

信用评级公告

联合〔2022〕4669号

联合资信评估股份有限公司通过对嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“20 闻川城投债/20 闻川 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十三日

嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
担保方	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 闻川城投债 /20 闻川 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 闻川城投 债/20 闻川 01	5 亿元	5 亿元	2027/08/14

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2.上述债项设置本金提前偿还条款，上表中到期兑付日为最后一期到期兑付日

评级时间：2022 年 6 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb ⁺	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				5

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）是浙江省嘉兴市秀洲区重要的土地整理、基础设施建设和安置房建设主体。跟踪期内，公司外部环境良好，公司在资产注入、股权划拨、项目建设资金支持及政府补助等方面获得政府的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金占用明显、土地整理及安置房业务尚需投资规模较大、短期偿付压力较大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着嘉兴市及秀洲区城市基础设施建设的持续推进，公司业务经营有望保持稳定，联合资信对公司的评级展望为稳定。

嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司（以下简称“嘉兴现代”）为“20 闻川城投债/20 闻川 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，嘉兴现代主体长期信用等级为 AA⁺，担保实力很强，其担保有效增强了“20 闻川城投债/20 闻川 01”本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“20 闻川城投债/20 闻川 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司发展的外部环境良好。跟踪期内，嘉兴市及秀洲区经济稳步发展，一般预算收入保持增长；2021 年，秀洲区实现地区生产总值 572.95 亿元，同比增长 8.5%，完成一般公共预算收入 29.05 亿元，同比增长 5.5%。
2. 公司持续获得政府的有力支持。公司是秀洲区重要的土地整理、城市基础设施建设和安置房建设主体，公司在资产注入、股权划拨、项目建设资金支持及政府补助等方面获得政府的有力支持。
3. 增信措施有助于提升债券偿付的安全性。嘉兴现代对“20 闻川城投债/20 闻川 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了债券偿付的安全性。

分析师: 张婧茜 张婷婷

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

关注

1.公司资金占用明显。公司资产以应收类款项及项目投入、土地使用权为主,应收类款项和存货合计占 81.56%,资金占用明显。

2.在建及拟建项目尚需投资规模较大,未来投资压力较大。截至 2021 年底,公司土地整理及安置房建设尚需投入规模 40.63 亿元,存在较大投资压力。

3.公司债务规模快速增长,短期偿付压力较大。截至 2021 年底,公司债务规模 75.42 亿元,较上年底增长 22.50%;现金短期债务比为 0.15 倍,2022 年到期债务规模 29.71 亿元,短期偿付压力较大。

主要财务数据：

项目	合并口径		
	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	5.10	7.66	3.37
资产总额（亿元）	88.86	122.65	161.26
所有者权益（亿元）	42.32	43.26	61.31
短期债务（亿元）	11.21	17.16	21.84
长期债务（亿元）	27.80	44.41	53.58
全部债务（亿元）	39.01	61.57	75.42
营业收入（亿元）	10.65	9.05	10.91
利润总额（亿元）	0.99	0.85	1.21
EBITDA（亿元）	1.22	1.32	1.88
经营性净现金流（亿元）	-2.60	-16.37	-13.62
营业利润率（%）	10.05	11.07	11.03
净资产收益率（%）	2.00	1.86	1.91
资产负债率（%）	52.37	64.73	61.98
全部债务资本化比率（%）	47.97	58.74	55.16
流动比率（%）	488.14	320.54	309.97
速动比率（%）	173.75	135.79	122.66
经营现金流动负债比（%）	-14.91	-47.19	-29.58
现金短期债务比（倍）	0.46	0.45	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	0.54	0.46	0.39
全部债务/EBITDA（倍）	32.07	46.54	40.18
本部（母公司）			
项目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	50.04	71.46	115.60
所有者权益（亿元）	25.55	26.07	42.23
全部债务（亿元）	5.40	29.81	50.94
营业收入（亿元）	3.59	1.30	5.65
利润总额（亿元）	0.90	0.50	1.06
资产负债率（%）	48.94	63.51	63.46
全部债务资本化比率（%）	17.45	53.34	54.67
流动比率（%）	173.37	261.14	225.69
经营现金流动负债比（%）	-2.73	-86.64	-59.80

注：1. 本报告中，部分合计数与分项之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息部分纳入有息债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 闻川城投债/20 闻川 01	AA ⁺	AA	稳定	2021/06/28	张婧茜 吕泽峰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 闻川城投债/20 闻川 01	AA ⁺	AA	稳定	2020/07/09	张建飞 马颖 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本及实收资本均未发生变化；截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 1.20 亿元，嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司（以下简称“嘉秀集团”）为公司全资股东，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”）为公司实际控制人。

截至2021年底，公司内设办公室、财务管理部、投资管理部和资产经营部共4个职能部门，拥有纳入合并范围的子公司14家。

截至2021年底，公司资产总额161.26亿元，所有者权益61.31亿元。2021年，公司实现营业收入10.91亿元，利润总额1.21亿元。

公司注册地址：浙江省嘉兴市秀洲区王江泾镇南方大厦801室-88；法定代表人：沈建。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评公司存续债券“20 闻川城投债/20 闻川 01”余额 5.00 亿元（详见表 1）。跟踪期内，上述债券已按时足额支付当期利息。

表1 本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 闻川城投债/20 闻川 01	5.00	5.00	2020/08/14	7

注：上述债项设置本金提前偿还条款，2023—2027 年每个计息年度末分别偿还债券发行总额的 20%

资料来源：联合资信整理

截至本报告出具日，“20 闻川城投债/20 闻川 01”募集资金已使用完毕，使用用途与募集说明书承诺的用途一致，其中 3.80 亿元用于项目建设，1.20 亿元用于补充公司流动资金，募投项目具体建设进度如下表所示。

表2 截至2021年底募投项目进展

（单位：亿元、年、%）

序号	项目名称	投资总额	已投资额	募集资金使用规模	项目进度
1	嘉北街道南陶浜拆迁安置房项目	1.86	1.87	1.20	100.00
2	王江泾沙河景园安置房项目	2.15	2.02	0.20	100.00
3	王江泾沙河景园二期安置房项目	2.40	2.09	1.60	87.00
4	宇泗浜村花甲圩新社区一期工程	1.17	1.40	0.80	100.00
合计		7.58	7.38	3.80	--

注：王江泾沙河景园安置房项目总投资额为计划投资规模，实际投入过程所需金额少于计划，目前该项目已完工；嘉北街道南陶浜拆迁安置房项目和宇泗浜村花甲圩新社区一期工程项目实际投入过程成本超过预期，已投资额超概，目前均已完工

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长

4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）¹有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，

但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 3 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80 (-2.0)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍

保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长

率，下同

烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后,在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下,城投企业数量快速增加,融资规模快速上升,为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持,但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险,2010年以来,国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能,城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来,政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势,延续了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号),财政部发布《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2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理,并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离,未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,建立了地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始,国内经济下行压力加大,2020年叠加新冠肺炎疫情的影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时,政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持,发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年,随着国内疫情得到有效控制,宏观经济有序恢复,抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作,全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策,强调把防风险放在更加突出的位置,坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解

隐性债务存量,同时重申清理规范地方融资平台公司,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算,城投企业融资政策整体收紧。2021年4月,沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件,明确指出发行公司债券不得新增政府债务,并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月,银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门,从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理,并明确隐债主体认定标准,承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来,国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”,国内外环境复杂性不确定性加剧,宏观经济下行压力进一步加大,“稳增长”压力凸显。在此背景下,中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资,保证财政支出强度的同时加快支出进度等,通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月,中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》,强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下,加大对重点项目资金支持力度,合理购买地方政府债券,按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,保障在建项目顺利实施。2022年5月,中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》,对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署,为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看,积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时,政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月,财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例,再次强调了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的

态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域环境

跟踪期内，嘉兴市及秀洲区经济保持稳步发展，一般公共预算收入保持增长，公司发展的外部环境良好。

(1) 嘉兴市

嘉兴市为浙江省下辖地级市，位于浙江省东北部、长江三角洲杭嘉湖平原腹地，是长江三角洲重要城市之一，下辖2区2县3县级市，陆地面积3915平方公里。

根据《2021年嘉兴市国民经济和社会发展

统计公报》，2021年，嘉兴市生产总值（GDP）6355.28亿元，比上年增长8.5%。其中，131.97亿元，增长1.7%；第二产业增加值3453.75亿元，增长10.7%；第三产业增加值2769.56亿元，增长6.3%。三次产业结构调整为2.2:51.9:45.9。

2021年，嘉兴市固定资产投资比上年增长6.2%；当期高新技术产业投资、交通运输投资分别比上年增长12.7%、2.5%，民间投资、生态环保城市更新和水利设施投资分别下降0.1%、0.6%。

2021年全市一般公共预算收入674.80亿元，增长12.7%，一般公共预算支出793.72亿元，财政自给率为85.02%；政府性基金预算收入1010.74亿元。

(2) 秀洲区

秀洲区为嘉兴市的主城区之一，总面积547.73平方公里，2021年底户籍人口为43.02万人。

根据《2021年秀洲区国民经济和社会发展统计公报》，2021年全区实现生产总值572.95亿元，按可比价格计算，同比增长8.5%。按三次产业完成情况看：一产增加值为15.01亿元，同比增长2.8%；二产增加值为305.11亿元，同比增长13.1%，其中工业增加值为275.39亿元，同比增长15.2%；三产增加值为252.83亿元，同比增长4.1%。三次产业比重从2020年的2.8:50.0:47.2变化为2.6:53.3:44.1。

2021年，秀洲区规模以上工业实现增加值221.80亿元，同比增长18.6%；实现规模以上工业总产值959.42亿元，同比增长35.9%。同期，全区完成固定资产投资165.14亿元，同比下降15.8%。房地产方面，秀洲区全年商品房销售面积46.79万平方米，同比下降35.3%；秀洲区全年完成房地产开发投资46.92亿元；全年商品房施工面积417.13万平方米，同比增长33.2%；竣工面积18.78万平方米，同比下降28.1%。

2021年，秀洲区一般公共预算收入为29.05亿元，同比增长5.5%。其中税收收入完成24.90亿元，占一般公共预算收入的比重为85.7%，收

入质量高。2021 年，全区一般公共预算支出完成 42.65 亿元；财政自给率为 68.12%，财政自给能力一般。

2021 年，全区政府性基金收入完成 68.52 亿元，较上年增长 69.2%；政府性基金支出 70.96 亿元，较上年增长 79.4%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年底，公司注册资本及实收资本均为 1.20 亿元。嘉秀集团为公司全资股东，嘉兴市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是秀洲区重要的土地整理、基础设施建设和安置房建设主体。

公司受秀洲区政府委托，承担秀洲区的土地整理、基础设施建设和安置房建设职能；并开展商品贸易、景区运营的经营性业务。除公司外，秀洲区内还有另外 3 家主要的基础设施建设主体，分别为嘉兴市秀宏建设投资集团有限公司（主要承担秀洲区委区政府下达的区域范围内交通基础设施建设、管理职能）、嘉兴市闻源水务投资有限公司（主要承担水务类社会公益事业项目的投资建设、运营管理职能，以下简称“闻源水务”）、嘉兴市秀禾农业投资集团有限公司（重点承担农业、农村、土地开发整理等相关领域项目的投资建设、运营管理职能）。公司与嘉兴市秀洲区其他基础设施建设主体在业务范围或业务辐射区域方面不存在重叠和明显竞争。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版，中征码：3304000001912371），截至 2022 年 5 月 26 日，公司本部无不良和关注类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 20 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度及主要管理人员无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要承担秀洲区基础设施建设、土地整理和安置房建设职能，并开展景区运营、商品贸易等业务；2021 年，公司营业收入有所增长，综合毛利率水平保持稳定。

2021 年，公司营业收入同比增长 20.57%，其中，土地开发整理和安置房销售业务收入稳定增长，土地开发整理收入不再与土地实际出让情况挂钩，当期结算收入有所增加；基础设施建设收入受项目结算进度影响有所下降。2021 年，公司综合毛利率较上年增长 0.23 个百分点，变化不大。

表 4 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
城市基础设施建设	2.24	24.81	14.17	1.65	15.13	14.17
土地开发整理业务	0.54	6.02	23.70	1.88	17.28	14.17
安置房销售	1.73	19.15	10.76	2.03	18.56	17.89
贸易	4.07	44.97	0.05	4.45	40.78	0.47
租金及景区门票收入及其他	0.46	5.05	92.56	0.90	8.25	46.33
合计	9.05	100.00	11.70	10.91	100.00	11.93

资料来源：公司审计报告和公司提供，联合资信整理

2. 城市基础设施建设

跟踪期内，受结算进度影响，公司基础设施建设业务收入有所下降，业务毛利率保持稳定，整体回款有所滞后，在建及拟建项目投资压力不大。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生重大变动。2021 年公司与秀洲区王江泾镇人民政府签订基础设施项目合作协议，公司负责项目的前期立项、招投标、筹资以及建设管理工作；协议约定工程项目所发生的实际成本（包括直接施工成本、间接成本、与工程相关的借款费用以及项目管理费用），并按照成本

加成的方式支付公司不低于工程成本 20% 的收益。项目完工后，由王江泾镇财政局负责相关项目的评审和结算。

2021 年，公司实现基础设施建设收入 1.65 亿元，受项目结算进度影响，同比下降 26.34%。公司基础设施建设业务毛利率整体较稳定。

截至 2021 年底，公司主要基础设施代建项目累计确认收入 16.79 亿元，已累计回款 9.87 亿元，整体回款有所滞后。

截至 2021 年底，公司在建及拟建的基础设施项目尚需投资 3.73 亿元，资本支出压力不大。

表 5 截至 2021 年底公司在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	协议签署对手方	计划总投资	已投资
镇实验学校综合科技实验楼总体工程	秀洲区人民政府	0.72	0.30
田乐幼儿园新建工程	秀洲区人民政府	0.20	0.09
王江泾镇青荷路工程	秀洲区人民政府	0.12	0.12
嘉兴市秀洲区王江泾城中村改造项目	王江泾镇人民政府	3.85	3.85
合计	--	4.89	4.36

注：部分项目已完工，因疫情原因尚未结算，仍为在建状态
资料来源：公司提供

表 6 截至 2021 年底公司拟建基础设施项目情况（单位：万元、年）

项目名称	计划总投资	计划工期
后新桥·千里集创意文化产业园	5000.00	2022—2023 年
秀水新区北部区块-莲泗荡风景区绿道	8000.00	2022—2024 年
莲泗荡等湖区水上游憩项目	15000.00	2022—2024 年
青荷东路安置房配建项目	4000.00	2022—2023 年
合计	32000.00	--

资料来源：公司提供

3. 土地开发整理

跟踪期内，公司土地整理业务变更为委托代建模式，不再与土地实际出让情况挂钩。未来，土地整理业务面临较大的资金支出压力。

嘉兴市秀洲区人民政府与公司签订《合作开发土地协议》，委托公司对嘉兴市秀洲区范围内的指定地块进行整理，土地整理所需的资金由公司负责筹措。2021 年以前，土地一级开发完成且全部工程验收合格后，政府根据每年的土地出让情况，将土地交易的地价款扣除相关税费后，按照分成返还至公司，公司据此确认土地整理收入，返还金额按照双方结算金额为准。实际执行过程中，相关结算资金由秀洲区财政局拨付王江泾镇

财政局，由王江泾镇财政局负责相关项目的评审和结算。2021 年以来，公司土地整理业务模式变更为委托代建模式，公司与秀洲区王江泾镇人民政府签订开发合作协议，协议约定土地整理项目按照工程项目所发生的实际成本（包括直接施工成本、间接成本、与工程相关的借款费用以及项目管理费用）加成 20% 的收益向公司支付工程款；土地整理收入不再与土地实际出让情况挂钩。

截至 2021 年底，公司正在整理的土地面积合计 2457.33 亩，计划总投资 29.02 亿元，已投资 13.10 亿元，已累计回笼资金 5.29 亿元，回款不佳，公司存在较大的资金支出压力。

4. 安置房业务

受房屋交付增加影响，2021 年，公司确认的安置房销售收入稳定增长，毛利率有所增长；同时，公司在建安置房项目较多，尚需投资规模较大，存在较大资金支出压力。

公司安置房业务模式主要有自建和外购两种；自建模式下，公司通过自筹资金及对外融资进行安置房建设开发，通过销售安置房、储藏室、商业配套及出租机动车库等实现收入；外购模式下，公司直接购买安置房用于满足因承接的土地整理或城中村改造项目拆迁安置需要，相关购买成本计入对应的土地整理或城中村改造项目成本，主要通过销售、土地整理或城中村改造项目产生的收益进行平衡。

截至 2021 年底，公司外购的安置房有运河大公馆、锦绣江南和龙泽园，其中运河大公馆系

为安置王江泾城中村改造项目所涉及拆迁居民而购买，公司已支付购买价款 4.02 亿元，计入城中村改造项目投入，未来通过政府购买服务进行平衡；锦绣江南及龙泽园项目系为安置公司土地整理项目所涉及拆迁居民而购买，公司分别已支付购买价款 1.95 亿元和 0.86 亿元（均计入“存货”），未来主要通过定向销售实现资金平衡。

2021 年，公司安置房业务收入同比增长 17.34%，主要来自运河大公馆项目；毛利率提高 7.13 个百分点，主要系当期定向销售利润较高所致。

截至 2021 年底，公司在建及拟建安置房项目主要为嘉北街道南陶浜村拆迁安置房项目、王江泾镇沙河景园二期安置房项目和宇泗浜村花甲圩新社区一期等，计划总投资 33.25 亿元，已完成投资 8.54 亿元，尚需投资规模较大。

表7 截至2021年底公司在建及拟建的安置房情况（单位：亿元、%）

项目名称	总投资	模式	已投资	尚需投资
嘉北街道南陶浜拆迁安置房	1.86	自建	1.87	--
王江泾沙河景园二期安置房	2.40	自建	2.09	0.31
宇泗浜村花甲圩新社区一期	1.17	自建	1.40	--
宇泗浜二期	0.62	自建	0.62	--
沈家桥安置房	4.93	自建	2.06	2.87
一里街棚户区改造	0.95	自建	0.20	0.75
王江泾青荷路安置房项目	4.74	自建	0.30	4.44
王江泾镇收藏村安置房项目	10.79	自建	--	10.79
秀洲大道西北安置房项目	5.79	自建	--	5.79
合计	33.25	--	8.54	24.95

注：部分项目无需后续投资，尚未达到完工销售条件，仍为在建状态
资料来源：公司提供

5. 贸易业务及其他

公司贸易业务收入规模有所增长，整体毛利率水平仍低；公司租赁及景区运营业务较为稳定，整体规模较小。

跟踪期内，公司贸易业务仍由子公司嘉兴市王江泾南方纺织经营管理有限公司（以下简称“南方纺织公司”）、浙江嘉兴长江四大家鱼原种场有限公司（以下简称“家鱼公司”）和嘉兴市闻名市政管理有限公司（以下简称“市政公司”）承做。跟踪期内，贸易品种、上下游企业变化不大。

其中南方纺织公司主要贸易品种为涡流短纤、粘胶纤维，上游供货单位主要为江阴丰华合成纤维有限公司、赛得利（中国）纤维有限公司两家公司，下游客户主要是嘉兴市天之华喷织有限公司、宜宾天之华纺织科技有限公司等。家鱼公司主要销售鱼苗、鱼产品，上游客户主要为嘉兴市科强农业开发有限公司，下游客户主要为嘉兴市南湖区农业农村和水利局。市政公司分别与上下游企业签订供销合同，开展钢材贸易业务；上游供应商为春风控股集团有限公司和宁波市顺泊供应链有限公司等，下游客户主要为浙江物产国际贸易有限公司、宁波经济技术开发区华兴

物资有限公司和浙江巨化能源有限公司。2021年，公司实现贸易收入4.45亿元，主要包括短纤贸易收入0.84亿元和钢材贸易收入3.61亿；业务毛利率水平低。

公司2021年其他业务除租赁业务、景区门票收入外，新增保洁、渔业收入共计0.38亿元，规模较小。公司租赁业务收入主要来自于公司南虹桥旁市经码头、南方大厦、仓库、土地使用权以及写字楼等资产出租，2021年实现收入0.35亿元，租金收入较为稳定。

公司运营景区主要为莲泗荡风景区，收入主要为门票收入；莲泗荡风景区位于嘉兴市秀洲区王江泾镇民主村南部，地理位置优越，景区占地面积146亩，水域面积600余亩，是国家级非物质文化遗产“网船会”民俗文化活动的所在地，现已成为国家AAA级旅游景区，门票单价为30元。2021年，公司实现门票收入0.17亿元。

经营性项目方面，截至2021年底，公司主要在建项目包括运河文化旅游度假区一期工程项目和运河文化旅游度假区二期工程项目。其中，运河文化旅游度假区一期工程项目主要为针对景区范围内的旅游道路、景观、绿化、停车场及环境的提升改造，计划总投资规模3.16亿元，已投资3.39亿元，投入已基本完成；运河文化旅游度假区二期工程项目是对景区范围内的基础设施进行提升改造以及新建配套设施，总投资11.88亿元，已投资8.49亿元。两项目的投入均计入“在建工程”，资金来源主要为项目收益债券募集资金和银行借款，项目建成后由公司进行运营管理，通过景区门票、停车服务等实现运营管理收入，用以平衡其建设期间的投入，预计将于2022年投入运营。

6. 未来发展

公司作为嘉兴市秀洲区城市基础设施建设主体，目前主要承担秀洲区的部分重点民生工程、安置房、基础设施建设等项目。未来，公司将配合秀洲区政府统一部署，一方面，以城乡统筹规划为基础，以优化城乡发展，提高城市化水平、提高基础设施建设为重点，确保实施项目的保质保量完成；同时整合上下游产业链，在实现主营业务的稳步增长的基础上，进一步扩大公司业务规模，优化资产结构。另一方面，公司根据自身情况，拓宽多渠道筹融资运作，提高融资能力以增强公司经济实力；加强对外投资，使资产达到效益最大化，逐步实现市场化规范化经营模式。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2021年底，公司拥有纳入合并范围内的子公司14家。2021年，按照嘉兴市秀洲区国有资产管理委员会（以下简称“秀洲区国资委”）有关文件，无偿划入公司2家子公司，新设1家子公司，合并范围共计增加3家子公司，上述公司整体规模不大，总体看，合并范围变动对公司财务数据可比性影响不大。

2. 资产质量

2021年，公司资产规模有所增长，资产构成以应收类款项及存货为主，对资金占用明显，公司资产质量一般。

截至2021年底，公司资产总额较上年底增长31.48%，主要系其他应收款和存货增加所致。公司资产仍以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	111.22	90.68	142.75	88.52
货币资金	7.65	6.24	3.37	2.09
应收账款	5.93	4.84	9.74	6.04
预付款项	7.62	6.21	7.57	4.69
其他应收款	25.59	20.87	35.52	22.03

存货	64.10	52.27	86.26	53.49
非流动资产	11.43	9.32	18.51	11.48
投资性房地产	3.50	2.85	3.37	2.09
在建工程	7.24	5.90	11.95	7.41
资产总额	122.65	100.00	161.26	100.00

资料来源：根据公司审计报告

流动资产

截至 2021 年底，流动资产较上年底增长 28.35%。公司货币资金 3.37 亿元，主要由银行存款（占 91.11%）和其他货币资金（8.89%）构成，其中受限资金 0.30 亿元，系质押的定期存款。公司应收账款较上年底增长 64.15%，主要为应收嘉兴市王江泾镇人民政府财政办代建款项（占 99.31%）。公司预付款项较上年底变化不大，主要为支付闻源水务的土地征拆迁款。公司其他应收款较上年底增长 38.80%，主要为公司与当地政府部门或国有企业的往来款，回收风险较低，但对资金占用明显；从集中度看，前五名客户欠款总额占其他应收款余额的 93.76%，集中度很高。公司累计计提其他应收款坏账准备 0.15 亿元，计提比例为 0.43%。公司存货较上年底增长 34.56%，主要系基础设施、土地整理及安置房项目投入增加以及合并范围增加所致。公司存货主要由土地使用权（占 15.40%，8 宗土地，账面价值 13.28 亿元，性质为划拨地）和工程施工（占 84.55%，主要为基础设施、土地整理及安置房项目投入）构成，未计提跌价准备。

表 9 2021 年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	余额	占比
嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	17.91	50.20
嘉兴市莲泗荡新市镇建设投资开发有限公司	10.39	29.12
嘉兴市闻荷资源处理有限公司	2.02	5.66
嘉兴闻创能源科技有限公司	1.88	5.26
嘉兴市闻达交通建设有限公司	1.26	3.52
合计	33.45	93.76

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 61.88%，主要来自在建工程的增加。公司投资性房地产 3.37 亿元，较上年底下降 3.52%，主要系处置部分房地产所致；公司投资性房地产为采用公允价值模式计量的房屋建筑物。公司在建工程较上年底增长 65.17%，主要为运河文化旅游区一期和运河文化旅游区二期项目的工程投入。

受限资产方面，截至 2021 年底，公司受限资产合计 2.55 亿元，占资产总额的 1.58%。其中，受限货币资金 0.30 亿元，受限投资性房地产 1.07 亿元，受限的存货 1.17 亿元，均用于抵押借款。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2021 年，受益于房产及股权划入、财政资金支持等，公司资本公积大幅增长，权益稳定性较好。

截至 2021 年底，公司所有者权益较上年底增长 41.74%，主要来自资本公积的增加。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 1.96%、83.06% 和 13.33%。所有者权益结构稳定性较好。

2021 年，公司实收资本较上年底保持不变，仍为 1.20 亿元；公司资本公积较上年底增加 16.88 亿元，主要系政府划入房产、财政项目建设支持资金和划入股权所致，分别对应增加资本公积 0.20 亿元、7.30 亿元和 9.38 亿元。

表 10 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	1.20	2.77	1.20	1.96
资本公积	34.04	78.69	50.92	83.06

未分配利润	7.11	16.43	8.17	13.33
所有者权益合计	43.26	100.00	61.31	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

(2) 负债 负担较重，2022年存在较大的集中兑付压力。
2021年，公司债务规模有所增长，整体债务

表 11 公司负债主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	34.70	43.70	46.05	46.08
短期借款	6.79	8.55	13.24	13.25
其他应付款	13.55	17.06	21.38	21.39
一年内到期的非流动负债	8.48	10.68	6.76	6.76
非流动负债	44.70	56.30	53.89	53.92
长期借款	31.49	39.67	35.65	35.67
应付债券	12.92	16.27	17.93	17.94
负债总额	79.39	100.00	99.95	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 25.89%，公司负债结构相对均衡。公司流动负债较上年底增长 32.73%，主要来自短期借款和其他应付款的增加。公司短期借款较上年底增加 6.46 亿元，主要为保证借款（占 95.80%）。公司其他应付款较上年底增长 57.83%，主要为与关联方企业往来款。公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 20.29%，主要为一年内到期的长期借款（占 91.20%）。公司其他流动负债 2.62 亿元，主要包括信用证 0.75 亿元和理财直融 1.84 亿元。本报告已将其其他应付款和其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算。

截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底增长 20.57%。公司长期借款较上年底增长 13.19%，长期借款主要由保证借款（占 78.04%）和质押保证借款（占 20.44%）构成，质押物包括定期存单、应收账款以及嘉兴市大运河文化旅游发展有限公司的风景区门票收费权等。公司应付债券较上年底增长 38.85%，系公司 2021 年新发行“21 闻川 PPN001”（发行金额 5.00 亿元）所致。

截至 2021 年底，公司全部债务较上年底增长 22.50%。债务结构方面，以长期债务为主（占 71.04%）。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 2.75 个百分点、3.57 个百分点和 4.02 个百分点。公司债务负担较重。

表 12 公司债务及债务指标情况 (单位: 亿元、%)

科目	2020 年底	2021 年底
短期债务	17.16	21.84
长期债务	44.41	53.58
全部债务	61.57	75.42
资产负债率	64.73	61.98
全部债务资本化比率	58.74	55.16
长期债务资本化比率	50.66	46.64

资料来源：公司审计报告，公司提供

从债务期限结构看，公司有息债务将于 2022 年、2023 年和 2024 年及以后年度到期的规模分别为 29.71²亿元、1.35 亿元和 45.11 亿元。2022 年面临较大的集中偿付压力。

²2022 年部分款项有提前还款安排，因此 2021 年到期债务规模大

于截至 2021 年底的短期债务规模

4. 盈利能力

2021 年，公司收入稳定增长，营业利润率维持稳定，利润总额对政府补助及投资收益的依赖性大。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年
营业收入	9.05	10.91
营业成本	7.99	9.61
期间费用	0.83	0.99
其中：管理费用	0.41	0.41
财务费用	0.40	0.57
其他收益	0.51	0.56
投资收益	0.00	0.41
利润总额	0.85	1.21
营业利润率	11.07	11.03
总资本收益率	1.14	1.30
净资产收益率	1.86	1.91

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2021 年，公司实现营业收入同比增长 20.57%，营业成本同比增长 20.27%；营业利润率为 11.03%，同比变化不大。

2021 年，公司期间费用同比增长 19.95%，主要系财务费用增加所致。从构成看，以管理费用（占 41.38%）和财务费用（占 56.99%）为主；公司期间费用率为 9.10%。

非经常性损益方面，2021 年，公司其他收益 0.56 亿元，主要为与公司日常活动有关的政府补助；投资收益 0.41 亿元，主要为定期存单到期收益。同期，公司利润总额为 1.21 亿元，公司利润对政府补助及投资收益的依赖性大。

2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 0.15 个百分点和 0.06 个百分点。

5. 现金流分析

2021 年，随着公司土地整理及基础设施项目建设的不断投入和往来款的支出，公司经营活动现金净流出规模较大；经营性项目投入导致投资活动现金持续净流出；为满足经营及投资活动的资金需求，公司筹资活动持续净流入。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	16.03	14.84
经营活动现金流出小计	32.40	28.47
经营活动现金流量净额	-16.37	-13.62
投资活动现金流入小计	0.00	0.25
投资活动现金流出小计	6.88	7.11
投资活动现金流量净额	-6.88	-6.86
筹资活动现金流入小计	39.85	51.20
筹资活动现金流出小计	13.37	32.20
筹资活动现金流量净额	26.48	19.01
现金收入比	92.72	58.17

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要为经营业务收款和往来款等。2021 年，公司经营活动现金流入同比下降 7.38%，经营活动现金流出同比下降 12.13%，主要为经营业务支出和往来款；公司经营活动现金持续净流出。2021 年，公司现金收入比为 58.17%，同比下降 34.55 个百分点，收入实现质量较差。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入规模较小；公司投资活动现金净流出 6.86 亿元，主要为经营性项目投入。

从筹资活动来看，公司主要通过金融机构借款、企业拆借及财政拨款等方式筹集资金，2021 年，公司筹资活动现金流入同比增长 28.49%，筹资活动现金流出同比增长 140.83%，主要系当期偿还债务支付的现金增加所致；公司筹资活动现金净流入同比下降 28.23%。为满足公司经营及投资活动的资金需求，公司未来仍有较大的外部融资需求。

6. 偿债能力指标

公司偿债能力指标表现弱；间接融资渠道较为畅通；或有负债风险可控。

表 15 公司偿债能力指标情况

项目	2020 年（底）	2021 年（底）
短期偿债能力指标		
流动比率（%）	320.54	309.97
速动比率（%）	135.79	122.66
现金短期债务比（倍）	0.45	0.15
长期偿债能力指标		

EBITDA (亿元)	1.32	1.88
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.46	0.39
全部债务/EBITDA (倍)	46.54	40.18

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，公司现金短期债务降至 0.15 倍。公司短期偿债能力指标表现弱。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比增长 41.91%，EBITDA 利息倍数下降至 0.39 倍，全部债务/EBITDA 下降至 40.18 倍。公司长期偿债能力指标表现弱。

截至 2021 年底，公司共获得银行授信 90.66 亿元，其中已使用额度 55.95 亿元，未使用额度 34.71 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2021 年底，公司对外担保余额 9.88 亿元，担保比率为 16.12%。被担保企业均为当地国有企业，经营情况正常，或有负债风险可控。

7. 母公司财务概况

母公司资产以流动资产为主，所有者权益稳定性较强，债务负担较重。

截至 2021 年底，母公司资产总额 115.60 亿元，较上年底增长 61.77%。其中，以流动资产为主（占 68.77%）。从构成看，流动资产主要由预付款项、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资和在建工程构成。

截至 2021 年底，母公司负债总额 73.36 亿元，较上年底增长 61.66%。其中，流动负债 35.22 亿元（占比 48.01%），非流动负债 38.14 亿元（占比 51.99%），占比相对均衡。从构成看，主要由其他应付款、预收款项、长期借款和应付债券构成。母公司全部债务 50.94 亿元，以长期债务为主（占 74.86%）。截至 2021 年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.46%、54.67% 和 47.45%，母公司债务负担较重。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 42.23 亿元，较上年底增长 61.97%。在母公司所有者权益中，实收资本为和资本公积分别占 2.84% 和

83.56%。母公司权益稳定性较好。

2021 年，母公司营业收入为 5.65 亿元，利润总额为 1.06 亿元。

十、外部支持

公司在资产注入、股权划拨、项目建设资金支持及政府补助等方面获得有力的外部支持。

外部支持方面，2021 年，根据嘉兴市秀洲区王江泾人民政府文件（王政〔2021〕146 号文件）和嘉兴市秀洲区国有资产管理委员会（以下简称“秀洲区国资委”）文件（秀洲国资委〔2020〕48 号文件），政府将部分房产无偿划入公司，对应增加资本公积 1990.78 万元。

股权划拨方面，根据秀洲区国资委文件（秀洲国资委〔2021〕19 号文件），政府无偿划入公司嘉兴市王江泾基础设施投资建设有限公司和嘉兴市王江泾自来水有限责任公司 100.00% 股权，对应增加资本公积 9.38 亿元。

项目建设资金支持方面，王江泾镇人民政府根据政府文件（王政〔2021〕59 号和王政〔2021〕148 号文件）拨入项目建设财政支持资金 7.30 亿元，对应增加资本公积。

2021 年，公司收到政府补助 0.56 亿元，包括生产经营补助、各项文旅建设项目的补助资金等。

十一、存续期内债券偿还能力

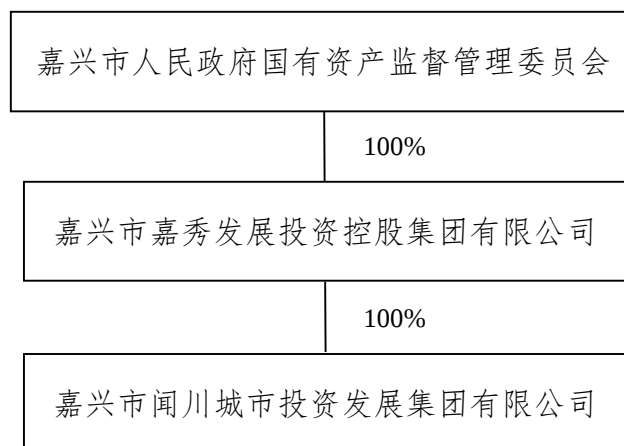
截至 2021 年底，公司存续期债券“20 闻川城投债/20 闻川 01”余额合计 5.00 亿元，由嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司（以下简称“嘉兴现代”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，嘉兴现代主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其担保可显著提升“20 闻川城投债/20 闻川 01”到期偿付的安全性。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持

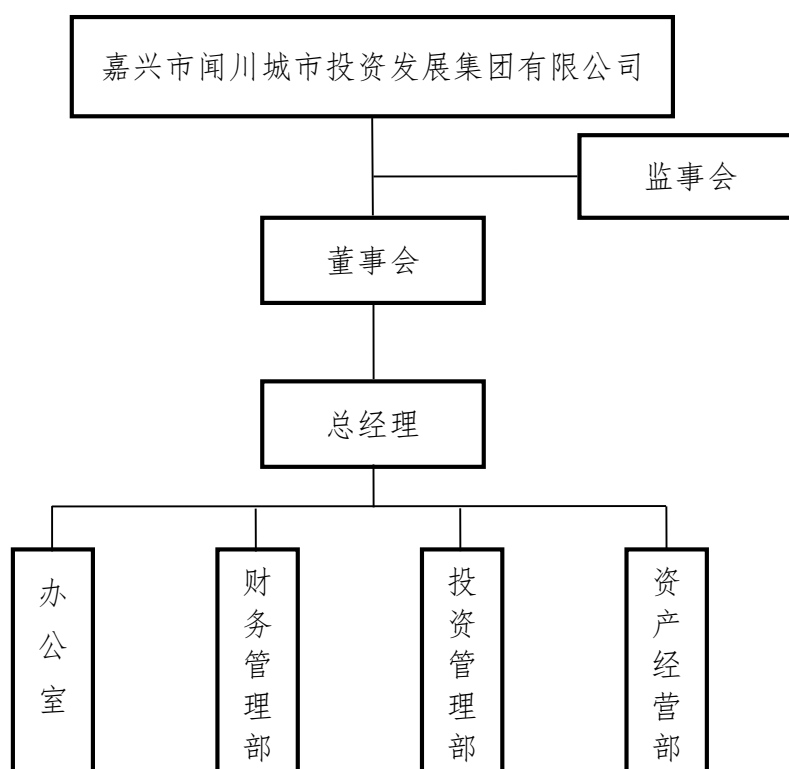
及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA,维持“20闻川城投债/20闻川01”的信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司纳入合并范围的子公司情况

企业名称	注册资本 (万元)	持股比例		业务性质
		直接	间接	
嘉兴市王江泾镇村镇建设开发有限责任公司	300.00	100%	--	房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；房地产开发经营；集贸市场管理服务；柜台、摊位出租；建筑材料销售
嘉兴市大运河文化旅游发展有限公司	6000.00	100%	--	文化旅游项目的开发建设；旅游景点的开发管理；物业管理；水上客运；园林景观工程的设计、施工
浙江嘉兴长江四大家鱼原种场有限公司	689.02	100%	--	水产原种采集、培育、保存；水产种苗繁育、销售；水产品养殖、加工、销售；乡村旅游项目开发
嘉兴市莲泗荡新农村投资建设有限公司	50000.00	100%	--	王江泾镇新农村建设基础设施建设、土地整理、投资管理、实业投资、市场经营管理、旅游开发、水污染治理及水利基础设施建设
嘉兴市王江泾长虹基础设施建设投资有限公司	200.00	100%	--	王江泾镇基础设施建设的投资及相关管理、服务
嘉兴市王江泾新农村投资建设有限公司	2000.00	100%	--	新农村基础设施的开发、建设
嘉兴市闻名市政管理有限公司	10000.00	100%	--	从事区域内基础设施、水利基础设施建设；水环境整治；环境卫生服务；广告代理服务；绿化养护；基础设施维护服务；钢材、煤炭（无存储）的销售
嘉兴市闻川旅游发展有限公司	10000.00	100%	--	游览景区管理；会议及展览服务；园区管理服务；旅行社服务网点旅游招徕、咨询服务；租赁
嘉兴市闻川旅行社有限公司	500.00	100%	--	旅行社服务网点旅游招徕、咨询服务；旅游开发项目策划咨询；体验式拓展活动及策划；组织文化艺术交流活动；票务代理服务；旅客票务代理；会议及展览服务；市场营销策划；广告设计、代理；广告制作；食品互联网销售；农副产品销售；日用品销售；办公用品销售；户外用品销售；停车场服务；非居住房地产租赁；物业管理
嘉兴市闻川实业投资有限公司	50000.00	100%	--	自有资金投资的资产管理服务；信息咨询服务
嘉兴市王江泾自来水有限责任公司	65000.00	100%	--	自来水生产、供应
嘉兴市王江泾南方纺织经营管理有限公司	10000.00	--	100%	集贸市场管理服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；非居住房地产租赁；针纺织品及原料销售；物业管理
嘉兴市三益农业开发有限公司	20000.00	--	100%	农业项目开发，受政府委托从事土地经营权流转服务，农作物的种植，农产品销售，食用农产品的初级加工，水环境治理，农村基础设施建设，苗木销售、绿化养护。
嘉兴市王江泾基础设施投资建设有限公司	200.00	--	100%	基础设施投资建设、招商引资、纺织技术信息服务；污水处理。

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2021 年底公司对外担保情况

被担保方	担保余额 (万元)	担保类型 (贷款、 债券等)	担保方式	起止期限
嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	3000.00	贷款	保证担保	2021/1/15 – 2022/1/14
嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	30000.00	贷款	保证担保	2021/4/9 – 2023/4/8
嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	4000.00	贷款	保证担保	2019/2/1 – 2023/12/30
嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司	8500.00	贷款	保证担保	2019.11/18 – 2022/11/17
嘉兴市秀禾发展投资集团有限公司	4800.00	贷款	保证担保	2020/9/30 – 2030/9/30
嘉兴市秀源路通公路工程有限公司	47500.00	贷款	保证担保	2016/5/23 – 2034/5/22
嘉兴市闻荷资源处理有限公司	1000.00	贷款	保证担保	2021/1/6 – 2022/1/5
合计	98800.00	--	--	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.10	7.66	3.37
资产总额（亿元）	88.86	122.65	161.26
所有者权益（亿元）	42.32	43.26	61.31
短期债务（亿元）	11.21	17.16	21.84
长期债务（亿元）	27.80	44.41	53.58
全部债务（亿元）	39.01	61.57	75.42
营业收入（亿元）	10.65	9.05	10.91
利润总额（亿元）	0.99	0.85	1.21
EBITDA（亿元）	1.22	1.32	1.88
经营性净现金流（亿元）	-2.60	-16.37	-13.62
财务指标			
现金收入比（%）	82.08	92.72	58.17
营业利润率（%）	10.05	11.07	11.03
总资本收益率（%）	1.17	1.14	1.30
净资产收益率（%）	2.00	1.86	1.91
长期债务资本化比率（%）	39.65	50.66	46.64
全部债务资本化比率（%）	47.97	58.74	55.16
资产负债率（%）	52.37	64.73	61.98
流动比率（%）	488.14	320.54	309.97
速动比率（%）	173.75	135.79	122.66
经营现金流动负债比（%）	-14.91	-47.19	-29.58
现金短期债务比（倍）	0.46	0.45	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	0.54	0.46	0.39
全部债务/EBITDA（倍）	32.07	46.54	40.18

注：1. 本报告中，部分合计数与分项之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息部分纳入有息债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.50	3.71	1.81
资产总额（亿元）	50.04	71.46	115.60
所有者权益（亿元）	25.55	26.07	42.23
短期债务（亿元）	1.00	3.54	12.81
长期债务（亿元）	4.40	26.27	38.13
全部债务（亿元）	5.40	29.81	50.94
营业收入（亿元）	3.59	1.30	5.65
利润总额（亿元）	0.90	0.50	1.06
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-0.53	-16.55	-21.07
财务指标			
现金收入比（%）	60.32	168.13	1.86
营业利润率（%）	16.91	19.65	16.13
总资本收益率（%）	2.73	0.89	1.14
净资产收益率（%）	3.10	1.90	2.51
长期债务资本化比率（%）	14.69	50.19	47.45
全部债务资本化比率（%）	17.45	53.34	54.67
资产负债率（%）	48.94	63.51	63.46
流动比率（%）	173.37	261.14	225.69
速动比率（%）	90.36	164.61	155.54
经营现金流动负债比（%）	-2.73	-86.64	-59.80
现金短期债务比（倍）	0.50	1.05	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 本报告中，部分合计数与分项之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. “/”代表相关数据未获得；
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持