对冲。

从资金来源看，该公司刚性债务以银行借款为主，2020年3月末，银行借款余额35.97亿元，占刚性债务总额的比重为79.10%；此外，公司其他资金来源包括发行债券、地方政府专项债券和方正证券资金，同期末余额分别为6.00亿元、2.00亿元和1.46亿元，占刚性债务总额的比重为13.19%、4.40%和3.21%。从融资成本看，公司80%以上的银行借款利率集中在4.90%~6.00%区间内；公司于2020年3月发行了6.00亿元的中期票据，期限为3+2年，票面利率为3.70%，整体来看，公司目前融资成本尚可。

C. 或有负债

截至2020年3月末，该公司对外担保余额为5.77亿元，担保比率为6.67%，担保对象主要为嘉兴市和南湖区国有企业以及科技城内引入的企业。整体来看，公司对外担保对象较多，且涉及民营企业，公司存在一定的担保代偿风险。

图表 19. 截至 2020 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保债务余额	到期日
嘉兴创意投资开发有限公司	3,330.00	2022.12
嘉兴市南湖城市建设投资集团有限公司	2,800.00	2026.09
嘉兴市新余新农村投资发展有限公司	16,980.00	2021.09
嘉兴市渔谣水利生态建设有限公司	17,000.00	2021.11
嘉兴市中江水利建设开发有限公司	9,800.00	2027.02
嘉兴中科亚美合金技术有限责任公司	800.00	2020.10
	480.00	2020.12
	300.00	2020.12
	450.00	2021.01
万科思自控信息（中国）有限公司	500.00	2020.04
浙江德景电子科技有限公司	4,675.00	2020.12
浙江新力光电科技有限公司	600.00	2020.05
合计	57,715.00	--

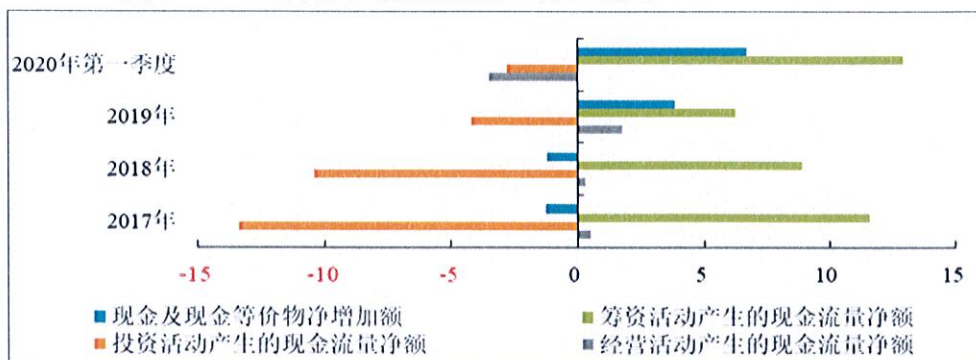
资料来源：嘉兴科投

(2) 现金流分析

该公司经营活动现金流主要反映主业现金收支及收到的政府补助情况。2017-2019年营业收入现金率分别为88.01%、171.30%和141.56%，2018-2019年该比率较高主要系分别收到科技城管委会和鼎鸿建设华夏新城土地整理项目预收款所致。同期，公司经营活动净现金流量分别为0.56亿元、0.33亿元和1.79亿元，主要得益于政府补助的现金流入，持续呈净流入状态。公司将其他企业向公司拆借的资金（无需支付利息）流出于“支付其他与投资活动有关的现金”科目核算，同时将收回的这部分资金流入于“收到其他与投资活动有关的现金”科目核算，2017-2019年公司投资活动净现金流分别为-13.39亿元、-10.43亿元和-4.72亿元，资金拆借净流出规模较大。公司筹资活动现金流主要反映公司外部融资的新增及偿还以及公司向其他企业拆借的资金情况。2017-2019年公司筹资活动净现金流分别为11.60亿元、8.92亿元和6.26亿元。2020年第一季度，公司经营活动净现金流量为-3.40亿元，因当期项目投入支

出较多但未实现资金回笼且政府补助也未到位，经营活动净现金流呈较大规模流出状态；同期，投资活动和筹资活动净现金流分别为-2.80 亿元和 12.98 元。

图表 20. 2017 年以来公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：嘉兴科投

该公司 EBITDA 主要由利润总额和列入财务费用的利息支出构成，2017-2019 年分别为 2.96 亿元、3.42 亿元和 2.86 亿元，存在一定的波动，近三年对利息支出的保障程度尚可。公司已积累一定规模的刚性债务，EBITDA 对刚性债务的覆盖程度持续处于低水平；公司经营性现金流虽呈净流入状态，但规模较小，无法对即期债务偿付形成有效保障；此外，公司资金拆借净流出规模较大，非筹资性现金流持续呈大额净流出状态，无法对债务形成有效保障。

图表 21. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年
EBITDA/利息支出(倍)	2.92	2.88	2.48
EBITDA/刚性债务(倍)	0.19	0.19	0.11
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	10.06	3.43	12.00
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	3.61	1.81	6.59
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-228.48	-104.09	-15.97
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-81.94	-54.78	-8.77

资料来源：嘉兴科投

(3) 资产质量分析

得益于政府持续的资产注入、资金拨付以及取得子公司控制权，该公司资本实力逐年大幅提升。2017-2019 年，公司所有者权益分别为 47.78 亿元、54.67 亿元和 86.87 亿元。2018 年所有者权益的增加一方面系公司无偿取得科技城产业基金公司和兴科水利公司股权合计增加资本公积 3.55 亿元，另一方面系子公司高投公司当年收到科技城管委会划入房产 2.14 亿元；2019 年所有者权益的增加一方面系取得科圣电子控制权导致资本溢价增加 12.64 亿元¹⁶、少数股东权益增加 15.27 亿元，另一方面系公司本部和高投公司收到科技城管委会资本性投入 2.72 亿元。公司所有者权益主要为实收资本、资本公积和少数股东

¹⁶ 该公司于 2019 年 12 月 26 日取得科圣电子控制权，购买日科圣电子可辨认净资产公允价值未 28.87 亿元（已扣除方正证券投入的 1.46 亿元），公司按照 50%的比例计算并扣除支付的股权对价 1.80 亿元，确认资本溢价 12.64 亿元。

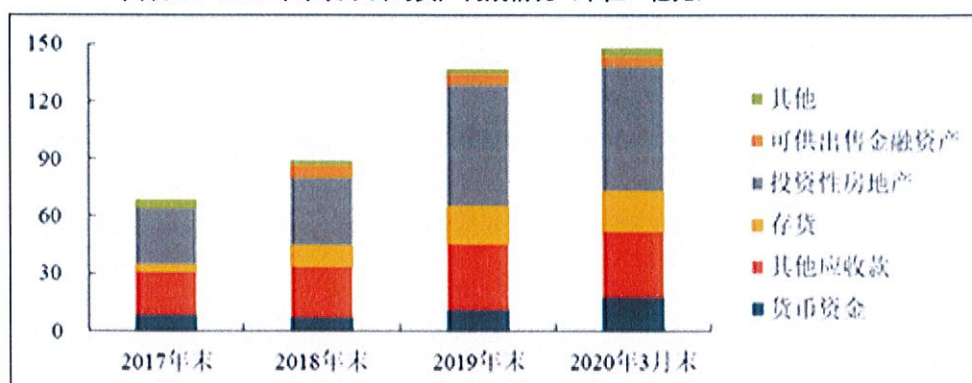
权益，其中，实收资本自 2016 年末以来均未发生变动，均为 15.00 亿元；资本公积逐年大幅增加，2017-2019 年末分别为 27.15 亿元、32.92 亿元和 48.28 亿元，占同期末所有者权益的比重均在 55%以上；2019 年末，公司少数股东权益较上年末增加 15.27 亿元，主要系科圣电子纳入合并范围确认的南湖国投的权益。2020 年 3 月末，公司所有者权益为 86.49 亿元，较上年末变动不大。

2017-2019 年末，该公司资产总额分别为 68.38 亿元、89.10 亿元和 136.97 亿元。从资产构成看，公司资产主要包括货币资金、其他应收款、存货和投资性房地产，2019 年末上述科目余额占资产总额的比重分别为 7.94%、25.30%、14.30%和 46.12%。2019 年末，公司货币资金余额为 10.87 亿元，较上年末增长 55.47%，无使用受限情况；其他应收款余额为 34.66 亿元，较上年末增长 31.77%，主要包括应收科技城管委会及财政办公室往来款合计 21.61 亿元、嘉兴工业园区投资开发有限公司往来款 3.55 亿元、嘉兴工业园区建设发展有限公司往来款 2.94 亿元和银地新农村往来款 2.24 亿元，公司应收款项规模大，且 2017 年存在以注入房产冲减应收款项的情况¹⁷，未来回收情况存在不确定性；存货余额为 19.59 亿元，较上年末增长 66.92%，其中安置房项目、市政工程和土地开发整理成本分别为 5.31 亿元、7.14 亿元和 7.15 亿元；投资性房地产余额为 63.18 亿元，较上年末增长 81.17%，主要系合并科圣电子增加 26.04 亿元所致。此外，2019 年末，公司可供出售金融资产较上年末减少 0.97 亿元，主要系对嘉兴敏凯汽车零部件有限公司、嘉兴市兴和股权投资合伙企业（有限合伙）等公司投资退出以及对科圣电子纳入报表合并范围所致。公司可供出售金融资产主要包括对浙江清华三角研究院投资 3.50 亿元以及众多尚处于初创期的战略新兴产业和科创企业的投资（持股比例均不超过 50%）。根据《嘉兴市南湖区人民政府关于嘉兴科技城大力发展战略性新兴产业和加快创新创业推动转型升级的实施意见（试行）》（南政发[2011]88 号），公司本部及子公司兴科科技、科技城产业基金公司按照上述文件指导，择优选择对区内部分创业初期企业进行引导投资并设定退出机制，投资该部分企业后一定期限（一般不超过 3-5 年）内，公司可保持部分原始股权，其余可由被投资企业的核心团队回购，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。

2020 年 3 月末，该公司资产总额为 147.82 亿元，较 2019 年末增长 7.93%，其中，货币资金增长 61.84%至 17.59 亿元，主要来自外部融资；存货增长 7.21%至 21.00 亿元，主要系安置房项目和基础设施建设项目投资增加。除以上科目变动外，其他科目较 2019 年末变动不大。

¹⁷ 2017 年，科技城管委会向该公司注入房产 19.01 亿元，根据资产划拨协议，该划拨的房产价值先冲减科技城管委会应付公司的款项 10.50 亿元，剩余部分 8.51 亿元作为注入资产计入资本公积科目。

图表 22. 2017 年末以来公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：嘉兴科投

(4) 流动性/短期因素

2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，该公司流动比率分别为 850.03%、317.34%、448.40%和 526.97%，2018 年末流动比率大幅下降主要系公司收到较大金额的华夏新城土地整理项目预收款及应付科技城管委会往来款增加所致。整体来看，公司资产中应收款项和投资性房地产占比高，应收款项未来回收情况存在不确定性；且公司房产主要为园区内企业承租的办公楼及厂房，大部分房产证尚在办理过程中，变现能力受到限制，公司资产流动性一般。同期末，现金比率分别为 183.01%、47.31%、72.14%和 120.75%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 733.42%、216.58%、233.53%和 343.94%，目前公司现金储备较充足，可为即期债务偿付提供较好的支撑。

图表 23. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
流动比率 (%)	850.03	317.34	448.40	526.97
现金比率 (%)	183.01	47.31	72.14	120.75
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	733.42	216.58	233.53	343.94

资料来源：嘉兴科投

资产受限方面，截至 2020 年 3 月末，该公司受限资产总额为 5.13 亿元，均系用于借款抵押的房产，占当期末公司资产总额的比重为 3.47%，公司资产受限程度尚可。

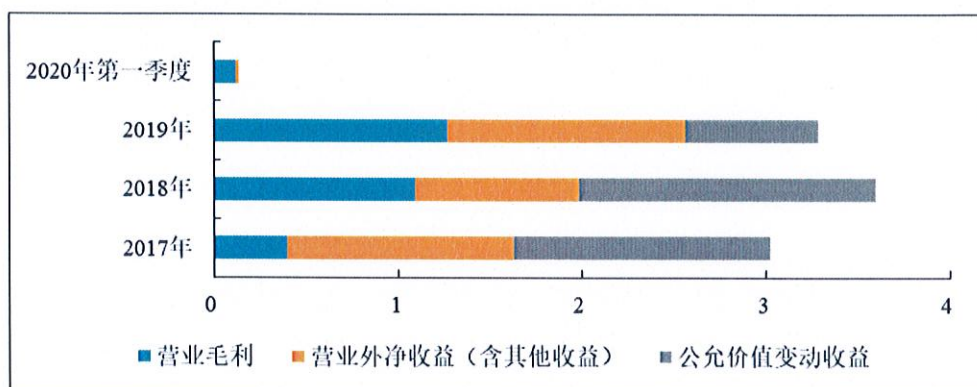
3. 公司盈利能力

近年来，该公司营业毛利持续增加。2017-2019 年，公司分别实现营业毛利 0.40 亿元、1.09 亿元和 1.27 亿元。与收入构成相似，近三年公司营业毛利来源亦存在较大变动。随着业务收入的增长，出租业务毛利占营业毛利总额的比重由 2017 年的 30.45%上升至 2019 年 74.32%，为公司近三年营业毛利最主要的来源；土地整理业务营业毛利呈增长趋势，但 2018 年受营业毛利总额大幅增长影响，营业毛利占比大幅下降；代建业务主要受业务收入持续下降及业务毛利率波动影响，营业毛利占比逐年下滑。公司期间费用由管理费用和财务

费用构成，2017-2019 年分别为 0.93 亿元、1.03 亿元和 1.30 亿元，2019 年大幅增长主要系兴科科技 2019 年期间费用纳入报表合并范围所致¹⁸；同期，期间费用率分别为 17.99%、15.43%和 20.30%，期间费用率持续处于较高水平。公司房产以公允价值计量，近三年公允价值变动收益是公司盈利的重要来源，2017-2019 年分别为 1.39 亿元、1.61 亿元和 0.73 亿元；政府补助对公司净利润亦形成重要补充，同期，公司获得的政府补助分别为 1.23 亿元、0.89 亿元和 1.29 亿元，系园区管委会和南湖区大桥镇财政所拨付的园区建设专项补助、公共事业运营补助。2017-2019 年，公司分别实现净利润 1.52 亿元、2.01 亿元和 1.59 亿元，整体来看，公司净利润对政府补助及公允价值变动损益等非经营性损益依赖较大。

2020 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.13 亿元，主要来自土地整理业务和代建业务，同比下降 24.80%，主要系减免租金政策影响；期间费用为 0.45 亿元，获得政府补助 0.01 亿元，净利润为-0.38 亿元，因当期政府补助较小，公司出现亏损。

图表 24. 2017 年以来公司盈利构成情况（单位：亿元）



资料来源：嘉兴科投

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司主要负责科技城内的土地整理、基础设施建设和安置房建设任务，业务具有较强的区域专营性，市场地位较稳固，获得政府性项目的竞争力较强，可保障经营业绩的持续性和稳定性。近年来公司资本实力不断提升，负债经营程度维持在适中水平，且公司货币资金储备较充足，即期债务偿付压力尚可。但公司在建及拟建项目投资规模大，后续投融资压力大，债务规模或将进一步扩张；公司资产中应收园区管委会款项规模大，资金占用较多，且 2017 年存在以注入房产冲减应收款项的情况，未来款项回收情况存在不确

¹⁸ 兴科科技于 2019 年 12 月底纳入该公司合并范围，属于非同一控制下的合并，2018 年期间费用未并表。

定性。

2. 外部支持因素

作为科技城主要的建设主体，该公司在资产注入、资金拨付及财政补助等方面可持续获得政府有力的支撑。得益于南湖区政府及园区管委会的房产注入、子公司股权划转、资金拨付和政府债务置换¹⁹，公司资本公积由 2016 年末的 13.93 亿元增至 2019 年末的 48.28 亿元，逐年大幅增长；此外，2017-2019 年公司获得的政府补助金额分别为 1.23 亿元、0.89 亿元和 1.29 亿元。

该公司与多家银行保持着良好的合作关系，截至 2020 年 3 月末，公司共获得银行授信 70.46 亿元，其中未使用授信 29.03 亿元。

本期债券偿付保障分析

1. 盈利保障分析

该公司 2017-2019 年分别实现营业收入 5.18 亿元、6.65 亿元和 6.41 亿元，同期，净利润分别为 1.52 亿元、2.01 亿元和 1.59 亿元，公司自身利润的积累可为本期债券偿付提供一定的保障。此外，公司作为科技城内主要的建设主体，业务具有很强的区域专营性，目前项目储备较多，有望继续保持经营业绩的相对稳定。

2. 偿债资金来源保障分析

根据项目可行性研究报告，募投项目在本期债券存续期内预计可实现收入合计 7.25 亿元，扣除相关经营成本和税费后可实现折旧摊销前利润总额 6.54 亿元，募投项目整体经济效益良好；在本期债券存续期内募投项目预计可实现现金流入 6.38 亿元，可为本期债券偿付提供一定的资金保障。

评级结论

该公司是嘉兴市国有独资公司，嘉兴市国资委为公司唯一股东。公司已建立了较为健全的法人治理结构，根据自身业务发展需要设置了相应的组织架构和管理制度，并逐步完善各项管理制度，可为各项业务的顺利开展提供良好的保障。

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，均采取委托开发模式，业务盈利能力弱；公司拥有一定规模的可供出租资产，近年来收入逐年提升，可为公司提供一定的现金流入，但自营项目投资规模大，存在一定的运营风险；公司在建及拟建项目后续仍有较大规模的投资需

¹⁹ 截至 2020 年 3 月末，该公司获得的政府债务置换金额为 9.27 亿元。

求，投融资压力大。公司期间费用水平高，净利润水平对房产公允价值变动损益和政府补助依赖大。得益于政府持续的资产注入、资金拨付和取得子公司控制权，近年来公司资本实力逐年提升，负债经营程度维持在适中水平，且货币资金储备较充足，即期债务偿付压力尚可。公司资产中应收款项规模大，资金占用较多，未来回收情况存在不确定性。公司对外担保对象较多，且涉及民营企业，存在一定的担保代偿风险。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期企业债存续期（本期企业债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年6月30日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

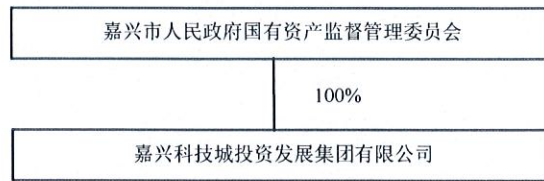
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

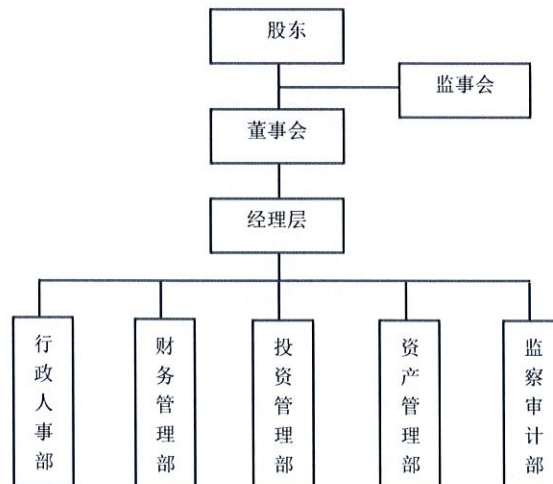
公司股权结构图



注：根据嘉兴科技提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据嘉兴科技提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例	主营业务	2019 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (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	嘉兴科技	—	安置房建设、市政工程建设、物业出租等	12.07	45.69	0.32	0.25	2.93	母公司口径
嘉兴科技城高新技术产业投资有限公司	高投公司	100.00%	安置房建设、市政工程建设等	7.23	5.93	2.38	0.26	2.9	—
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	1.15	4.29	1.44	0.00 ²⁰	0.32	—
嘉兴市兴科水利科技有限公司	兴科水利	100.00%	市政工程建设等	1.20	2.31	0.01	0.12	0.44	—
嘉兴芯海集成电路有限公司	芯海公司	100.00%	集成电路、电子产品与软件的设计、开发及技术 咨询等	0.15	1.47	0.02	-0.01	-0.27	—
嘉兴动盟信息技术有限公司	动盟信息	100.00%	网络科技、通信科技领域的技术咨询等	0.09	2.35	0.00 ²¹	0.21	-0.34	—
嘉兴市南湖区万通新农村建设开发有限公司	万通公司	100.00%	安置房建设、市政工程建设、土地整理等	0.00	6.62	1.90	0.38	-0.11	—
嘉兴科技城产业投资基金有限公司	科技城产 业基金公	80.00%	实业投资、股权投资和投资管理	0.00	1.98	0.00	0.00 ²²	-0.78	—
浙江兴科科技发展投资有限公司	兴科科技	95.24%	投资开发、基础设施开发建设、租赁服务、计算 机软件及电子产品开发、生产和销售	1.41	7.44	0.32	0.34	-1.39	—
嘉兴市科圣电子信息有限公司	科圣电子	50.00	基础设施建设	9.97	28.87	0.02	-0.05	0.94	明股实债调整 至长期应付款

注：根据嘉兴科技城提供资料整理

²⁰ 26.94 万元

²¹ 43.56 万元

²² 1.54 万元

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
资产总额 [亿元]	68.38	89.10	136.97	147.82
货币资金 [亿元]	8.47	6.99	10.87	17.59
刚性债务[亿元]	15.82	21.06	33.28	45.47
所有者权益 [亿元]	47.78	54.67	86.87	86.49
营业收入[亿元]	5.18	6.65	6.41	1.75
净利润 [亿元]	1.52	2.01	1.59	-0.38
EBITDA[亿元]	2.96	3.42	2.86	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.56	0.33	1.79	-3.46
投资性现金净流入量[亿元]	-13.39	-10.43	-4.18	-2.80
资产负债率[%]	30.13	38.65	36.58	41.49
长短期债务比[%]	345.29	132.99	232.49	320.97
权益资本与刚性债务比率[%]	302.01	259.63	261.01	190.20
流动比率[%]	850.03	317.34	448.40	526.97
速动比率[%]	753.47	237.93	318.38	382.80
现金比率[%]	183.01	47.31	72.14	120.75
短期刚性债务现金覆盖率[%]	733.42	216.58	233.53	343.94
利息保障倍数[倍]	2.92	2.88	2.46	—
有形净值债务率[%]	43.12	62.99	57.70	70.95
担保比率[%]	8.27	8.15	6.75	6.67
毛利率[%]	7.78	16.38	19.86	7.26
营业利润率[%]	39.72	35.96	28.86	-21.64
总资产报酬率[%]	4.84	4.34	2.51	—
净资产收益率[%]	3.84	3.93	2.25	—
净资产收益率*[%]	3.92	3.95	2.52	—
营业收入现金率[%]	88.01	171.30	141.56	2.31
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	10.06	3.43	12.00	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	3.61	1.81	6.59	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-228.48	-104.09	-15.97	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-81.94	-54.78	-8.77	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.92	2.88	2.48	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.19	0.19	0.11	—

注：表中数据依据嘉兴科投经审计的 2017-2019 年度及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

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%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+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 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。

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 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。

评级声明

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尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其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。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。