

嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



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.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100485】

评级对象：嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
PRG 嘉湘 1	AA/稳定/AA+/2022 年 06 月 22 日	AA/稳定/AA+/2021 年 06 月 04 日	AA/稳定/AA+/2017 年 11 月 13 日
20 嘉湘 01	AA/稳定/AA/2022 年 06 月 22 日	AA/稳定/AA/2021 年 06 月 04 日	AA/稳定/AA/2020 年 07 月 09 日
21 嘉湘 01	AA/稳定/AA/2022 年 06 月 22 日	AA/稳定/AA/2021 年 06 月 04 日	AA/稳定/AA/2021 年 02 月 20 日

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
发行人母公司数据：				
货币资金	8.82	14.78	16.27	12.31
刚性债务	42.26	60.60	60.03	60.39
所有者权益	43.65	56.15	56.32	56.29
经营性现金净流入量	36.64	-26.06	5.09	-4.23
发行人合并数据及指标：				
总资产	215.10	228.78	246.82	256.17
总负债	112.43	112.32	127.69	137.43
刚性债务	79.69	92.85	110.92	117.81
所有者权益	102.66	116.46	119.14	118.73
营业收入	6.07	5.16	5.93	0.17
净利润	12.40	1.11	2.17	-0.40
经营性现金净流入量	-10.39	-29.80	-14.51	-6.88
EBITDA	16.20	1.50	2.44	—
资产负债率[%]	52.27	49.10	51.73	53.65
长短期债务比[%]	86.16	231.62	195.02	343.14
营业利润率[%]	264.98	26.61	38.91	-113.05
短期刚性债务现金覆盖率[%]	40.28	119.70	71.04	144.97
营业收入现金率[%]	90.94	98.43	87.22	306.31
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-1.13	-17.36	-11.05	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.59	0.38	0.45	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.22	0.02	0.02	—
PRG 嘉湘 1 担保方数据：				
所有者权益	127.02	141.49	164.33	169.61
权益资本与刚性债务余额比率[%]	154.20	115.24	123.96	—
担保比率[%]	90.22	79.18	72.30	—

注：发行人数据根据嘉湘集团经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算；2019 年数据根据 2020 年审计报告期初数/上期数调整，2020 年数据根据 2021 年审计报告上年末/上期数调整。担保方数据根据嘉服集团经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

吴梦琦 wmq@shxsj.com
 李星星 lxx@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>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司（简称“嘉湘集团”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了 2021 年以来公司在区域环境、业务地位及 PRG 嘉湘 1 在债项增信等方面保持优势，同时也反映了公司在业绩波动、投融资、资产流动性及担保代偿等方面继续面临压力和风险。

主要优势：

- **区域经济持续增长。**2021 年嘉兴市和南湖区经济均实现较快增长，且增速分别在省内及市内排名前列，其中南湖区属嘉兴市中心城区，区位优势及交通条件较优，可为嘉湘集团业务开展提供较好的外部条件。
- **业务地位。**跟踪期内，嘉湘集团仍是湘家荡区域重要的开发建设主体，核心业务在区域内保持专营优势，并得到了财政补贴、项目资源等方面持续性支持。
- **第三方信用增进措施。**PRG 嘉湘 1 由嘉服集团提供全额不可撤销的连带责任保证担保，能够提升债券的偿付安全性。

主要风险：

- **业绩波动风险。**跟踪期内，嘉湘集团营业毛利仍主要来自土地整理及房产销售业务，其两项业务经营业绩易受区域土地及房地产市场行情影响。
- **投融资压力。**跟踪期内，嘉湘集团债务负担继续提升，短期偿债压力仍可控，但后续公司在湘家荡区域开发建设方面尚存一定投资需求，持续面临投融资压力。

- **资产流动性一般。**跟踪期内，嘉湘集团资产中湘家荡区域土地开发、安置房和基础设施等项目开发成本占比仍较大，资产变现进度受区域规划及土地市场、楼市等影响较大。
- **或有负债风险。**跟踪期内，嘉湘集团对外担保对象仍主要为南湖区内股权层级较低的国有企业，存在或有负债风险。

➤ 未来展望

通过对嘉湘集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为 PRG 嘉湘 1 还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA+ 信用等级；认为 20 嘉湘 01 及 21 嘉湘 01 还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2018 年嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司绿色债券、2020 年嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司社会领域产业专项债券（第一期）和 2021 年嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司社会领域产业专项债券（第一期）（分别简称“PRG 嘉湘 1”、“20 嘉湘 01”和“21 嘉湘 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据嘉湘集团提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对嘉湘集团的财务状况、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 2018 年 4 月发行 5.80 亿元的 PRG 嘉湘 1，债券期限 7 年，发行利率 6.40%。截至 2022 年 3 月末，上述债券募集资金已全部使用完毕，其中 4.00 亿元已用于嘉兴市湘家荡水生态综合治理改造项目（简称“湘家荡水生态治理项目”），1.80 亿元已用于补充营运资金。同期末，湘家荡水生态治理项目已完成投资 5.18 亿元，项目已基本完工。

该公司分别于 2020 年 8 月、2021 年 3 月发行 20 嘉湘 01 和 21 嘉湘 01，债券期限均为 5+2 年，第 5 个计息年度末附发行人调整票面利率选择权及投资人回售选择权，两期债项募集资金均为 4 亿元，其中 6 亿元拟用于嘉兴市南湖湘家荡红色文化旅游项目（简称“红色旅游项目”），2 亿元用于补充流动资金。截至 2022 年 4 月末，上述两期债券募集资金均已按规定用途使用完毕，其中 6 亿元用于红色旅游项目，2 亿元用于补充流动资金；截至 2022 年 4 月末，募投项目红色旅游项目累计已完成投资 6.05 亿元，已完成计划总投资的 70%以上。

截至 2022 年 5 月末，该公司待偿还债券本金余额为 69.78 亿元，已发行债券还本付息情形正常。

图表 1. 截至 2022 年 5 月末公司债券发行概况（单位：亿元、年、%）

债项名称	发行金额	余额	期限	发行利率	发行日期	本息兑付情况
22 嘉湘 01	10.00	10.00	3	3.79	2022-01-26	未到期
22 湘家荡 PPN001	6.00	6.00	3	3.87	2022-01-04	未到期
22 湘家荡 SCP001	5.00	5.00	0.66	2.88	2022-01-12	未到期
21 湘家荡 SCP001	5.00	0.00	0.74	3.34	2021-04-19	已全额兑付
21 嘉湘 01	4.00	4.00	5+2	4.90	2021-03-26	正常
21 东部 02	8.40	8.40	3	4.00	2021-07-21	正常
21 东部 01	6.50	6.50	3	4.80	2021-02-25	正常
20 湘家荡 PPN002	9.00	9.00	3+2	4.55	2020-10-19	正常
20 湘家荡 SCP001	5.00	0.00	0.74	3.00	2020-08-10	已全额兑付

债项名称	发行金额	余额	期限	发行利率	发行日期	本息兑付情况
20 嘉湘 01（项目收益债）	4.00	4.00	5+2	4.92	2020-08-05	正常
20 嘉湘 01（企业债）	5.60	5.60	3+3+2+2	4.07	2020-04-13	正常
20 湘家荡 PPN001	3.00	3.00	5	4.50	2020-01-17	正常
19 湘家荡 MTN001	5.00	0.00	3	4.00	2019-01-30	已全额兑付
PRG 嘉湘 1	5.80	3.48	7	6.40	2018-04-18	正常
17 湘家荡 PPN001	5.00	0.00	3	6.18	2017-10-30	已全额兑付
17 嘉湘集团 MTN001	2.00	0.00	3	6.17	2017-06-15	已全额兑付
16 嘉湘集团 02	6.00	2.40	7	3.87	2016-09-20	正常
16 嘉湘集团 01	6.00	2.40	7	4.13	2016-07-19	正常
合计	101.30	69.78	—	—	—	—

资料来源：嘉湘集团

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承

压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

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；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（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渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

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。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。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。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，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。2018 年下半年至 2019 年，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，城投企业融资政策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，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，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分

化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

(3) 区域经济环境

A. 嘉兴市

跟踪期内，嘉兴市经济总量仍居省内中游水平，得益于疫情防控常态化，主导产业恢复态势较好，2021 年经济增长开始提速，经济增速仍居省内前列。但 2022 年以来受疫情持续多点散发影响，经济增长有所放缓。

嘉兴市属长三角核心区城市群成员、浙江省工业强市，也是浙江省接轨上海的“桥头堡”，区位优势较突出。全市土地面积 4230 平方公里，下辖南湖、秀洲两区，嘉善、海盐、平湖、海宁、桐乡五县（市），以平原地貌为主，具备典型的“江南水乡”特征。根据 2021 年 5%人口变动抽样调查推算，截至 2021 年末全市常住人口 551.60 万人，较上年末增加 10.5 万人，常住人口城镇化率达 71.90%；2021 年按常住人口计算全市人均 GDP11.63 万元。

跟踪期内，得益于疫情防控常态化下传统制造业复苏，同时新兴产业等新动能发展态势良好，2021 年嘉兴市经济增长开始提速，经济增速仍居省内前列。2021 年嘉兴市实现地区生产总值 6355.28 亿元，同比增长 8.5%，较上年提升 5.0 个百分点，经济总量及增速均居省内 11 个地市第 5 位。从三次产业看，嘉兴市仍以工业为主导，2021 年三次产业结构比由 2020 年的 2.3:51.9:45.8 调整为 2.2:51.9:45.9。其中，第一、第二、第三产业增加值分别为 131.97 亿元、3453.75 亿元、2769.56 亿元，同比分别增长 1.7%、10.7%和 6.3%。2022 年第一季度，嘉兴市实现地区生产总值 1516.91 亿元，同比增速回落至 4.0%，主要系经济运行受到疫情散发多发负面冲击影响。

图表 2. 2019 年以来嘉兴市主要经济指标及增速情况（单位：亿元，%）

指 标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 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	5370.32	7.0	5509.52	3.5	6355.28	8.5	1516.91	4.0
其中：第一产业增加值	120.89	2.1	124.18	1.8	131.97	1.7	19.93	0.1
第二产业增加值	2892.55	5.9	2861.09	2.8	3453.75	10.7	809.19	5.5
第三产业增加值	2356.88	8.5	2524.25	4.3	2769.56	6.3	687.79	2.5
规模以上工业增加值	2080.92	6.9	2068.25	4.9	2594.48	14.0	636.65	6.9
固定资产投资	--	11.3	--	3.0	--	6.2	--	13.8
社会消费品零售总额	2102.54	8.5	2141.11	-2.3	2275.04	8.7	561.94	1.7
进出口总值	2832.15	0.4	3052.32	7.8	3783.8	24	984.00	21.3

资料来源：嘉兴市国民经济和社会发展统计公报以及浙江省和嘉兴市统计局公开数据

2021 年全市规上工业 32 个行业大类中超八成行业实现正增长。其中，新兴产业继续高位增长，持续提供增长动力，当年全市规模以上装备制造业、数字经济核心制造业、高技术制造业、战略性新兴产业和高技术产业增加值增速均达两位数，均高于全市规上工业平均水平。当年高新技术产业增加值占规上工业的比重为 67.7%，占比同比提升 2.9 个百分点，居全省第 3 位；战略性新兴产业、数字经济核心制造业和高技术制造业占规上工业的比重分别为 41.4%、19.8%和 16.1%，占比均居全省第 2 位。2022 年第一季度，全市规模以上工业增加值 636.65 亿元，同比增长 6.9%，增速

低于全省平均水平。其中，计算机通信业和汽车制造业增加值分别增长 30.0%和 20.9%，新兴产业仍保持两位数增长，是拉动工业经济增长的重要动力。

2021 年嘉兴市固定资产投资增速继续提升，但仍低于疫前水平（2019 年），其中产业投资拉动作用明显。当年全市固定资产投资同比增长 6.2%；其中，工业投资、高新技术产业投资和数字经济核心产业投资同比分别增长 11.1%、12.7%和 27.4%。房地产市场方面，随着房地产行业信贷政策的收紧及本地房地产调控政策的加码，2021 年全市房地产开发投资、房屋施工面积、商品房销售均有一定程度下降，全年房地产开发投资同比下降 3.7%，其中住宅投资下降 4.2%；房屋施工面积、房屋竣工面积和商品房销售面积同比分别下降 1.3%、21.3%和 21.3%。消费方面，2021 年，疫情负面影响逐渐消退，全市消费由负转正，全市社会消费品零售总额 2275.04 亿元，同比增长 8.7%。进出口方面，2021 年，全市进出口总额 3783.8 亿元，同比增长 24.0%，增速高于全省平均水平，其中出口占全省的 9.3%。

图表 3. 2020-2021 年嘉兴市房地产市场情况（单位：亿元，万平方米，%）

指 标	2020 年		2021 年	
	数额	增幅	数额	增幅
房地产开发投资	--	12.3	--	-3.7
房屋施工面积	5688.09	6.0	5616.22	-1.3
房屋竣工面积	787.82	25.7	620.21	-21.3
商品房销售面积	1184.35	10.8	932.31	-21.3

资料来源：Wind 以及嘉兴市统计局公开资料

2022 年第一季度，嘉兴市固定资产投资同比增长 13.8%，增速明显提升，其中，项目投资、制造业投资、工业技改投资分别增长 18.0%、18.1%、23.0%。当期房地产开发投资转向正增长 6.4%；但受疫情多点散发影响，楼市交易景气度仍不高，当期商品房销售面积和销售额同比分别下降 45.1%和 46.7%。当期全市消费亦受到疫情负面影响，当期社会消费品零售额 561.94 亿元，增长 1.7%，低于全省平均 3.8 个百分点。当期全市进口和出口仍实现两位数增长，当期进出口总额 984 亿元，同比增长 21.3%。

B. 南湖区

南湖区系嘉兴市中心城区，区位及交通条件较好；受益于新兴产业拉动，2021 年全区经济实现较快增长，增速居市内前列，但受疫情持续多点散发影响，经济面临一定下行压力。

南湖区为嘉兴市辖中心城区，全区土地面积 439 平方公里，截至 2020 年 11 月 1 日零时，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。跟踪期内，南湖区经济实现较快增长，经济增速居市内前列。2021 年全区实现地区生产总值 729.91 亿元，同比增长 8.8%，两年平均增长 7.0%，两年平均增速列全市第二（按管理口径排序）。其中，第一、第二、第三产业增加值分别为 13.59 亿元、341.62 亿元、374.70 亿元，同比分别增长-1.2%、12.9%和 6.0%；三次产业结构比由 2020 年的 2.1:43.6:54.3 调整为 1.9:46.8:51.3，其中第二产业占比有所提升，第一、三产业占比回落。

2022 年第一季度，南湖区实现地区生产总值 174.17 亿元，同比增长 2.4%，增速低于全市同期水平 1.6 个百分点，同样系受疫情多点散发影响所致。其中投资拉动经济增长作用凸显，消费受疫情影响较大，当期固定资产投资及社会消费品零售总额同比增速分别为 15.1% 和 0.1%。

图表 4. 2019 年以来南湖区主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指 标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 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	620.82	8.0	637.80	5.2	729.91	8.8	174.17	2.4
其中：第一产业增加值	12.81	2.2	13.31	0.4	13.59	-1.2	1.89	-12.9
第二产业增加值	279.14	8.5	278.19	5.1	341.62	12.9	77.91	3.4
第三产业增加值	328.88	7.8	346.30	5.4	374.70	6.0	94.36	1.9
三次产业结构	2.06:44.96:52.97		2.1:43.6:54.3		1.9:46.8:51.3		1.1:44.7:54.2	
规模以上工业增加值	198.77	11.2	130.02	4.2	248.87	16.9	56.04	6.3
固定资产投资	231.72	11.9	--	--	325.63	30.8	74.38	15.1
社会消费品零售总额	330.62	8.5	242.79	-5.1	364.55	9.2	90.09	0.1

资料来源：2019-2021 年南湖区国民经济和社会发展统计公报

得益于新兴产业带动，2021 年南湖区工业经济实现较快增长，全年全区实现工业增加值 300.46 亿元，同比增长 14.1%。其中，规模以上工业增加值 248.87 亿元，同比增长 16.9%，两年平均增长 11.9%，两年平均增速列全市第二。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 175.14 亿元、104.70 亿元、63.92 亿元和 123.28 亿元，同比分别增长 17.3%、23.4%、21.3% 和 23.2%。

南湖区固定资产投资主要集中于服务业投资，2021 年，南湖区完成固定资产投资 325.63 亿元，同比增长 30.8%，两年平均增长 18.6%，两年平均增速列全市第一。其中交通投资增速突出，同比增长 2.30 倍，完成投资 54.27 亿元；服务业投资 263.42 亿元，同比增长 30.8%，两年平均增长 19.4%，两年平均增速列全市第一。与嘉兴市走势一致，作为中心城区的南湖区 2021 年房地产开发投资呈现负增长，商品房销售亦明显下降。2021 年全区消费逐步复苏，全年实现社会消费品零售总额 364.55 亿元，同比增长 9.2%，两年平均增长 3.3%。

图表 5. 2020-2021 年南湖区房屋建设销售情况

指标	2020 年		2021 年	
	数值	增速（%）	数值	增速（%）
房地产开发投资（亿元）	—	12.7	--	-0.3
房屋施工面积（万平方米）	639.64	15.0	668.82	4.6
房屋竣工面积（万平方米）	122.67	43.2	136.52	11.3
商品房销售面积（万平方米）	153.39	23.0	97.49	-36.4
商品房销售额（亿元）	218.12	23.5	138.14	-36.7

资料来源：2020-2021 年南湖区国民经济和社会发展统计公报，南湖区统计局

土地市场方面，2021 年南湖区土地出让金同比略增 4.47% 至 175.13 亿元，增量主要来自综合用地（含住宅）及商办用地出让。其中，住宅用地及综合用地（含住宅）

成交均价均较上年有所回落，但得益于综合用地（含住宅）出让面积的增长，涉宅地出让总价同比仍有所提升，推高当年全区土地成交均价至 8178.79 元/平方米。2022 年第一季度，全区实现土地出让总价 33.91 亿元，仍主要来自涉宅地；主要因住宅用地成交均价明显回升，当期成交单价继续走高。

图表 6. 2020 年以来南湖区土地市场交易情况

指 标	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
建设用地面积（万平方米）	246.91	214.13	37.88
其中：住宅用地	60.65	46.48	7.75
综合用地（含住宅）	26.01	46.11	12.76
工业用地	135.70	82.78	12.89
商办用地	18.76	34.50	2.37
其他用地	5.78	4.25	2.11
土地出让金（亿元）	167.64	175.13	33.91
其中：住宅用地	109.81	80.19	14.17
综合用地（含住宅）	43.27	76.18	17.04
工业用地	6.06	3.85	0.71
商办用地	7.64	14.51	1.04
其他用地	0.85	0.40	0.94
成交土地均价（元/平方米）	6789.46	8178.79	8950.65
其中：住宅用地	18105.91	17252.17	18288.26
综合用地（含住宅）	16637.18	16520.91	13354.70
工业用地	446.54	465.64	553.64
商办用地	4073.25	4205.50	4368.67
其他用地	1473.91	947.87	4464.71

资料来源：中指指数

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是湘家荡区域重要的开发建设主体，2021 年相关项目结算收入的增长推升公司营业收入规模。公司已在湘家荡区域土地整理及基础设施建设等方面投入较大额资金，资金回笼进度易受区域土地及房地产行情影响，未来公司在区域开发建设方面尚存投资需求，面临较大资金压力。

跟踪期内，该公司仍以湘家荡区域的开发建设为核心业务，同时还涉及混凝土销售、旅游及租赁等业务。2021 年，公司实现营业收入 5.93 亿元，同比上升 14.86%，主要系当年土地开发及代建项目结算收入增加所致。当期公司实现土地开发业务收入 2.89 亿元，同比增长 18.35%，是当年公司营业收入及毛利最主要的来源，但该业务收入实现易受区域土地出让安排及行情影响存在不确定性。此外，工程建设、房屋销售和混凝土业务仍是公司营业收入主要贡献主体，2021 年上述业务各占营业收入比重为 18.01%、7.52%和 16.45%。2022 年第一季度，由于未实现土地开发及房屋销售收入，公司营业收入规模小，仅 1746.08 万元，主要来自混凝土销售及租赁收入。

2021 年该公司营业毛利主要来自土地开发、房屋销售及以租赁收入为主的其他业务，当年该三项业务毛利贡献率分别为 76.73%、11.02%和 16.08%。2021 年公司综合

毛利率为 30.71%，同比有所下降，一方面系盈利水平高的房屋销售收入同比减少，另一方面因原材料价格上涨，混凝土销售业务毛利率大幅下跌。

图表 7. 2019 年以来公司营业收入及营业毛利构成情况（单位：万元，%）

类 型	2019 年		2020 年		2021 年		2022 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	60747.91	100.00	51637.72	100.00	59313.26	100.0	1746.08	100.0
土地开发	—	—	24450.48	47.35	28936.76	48.79	--	--
工程收入 ¹	29455.54	48.49	4126.26	7.99	10681.10	18.01	251.04	14.38
房屋销售	21561.64	35.49	12381.47	23.98	4458.48	7.52	--	--
混凝土业务	6923.35	11.40	6855.63	13.28	9757.48	16.45	782.28	44.80
其他	2807.38	4.62	3823.88	7.41	5479.43	9.24	712.76	40.82
营业毛利	9620.07	100.00	19542.24	100.00	18213.05	100.00	-78.08	100.00
土地开发	—	—	12669.45	64.83	13974.13	76.73	0.00	0.00
工程收入	-1865.10	-19.39	-1307.40	-6.69	-775.52	-4.26	-136.05	174.24
房屋销售	9341.11	97.10	5484.06	28.06	2007.26	11.02	0.00	0.00
混凝土业务	614.95	6.39	700.31	3.58	79.25	0.44	-92.82	118.88
其他	1529.11	15.89	1995.82	10.21	2927.93	16.08	150.79	-193.12
综合毛利率	15.84		37.84		30.71		-4.47	
土地开发	—		51.82		48.29		—	
工程收入	-6.33		-31.68		-7.26		-54.19	
房屋销售	43.32		44.29		45.02		—	
混凝土业务	8.88		10.22		0.81		-11.87	
其他	54.47		52.19		53.43		21.16	

注：其他业务收入主要包括租赁收入。

资料来源：根据嘉湘集团提供的数据整理、编制

（1）湘家荡区域开发

该公司作为湘家荡区域的开发建设投融资主体，主要承担区域范围内的征迁安置、土地开发整理以及基础设施建设等职能。湘家荡区域位于嘉兴市南湖区，由湘家荡旅游度假区、七星街道、城市东片楔形绿地及东栅街道半墩村、雀墓桥村（部分）组成，总面积约 45.25 平方公里。

A. 安置房建设业务

该公司安置房建设业务主要依托下属子公司嘉兴市东部建设开发有限公司（曾用名“嘉兴湘家荡投资有限公司”，简称“东部开发公司”）、嘉兴七新投资发展有限公司（简称“七新公司”）和浙江省嘉兴湘家荡开发有限公司（简称“开发公司”）进行。建设期，公司通过自有资金、银行借款等方式筹集资金，后续依靠安置房销售收入等来平衡安置房建设期的资金投入。

该公司承担了湘家荡区域“两分两换”²和征地拆迁工作，共涉及农户 9800 户，

¹ 工程收入包含该公司代建业务收入和工程结算收入，2020 年上述收入分别为 0.40 亿元和 0.02 亿元。公司工程结算业务主要以区域保洁及养护工程为主，由于相关工程尚未验收结算，工程收入未及时确认，当年确认成本 0.15 亿元，处于亏损状态。2021 年上述两项业务收入分别为 0.90 亿元和 0.17 亿元，其中工程结算业务因工程施工未及时确认，仍处于亏损状态，当年确认成本 0.26 亿元。

其中“两分两换”涉及 5 个村、3897 户农户，征地拆迁涉及 8 个村、5297 户农户。上述农户将分别安置在公司投资建设的大树绿苑小区、嘉城·绿都、江南新家园、三家浜社区、湘都公寓、湘南公寓等安置小区，截至 2022 年 3 月末，公司已累计完成安置房建设 329 万平方米，累计完成投资达 68.6 亿元，已安置湘家荡区域“两分两换”和拆迁农户共计 9737 户。其中，公司尚处在建状态的安置房项目已完成投资 26.67 亿元，项目建设基本已接近尾声，后续投资需求不大。由于安置工作已基本完成，2021 年及 2022 年第一季度公司仍未实现安置房销售收入。

此外，根据《嘉兴市土地管理委员会会议纪要》（2014）3 号文件，嘉城·绿都小区³剩余 199 套住宅和 229 套商业用房可转为商品房销售；根据嘉兴市土地管理委员会办公室 2018 年出具的《关于湘都公寓、湘南公寓剩余拆迁安置房处理的审核意见》，该公司已获批将湘都公寓（一~二期）965 套和湘南公寓 1224 套住宅转为商品房销售，2018 年实际有 816 套湘都公寓（一~二期）和 36 套湘南公寓住宅转为商品房；2019 年至 2022 年第一季度，公司未有库存房产转换。2021 年，公司销售往年转批的商品房住宅 65 套，销售面积 8167.46 平方米（包含车库及车位面积），实现销售收入 4458.48 万元，并将其纳入房屋销售收入中核算，同比大幅下降 63.99%，主要系可售商品房余量较少所致。截至 2022 年 3 月末，公司约剩余 30 万平方米住宅及 7.5 万平方米商业用房可转为市场化方式销售，可为公司后续收入实现提供补充，但也需关注相关转批手续的完成进展情况。

图表 8. 截至 2022 年 3 月末公司在建安置房项目情况（单位：套、亿元）

项目名称	计划建设工期 ⁴	安置房总数量 ⁵	已过户安置房数量	概算总投资 ⁶	已完成投资额	未来计划投资额	
						2022 年 4-12 月	2023 年
三家浜社区（一~三期）	2009-2017	3870	3105	7.94	8.93	0.05	0.04
湘南公寓	2010-2018	4962	3465	14.00	15.59	0.12	0.03
江南新家园五期	2012-2017	150	145	0.83	0.83	0.03	0.02
嘉城 绿都四期	2015-2018	270	270	1.20	1.32	0.03	0.01
合计	--	9252	6985	23.97	26.67	0.23	0.10

资料来源：根据嘉湘集团提供的资料整理、编制

B. 土地开发整理业务

该公司土地开发整理业务主要依托下属子公司东部开发公司和七新公司进行。2014 年，公司与嘉兴市国土资源局南湖区分局、嘉兴市南湖区财政局、湘家荡区域开发建设管理委员会（七星街道）（简称“湘家荡开发建设管委会”）共同签署《土地一级开发整理协议》，由公司负责土地一级开发整理工作，自此公司将相关土地收储款项确认为土地开发整理收入。具体运作模式为：公司通过自筹资金进行土地开发整理，整理完成的土地按照嘉兴市土地出让相关规划，移交至嘉兴市土地储备中心（简称

² “两分两换”是指宅基地与承包地分开，搬迁与土地流转分开，以土地承包经营权换股、换租、增保障，推进集约经营，转换生产方式；以宅基地换钱、换房、换地方，推进集中居住，转换生活方式。

³ 该项目立项名称为嘉城·绿都小区，实际包括嘉城·绿都小区一~三期，嘉城·绿都小区四期单独立项。

⁴ 部分项目已于 2017 年完工，但项目尚未决算，仍有部分支出。

⁵ 湘都公寓（一~二期）和湘南公寓已扣除 2018 年由安置房转为商品房并出售的套数。

⁶ 由于该公司安置房项目立项时间较早，实际建设过程中建筑成本上升，因此部分项目已完成投资额超过概算总投资额。

“嘉兴市土储中心”)进行土地收储,公司以嘉兴市土储中心拨付的土地收储款确认收入。

2014年至2020年,该公司已移交至嘉兴市土储中心(或湘家荡区域管委会)完成土地收储共计1584.73亩,确认土地开发收入并回笼资金共计19.29亿元。2021年公司移交至湘家荡开发建设管委会土地121.84亩,已按收到的资金确认土地整理业务收入2.89亿元,收储单价为237.50万元/亩,较上年略有回落;同期土地整理业务毛利率为48.29%,较上年小幅下降。根据公司测算,截至2022年3月末公司拥有已开发整理完成、可供出让土地1754.65亩,累计已完成投资22.74亿元。另,公司在整理及拟开发整理的区域包括湘家荡景区环湖区域、七星街道区域和东栅街道区域等,涉及开发整理总面积5733亩,计划总投资69.6亿元,2022年3月末累计已完成投资53.16亿元(部分立项的子项目在基础设施建设业务板块体现)。考虑到土地出让进度及价格易受政府土地出让计划、外部供求及政策等因素影响,未来公司土地开发收入的实现存在一定不确定性。

图表 9. 截至 2022 年 3 月末公司主要在整理及拟整理区块情况

区块位置	开发整理面积(亩)	概算总投资(亿元)	已完成投资额(亿元)
湘家荡景区环湖区域	1620	14.2	12.39
七星街道区域	913	22.1	17.40
东栅街道区域	3200	33.3	23.37
合计	5733	69.6	53.16

资料来源:嘉湘集团

C. 基础设施建设业务

该公司根据湘家荡区域规划,依托下属子公司东部开发公司、七新公司和嘉兴湘城市政园林工程建设有限公司进行湘家荡区域内的基础设施建设。建设期,公司通过自有资金、银行借款等方式筹集资金,最终主要依靠安置房及配套商业设施销售收入、旅游收入、酒店运营收入和租赁收入等来平衡基础设施建设的前期资金投入。截至2022年3月末,公司主要的自建基础设施项目有嘉兴市南湖湘家荡红色文化旅游项目和湘家荡高效农业示范园等,概算总投资共计82.78亿元,已累计完成投资51.42亿元,后续投资需求仍较大。

图表 10. 截至 2022 年 3 月末公司主要自建基础设施项目情况(单位:亿元)⁷

项目名称	主要建设内容	建设工期	概算总投资	已完成投资额	未来计划投资额		
					2022年4-12月	2023年	2024年
湘家荡区域有机更新项目	棚户区改造	2015-2023	19.59	18.90	0.20	0.40	0.09
七星老镇兴星路以东区域拆迁	拆迁	2016-2025	5.52	2.97	1.55	0.50	0.50
七星老镇兴星路以北区域拆迁	拆迁	2016-2025	4.20	3.85	0.11	0.15	0.09
七星老镇兴星路以西区域拆迁	拆迁	2016-2025	4.92	4.85	0.05	0.01	0.01
湿地工程	绿化实地工程	2016-2023	0.98	0.95	0.03	0.00	—
湘湖八景	景区建设	2017-2022	1.12	1.27	0.02	—	—

⁷ 部份项目财务投资进度滞后于实际建设进度;此外,主要受拆迁进度和成本变动影响,部分项目实际投资将超出预算。

项目名称	主要建设内容	建设工期	概算总投资	已完成投资额	未来计划投资额		
					2022年4-12月	2023年	2024年
湘家荡旅游度假区集散中心	集散中心	2016-2022	1.75	1.68	0.05	0.02	—
嘉兴市南湖湘家荡红色文化旅游项目	景区建设	2018-2022	8.57	5.67	1.90	0.50	0.50
湘家荡水生态综合治理改造项目	水生态整治	2018-2022	5.19	5.18	0.03	0.01	--
湘家荡高效农业示范园	高标准农田	2019-2022	7.73	5.85	1.50	0.20	0.18
中建混凝土厂房及码头配套建设	房建	2022-2024	1.55	0.25	0.20	0.85	0.25
小微企业园	房建	2022-2024	3.00	0.00	0.20	1.50	1.30
协同创新中心	房建	2022-2025	10.00	0.00	1.00	2.00	7.00
沐光之家-人才服务中心二期	房建	2022-2024	6.56	0.00	1.00	2.00	3.56
月亮湾沙滩游客中心及周围景观提升工程	景区建设	2022-2024	2.10	0.00	0.80	1.20	0.10
合计	—	—	82.78	51.42	8.64	9.34	13.58

注：湘湖八景实际投入发生额已超概算总投资。

资料来源：嘉湘集团

除上述自建基础设施项目外，该公司受湘家荡开发建设管委会的委托，依托下属子公司东部开发公司、七新公司及开发公司开展湘家荡区域内市政道路、桥梁、公园、园林景观及绿化等工程项目的代建业务。公司与湘家荡开发建设管委会、嘉兴市南湖区财政局共同签订《投资建设与转让收购协议》，由公司按照湘家荡开发建设管委会的项目建设要求，筹集项目建设资金、组织项目施工建设，待工程完工、交由湘家荡开发建设管委会验收合格后，由嘉兴市南湖区财政局向公司拨付协议约定的工程款总额，以平衡公司前期垫付的工程建设资金。2021年，公司确认委托代建收入 0.90 亿元，结算成本 0.89 亿元。

截至 2022 年 3 月末，该公司主要在建代建工程包括庆丰路（南溪东路~角里街）隧道新建工程等，概算总投资共计 27.80 亿元，已完成投资 13.50 亿元，后续尚存一定投资需求。

图表 11. 截至 2022 年 3 月末公司主要在建代建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	概算总投资	已投资	未来计划投资额		
				2022年4-12月	2023年	2024年
湘家荡旅游接待中心室外附属及景观工程	2011-2024	1.33	0.65	0.18	0.20	0.30
灵湖路（旅游接待中心-梅湘园酒店）改造工程	2015-2024	0.21	0.12	0.04	0.04	0.10
亚太路（老 07 省道-铁路立交）拼宽完善工程	2020-2023	2.60	2.30	0.10	0.20	0.00
角里街延伸段贯通完善工程	2018-2024	3.87	2.18	0.69	0.50	0.50
东郊林区提升改造工程（一期）	2018-2023	1.20	0.92	0.18	0.10	0.00
双溪路（角里街-湘湖大道）建设工程	2018-2023	0.53	0.44	0.06	0.04	0.00
湘溪路提升完善工程	2018-2024	0.58	0.32	0.14	0.10	0.02
湘家荡区域“四好农村路”提升改造工程	2019-2023	0.70	0.49	0.11	0.10	0.00
庆丰路（南溪东路~角里街）隧道建设工程	2019-2024	4.80	3.08	1.02	0.50	0.20
双溪路（湘湖大道-停保场）建设工程	2020-2024	0.85	0.28	0.26	0.20	0.11
亚太路（320 国道~清水庵桥）提升改造工程	2020-2024	0.50	0.23	0.18	0.08	0.02
角里街（七大公路—双溪路）绿化	2020-2024	2.30	0.09	0.50	0.50	1.21

项目名称	建设周期	概算总投资	已投资	未来计划投资额		
				2022年4-12月	2023年	2024年
工程						
嘉善罗星至南湖七星公路（南湖段）工程	2020-2024	2.60	1.10	1.00	0.30	0.20
双溪路下穿沪昆铁路工程	2020-2024	4.50	0.78	1.47	1.22	1.00
宣城路道路景观提升工程	2020-2024	0.57	0.21	0.22	0.10	0.04
清华附属高中北侧道路配套工程	2021-2024	0.35	0.03	0.25	0.05	0.02
七星街道七星圩区提升工程	2021-2023	0.31	0.28	0.05	0.003	0.00
合计	—	27.80	13.50	6.45	4.23	3.72

注：部分项目尚未竣工决算，实际完工时间晚于初始计划完工时间。

资料来源：根据嘉湘集团提供的资料整理编制

（2）混凝土销售业务

跟踪期内，混凝土生产、销售业务仍由该公司下属子公司嘉兴市中建混凝土有限公司负责经营，该项业务由混凝土生产、销售和混凝土运输构成。2021 年，公司混凝土年产量为 19.83 万立方米，同比增长 38.77%；当期产能利用率为 49.58%，同比有所提升。依据混凝土的产品特性，公司采用订单化生产方式，因此同期公司产销率仍为 100%。此外，为了保证产品质量，公司配有混凝土搅拌运输车队，提供专业的混凝土配送服务。2021 年公司实现混凝土业务收入 0.98 亿元，同比增长 42.33%，但由于水泥、油料等原材料价格上涨、设备维修改造费增加，当年该业务毛利率大幅降至 0.81%。2022 年第一季度，主要由于原材料价格持续上涨，混凝土销售业务仍处于亏损状态，同期实现销售收入 782.28 万元。

图表 12. 2020 年以来公司混凝土产销情况

指 标	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
产能（万立方米/年）	40.00	40.00	10.00（单季度）
产量（万立方米）	14.29	19.83	1.69
产能利用率（%）	35.73	49.58	16.90
销售量（万立方米）	14.29	19.83	1.69
产销率（%）	100.00	100.00	100.00
销售均价（元/立方米）	479.33	490.37	464.35

资料来源：根据嘉湘集团提供的资料整理编制

（3）其他业务

目前该公司其他业务板块主要包括租赁业务和旅游业务等。其中，租赁业务主要由下属子公司嘉兴湘城物业服务有限公司、嘉兴湘城置业有限公司和嘉兴湘城新农村建设有限公司（简称“新农村公司”）负责，提供商铺、社区公建用房和高标准农田的租赁服务。截至 2022 年 3 月末，上述资产可供出租面积分别为 6.7 万平方米、0.8 万平方米和 2.50 万亩，已出租面积分别为 3.8 万平方米、0.8 万平方米和 1.65 万亩；2021 年公司实现租赁收入 0.45 亿元，同比增长 19.96%。

旅游业务主要由该公司下属子公司嘉兴湘城旅游发展有限公司负责。湘家荡区域内湘家荡旅游度假区已于 2016 年 1 月获得国家 4A 级景区资格，并于当年建成新景区

湘家荡农业公园，但上述两项景区暂未开始收费，公司主要经营业态集中在“月亮湾”人工沙滩和周边游乐园设施等。2021 年，公司实现旅游收入 47.93 万元，规模仍较小。

图表 13. 2020 年以来公司其他业务收入情况（单位：万元）

名称	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
出租收入	3732.86	4477.78	591.51
旅游门票收入	41.90	47.93	0.00
其他	49.12	953.72	121.25

资料来源：嘉湘集团

管理

跟踪期内，该公司仍为嘉兴国投下属子公司，公司在高管成员、产权状况、法人治理、组织架构等方面未发生重大变化。

截至 2022 年 3 月末，该公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，全资股东仍为浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司（简称“嘉兴国投”），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。跟踪期内，公司在产权状况、高管成员、法人治理、组织架构和管理制度等方面均未发生重大变化。

根据该公司提供的公司本部 2022 年 5 月 24 日、新农村公司、嘉兴湘城旅游发展有限公司 2022 年 5 月 25 日出具的《企业征信报告》和 2022 年 5 月 17 日出具的东部开发公司的《企业征信报告》，近三年内无银行信贷违约情况。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院、证券期货市场失信记录查询等信用信息公开平台信息的 2022 年 5 月 25 日查询结果，公司本部不存在重大异常情况。

财务

跟踪期内，该公司负债规模及杠杆率小幅提升，且主要以中长期债券置换存量债务，债务期限结构及即期偿付能力尚可，但主业资金回笼及债务偿付对区域土地及房地产市场行情依赖度仍高。2021 年公司主业回款较及时，且回笼了子公司股权转让款，但区域建设投入不断增加，非筹资性现金流持续净流出，考虑到区域建设资金需求，中短期内债务规模预计仍将维持在较高水平。

1. 公司财务质量

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021 年度的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相关规定。自 2021 年 1 月 1 日起公司执行新收入准则、新租赁准则和新金融工具准则。

2021 年 1 月，该公司将下属子公司嘉兴亚太开发建设有限公司（简称“亚太公司”）100%股权转让给金地嘉禾房地产开发嘉兴有限公司，转让价款为 4.91 亿元，当

年末公司已全部收回股权转让价款。此外，因项目建设完毕，公司将下属孙公司嘉兴市湘融建设有限责任公司于 2021 年 2 月注销。同年 12 月，公司出资 500 万元设立嘉兴玉衡开发建设有限公司，拟从事房地产开发业务。截至 2021 年末，公司直接及间接控股的子公司共 13 家，其中东部开发公司、新农村公司等是公司主业主要实施主体及承债主体。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

跟踪期内，该公司负债总额及杠杆率略高于上年末水平，但新增债务以中长期债券为主，债务期限结构仍较合理，短期偿债压力可控。2021 年末，公司负债总额为 127.69 亿元，较 2020 年末增长 13.68%；资产负债率 51.73%，较 2020 年末上升 2.63 个百分点。同期末，公司长短期债务比由 2020 年末的 231.62%降低至 195.02%，主要系一年内到期债务规模增大所致。从具体构成看，2021 年末，公司负债主要由其他应付款（剔除纳入刚性债务部分口径）及刚性债务构成，上述两项占比分别为 8.92%和 86.87%。同期末，公司其他应付款余额 12.42 亿元，较 2020 年末（不含应付利息）减少 12.39%，存量仍以与股东嘉兴国投及其子公司及南湖区七星街道企业等往来款为主，另其中纳入刚性债务的款项为公司应付股东嘉兴国投借款 1.03 亿元（期限 5 年、利率 3.48%）。同期末公司刚性债务余额 110.92 亿元，较 2020 年末增长 19.47%，增量主要来自债券融资；其中短期刚性债务占比 25.13%，较 2020 年末上升 9.28 个百分点，期末短期刚性债务现金覆盖率为 71.04%，即期偿付能力较好；同期末股东权益与刚性债务比率为 107.41%，较 2020 年末下降 18.02 个百分点。从融资结构看，公司存量债务主要以金融机构借款和债券融资为主，2021 年末二者余额占比分别为 43.78%和 55.29%，后者期末规模超前者，成为公司最主要的融资渠道。2021 年末公司金融机构借款余额 48.56 亿元，较 2020 年末小幅增长，其中融资租赁借款余额 2.25 亿元、一年内到期借款本息 12.72 亿元。公司金融机构借款以保证及抵押、保证借款为主，保证借款以公司本部担保及合并范围内成员互保为主，抵押物主要为房屋及土地使用权；2021 年末公司应付债券及一年内到期债券本息（含短期融资券）分别为 46.17 亿元和 15.15 亿元，合计 61.33 亿元，其中应付债券余额较 2020 年末增长 28.98%。上述两类融资渠道借款年利率均处于 3%-6.5%之间。

2022 年 3 月末，该公司负债总额为 137.43 亿元，较 2021 年末增长 7.64%，主要系外部融资规模进一步扩大所致；期末资产负债率上升至 53.65%，但当期公司主要以中长期债券置换到期债务，期末长短期债务比大幅提升至 343.14%。同期末其他应付款余额 15.25 亿元，较 2021 年末增长 22.82%，主要系当期公司内部往来款未做抵消账务处理；同期末刚性债务总额为 117.81 亿元，较 2021 年末增长 6.21%，其中短期刚性债务占比降至 11.07%，主要系部分一年内到期债务到期偿付所致，期末短期刚性债务现金覆盖率为 144.97%，即期偿付能力较好；中长期刚性债务总额较 2021 年末增长 26.15%至 104.77 亿元，其中应付债券余额 62.11 亿元、长期借款余额 41.66 亿元，均较年初较快增长。

截至 2022 年 3 月末，该公司对外担保余额 9.90 亿元，占期末所有者权益总额的 8.34%，对外担保对象为嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司下属子公司或孙公司，部分被担保对象股权层级较低，存在或有负债风险。

图表 14. 2022 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	担保余额	担保期限
嘉兴市平林新农村投资发展有限公司	0.50	2016.3.25-2026.3.25
嘉兴市南湖区南新水利城建设有限公司	3.20	2016.5.20-2036.5.20
嘉兴市群英投资开发有限公司	6.20	2020.3.10-2027.3.10
合 计	9.90	—

资料来源：根据嘉湘集团提供的数据绘制

（2）现金流分析

2021 年及 2022 年第一季度，该公司主业获现情况较好，当期营业收入现金率分别为 87.22%和 306.31%。同时 2021 年公司收到了绿地集团股权收购价款尾款 5.89 亿元，但受湘家荡区域开发建设投入资金规模较大，2021 年及 2022 年第一季度公司经营环节现金流分别净流出 14.51 亿元和 6.88 亿元。同期公司投资活动产生的现金流净额分别为 3.25 亿元和-0.05 亿元，其中 2021 年流入项主要来自转让子公司亚太公司股权收到的回款 4.90 亿元。同期公司筹资活动产生的现金流净额分别为 13.46 亿元和 6.46 亿元，均主要依靠新增外部融资覆盖当期债务还本付息规模。

该公司 EBITDA 主要由利润总额构成，2021 年为 2.44 亿元，同比增加 62.32%，主要系当期转让子公司股权形成投资净收益、冲回坏账损失等非经常性损益拉动利润总额大幅增长所致。同期 EBITDA 对利息支出保障倍数提升至 0.45 倍，对刚性债务覆盖程度仍较低，为 0.02 倍。当年，由于区域建设投入资金仍较大，加上往来款的结算，公司经营性现金净流入无法对负债形成有效保障。

（3）资产质量分析

跟踪期内，该公司权益资本略有增长，增量主要来自未分配利润及以投资性房地产增值部分为主的其他综合收益。2021 年末及 2022 年 3 月末公司所有者权益总额分别为 119.14 亿元和 118.73 亿元，其中 2021 年末余额较 2020 年末增长 2.30%，2022 年 3 月末余额的减少主要系当期经营亏损、未分配利润减少所致；同期末实收资本和资本公积合计占比均约 71%，资本结构较稳健。

跟踪期内，随区域建设的推进，该公司资产总额持续增大，2021 年末总资产为 246.82 亿元，较 2020 年末增长 7.89%，仍以流动资产为主。同期末公司流动资产总额为 234.87 亿元，较 2020 年末增长 6.94%，以货币资金、其他应收款和存货为主。同期末货币资金余额 19.72 亿元，较 2020 年末增长 12.21%，其中受限资金 0.21 亿元，现金比率 45.74%。同期末其他应收款余额 20.08 亿元，较 2020 年末增加 7.37%，主要为应收南湖区其他国有企业往来款，其中由于应收绿地控股集团有限公司（简称“绿地集团”）股权转让尾款已于 2021 年 6 月全部收回，公司冲回该笔款项之前计提的坏

账准备 0.59 亿元，但因绿地集团下属子公司嘉兴湘家荡酒店有限公司⁸对应付公司的往来款还款意愿弱，公司全额计提坏账准备 0.25 亿元。同期末存货余额 191.21 亿元，较 2020 年末增长 5.80%，其中以完工安置房为主的开发产品 10.03 亿元，较上年末减少约 1 亿元；以湘家荡区域土地整理、基础设施项目及安置房项目建设等为主的开发成本 180.92 亿元，较 2020 年末开发成本增加约 12 亿元。2021 年末，公司非流动资产总额 11.96 亿元，较 2020 年末增长 30.49%，增量主要来自外购房产及自建厂房完工转投资性房地产。其中同期末投资性房地产较 2020 年末增长 66.04%至 11.08 亿元，增量包括外购用于出租的梅香园别墅等不动产 1.64 亿元、华夏防爆厂房改造工程完工转投资性房地产增加 1.91 亿元、公允价值变动损益 0.86 亿元。

2022 年 3 月末，该公司资产总额 256.17 亿元，较 2021 年末增长 3.79%。其中，期末应收账款余额 0.78 亿元，较 2021 年末减少 22.98%；其他应收款较 2021 年末增长 26.59%至 25.42 亿元，系当期公司内部往来款未做抵消处理。其他科目较 2021 年末无重大变动。

(4) 流动性/短期因素

跟踪期内，该公司流动性指标总体维持在较高水平，2022 年第一季度由于较大额即期债务的偿付，流动性指标明显改善。2021 年末及 2022 年 3 月末公司流动比率分别为 542.66%和 787.26%；剔除存货及预付账款影响，同期末速动比率分别为 97.69%和 150.20%；同期末短期刚性债务现金覆盖比率分别为 71.04%和 144.97%，短期偿债压力可控。但考虑到公司资产以土地开发、安置房和基础设施等建设成本为主，变现进度易受区域土地、房地产市场影响，整体资产流动性一般。

截至 2022 年 3 月末，该公司受限资产账面价值合计 3.88 亿元，资产受限比例较低。

图表 15. 截至 2022 年 3 月末公司受限资产情况

名称	受限金额（亿元）	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	0.21	0.01	借款保证金、保函保证金、ETC 担保
投资性房地产	3.67	33.16	银行借款抵押
合计	3.88	—	—

资料来源：嘉湘集团

3. 公司盈利能力

2021 年该公司实现营业毛利 1.82 亿元，同比减少 6.80%，主要系盈利水平较高的房屋销售收入同比下降所致。当年公司结算的土地整理业务毛利率为 48.29%，对当年公司毛利贡献达 76.73%；当年公司房屋销售仍以商品房销售为主，毛利率维持在较高

⁸ 嘉兴湘家荡酒店有限公司原系该公司下属子公司，2019 年该公司将其股权转让给绿地集团，转让价款为 31.08 亿元。2021 年末该公司其他应收款中应收嘉兴湘家荡酒店有限公司往来款 0.25 亿元，由于绿地集团还款意愿弱，该公司对此笔往来款全额计提坏账损失。另公司就绿地集团股权收购价款延期支付产生的利息约 0.91 亿元提起了诉讼，经法院判决，绿地集团需向该公司支付该笔利息，目前该公司尚未收到相关款项。

水平（45.02%），对公司毛利贡献率为 11.02%；公司工程建设及混凝土业务盈利空间有限，当年毛利率分别为-7.26%和 0.81%，毛利贡献率分别为-4.26%和 0.44%。此外，以租赁为主的其他业务可为公司毛利实现提供一定补充。同年公司综合毛利率为 30.71%，较 2020 年下降 7.13 个百分点。

2021 年该公司期间费用仍以管理费用为主，同比减少 10.80%至 0.39 亿元，同年期间费用率 6.55%，费用支出总体可控。当期非经常性损益及补助对公司利润实现形成较大影响。当期公司转让子公司亚太公司股权形成的投资净收益、政府补助、因冲减绿地集团坏账准备转回的信用减值损失以及非同一控制下合并嘉兴市中建混凝土公司产生的商誉减值损失分别为 0.50 亿元、0.29 亿元、0.28 亿元和-0.13 亿元，主要以一次性的非经常性损益为主。当年公司实现净利润 2.17 亿元，同比增长 94.31%，主要系补助及非经营性损益双增所致。

2022 年第一季度，该公司未实现土地开发业务及房屋销售收入，收入规模偏小，且当期公司未获得政府补助，公司处于经营亏损状态，净利润为-0.40 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍是湘家荡区域重要的开发建设主体，2021 年相关项目结算收入的增长推升公司营业收入规模。公司已在湘家荡区域土地整理及基础设施建设等方面投入较大额资金，资金回笼进度易受区域土地及房地产行情影响，未来公司在区域开发建设尚存投资需求，面临较大资金压力。跟踪期内，公司负债规模及杠杆率小幅提升，且主要以中长期债券置换存量债务，债务期限结构及即期偿付能力尚可，但主业资金回笼及债务偿付对区域土地及房地产市场行情依赖度仍高。

2. 外部支持因素

该公司作为湘家荡区域开发建设的重要主体，负责区域范围内的征迁安置、土地开发整理以及基础设施建设等职能，主业在区域内地位突出，可得到政府在财政补贴、项目资源等方面的支持。此外，截至 2022 年 4 月末，公司共获得各商业银行授信额度为 73.68 亿元，其中尚未使用授信额度为 18.92 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. PRG 嘉湘 1：外部担保

PRG 嘉湘 1 由嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司（简称“嘉服集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

截至 2021 年末，嘉服集团注册资本和实收资本均仍为 10.00 亿元，其中嘉兴市国资委和浙江省财务开发有限责任公司分别持股 90%和 10%，嘉服集团的控股股东和实

际控制人仍为嘉兴市国资委。同期末，嘉服集团经审计的合并口径资产总额为 375.97 亿元，所有者权益为 164.33 亿元（其中归属于母公司所有者权益 161.65 亿元）；同年末，嘉服集团资产负债率为 56.29%；2021 年，嘉服集团实现营业收入 10.28 亿元，净利润 1.03 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 0.90 亿元）。同期，嘉服集团经营性现金净流入 1.94 亿元。

嘉服集团是嘉兴市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，主要负责南湖区和秀洲区范围内的城市基础设施建设，同时从事商贸流通、物业出租、融资租赁等业务。跟踪期内，得益于嘉兴市财政局较大额增资款的拨付，嘉服集团财务杠杆基本维持稳定，但随货币资金持续消耗，流动性压力增大。嘉服集团主营业务获现能力较强，但非筹资性现金流呈大额净流出状态，债务周转对再融资及股东支持依赖度高。嘉服集团资产以项目投入成本、其他国有企业股权等为主，资产流动性较弱。但作为嘉兴市重要的投资、建设及国有资产运营主体，嘉服集团能够持续获得股东较大力度支持。

总体看，嘉服集团为 PRG 嘉湘 1 提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，能够提升 PRG 嘉湘 1 偿付的安全性。

跟踪评级结论

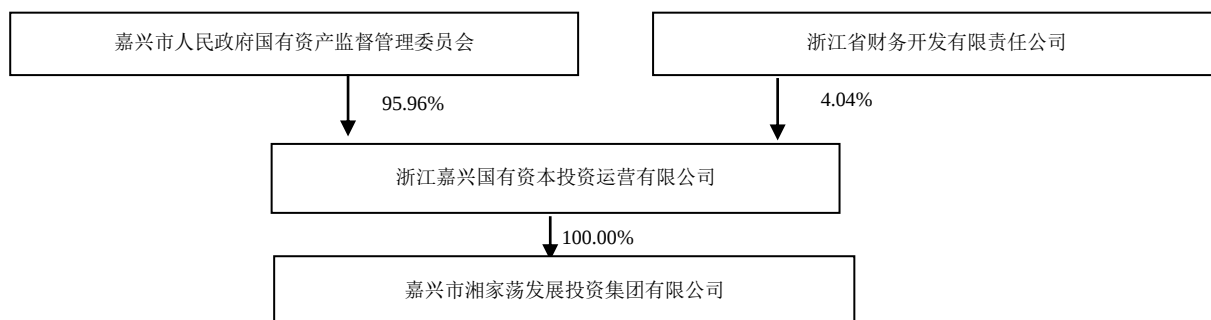
跟踪期内，嘉兴市及南湖区经济仍实较快增长，为该公司业务发展提供了较好的外部环境。跟踪期内，该公司仍是湘家荡区域重要的开发建设主体，2021 年相关项目结算收入的增长推升公司营业收入规模。公司已在湘家荡区域土地整理及基础设施建设等方面投入较大额资金，资金回笼进度易受区域土地及房地产行情影响，未来公司在区域开发建设尚存投资需求，面临较大资金压力。

跟踪期内，该公司负债规模及杠杆率小幅提升，且主要以中长期债券置换存量债务，债务期限结构及即期偿付能力尚可，但主业资金回笼及债务偿付对区域土地及房地产市场行情依赖度仍高。2021 年公司主业回款较及时，且回笼了子公司股权转让款，但区域建设投入不断增加，非筹资性现金流持续净流出，考虑到区域建设资金需求，中短期内债务规模预计仍将维持在较高水平。

PRG 嘉湘 1 由嘉服集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，能够有效提升债券偿付的安全性。

附录一：

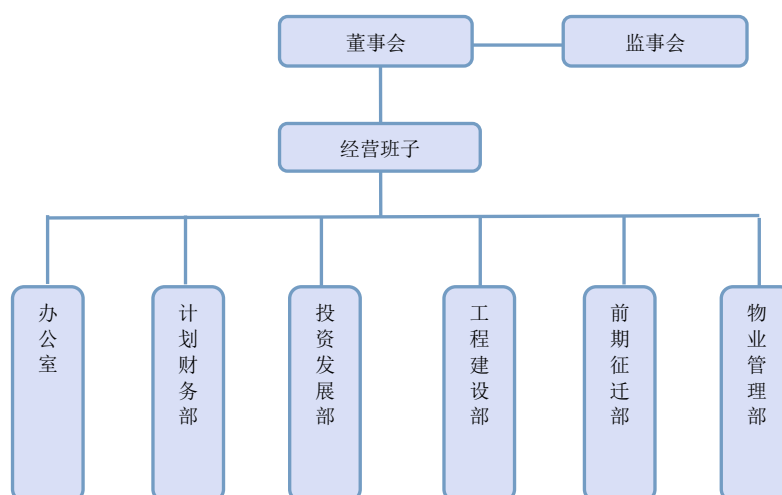
公司股权结构图



注：根据嘉湘集团提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据嘉湘集团提供的资料绘制（截至 2022 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	2021 年（末）主要财务数据				
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)
公司本部	—	—	基础设施建设	60.03	56.32	0.00	0.23	5.09
嘉兴市东部建设开发集团有限公司	东部开发公司	100.00	基础设施建设、安置房建设等	44.13	125.96	4.60	1.97	-29.06
嘉兴湘城新农村建设有限公司	新农村公司	100.00	农田水利基础设施建设等	6.06	16.60	0.11	0.02	-8.39
嘉兴湘家荡国际会议中心管理有限公司	会议中心	100.00	酒店管理等	0.78	32.84	0.01	-0.01	-0.30
嘉兴湘城市政园林工程建设有限公司	湘城市政园林	100.00	园林绿化工程施工等	1.61	24.05	0.31	-0.13	3.75
嘉兴市中建混凝土有限公司	嘉兴中建	100.00	混凝土销售等	--	14.62	0.98	-0.04	-0.08
嘉兴湘城旅游发展有限公司	湘城旅游	100.00	湘家荡区域旅游资源开发、建设	5.15	0.72	0.01	-0.14	0.46

注 1：子公司刚性债务计算通过短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券等科目合计数估算。东部开发公司为合并口径数据，故 2021 年末子公司刚性债务加总数超合并口径刚性债务。

注 2：根据嘉湘集团提供资料整理

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]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
资产总额 [亿元]	215.10	228.78	246.82	256.17
货币资金 [亿元]	11.39	17.57	19.72	18.83
刚性债务[亿元]	79.69	92.85	110.92	117.81
所有者权益 [亿元]	102.66	116.46	119.14	118.73
营业收入[亿元]	6.07	5.16	5.93	0.17
净利润 [亿元]	12.40	1.11	2.17	-0.40
EBITDA[亿元]	16.20	1.50	2.44	—
经营性现金净流入量[亿元]	-10.39	-29.80	-14.51	-6.88
投资性现金净流入量[亿元]	9.55	14.82	3.25	-0.05
资产负债率[%]	52.27	49.10	51.73	53.65
长短期债务比[%]	86.16	231.62	195.02	343.14
权益资本与刚性债务比率[%]	128.83	125.43	107.41	100.79
流动比率[%]	348.35	648.41	542.66	787.26
速动比率[%]	74.05	111.98	97.69	150.20
现金比率[%]	18.85	52.01	45.74	60.96
短期刚性债务现金覆盖率[%]	40.28	119.70	71.04	144.97
利息保障倍数[倍]	2.58	0.36	0.44	—
有形净值债务率[%]	110.16	96.62	107.22	115.80
担保比率[%]	21.45	19.13	9.15	8.34
毛利率[%]	15.84	37.84	30.71	-4.47
营业利润率[%]	264.98	26.61	38.91	-113.05
总资产报酬率[%]	7.95	0.64	1.00	—
净资产收益率[%]	12.96	1.02	1.84	—
净资产收益率*[%]	13.30	1.04	1.88	—
营业收入现金率[%]	90.94	98.43	87.22	306.31
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-17.71	-63.22	-37.60	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-13.96	-34.54	-14.24	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-1.43	-31.77	-29.17	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-1.13	-17.36	-11.05	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.59	0.38	0.45	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.22	0.02	0.02	—

注：表中数据依据嘉湘集团经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。2019 年数据根据 2020 年审计报告期初数/上期数调整，2020 年数据根据 2021 年审计报告上年末/上期数调整。

附录五：

PRG 嘉湘 1 担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 [亿元]	369.31	319.26	375.97
货币资金 [亿元]	20.25	21.79	13.86
刚性债务[亿元]	82.37	102.40	132.57
所有者权益 [亿元]	127.02	141.49	164.33
营业收入[亿元]	12.98	13.80	10.28
净利润 [亿元]	1.25	1.01	1.03
EBITDA[亿元]	5.42	5.47	5.86
经营性现金净流入量[亿元]	27.50	2.44	1.94
投资性现金净流入量[亿元]	-18.77	-45.26	-56.07
资产负债率[%]	65.61	55.68	56.29
长短期债务比[%]	50.47	119.17	169.72
权益资本与刚性债务比率[%]	154.20	138.17	123.96
流动比率[%]	106.83	126.17	169.02
速动比率[%]	53.74	104.67	97.93
现金比率[%]	12.58	26.87	19.61
短期刚性债务现金覆盖率[%]	52.01	64.97	52.42
利息保障倍数[倍]	1.92	1.60	2.15
有形净值债务率[%]	204.68	132.02	137.44
担保比率[%]	90.22	79.18	72.30
毛利率[%]	23.48	21.27	29.93
营业利润率[%]	1.89	7.40	9.78
总资产报酬率[%]	1.08	1.16	1.08
净资产收益率[%]	1.00	0.75	0.67
净资产收益率*[%]	0.92	0.62	0.60
营业收入现金率[%]	144.72	138.10	165.23
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	19.08	2.01	2.44
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	31.74	2.64	1.65
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	6.06	-35.37	-67.83
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	10.08	-46.35	-46.07
EBITDA/利息支出[倍]	2.69	2.20	3.36
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.06	0.05

注：表中数据依据嘉服集团经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算。其中资本化利息支出数额未能获取，上述财务指标计算未考虑资本化利息支出；

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	7
		盈利能力	6
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	5
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	3
		流动性	6
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向	上调	
主体信用等级			AA

附录七：

发行人历史评级情况

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	2016年8月24日	AA/稳定	刘明球、常雅靓	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） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2021年6月4日	AA/稳定	吴梦琦、李星星	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）	报告链接
	本次评级	2022年6月22日	AA/稳定	吴梦琦、李星星	公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
PRG 嘉湘1	历史首次评级	2017年11月13日	AA ⁺	刘明球、常雅靓	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） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2021年6月4日	AA ⁺	吴梦琦、李星星		报告链接
	本次评级	2022年6月22日	AA ⁺	吴梦琦、李星星		-
20 嘉湘01	历史首次评级	2020年7月9日	AA	吴梦琦、滕冕		报告链接
	前次评级	2021年6月4日	AA	吴梦琦、李星星	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）	报告链接
	本次评级	2022年6月22日	AA	吴梦琦、李星星	公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
21 嘉湘01	历史首次评级	2021年2月20日	AA	吴梦琦、黄思迪		报告链接
	前次评级	2021年6月4日	AA	吴梦琦、李星星		报告链接
	本次评级	2022年6月22日	AA	吴梦琦、李星星		-

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。

附录八：

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%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(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)/期末短期刚性债务余额×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%
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%
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刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[期初刚性债务合计+期末刚性债务合计]/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刚性债务比率(%)	(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)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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

附录九：

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。

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。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪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，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。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、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。