



嘉兴科技城投资发展集团有限公司及相关 债券2022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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



嘉兴科技城投资发展集团有限公司及相关债券 2022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 |
| 21 嘉兴双创债 01/ 21 嘉兴 01 | AA+ | AA+ |
| 21 嘉科债 01/ 21 嘉科 01 | AA+ | AA+ |
| 22 嘉科债 01/ 22 嘉科 01 | AA+ | AA+ |

评级观点

- 中证鹏元维持嘉兴科技城投资发展集团有限公司（以下简称“嘉科集团”或“公司”）的主体信用等级为 AA+，维持评级展望为稳定，维持“21 嘉兴双创债 01/21 嘉兴 01”、“21 嘉科债 01/21 嘉科 01”、“22 嘉科债 01/22 嘉科 01”的信用等级为 AA+。
- 该评级结果是考虑到：嘉兴市经济实力较强，嘉兴科技城经济增长强劲，为公司发展提供了良好基础，公司业务具有较强区域专营性，可持续性仍较好，且继续获得当地政府部门的大力度支持；同时中证鹏元也关注到公司资产流动性一般，资金支出压力较大，面临一定偿债压力，且仍存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性仍较好，业务在嘉兴科技城范围内仍将保持垄断性，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 6 月 23 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目 | 2022.3 | 2021 | 2020 | 2019 |
|---------------|--------|--------|--------|---------|
| 总资产 | 281.46 | 266.26 | 265.43 | 136.97 |
| 所有者权益 | 151.58 | 151.02 | 150.27 | 86.87 |
| 总债务 | 99.48 | 82.55 | 62.45 | 33.24 |
| 资产负债率 | 46.15% | 43.28% | 43.39% | 36.58% |
| 现金短期债务比 | 2.66 | 2.11 | 2.34 | 2.36 |
| 营业收入 | 2.17 | 11.35 | 10.15 | 6.41 |
| 其他收益 | 0.26 | 2.15 | 0.59 | 1.29 |
| 利润总额 | 0.09 | 1.34 | 2.70 | 1.85 |
| 销售毛利率 | 16.31% | 16.32% | 17.02% | 19.86% |
| EBITDA | -- | 3.59 | 4.20 | 2.86 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 1.01 | 1.65 | 2.20 |
| 经营活动现金流净额 | -2.25 | -1.77 | -3.81 | 1.79 |
| 收现比 | 52.53% | 72.39% | 91.55% | 141.56% |

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：毕柳
bil@cspengyuan.com

项目组成员：顾春霞
guchx@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **嘉兴市经济实力较强，嘉兴科技城经济增长强劲。**嘉兴市作为上海、杭州都市圈重要城市，区位优势明显，工业基础较好。嘉兴科技城为省级高新区、国家双创示范基地，2021 年实现 GDP 192.34 亿元，同比增长 11.3%，且第二产业增速较快，以微电子、智能制造、生物医药为主导产业，高新技术产业产值占比超 90%，产业优势明显，整体发展前景良好。
- **公司业务具有较强区域专营性，业务持续性较好。**公司是嘉兴市重要的投融资和基础设施建设主体之一，主要负责嘉兴科技城区域内土地整理、城市基础设施、安置房等开发建设任务，目前在建项目投资规模仍较大，存货中待结算成本较多，未来收入具有较好保障。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2021 年，公司继续获得地方政府部门在资金投入、股权和房产划转等方面的支持，且获得较大规模的财政补贴。

关注

- **公司资产流动性一般。**公司资产仍以投资性房地产、存货和其他应收款为主，投资性房地产整体出租率不高，部分资产尚未办妥产权证书；存货主要系项目投入成本，变现取决于结算进度；其他应收款回收时间不确定，对营运资金形成较大占用。
- **公司仍存在较大资金支出压力。**公司主要在建项目（包括土地整理、基础设施、安置房及自营项目）尚需投资规模较大，且公司经营活动现金呈持续净流出状态，难以满足项目投资需求，未来需要依靠外部融资缓解资金压力。
- **公司面临一定偿债压力。**随着外部融资规模扩大，公司总债务规模增长较快，负债水平有所提升，EBITDA 利息保障倍数持续下降。
- **公司仍存在一定的或有负债风险。**截至 2022 年 3 月末，公司存在一定规模的对外担保，其中对民营企业担保余额合计 0.17 亿元，均已到期尚未偿还，公司对相关担保均设置反担保措施，尚未对相关贷款进行代偿。

本次评级适用评级方法和模型

| 评级方法/模型名称 | 版本号 |
|---------------|--------------------|
| 城投公司信用评级方法和模型 | cspy_ffmx_2019V1.0 |
| 外部特殊支持评价方法 | cspy_ff_2019V1.0 |

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 |
|------|-------------------|------|--------|---------------|------|
| 业务状况 | 区域风险状况 | 最低 | 财务风险状况 | 有效净资产规模 | 6 |
| | GDP 规模 | 5 | | 资产负债率 | 5 |
| | GDP 增长率 | 5 | | EBITDA 利息保障倍数 | 6 |
| | 地区人均 GDP/全国人均 GDP | 4 | | 现金短期债务比 | 7 |
| | 公共财政收入 | 5 | | 收现比 | 7 |
| | 区域风险状况调整分 | 0 | | | |
| | 经营状况 | 强 | | | |
| | 业务竞争力 | 5 | | | |
| | 业务持续性和稳定性 | 7 | | | |



| | | | |
|----------|-----|----------|-----|
| 业务多样性 | 4 | | |
| 业务状况等级 | 非常强 | 财务风险状况等级 | 很小 |
| 指示性信用评分 | | | aa+ |
| 调整因素 | 无 | 调整幅度 | 0 |
| 独立信用状况 | | | aa+ |
| 外部特殊支持调整 | | | 0 |
| 公司主体信用等级 | | | AA+ |

历史评级关键信息

| 主体评级 | 债项评级 | 评级日期 | 项目组成员 | 适用评级方法和模型 | 评级报告 |
|--------|------|------------|--------|--|----------------------|
| AA+/稳定 | AA+ | 2021-12-10 | 毕柳、顾春霞 | 城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)、外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0) | 阅读全文 |
| AA+/稳定 | AA+ | 2021-01-13 | 毕柳、顾春霞 | 城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)、外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0) | 阅读全文 |

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 |
|----------------------|----------|----------|------------|------------|
| 21 嘉兴双创债 01/21 嘉兴 01 | 6.00 | 6.00 | 2021-06-30 | 2028-02-26 |
| 21 嘉科债 01/21 嘉科 01 | 5.00 | 5.00 | 2021-08-19 | 2028-09-16 |
| 22 嘉科债 01/22 嘉科 01 | 5.00 | 5.00 | 2021-12-10 | 2029-01-14 |



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2021年2月发行7年期6亿元双创孵化专项债券“21嘉兴双创债01/21嘉兴01”，募集资金计划用于嘉兴国家级双创示范园一期工程和补充营运资金。截至2022年3月31日，“21嘉兴双创债01/21嘉兴01”募集资金专项账户余额为0.03亿元。

公司于2021年9月发行7年期5亿元公司债券“21嘉科债01/21嘉科01”，于2022年1月发行7年期5亿元公司债券“22嘉科债01/22嘉科01”，“21嘉科债01/21嘉科01”和“22嘉科债01/22嘉科01”的募集资金计划用于氮化镓射频及功率器件标准化厂房建设项目、国美智能终端标准化厂房建设项目（一期）及补充营运资金。截至2022年3月31日，“21嘉科债01/21嘉科01”、“22嘉科债01/22嘉科01”募集资金专项账户余额为3.29亿元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人未发生变更。截至2022年3月末，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”）直接持有公司75%股权，并通过嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司间接持有公司25%股权，仍为公司控股股东和实际控制人。

2021年7月，根据公司董事会决议，免去赵云公司董事长、总经理职务，选举、聘任沈承为公司董事长、总经理，赵云仍为公司董事。2021年公司合并报表范围无新增子公司，减少1家子公司，详见表1。

表1 2021年不再纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

| 子公司名称 | 持股比例 | 注册资本 | 主营业务 | 不再纳入的原因 |
|------------------|------|--------|------|---------|
| 嘉兴市银河新农村开发建设有限公司 | 100% | 10,000 | 投资开发 | 注销 |

注：嘉兴市银河新农村开发建设有限公司由公司子公司嘉兴科技城高新技术产业投资有限公司（以下简称“高新产投”）吸收合并。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升



2021年,随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施,全球经济持续复苏,世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线,统筹发展和安全,继续做好“六稳”、“六保”工作,加快构建双循环新发展格局,国内经济呈现稳健复苏态势。2021年,我国实现国内生产总值(GDP)114.37万亿元,同比增长8.1%,两年平均增长5.1%,国民经济持续恢复。分季度来看,一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%,GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看,整体呈现外需强、内需弱的特征,出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面,2021年全国固定资产投资同比增长4.9%,两年平均增长3.9%,其中制造业投资表现亮眼,基建投资和房地产投资维持低位,严重拖累投资增长。消费逐步恢复,但总体表现乏力,全年社会消费品零售总额同比增长12.5%,两年平均增长3.9%,疫情对消费抑制明显。对外贸易方面,在全球疫情反复情况下,海外市场需求强劲,我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显,出口贸易高速增长,全年进出口总额创历史新高,同比增长21.4%,其中出口增长21.2%,对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来,央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度,综合运用多种货币政策工具,保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施,减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”,从严遏制新增隐性债务,开展全域无隐性债务试点,促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动,2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元,同比增长10.7%;财政支出保持较高强度,基层“三保”等重点领域支出得到有力保障,全国一般公共预算支出24.63万亿元,同比增长0.3%。

2021年,基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷,全年基建投资同比增速降至0.4%,两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降,专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑,以及在地方政府债务风险约束下,隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年,我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力,疫情冲击下,外部环境更趋复杂严峻和不确定性,稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面,预计2022年货币政策稳健偏宽松,总量上合理适度,结构性货币政策仍为主要工具,实行精准调控,不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度,全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达,在稳增长压力下,随着适度超前开展基础设施投资等政策发力,预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻,政策重心转向控制地方政府隐性债务风险,城投融资政策进入周期收紧阶段,预计2022年仍将延续收紧态势

2021年,由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累,而随着经济形势好转,稳增长压力减

轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

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心地带，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¹。2021年末全市常住人口551.60万人，较2010年增长超100万人，增幅达22.5%，人口净流入规模达180万人²，较2010年增长65.6%，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、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10个4A级景区，为长江三角洲重要旅游目的地之一。2021年全市接待游客3,218.72万人次，实现旅游总收入503.54亿元，分别同比增长10.0%和13.4%。

图1 嘉兴市区位图



资料来源：嘉兴市国土空间总体规划（2020-2035年）草案，中证鹏元整理

经济发展水平：嘉兴市经济实力较强，民营经济较发达，2021年对外贸易有力拉动了经济增长。近年嘉兴市经济持续增长，2021年经济体量和增速均处于浙江省中游水平，其中民营经济较为发达，全市规上工业民营企业增加值占比65.6%，对经济贡献较大。嘉兴市产业结构以第二产业为主导，2021年三次产业结构为2.1:54.3:43.6。从经济驱动因素来看，2021年全市固定资产投资平稳增长，工业、高新技术产业和数字经济核心产业投资分别同比增长11.1%、12.7%和27.4%，而房地产开发投资同比下降

¹ 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秀洲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。

² 人口净流入规模=常住人口-户籍人口，2021年末嘉兴市户籍人口371.85万人，2010年末嘉兴市人口净流入规模为108.57万人。



3.7%；消费在疫情后有所恢复，对外贸易同比增速达 24.0%，对经济增长起到明显拉动作用。土地市场方面，近年嘉兴市土地市场稳中有进，土地出让均价持续上涨，2021 年住宅用地出让均价为 14,172.68 元/平方米，同比增长 4.9%；受土地出让面积减少影响，2021 年全市土地出让总价为 716.40 亿元，同比下降 11.8%，为近三年首次负增长。按常住人口计算，嘉兴市 2021 年人均 GDP 为 11.63 万元，居全省第 5 位，为全国平均水平的 143.65%，2021 年嘉兴市位列全国地级市基本现代化指数第 11 位、先进制造业百强市第 23 位、城市综合经济竞争力第 37 位，整体经济实力较强。

表2 2021 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 | 18,109.00 | 8.5% | 14.99 | 2,386.60 | - |
| 宁波市 | 14,594.90 | 8.2% | 15.39 | 1,723.10 | 1,594.60 |
| 温州市 | 7,585.02 | 7.7% | 7.89 | 657.55 | - |
| 绍兴市 | 6,795.00 | 8.7% | 12.79 | 603.80 | - |
| 嘉兴市 | 6,355.28 | 8.5% | 11.63 | 674.80 | 1,010.74 |
| 金华市 | 5,355.44 | 9.8% | 7.55 | 492.32 | - |
| 湖州市 | 3,644.87 | 9.5% | 10.75 | 413.52 | - |
| 舟山市 | 1,703.62 | 8.4% | 14.62 | 180.70 | 143.25 |

注：“-”表示数据未公开披露。

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 | 2021 年 | | 2020 年 | | 2019 年 | |
|-----------------|----------|-------|----------|-------|----------|-------|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| 地区生产总值（GDP） | 6,355.28 | 8.5% | 5,563.58 | 3.5% | 5,423.58 | 7.1% |
| 固定资产投资 | - | 6.2% | 2,570.79 | 3.0% | 2,495.96 | 11.3% |
| 社会消费品零售总额 | 2,275.04 | 8.7% | 2,141.11 | -2.3% | 2,102.54 | 8.5% |
| 进出口总额 | 3,783.80 | 24.0% | 3,052.32 | 7.8% | 2,832.15 | 0.4% |
| 人均 GDP（万元） | 11.63 | | 10.25 | | 10.27 | |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | 143.65% | | 141.54% | | 144.81% | |

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：嘉兴市 2019-2021 年国民经济和社会发展统计公报，2021 年嘉兴统计年鉴，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，数字经济发展水平较高。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。2021 年，嘉兴市实现规上工业增加值 2,594.5 亿元，总量列全省第 3，同比增长 14.0%，增速高于全省平均水平；高新技术产业、战略性新兴产业、高技术制造业增加值占规上工业比重分别为 67.7%、41.4%和 16.1%，均列全省前 3 位，技术密集型行业已成为嘉兴工业经济的重要组成部分。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。2021 年，全市数字经济核心产业增加值 655.2 亿元，较 2016 年增长 145.7%，占全市 GDP 的 10.3%，占比连续五年稳居全省第 2 位，数字经济综合发展水平较高。截至 2021 年末，全市规模以上工业企业数达 6,558 家，其中产值超百亿企业 11 家，超 10 亿元企业 177 家，境内外上市公司 70 家，市值超 500 亿元的有合盛硅业、华友钴业、福莱特、卫星化学、中国巨石、斯达半导等。

发展规划及机遇：2017 年浙江省政府同意嘉兴市设立全面接轨上海示范区，建设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；2019 年国务院正式印发《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》，长三角一体化发展上升为国家战略，明确推动嘉兴全面接轨上海桥头堡建设，打造上海配套功能拓展区和非核心功能疏解承载地。“十四五”期间，嘉兴市将把握长三角区域一体化发展和全省大湾区大通道建设重大机遇，以全面融入长三角一体化发展为首位战略，以接轨上海为重点，打造全省接轨上海“桥头堡”和承接上海辐射“门户”，积极融入杭州，深化与苏甬联动发展，在推动长三角一体化发展中面临广阔的发展前景和机遇。

财政及债务水平：近年嘉兴市综合财力稳步提升，财政收入质量较好，且财政自给能力持续提高。2021 年，嘉兴市实现一般公共预算收入 674.80 亿元，同比增长 12.7%，近三年税收收入占比均保持在 90%以上，财政收入质量较好，且财政自给率持续提高。近年嘉兴市政府性基金收入持续增长，主要为土地出让金收入，土地财政依赖度有所提高。区域债务方面，嘉兴市地方政府债务余额持续扩张，2021 年末规模为 1,319.03 亿元，近三年复合增长率为 15.6%。

表4 嘉兴市主要财政指标情况（单位：亿元）

| 项目 | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 |
|----------|----------|----------|--------|
| 一般公共预算收入 | 674.80 | 598.80 | 565.69 |
| 税收收入占比 | 90.44% | 92.72% | 90.08% |
| 财政自给率 | 85.02% | 84.08% | 73.76% |
| 政府性基金收入 | 1,010.74 | 804.67 | 747.65 |
| 地方政府债务余额 | 1,319.03 | 1,169.84 | 987.22 |

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

投融资平台：嘉兴市投融资平台较多，各自职能定位较为明确，业务划分较清晰。截至2021年末，嘉兴市国资委下属主要一级平台7家，其中浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司为嘉兴市最核心城投平台，为投资控股型公司；嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司、嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司分别为秀洲区、南湖区核心平台；嘉兴高新集团有限公司、嘉兴科技城投资发展集团有限公司、嘉兴滨海控股集团有限公司分别为秀洲高新区、嘉兴科技城和嘉兴港区的开发建设和国有资产投资管理主体。另有嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司、嘉兴国际商务区投资建设有限公司2个市级开发



区平台，为嘉兴经济技术开发区（嘉兴国际商务区）（以下简称“嘉兴经开区”）重要的开发建设主体。

表5 截至 2021 年末嘉兴市国资委及嘉兴经开区下属主要城投平台情况（单位：亿元）

| 公司名称 | 控股股东 | 净资产 | 资产负债率 | 营业总收入 | 总债务 | 职能定位 |
|-----------------------|--------------|--------|--------|--------|--------|--|
| 浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司 | 嘉兴市国资委 | 524.67 | 66.02% | 171.15 | 600.71 | 嘉兴市资产规模最大、经营实力最强的国有资本运营实体 |
| 嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司 | 嘉兴市国资委 | 308.33 | 61.08% | 37.12 | 339.77 | 秀洲区核心平台，最重要的基础设施建设和国有资产运营主体 |
| 嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司 | 嘉兴市国资委 | 219.66 | 56.28% | 26.76 | 202.18 | 南湖区核心平台，最重要的基础设施建设和国有资产运营主体 |
| 嘉兴高新集团有限公司 | 嘉兴市国资委 | 163.21 | 58.02% | 12.00 | 157.80 | 秀洲高新区最重要的开发建设和国有资产投资管理主体 |
| 嘉兴科技城投资发展集团有限公司 | 嘉兴市国资委 | 151.02 | 43.28% | 11.35 | 62.45 | 嘉兴科技城最重要的开发建设和国有资产投资管理主体 |
| 嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司 | 嘉兴市国资委 | 164.33 | 56.29% | 10.28 | 101.44 | 嘉兴市城区重要的基础设施建设及国有资产运营主体之一，另有商贸流通、毛纺等业务 |
| 嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司 | 嘉兴经济技术开发区财政局 | 150.31 | 38.56% | 13.31 | 67.99 | 嘉兴经开区重要的基础设施建设和投融资主体 |
| 嘉兴滨海控股集团有限公司 | 嘉兴市国资委 | 127.00 | 59.22% | 13.14 | 146.75 | 嘉兴港区最重要的开发建设和国有资产投资管理主体 |
| 嘉兴国际商务区投资建设有限公司 | 嘉兴经济技术开发区财政局 | 97.59 | 32.10% | 7.32 | 32.07 | 嘉兴国际商务区重要的基础设施建设和投融资主体 |

注：总债务为 2020 年末数据，其他财务数据为 2021 年度/2021 年末数据。

资料来源：Wind，各平台公开评级报告，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

嘉兴科技城为省级高新区、国家双创示范基地，2021年经济实现强劲增长，高新技术产业产值占比超90%，产业优势明显，整体发展前景良好

嘉兴科技城（嘉兴南湖高新技术产业园区）为省级高新区、国家双创示范基地，位于嘉兴市东南方位，毗邻嘉兴主城区（南湖新区），于2003年底及2004年先后引入浙江清华长三角研究院和浙江中科院应用技术研究院两大核心平台，在全国率先开创省校（院地）合作模式。嘉兴科技城定位为“省校（院地）合作示范区、接轨上海先行区、科技改革试验区、成果转化孵化区、信息经济集聚区”，核心区面积29.5平方公里，总面积约98平方公里。2021年，嘉兴科技城获得“浙江省十大高新区亩均效益领跑者”称号，连续2年获得浙江省高新区综合评价排名第五名，连续3年荣获全省创建类高新区第一名。

2021年嘉兴科技城经济增长强劲，全年实现GDP 192.34亿元，同比增长11.3%。分产业来看，第二产业仍占主导地位，且增速持续提高，整体发展势头良好。工业经济方面，嘉兴科技城以微电子、智能制造、生物医药为主导产业，聚焦智能硬件、集成电路、大数据与云计算等领域，已形成闻泰通讯、斯达半导体、博创科技等一批龙头企业，浙江清华柔性电子技术研究院获批国家级重点实验室。2021年，嘉兴科技城实现规模以上工业总产值594.10亿元，同比增速达31.9%，其中高新技术产业产值占比超90%，产业优势明显；全年数字经济制造业规上工业增加值增速超20%，R&D经费支出占GDP总量保持10%以上，新增“专精特新”企业17家，其中2家企业入选国家级专精特新“小巨人”企业。

固定资产投资方面，2021年受益于正泰华东智能产业园、中晶半导体大硅片生产基地项目、方芯电



子集成电路先进封测项目等多个重点标志性项目及配套设施建设推进，嘉兴科技城固定资产投资增速升至14.0%，成为拉动经济增长的重要因素。

表6 2020-2021 年嘉兴市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

| 项目 | 2021 年 | | 2020 年 | |
|-----------|--------|-------|--------|-------|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| 地区生产总值 | 192.34 | 11.3% | 160.30 | 8.4% |
| 第一产业增加值 | 4.33 | -4.1% | 4.40 | -1.8% |
| 第二产业增加值 | 147.24 | 14.1% | 117.50 | 9.8% |
| 第三产业增加值 | 40.78 | 4.3% | 38.40 | 5.4% |
| 规模以上工业总产值 | 594.10 | 31.9% | 448.10 | 9.6% |
| 固定资产投资 | 75.20 | 14.0% | 66.00 | 4.4% |

资料来源：嘉兴科技城管理委员会，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍主要负责嘉兴科技城区域内土地整理、城市基础设施、安置房等开发建设任务，业务具有较强的区域专营性。2021年公司实现营业收入11.35亿元，同比增长11.87%。收入结构方面，基础设施代建业务收入较稳定，土地整理业务结算规模增长带动收入大幅提高，安置房销售收入受交房面积减少影响大幅下降；随着出租面积增加，公司房屋租赁收入持续提高。

毛利率方面，公司土地整理和基建代建业务按照成本加成模式确认收入，由于不同子公司、不同项目加成比例存在差异，业务毛利率有所波动；当期安置房收入仍主要来自东华苑一期项目，受该项目成本支出增加、毛利率较低的其他项目收入占比提高影响，业务毛利率有所下滑；公司房产租赁业务毛利率呈下滑趋势，但仍处于较高水平，综合使得公司销售毛利率有所下降。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

| 项目 | 2022 年 1-3 月 | | 2021 年 | | 2020 年 | |
|----------|--------------|--------|------------|--------|------------|--------|
| | 金额 | 毛利率 | 金额 | 毛利率 | 金额 | 毛利率 |
| 基础设施代建业务 | 10,067.67 | 4.76% | 42,955.24 | 5.38% | 42,850.32 | 4.63% |
| 土地整理业务 | 8,371.62 | 5.22% | 43,153.82 | 6.13% | 20,086.72 | 9.09% |
| 安置房销售业务 | 0.00 | - | 13,033.15 | 6.70% | 23,423.36 | 8.80% |
| 房屋租赁业务 | 3,307.53 | 79.29% | 14,394.95 | 88.21% | 12,376.66 | 90.70% |
| 自有房产销售业务 | 0.00 | - | 0.00 | - | 2,750.49 | 6.43% |
| 合计 | 21,746.83 | 16.31% | 113,537.16 | 16.32% | 101,487.56 | 17.02% |

注：自有房产销售收入系公司将自有闲置房产出售形成的收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司基础设施建设业务收入保持稳定，在建项目较多，尚未结转收入的项目投资成本较大，业务持续性较好

公司基础设施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

新农村”）、高新产投、嘉兴科技城建设投资有限公司（以下简称“科技城建投”）等负责，跟踪期内业务模式未发生变化，代建项目委托方仍为嘉兴江南硅谷建设开发有限公司³（以下简称“嘉兴硅谷建设”），公司与其签订《基础设施建设项目委托框架协议》，每年末按项目投资成本加成5%-10%的比例进行结算。

2021年公司基础设施建设项目仍较多，投资规模较大，当期实现代建收入4.30亿元，同比保持稳定，收入主要来自2019年电力市政配套管线工程、科技城垃圾中转站工程、紫荆路工程等项目。

截至2021年末，公司主要在建基础设施项目有九年一贯制学校、亚欧路（科技大道-南溪路）大中修工程、大桥镇实验幼儿园分园等，合计总投资5.82亿元，已投资0.98亿元，尚需投资4.84亿元。同时，2021年末存货中代建项目投资成本为29.17亿元，为未来代建业务收入提供较好保障，基础设施建设业务持续性较好。

表8 截至 2021 年末公司主要在建基础设施工程情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 总投资 | 已投资 |
|---------------------------|-------------|-------------|
| 九年一贯制学校 | 3.15 | 0.55 |
| 亚欧路（科技大道-南溪路）大中修工程 | 0.60 | 0.01 |
| 大桥镇实验幼儿园分园 | 0.57 | 0.02 |
| 嘉兴科技城科兴路王庙塘桥梁工程 | 0.45 | 0.11 |
| 科技城永业路（新大路-老 07 省道南侧）道路工程 | 0.40 | 0.14 |
| 嘉兴科技城永庆路（东风路-新北路）道路工程 | 0.35 | 0.06 |
| 科技城科创 CBD 改造工程 | 0.30 | 0.09 |
| 合计 | 5.82 | 0.98 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司土地整理收入大幅增长，待结算土地整理成本规模较大，业务可持续性较好，仍需关注未来华夏新城地块结算进度

公司土地整理业务主要由子公司万通新农村和高新产投等负责，跟踪期内业务模式未发生变化，具体为：公司与嘉兴科技城管理委员会（以下简称“科技城管委会”）签订《土地开发整理项目委托框架协议》，科技城管委会委托公司对嘉兴科技城板块内总面积约98平方公里的土地进行开发整理，每年末分别按项目投资成本加成5%-10%的比例结算。

2019年12月起，嘉兴鼎鸿园区建设发展有限公司⁴（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项目合作开发区域内面积约10.2平方公里的土地整理投资工作，高新产投为PPP项目土地整理业务具体承接单位，相关土地整理费用经鼎鸿建设和科技城管委会共同审核确认后，由鼎

³ 科技城管委会持有嘉兴硅谷建设 100%股权，为其控股股东和实际控制人。

⁴ 系嘉兴科技城产业新城 PPP 项目的项目公司，成立于 2016 年 11 月，注册资本 5.00 亿元，为华夏幸福基业股份有限公司（以下简称“华夏幸福”，股票代码：600340.SH）的全资三级子公司。嘉兴科技城产业新城 PPP 项目合作开发区域占地面积约 10.2 平方公里，分南北两区，合作期限 18 年，总投资 188.98 亿元。



鸿建设支付给高新产投⁵，目前按投资成本加成10%的比例支付。

2021年受益于区域内土地出让规模增加，公司土地整理业务结算进度加快，全年实现土地整理收入4.32亿元，主要来自黎明村、农建村、德丰工业园等项目；其中与鼎鸿建设结算收入1.16亿元，鼎鸿建设结算款项均已到账。目前公司与鼎鸿建设的土地整理业务仍正常开展，公司华夏新城地块整理成本按正常进度与鼎鸿建设结算，不存在因其资金困难而延后结算的情况。

目前公司正在进行的土地整理项目主要为华夏新城地块（南区、北区）⁶，截至2021年末已累计完成投资9.07亿元。2021年末，公司存货中土地整理项目成本为31.60亿元，土地整理业务持续性较好，未来收入较有保障，但收入的实现易受结算进度影响。

表9 截至2021年末公司在整理土地情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 总投资 | 已投资 | 已结算收入 | 已结转成本 | 已回款 |
|---------------|-------|------|-------|-------|------|
| 华夏新城地块（南区、北区） | 18.00 | 9.07 | 4.75 | 4.32 | 4.75 |

注：华夏新城地块土地整理项目总投资约44亿元，表中总投资金额扣除区域内曹庄地块土地整理预算。

资料来源：公司提供

由于安置房交付面积下降，公司安置房销售收入明显减少，目前在建安置房项目规模较大，业务持续性较好，但存在较大资金支出压力；房屋出租业务为公司收入和利润提供有益补充

公司安置房业务主要由子公司万通新农村、高新产投等负责，跟踪期内业务模式未发生变化，具体为：嘉兴市南湖区大桥镇人民政府委托公司开发建设安置房项目，科技城管委会及嘉兴工业园区管理委员会⁷（以下统称“管委会”）委托公司对嘉兴科技城板块内征迁农户进行安置，公司每年确认的安置房业务收入由当年实际交付的安置房数量和协议约定的政策性安置单价确定。

2021年受安置进度影响，公司交付安置房面积合计2.88万平方米，同比下降43.14%，使得全年安置房销售收入下降至1.30亿元，主要来自于东华苑一期项目。

表10 2021年公司安置房销售情况（单位：平方米、元/平方米、万元）

| 项目名称 | 交付面积 | 政策性安置单价 | 确认收入 | 向征迁农户收取房款 | 与管委会结算金额 |
|-------|-----------|---------|-----------|-----------|-----------|
| 东华苑一期 | 25,258.33 | 4,800 | 12,124.00 | 635.50 | 11,488.50 |
| 中和苑 | 2,446.88 | 2,650 | 648.42 | 654.04 | -5.61 |
| 南祥苑 | 553.44 | 2,000 | 110.69 | 119.99 | -9.30 |
| 水马南苑 | 312.96 | 3,100 | 97.02 | 17.91 | 79.11 |
| 十八里花苑 | 225.64 | 2,350 | 53.03 | 0.04 | 52.99 |
| 合计 | 28,797.25 | - | 13,033.15 | 1,427.47 | 11,605.68 |

资料来源：公司提供

⁵ 嘉兴科技城产业新城范围以外的土地整理项目仍由科技城管委会委托，相关费用与科技城管委会结算。

⁶ 即嘉兴科技城产业新城 PPP 项目的土地整理部分，总投资合计约 44 亿元，其中曹庄地块预计总投资约 26 亿元，后续拟改为由科技城管委会委托公司进行土地开发整理。

⁷ 2015 年底，嘉兴科技城面积扩容后包含了嘉兴工业园区区域，同时科技城管委员挂牌成立，在此之前公司安置房项目协议与嘉兴工业园区管理委员会签订，之后与科技城管委会签订。



2021年公司无新完工安置房项目，截至年末主要已完工安置房项目总投资16.66亿元，已累计确认收入14.57亿元，剩余可销售面积7.96万平方米。公司主要在建安置房项目有东华苑二期、复兴苑等，其中华夏北区西地块安置房项目系2021年新开工项目，建筑面积合计为78.58万平方米。截至2021年末，公司主要在建安置房项目计划总投资合计29.87亿元，已完成投资7.60亿元。公司在建安置房项目规模较大，业务持续性较好，截至2021年末尚需投资规模为22.27亿元，将面临较大资金支出压力。

表11 截至 2021 年末公司主要已完工安置房项目情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

| 项目名称 | 实际总投资 | 可售面积 | 政策性 安置单价 | 已交付面积 | 累计确认收入 | 与管委会 结算金额 |
|-----------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 中和苑 | 4.54 | 17.63 | 2,650 | 14.20 | 3.76 | 2.41 |
| 平湖塘花苑 | 1.96 | 9.01 | 2,200 | 8.93 | 1.97 | 1.36 |
| 水马南苑 | 1.91 | 6.22 | 3,100 | 5.85 | 1.81 | 1.24 |
| 南祥苑 | 1.58 | 8.23 | 2,000 | 8.03 | 1.60 | 1.26 |
| 亚澳花苑 | 0.97 | 4.83 | 2,100 | 4.77 | 1.00 | 0.63 |
| 十八里花苑 | 0.88 | 3.83 | 2,350 | 3.69 | 0.87 | 0.53 |
| 八里花苑 | 0.15 | 0.95 | 1,600 | 0.78 | 0.12 | 0.04 |
| 东华苑一期 | 4.67 | 10.69 | 4,800 | 7.18 | 3.44 | 3.13 |
| 合计 | 16.66 | 61.39 | - | 53.43 | 14.57 | 10.59 |

资料来源：公司提供

表12 截至 2021 年末公司主要在建安置房情况（单位：亿元、万平方米）

| 项目名称 | 建筑面积 | 总投资 | 已投资 |
|------------|--------------|--------------|-------------|
| 复兴苑 | 20.76 | 7.87 | 2.82 |
| 天宁苑安置房 | 11.64 | 4.54 | 1.56 |
| 东华苑二期 | 13.77 | 3.79 | 0.72 |
| 水马花苑 | 7.49 | 2.95 | 1.70 |
| 秀才苑二期 | 3.64 | 1.42 | 0.26 |
| 科技城亚太花苑二期 | 1.60 | 0.80 | 0.23 |
| 华夏北区西地块安置房 | 19.68 | 8.50 | 0.31 |
| 合计 | 78.58 | 29.87 | 7.60 |

资料来源：公司提供

公司房屋租赁业务主要为嘉兴科技城范围内自有办公楼、厂房、人才公寓和配套商铺等的出租。随着新增东华苑商铺、外购厂房等资产用于出租，公司可供出租房产持续增加，2021年末可出租面积增长29.67%至98.12万平方米，单位租金基本保持稳定，全年实现租赁收入1.44亿元，同比增长16.31%，但整体出租率未来仍有较大提升空间。未来随着区域内配套设施的逐渐完善，招商引资工作的持续推进，公司房产出租率有望得到提升。总体来看，公司房产租赁收入持续增长，且毛利率水平较高，为公司收入和利润提供有益补充。

公司在建自营项目规模较大，主要包括嘉兴国家级双创示范园一期工程、嘉兴科技城产业提升项目、



南湖区旅游乡村振兴起航工程等，合计总投资96.81亿元，截至2021年末已投资17.99亿元，尚需投资78.82亿元，未来将通过房产出租及出售收入、停车费收入、农业采摘收入、民宿和驿站经营权收入等收回投资。公司自营项目投资规模较大，进一步加大了资金支出压力，且未来自营项目运营情况存在一定不确定性。

表13 截至 2021 年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元、万平方米）

| 项目名称 | 建筑面积 | 总投资 | 已投资 |
|------------------|----------|--------------|--------------|
| 嘉兴国家级双创示范园一期工程 | 18.34 | 9.22 | 2.95 |
| 氮化镓射频及功率器件产业化项目 | 9.65 | 6.01 | 1.10 |
| 国美智能终端制造中心项目（一期） | 8.76 | 4.89 | 1.74 |
| 科技创业园 | 12.58 | 3.92 | 0.35 |
| 柔性电子技术产业园项目 | 10.27 | 4.00 | 0.28 |
| 科技城地下综合管廊二期工程 | - | 6.53 | 3.43 |
| 嘉兴科技城产业提升项目 | - | 40.77 | 0.29 |
| 南湖区旅游乡村振兴起航工程 | - | 21.47 | 7.85 |
| 合计 | - | 96.81 | 17.99 |

注：1、嘉兴科技城产业提升项目拟收购区域内25家企业，占地面积1,235.50亩，建筑面积562,165.23平方米；并对部分房屋进行拆除、改造或新建，项目收入来源主要为厂房出租收入、停车场收入及广告费等收入。2、南湖区旅游乡村振兴起航工程系通过对嘉兴市南湖区胥山村、由桥村等2,097亩土地进行开发，并加上流转5,006.58亩土地，发展高效农业、生态农业、示范农业，结合新农村建设，承接嘉兴南湖红色旅游溢出效应，以特色农业产业为依托，打造具有特色的“红色乡村旅游”，项目收入来源主要为停车位停车费收入、充电桩的收费、农业采摘收入、民宿和驿站经营权收入、商业配套出租收入等。

资料来源：公司提供

公司在资产划拨和财政补助方面仍获得较大力度外部支持

2021年，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”）、嘉兴科技城管理委员会财政办公室（以下简称“科技城管委会财政办”）等政府单位在资产注入和财政补贴方面继续给予公司较大力度支持。资产注入方面，科技城管委会财政办公室将其2020-2021年拨付公司的地方政府专项债券资金作为对公司的资本性投入，南湖区国资委将嘉兴市科圣电子信息有限公司（以下简称“科圣公司”）、嘉兴工业园区投资开发有限公司（以下简称“园区投资公司”）部分股权无偿划转至公司本部，科技城管委会将部分安置房产无偿划入公司，合计增加公司资本公积5.61亿元⁸。同时，科技城管委会财政办公室给予公司2.15亿元财政补贴，有效提高了公司利润水平。

表14 2021 年公司获得外部支持情况（单位：亿元）

| 支持部门 | 事项 | 金额 |
|------|----|----|
|------|----|----|

⁸ 2021年，科技城管委会将原划入公司的6,462个停车位所有权变更为停车位经营权，按照经评估的停车位经营权价值3.45亿元，从固定资产转入无形资产核算，差额减少资本公积0.79亿元；科技城管委会划出原划入公司的尚未办理权证的资产，减少资本公积3.03亿元；公司本部对子公司嘉兴科技城产业投资基金有限公司增资0.20亿元，按照增资日净资产计算的应享有份额减去增资对价，减少资本公积47.85万元。综上，2021年公司资本公积净增加1.79亿元。



| | | |
|-------------|--|------|
| 科技城管委会财政办公室 | 地方政府专项债券资金作为资本性投入计入资本公积 | 3.50 |
| 南湖区国资委 | 高新产投、浙江兴科科技发展投资有限公司将其持有的科圣公司 49.01%、2.83% 股权，无偿转让给公司；嘉兴市南湖区大桥镇资产经营中心、嘉兴市南湖区大桥镇经济发展服务中心将其持有的园区投资公司 10.25%、1.13% 股权无偿转让给公司 | 1.40 |
| 科技城管委会 | 无偿划入景湖花园安置剩余房产共计 6,156.78 平方米 | 0.71 |
| 科技城管委会财政办公室 | 财政补贴 | 2.15 |
| 合计 | | 7.76 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司公告的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020-2021 年审计报告、公司未经审计的 2022 年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021 年公司合并范围无新增子公司，减少 1 家子公司，详见表 1。

资产结构与质量

公司资产规模保持增长，但整体资产流动性一般

2021 年末公司资产规模相比上年末较为稳定，2022 年一季度随着债务规模增加，总资产有所增长，资产结构仍以流动资产为主。

公司货币资金波动增长，随着外部融资到账，2022 年 3 月末货币资金账面余额较 2021 年末增加较多，达 25.52 亿元，公司资金较为充裕，且受限规模小（0.15 亿元）。公司应收账款为应收科技城管委会和嘉兴硅谷建设的项目结算款，账龄基本在一年以内。2021 年及 2022 年一季度公司预付款项持续增长，主要系预付嘉兴市南湖土地开发建设有限公司的土地指标费款。公司其他应收款主要为与科技城管委会等地方政府部门及国有企业的往来款，2021 年部分应收款项与其他应付款进行冲抵使得规模有所下降，前五大应收对象⁹余额合计占比 94.44%。公司其他应收款规模仍较大，回收时间不确定，对公司营运资金形成较大占用。公司存货规模较稳定，主要为基础设施、土地整理和安置房项目的投入成本，变现依赖于项目结算进度，资产流动性一般。

表 15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022 年 3 月 | 2021 年 | 2020 年 |
|----|------------|--------|--------|
|----|------------|--------|--------|

⁹ 公司其他应收款前五大应收对象分别为嘉兴科技城管委会、嘉兴科技城管理委员会财政办公室、嘉兴南湖微电子产业发展有限公司、嘉兴市南湖区大桥镇会计服务中心和嘉兴工业园区管理委员会财政办公室。



| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| 货币资金 | 25.52 | 9.07% | 16.01 | 6.01% | 20.17 | 7.60% |
| 应收账款 | 4.82 | 1.71% | 3.80 | 1.43% | 2.27 | 0.85% |
| 预付款项 | 4.00 | 1.42% | 3.01 | 1.13% | 0.00 | 0.00% |
| 其他应收款 | 61.04 | 21.69% | 60.97 | 22.90% | 75.94 | 28.61% |
| 存货 | 72.66 | 25.82% | 71.12 | 26.71% | 71.50 | 26.94% |
| 流动资产合计 | 169.18 | 60.11% | 156.22 | 58.67% | 170.90 | 64.39% |
| 可供出售金融资产 | 0.00 | 0.00% | 0.00 | 0.00% | 7.03 | 2.65% |
| 其他权益工具投资 | 6.42 | 2.28% | 5.84 | 2.19% | 0.00 | 0.00% |
| 投资性房地产 | 87.41 | 31.06% | 86.64 | 32.54% | 80.95 | 30.50% |
| 固定资产 | 0.45 | 0.16% | 0.45 | 0.17% | 4.70 | 1.77% |
| 在建工程 | 11.99 | 4.26% | 11.56 | 4.34% | 1.63 | 0.61% |
| 无形资产 | 3.34 | 1.19% | 3.34 | 1.25% | 0.01 | 0.00% |
| 非流动资产合计 | 112.28 | 39.89% | 110.04 | 41.33% | 94.53 | 35.61% |
| 资产总计 | 281.46 | 100.00% | 266.26 | 100.00% | 265.43 | 100.00% |

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

公司其他权益工具投资系持有的嘉兴科技城内部分尚处于创业初期企业的股权，2021年按新金融工具会计准则由可供出售金融资产重分类而来，2022年一季度增加对太平科技保险股份有限公司等企业投资使得规模有所增长；期末主要被投资单位为浙江清华长三角研究院、浙江赛思电子科技有限公司、嘉兴富嘉集成电路产业发展有限公司等，2021年确认股利收入157.76万元。公司投资性房地产主要为用于出租的办公楼、厂房、人才公寓、配套商铺以及在建自营项目等，2021年为推进嘉兴科技城内低效用地腾退工作，公司购买区域内部分企业厂房使得规模有所增长，年末账面价值19.97亿元的划转资产尚未完成房屋产权变更手续，账面价值10.97亿元的投资性房地产已用于借款抵押。公司投资性房地产整体出租率仍不高，2021年实现租赁收入1.44亿元，同比有所增长。2021年公司固定资产大幅减少，主要系年初科技城管委会将前期无偿划给公司的评估价值为4.28亿元的停车位所有权变更为停车位经营权（评估价值为3.45亿元），计入无形资产科目所致。公司在建工程主要为自建自营的南湖区旅游乡村振兴起航工程和科技城地下综合管廊二期工程投入成本，随着项目建设持续推进2021年末在建工程规模同比大幅增长。

总体来看，公司资产中投资性房地产、存货和其他应收款规模较大，投资性房地产存在尚未办妥产权证书及抵押情况；存货主要系项目投入成本，变现取决于结算进度；其他应收款回收时间不确定，对公司营运资金形成较大占用，整体资产流动性一般。

收入质量与盈利能力

2021年公司营业收入保持增长，政府补助对盈利贡献较大，但业务回款有所下降

公司营业收入主要来源于基础设施建设、土地整理和安置房销售业务，各项业务收入规模易受结算进度影响，2021年公司土地整理业务完工结算规模较大，带动营业收入同比增长11.87%，由于结算项目加成比例不同，土地整理业务毛利率有所下滑。公司可出租房产增加，租赁收入有所增长，且毛利率保持较高水平，为公司收入和利润提供有益补充。同时当期安置房业务收入和毛利率均有下滑，综合使得公司整体销售毛利率同比略有下降。截至2021年末，公司存货中基础设施、土地整理和安置房项目尚未结算的投入成本为71.12亿元，为未来收入提供较好保障。

主营业务回款方面，由于科技城管委会及嘉兴硅谷建设尚有当期确认收入的3.78亿元基建和土地整理项目款未支付，公司收现比有所下滑，整体业务回款情况较为一般。2021年公司收到政府补助规模大幅增长，对盈利贡献较大，全年公司利润总额同比下降系上年确认投资性房地产公允价值变动收益规模较大所致。

表16 公司主要盈利指标（单位：亿元）

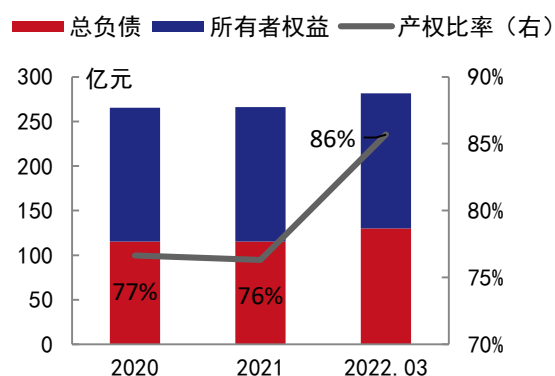
| 指标名称 | 2022年3月 | 2021年 | 2020年 |
|----------|---------|--------|--------|
| 收现比 | 52.53% | 72.39% | 91.55% |
| 营业收入 | 2.17 | 11.35 | 10.15 |
| 其他收益 | 0.26 | 2.15 | 0.59 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.11 | 2.35 |
| 营业利润 | 0.09 | 1.37 | 2.71 |
| 利润总额 | 0.09 | 1.34 | 2.70 |
| 销售毛利率 | 16.31% | 16.32% | 17.02% |

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

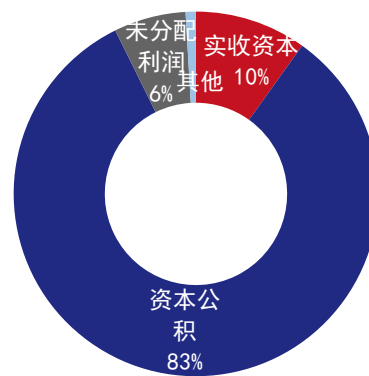
资本结构与偿债能力

公司总债务规模较大且增长较快，存在一定偿债压力

随着外部融资规模扩大，公司负债总额持续增长；同时，受益于政府持续的资产注入和盈余积累，公司所有者权益亦有所增长。2022年3月末，公司产权比率上升为85.69%，所有者权益对负债的保障程度有所减弱。

图2 公司资本结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

图3 2022年3月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

公司负债结构仍以非流动负债为主，且随着债券融资规模大幅增长，非流动负债占比明显提高。

2022年一季度公司新增3.00亿元保证借款，短期借款规模明显增长。应付账款为应付工程款，规模较为稳定。其他应付款主要为应付嘉兴工业园区管理委员会财政办公室等地方政府部门和国有企业往来款，2021年部分其他应付款与其他应收款相互冲抵，规模明显下降。一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款，规模有所波动。

公司长期借款持续增长，其中保证借款占比较大。公司应付债券规模大幅增长，2021年及2022年一季度合计发行6期债券，发行规模合计31.00亿元，票面利率均低于5%。2021年随着债务转增资本公积，公司长期应付款有所减少，期末包含银行借款¹⁰2.56亿元、专项应付款（财政拨款）1.66亿元。

表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022年3月 | | 2021年 | | 2020年 | |
|----------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 6.10 | 4.70% | 0.50 | 0.43% | 3.50 | 3.04% |
| 应付账款 | 4.14 | 3.19% | 4.14 | 3.59% | 4.33 | 3.76% |
| 其他应付款 | 17.27 | 13.29% | 19.23 | 16.69% | 38.28 | 33.24% |
| 一年内到期的非流动负债 | 3.49 | 2.69% | 5.29 | 4.59% | 5.14 | 4.46% |
| 流动负债合计 | 31.31 | 24.11% | 31.60 | 27.42% | 53.42 | 46.38% |
| 长期借款 | 44.61 | 34.35% | 44.59 | 38.69% | 36.24 | 31.47% |
| 应付债券 | 42.72 | 32.89% | 27.82 | 24.14% | 11.91 | 10.34% |
| 长期应付款 | 4.22 | 3.25% | 4.22 | 3.66% | 6.69 | 5.81% |
| 递延所得税负债 | 6.90 | 5.31% | 6.90 | 5.99% | 6.77 | 5.88% |
| 非流动负债合计 | 98.57 | 75.89% | 83.64 | 72.58% | 61.75 | 53.62% |

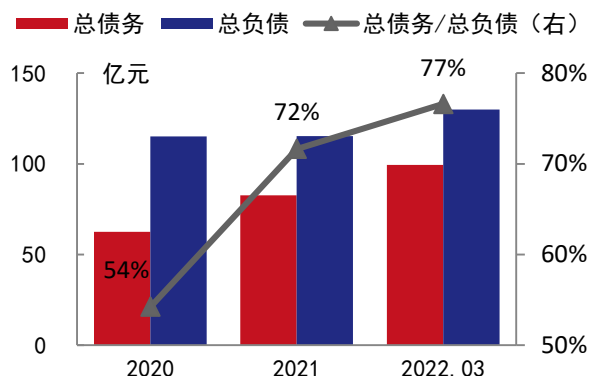
¹⁰系嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司将其国家开发银行借款转借给公司子公司工业园区投资的款项，2021年末余额合计 3.28 亿元，其中 0.73 亿元计入一年内到期的非流动负债。

| | | | | | | |
|------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|
| 负债合计 | 129.88 | 100.00% | 115.24 | 100.00% | 115.16 | 100.00% |
|------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

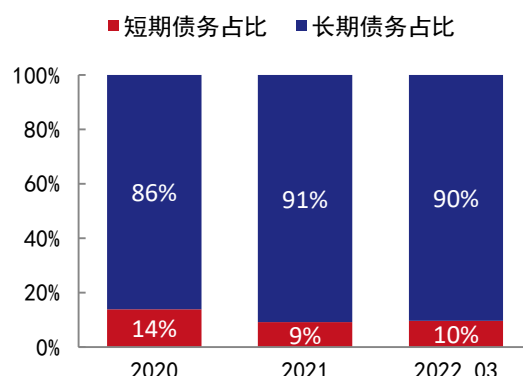
随着外部融资增长，公司总债务规模快速增长，截至2022年3月末为99.48亿元，占总负债的76.59%，整体偿债压力明显加大；公司债务以长期借款和应付债券为主，短期债务占比较低。

图 4 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

2021年以来，公司整体债务率有所提升；货币资金较为充裕，对短期债务的保障程度较好。随着总债务规模增长，EBITDA对利息的保障程度持续下降，2021年EBITDA利息保障倍数为1.01，公司存在一定偿债压力。

表18 公司偿债能力指标

| 项目 | 2022 年 3 月 | 2021 年 | 2020 年 |
|---------------|------------|--------|--------|
| 资产负债率 | 46.15% | 43.28% | 43.39% |
| 现金短期债务比 | 2.66 | 2.11 | 2.34 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 1.01 | 1.65 |

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年6月1日），公司本部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2022年3月末，公司对外担保余额合计13.74亿元，其中对民营企业嘉兴中科亚美合金技术有限

责任公司（以下简称“中科亚美”）担保余额合计0.17亿元，均已到期但尚未偿还，虽然公司对中科亚美的担保均设置反担保措施，但仍面临一定或有负债风险；截至2022年3月末，公司尚未对相关贷款进行代偿。

表19 截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保方 | 企业性质 | 担保余额 | 担保到期日 | 反担保措施 |
|-------------------|----------|-------------------|------------|-------------|
| 嘉兴中科亚美合金技术有限责任公司 | 民企 | 397.20 | 2022.01.12 | 股权质押及个人信用保证 |
| 嘉兴中科亚美合金技术有限责任公司 | 民企 | 591.92 | 2021.05.16 | 股权质押及个人信用保证 |
| 嘉兴中科亚美合金技术有限责任公司 | 民企 | 749.26 | 2021.12.01 | 股权质押及个人信用保证 |
| 嘉兴市新诺投资有限公司 | 国企 | 34,900.00 | 2027.08.25 | 无 |
| 嘉兴市新贤投资发展有限公司 | 国企 | 40,000.00 | 2027.04.27 | 无 |
| 嘉兴市南湖城市建设投资集团有限公司 | 国企 | 15,000.00 | 2022.10.19 | 无 |
| 嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司 | 国企 | 15,800.00 | 2022.11.28 | 无 |
| 嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司 | 国企 | 30,000.00 | 2032.02.15 | 无 |
| 合计 | - | 137,438.38 | - | - |

注：中科亚美已与贷款行根据银行要求安排还款计划。

资料来源：公司提供

八、抗风险能力分析

公司主要从事嘉兴科技城区域内土地整理、城市基础设施、安置房等开发建设任务，业务具有较强的区域专营性，同时经营自有房屋租赁业务，近年营业收入持续增长。公司目前尚未结转的项目建设成本较大，未来收入具有较好保障；同时在整理土地、在建基础设施和安置房项目规模较大，业务持续性较好。此外，公司债务以长期债务为主，短期偿债压力较小。公司在建项目投资规模较大，未来仍存在较大资金支出压力，但公司融资渠道较畅通，融资成本不高。作为嘉兴市重要的基础设施建设投融资主体之一，公司未来仍将获得较大力度的外部支持。总体来看，公司的抗风险能力较强。

九、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，评级展望维持为稳定，维持“21嘉兴双创债01/21嘉兴01”、“21嘉科债01/21嘉科01”、“22嘉科债01/22嘉科01”信用等级为AA+。



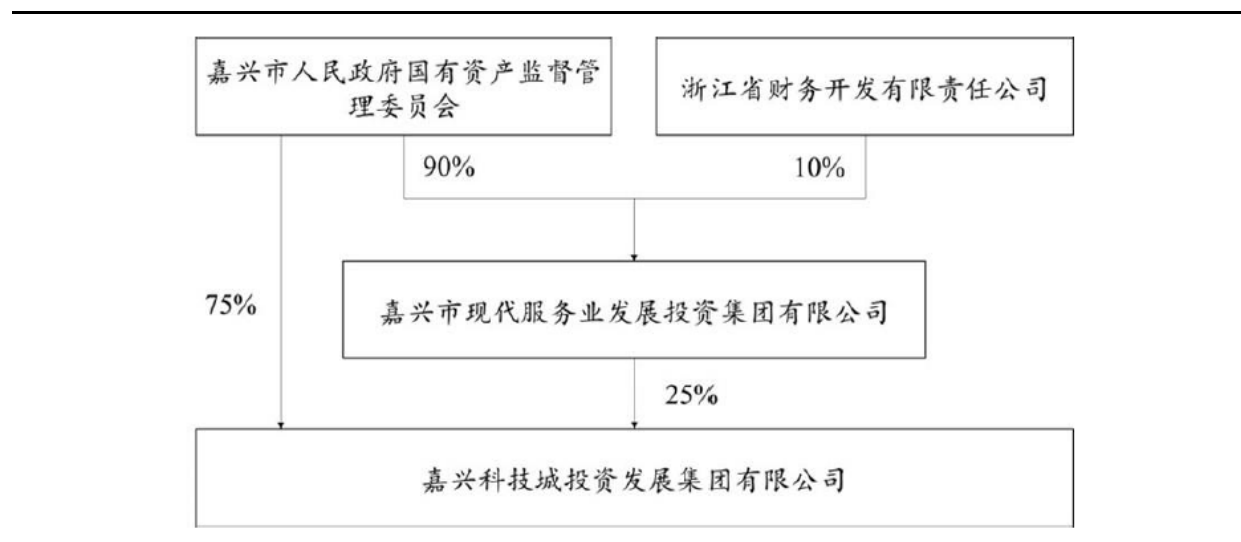
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元） | 2022 年 3 月 | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 |
|---------------|------------|--------|--------|---------|
| 货币资金 | 25.52 | 16.01 | 20.17 | 10.87 |
| 其他应收款 | 61.04 | 60.97 | 75.94 | 34.66 |
| 存货 | 72.66 | 71.12 | 71.50 | 19.59 |
| 流动资产合计 | 169.18 | 156.22 | 170.90 | 67.56 |
| 投资性房地产 | 87.41 | 86.64 | 80.95 | 63.18 |
| 非流动资产合计 | 112.28 | 110.04 | 94.53 | 69.40 |
| 资产总计 | 281.46 | 266.26 | 265.43 | 136.97 |
| 短期借款 | 6.10 | 0.50 | 3.50 | 0.50 |
| 其他应付款 | 17.27 | 19.23 | 38.28 | 5.78 |
| 一年内到期的非流动负债 | 3.49 | 5.29 | 5.14 | 4.11 |
| 流动负债合计 | 31.31 | 31.60 | 53.42 | 15.07 |
| 长期借款 | 44.61 | 44.59 | 36.24 | 27.17 |
| 应付债券 | 42.72 | 27.82 | 11.91 | 0.00 |
| 长期应付款 | 4.22 | 2.56 | 5.65 | 1.46 |
| 非流动负债合计 | 98.57 | 83.64 | 61.75 | 35.03 |
| 负债合计 | 129.88 | 115.24 | 115.16 | 50.10 |
| 总债务 | 99.48 | 82.55 | 62.45 | 33.24 |
| 营业收入 | 2.17 | 11.35 | 10.15 | 6.41 |
| 所有者权益 | 151.58 | 151.02 | 150.27 | 86.87 |
| 营业利润 | 0.09 | 1.37 | 2.71 | 1.85 |
| 其他收益 | 0.26 | 2.15 | 0.59 | 1.29 |
| 利润总额 | 0.09 | 1.34 | 2.70 | 1.85 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -2.25 | -1.77 | -3.81 | 1.79 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -3.54 | -20.53 | -21.39 | -4.18 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 15.31 | 17.99 | 34.50 | 6.26 |
| 财务指标 | 2022 年 3 月 | 2021 年 | 2020 年 | 2019 年 |
| 销售毛利率 | 16.31% | 16.32% | 17.02% | 19.86% |
| 收现比 | 52.53% | 72.39% | 91.55% | 141.56% |
| 资产负债率 | 46.15% | 43.28% | 43.39% | 36.58% |
| 现金短期债务比 | 2.66 | 2.11 | 2.34 | 2.36 |
| EBITDA（亿元） | -- | 3.59 | 4.20 | 2.86 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 1.01 | 1.65 | 2.20 |

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

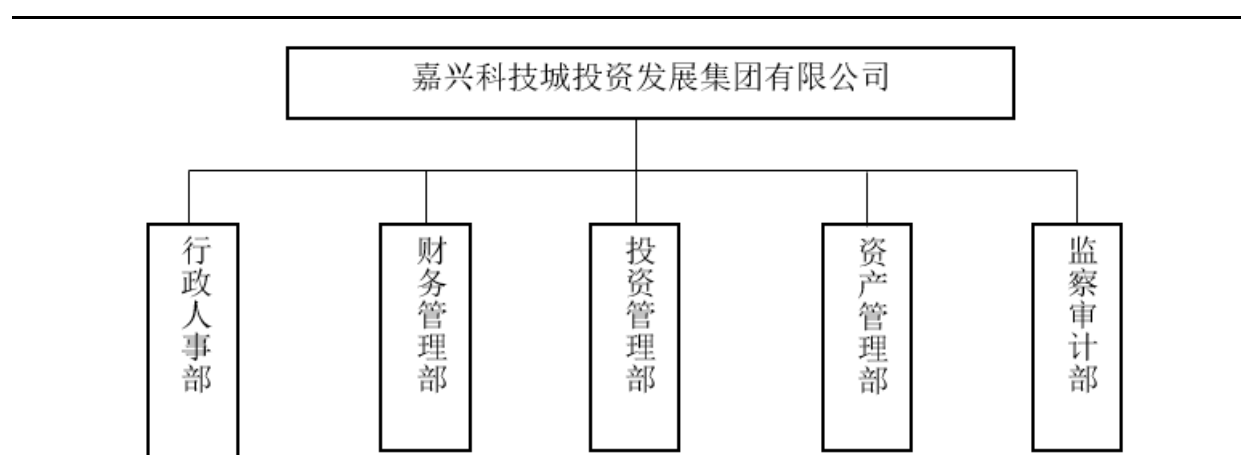


附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供



附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

| 公司名称 | 注册资本 | 持股比例（%） | 业务性质 |
|--------------------|---------|---------|--------|
| 嘉兴科技城高新技术产业投资有限公司 | 60,000 | 100 | 投资开发 |
| 嘉兴科技城建设投资有限公司 | 36,000 | 100 | 投资开发 |
| 嘉兴市兴科水利科技有限公司 | 5,000 | 100 | 房屋出租 |
| 嘉兴科技城城市投资发展有限公司 | 180,000 | 100 | 房屋出租 |
| 嘉科双创产业园（嘉兴）有限公司 | 50,000 | 100 | 房屋出租 |
| 嘉兴市南湖万通新农村建设开发有限公司 | 12,000 | 100 | 投资开发 |
| 嘉兴科技城产业投资基金有限公司 | 80,000 | 80 | 基金管理 |
| 嘉兴市检验检测集聚区管理有限公司 | 50 | 100 | 检验检测 |
| 浙江兴科科技发展投资有限公司 | 21,000 | 100 | 投资开发 |
| 嘉兴市科圣电子信息有限公司 | 70,600 | 100 | 投资开发 |
| 嘉兴科裕建设开发股份有限公司 | 19,200 | 57.29 | 投资开发 |
| 嘉兴科技城全域旅游文化有限公司 | 50,000 | 100 | 旅游项目开发 |
| 嘉兴嘉科微电子科技有限公司 | 25,000 | 100 | 园区管理服务 |
| 嘉兴工业园区建设发展有限公司 | 15,000 | 100 | 投资开发 |
| 嘉兴中江水利建设开发有限公司 | 5,000 | 100 | 投资开发 |
| 嘉兴工业园区投资开发有限公司 | 5,300 | 100 | 投资开发 |

资料来源：公司提供，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 | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 收现比 | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 资产负债率 | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| 现金短期债务比 | $\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$ |
| 现金类资产 | $\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$ |
| EBITDA | $\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$ |
| 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 | $\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$ |
| 长期债务 | $\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$ |
| 总债务 | $\text{短期债务} + \text{长期债务}$ |

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 |
|-----|-----------------|
| AAA | 债务安全性极高，违约风险极低。 |
| AA | 债务安全性很高，违约风险很低。 |
| A | 债务安全性较高，违约风险较低。 |
| BBB | 债务安全性一般，违约风险一般。 |
| BB | 债务安全性较低，违约风险较高。 |
| B | 债务安全性低，违约风险高。 |
| CCC | 债务安全性很低，违约风险很高。 |
| CC | 债务安全性极低，违约风险极高。 |
| C | 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 |
|-----|---------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 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。 |
| BB | 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 | 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 | 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 | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。 |
| C | 不能偿还债务。 |

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、展望符号及定义

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