

嘉兴科技城投资发展集团有限公司

及其发行的 20 嘉兴科技 MTN001 与 20 嘉兴 01

跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100675】

评级对象： 嘉兴科技城投资发展集团有限公司及其发行的 20 嘉兴科技 MTN001 与 20 嘉兴 01

	20 嘉兴科技 MTN001	20 嘉兴 01
主体/展望/债项/评级时间		
本次跟踪：	AA/稳定/AA/2022 年 6 月 27 日	AA/稳定/AA/2022 年 6 月 27 日
前次跟踪：	AA/稳定/AA/2021 年 6 月 30 日	AA/稳定/AA/2021 年 6 月 30 日
首次评级：	AA/稳定/AA/2019 年 9 月 20 日	AA/稳定/AA/2020 年 6 月 10 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	4.55	3.60	5.24	10.02
刚性债务	12.07	23.87	38.11	55.21
所有者权益	45.69	103.70	112.22	112.37
经营性现金净流入量	2.93	-5.40	-7.60	-7.46
发行人合并数据及指标：				
总资产	136.97	265.43	266.26	281.46
总负债	50.10	115.16	115.24	129.88
刚性债务	33.28	62.81	82.55	99.48
所有者权益	86.87	150.27	151.02	151.58
营业收入	6.41	10.15	11.35	2.17
净利润	1.59	1.85	1.13	0.09
经营性现金净流入量	1.79	-3.81	-1.77	-2.25
EBITDA	2.86	4.20	3.59	—
资产负债率[%]	36.58	43.39	43.28	46.15
长短期债务比[%]	232.49	115.59	264.70	314.76
营业利润率[%]	28.86	26.70	12.05	4.12
短期刚性债务现金覆盖[%]	233.53	224.08	211.02	266.10
营业收入现金率[%]	141.56	91.55	72.39	52.53
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-8.77	-52.45	-30.69	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.48	1.65	1.01	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.09	0.05	—

注：发行人数据根据嘉兴科技经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

黄蔚飞 hwf@shxsj.com
 刘春杰 lrj@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”）对嘉兴科技城投资发展集团有限公司（简称“嘉兴科技”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 20 嘉兴科技 MTN001 与 20 嘉兴 01 的跟踪评级反映了 2021 年以来嘉兴科技在外部环境、区域专营及资本实力等方面保持优势，同时也反映了公司在投融资、资金占用、盈利能力、担保代偿及自营物业运营等方面继续面临压力。

主要优势：

- **较好的外部环境。**跟踪期内，在疫情影响下嘉兴市和南湖区经济仍实现正增长，且增速分别在省内及市内排名前列；嘉兴科技城产业优势明显，跟踪期内，经济保持较高增速，区域发展前景较好，为嘉兴科技业务发展提供了较好的外部环境。
- **区域专营优势。**嘉兴科技为嘉兴科技城主要的建设主体，跟踪期内，业务仍具有较强的区域专营性，可保障经营业绩的持续性和稳定性。
- **资本实力持续增强。**得益于政府资本性投入、资产和股权的无偿划入，近年来嘉兴科技资本实力持续增强。

主要风险：

- **投融资压力大。**嘉兴科技在建及拟建项目投资规模仍大，后续公司投融资压力大。
- **资金占用。**跟踪期内，嘉兴科技应收科技城管委会等政府部门款项规模较大，资金占用较多，未来回收情况存在不确定性。
- **盈利能力弱。**跟踪期内，嘉兴科技主业盈利能力仍弱，期间费用规模大，净利润水平实现对

房产公允价值变动损益及政府补助依赖度仍较高。

- **担保代偿风险。**跟踪期内，嘉兴科投对外担保对象仍较多，且涉及民营企业，存在一定的担保代偿风险。
- **自营物业运营风险。**嘉兴科投在建及拟建自营物业项目投资规模大，项目收益来源于建成物业的出售及出租收入，收入实现依赖于项目后续招商引资情况，资金回笼存在不确定性。

➤ 未来展望

通过对嘉兴科投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；认为上述债券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



嘉兴科技城投资发展集团有限公司

及其发行的 20 嘉兴科技 MTN001 与 20 嘉兴 01

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照嘉兴科技城投资发展集团有限公司 2020 年度第一期中期票据和 2020 年嘉兴科技城投资发展集团有限公司双创孵化专项债券（第一期）（分别简称“20 嘉兴科技 MTN001”及“20 嘉兴 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据嘉兴科投提供的经审计的 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，对嘉兴科投的财务状况、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。

截至 2022 年 5 月末，该公司存续期内的债券本金余额为 52.10 亿元。相关债券的偿付情况正常。

图表 1. 截至 2022 年 5 月末公司存续期内债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	起息日	期限（年/天）	发行利率（%）	债券余额（亿元）
20 嘉兴科技 MTN001	6.00	2020/3/18	3+2	3.70	6.00
20 嘉兴 01	6.00	2020/6/29	5+2	4.48	6.00
21 嘉兴 01	6.00	2021/2/26	5+2	4.92	6.00
21 嘉兴科技 PPN001	5.00	2021/3/15	3+2	4.40	5.00
21 嘉科债 01	5.00	2021/9/16	3+4	3.60	5.00
22 嘉科债 01	5.00	2022/1/14	5+2	3.85	5.00
22 嘉兴科技 MTN001	5.00	2022/1/18	3+2	3.30	5.00
22 嘉兴科技 PPN001	5.00	2022/3/11	3+2	3.59	5.00
22 嘉科 K1	4.10	2022/4/27	3+2	3.40	4.10
22 嘉兴科技 SCP001	5.00	2022/5/6	90 天	2.44	5.00
合计	52.10	--	--	--	52.10

资料来源：嘉兴科投

该公司于 2020 年 3 月发行了 20 嘉兴科技 MTN001，发行规模为 6.00 亿元，发行期限为 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券募集资金中 0.30 亿元用于对嘉兴富嘉集成电路产业发展有限公司（简称“富嘉集成”）的股权投资，0.20 亿元用于对上海允英医疗科技有限公司（简称“允英医科”）的股权投资，5.50 亿元用于偿还公司借款。截至 2022 年 4 月末，募集资金已按上述计划全部使用。

该公司于 2020 年 6 月发行了 20 嘉兴 01，发行规模为 6.00 亿元，发行期限为 7 年，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券募集资金中 3.00

亿元用于嘉兴国家级双创示范园一期工程项目，3.00 亿元用于补充营运资金。截至 2022 年 4 月末，募集资金已按上述计划全部使用。

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，业务模式调整和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，装备制造、高技术制造等传统优势产业增速回升，进出口需求回暖，拉动全市经济实现经济较快增长。

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”，区位及政策优势较突出。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。根据第七次全国人口普查结果，截至2021年末全市常住人口551.60万人，比上年末增加10.5万人；常住人口城镇化率达71.90%，比上年提高0.6个百分点。跟踪期内，伴随传统制造业生产活力有序恢复，全市经济增速稳步回升。2021年嘉兴市实现地区生产总值6355.28亿元，总量居省内11个地市第5位；按可比价格算同比增长8.5%，

两年平均增长 6.0%，均与全省平均增速持平。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%。

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	
	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
其中：第一产业增加值	120.89	2.1	124.18	1.8	131.97	1.7
第二产业增加值	2892.55	5.9	2861.09	2.8	3453.75	10.7
第三产业增加值	2356.88	8.5	2524.25	4.3	2769.56	6.3
规模以上工业增加值	2080.92	6.9	2068.25	4.9	3126.43	11.8
固定资产投资	--	11.3	--	3.0	--	6.2
社会消费品零售总额	2102.54	8.5	2141.11	-2.3	2275.04	8.7
进出口总值	2832.15	0.4	3052.32	7.8	3783.80	24.0

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，全市规模以上工业增加值增速为 11.8%，其中装备制造业、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均实现两位数增长，增速均高于全省同产业水平。同时受益于进出口贸易需求增长，全市全年进出口总额较上年增长 24.0%至 3783.8 亿元，其中出口 2800.8 亿元，同比增长 23.3%；进口 983.0 亿元，同比增长 26.1%。机电产品、高新技术产品出口占比分别达到 48.6%和 16.3%，出口结构进一步优化。

2021 年嘉兴市固定资产投资增速较上年提升 3.2 个百分点，主要系高新技术产业投资和交通运输投资拉动。2021 年全市固定资产投资同比增长 6.2%；其中，交通运输和房地产开发投资同比分别增长 12.7%和 2.5%。房地产市场方面，2021 年全市房地产开发投资额同比下降 3.7%，同时房屋竣工面积和商品房销售面积均同比大幅下滑。2021 年，全市居民消费意愿有所升温，实现社会消费品零售总额 2275.04 亿元，同比增长 8.7%。

图表 3. 2019-2021 年嘉兴市房地产市场情况（单位：亿元，万平方米，%）

指 标	2019 年		2020 年		2021 年	
	数额	增幅	数额	增幅	数额	增幅
房地产开发投资	--	2.9	--	12.3	--	-3.7
房屋施工面积	5364.57	14.0	5688.09	6.0	5616.22	-1.3
房屋竣工面积	636.80	51.4	787.82	25.7	620.21	-21.3
商品房销售面积	1069.19	-7.7	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

B. 南湖区

南湖区系嘉兴市中心城区，区位及交通条件较好。跟踪期内，得益于高新技术产业和新兴产业带动，全区经济实现较快增长。

南湖区为嘉兴市辖中心城区，全区土地面积 439 平方公里，据全国第七次人口普查统计，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，经济增速居市内上游水平。2021 年全区实现地区生产总值 729.91 亿元，同比增长 8.8%，高于全市平均水平 0.3 个百分点。其中，第一产业、第二产业、第三产业增加值分别为 13.59 亿元、341.62 亿元、374.70 亿元，同比分别变化-1.2%、12.9%和 6.0%；三次产业结构调整为 1.9:46.8:51.3，其中第二产业占比同比提升。

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	
	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
其中：第一产业增加值	12.81	2.2	13.31	0.4	13.59	-1.2
第二产业增加值	279.14	8.5	278.19	5.1	341.62	12.9
第三产业增加值	328.88	7.8	346.30	5.4	374.70	6.0
三次产业结构	2.06:44.96:52.97		2.1:43.6:54.3		1.9:46.8:51.3	
规模以上工业增加值	198.77	11.2	185.03	7.1	248.87	16.9
固定资产投资	231.72	11.9	249.04	7.5	325.63	30.8
社会消费品零售总额	330.62	8.5	341.57	-2.2	364.55	9.2

资料来源：2019-2021 年南湖区国民经济和社会发展统计公报

得益于高新技术产业和新兴产业带动，2021 年南湖区工业经济维持较快增长，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%。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%。

2021 年，南湖区完成固定资产投资 325.63 亿元，同比增长 30.8%，其中交通运输投资增速突出，同比增长 2.3 倍。与嘉兴市整体走势一致，南湖区 2021 年房地产开发投资及商品房销售情况较上年回落，同时房屋施工及竣工面积增速均明显放缓。同年，全区实现社会消费品零售总额 364.55 亿元，同比增长 9.2%。

图表 5. 2019-2021 年南湖区房屋建设销售情况

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速（%）	数值	增速（%）	数值	增速（%）
房地产开发投资（亿元）	96.43	-8.1	—	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）	124.72	8.7	153.39	23.0	97.49	-36.4
商品房销售额（亿元）	176.60	16.7	218.12	23.5	138.14	-36.7

资料来源：2019-2021 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规模较上年增长 7.49 亿元，主要系商办用地出让面积增加所致。而作为土地出让金主要来源的住宅用地，其交易呈现量增价跌，总金额小幅增长的情况。

图表 6. 2019 年以来南湖区土地市场交易情况

指 标	2019 年	2020 年	2021 年
建设用地面积（万平方米）	208.76	246.91	214.13
其中：住宅用地	102.77	86.66	92.59
工业用地	95.19	135.70	82.78
商办用地	8.39	18.76	34.50
其他用地	2.41	5.78	4.25
土地出让金（亿元）	167.15	167.64	175.13
其中：住宅用地	156.79	153.08	156.37
工业用地	4.53	6.06	3.85
商办用地	5.59	7.64	14.51
其他用地	0.23	0.85	0.40
成交土地均价（元/平方米）	8006.78	6789.46	8178.79
其中：住宅用地	15255.94	17665.09	16888.00
工业用地	476.2	446.54	465.64
商办用地	6669.3	4073.25	4205.50
其他用地	972.34	1473.91	947.87

资料来源：中指指数

C. 嘉兴科技城

依托于清华长三角研究院和浙江中科应用技术研究院两大核心平台的带动和高科技产业优势的发挥，2021 年嘉兴科技城经济增长快，区域经济发展前景向好。

嘉兴科技城创建于 2003 年，一期规划面积为 3.65 平方公里，于 2003 年底和 2004 年先后争取到清华长三角研究院和浙江中科应用技术研究院等两大核心平台的落户，在全国率先开创了省校（院地）合作模式。2015 年 11 月，经浙江省政府批准，科技城区域面积扩容至 29.5 平方公里，包括原嘉兴科技城、嘉兴工业园区（大桥镇）西区南区、余新曹庄集镇、湘家荡平湖塘以北部分区域，规划范围为西起三环东路，南至沪杭铁路客运专线、07 省道，东至外环河、规划永业路、七沈公路；北至规划角里街、里华路，扩容后的科技城定名为嘉兴南湖高新技术产业园区，升级为省级高新园区。嘉兴南湖高新技术产业园区管理委员会作为嘉兴市政府派出机构，同时挂嘉兴科技城管理委员会（简称“科技城管委会”）牌子，与南湖区政府实行“两块牌子、一套班子”的编制。按照嘉委办发[2016]9 号文件，科技城管委会和大桥镇人民政府合署办公，目前科技城管委会实际管理区域还包括大桥镇全域，总面积约 98 平方公里。

自创建以来，科技城持续推进科技创新、人才创新、产业创新，近年来先后批准/认定为国家双创示范基地、国家互联网产业国际创新园、国家检验检测高技术服务业集聚区、国家级专家服务基地和第一批浙江省产业创新服务综合体。科技创新方面，依托浙江清华长三角研究院、浙江中科院应用技术研究院，在全国率先开创了省校（院地）合作模式，共建成省级重点实验室 2 个，市级重点实验室 12 个，研究所、工程中心 21 个，并与 1500 多家企业建立了产学研合作关系。目前，科技城累计引进顶尖人才 40 人，引育国家领军人才 122 人、省领军人才 70 人、嘉兴市领军人才 287 人，累计引进硕士、博士、海归等高层次人才 2800 余人。产业创新方面，科技城累计投入资金约 130 亿元，建成科研、办公、产业用房近 55 万平米，人才公寓 1100 余套，入驻企业达 450 多家；拥有国家高新技术企业 167 家，省级科技型中小企业 386 家。2021 年，科技城实现规模

以上工业总产值 594 亿元，同比增长 32%。

2021 年，嘉兴科技城实现地区生产总值 192.34 亿元，同比增长 11.3%。分产业看，科技城第二产业占绝对主导地位，当年第二产业增加值占地区生产总值的比重为 76.55%，同比增速为 14.1%，对区域经济的带动作用明显。固定资产投资方面，2021 年科技城实现固定资产投资 75.2 亿元，同比增速为 14.0%。总体来看，依托于两大核心平台的带动和高科技产业优势的发挥，科技城未来发展前景向好，区域经济实力有望实现进一步的提升。

图表 7. 近年嘉兴科技城主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指 标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	151.4	8.5	160.3	8.4	192.34	11.3
其中：第一产业增加值	4.3	2.7	4.4	-1.8	4.33	-4.1
第二产业增加值	112.7	9.6	117.5	9.8	147.24	14.1
第三产业增加值	34.4	5.5	38.4	5.4	40.78	4.3
规模以上工业总产值	528.6	17.2	448.1	9.6	594.1	31.9
工业增加值	97.8	15.6	89.6	14.2	121.3	21.4
固定资产投资	63.2	38.9	66.0	4.4	75.2	14.0

资料来源：嘉兴科投

2. 业务运营

该公司是嘉兴科技城区域主要的基础设施建设主体，在政策、资源、资金等方面均能得到当地政府的支持。跟踪期内，公司各项业务经营状况正常。

跟踪期内，该公司仍主要负责科技城区域内的土地开发整理、基础设施建设和安置房建设，同时还经营一定规模的物业出租业务。得益于土地整理业务收入的增长，2021 年公司实现营业收入 11.35 亿元，较上年增长 11.87%。当年公司综合毛利率为 16.32%，较上年略微下降 0.7 个百分点，主业盈利能力变化不大。2022 年第一季度，公司实现营业收入 2.17 亿元，较上年同期减少了 4.41%；综合毛利率为 16.31%，较上年同期下降了 0.88 个百分点。

图表 8. 2019 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务类型	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	6.41	100.00	10.15	100.00	11.35	100.00	2.17	100.00
安置房销售	0.16	2.56	2.34	23.08	1.30	11.48	-	-
土地整理	2.80	43.64	2.01	19.79	4.32	38.01	0.84	38.50
代建业务	2.45	38.20	4.29	42.22	4.30	37.83	1.01	46.29
出租及其他业务	1.00	15.60	1.51	14.91	1.44	12.68	0.33	15.21
毛利率	19.86		17.02		16.32		16.31	
安置房销售	3.72		8.80		6.70		-	
土地整理	7.21		9.09		6.13		4.76	
代建业务	4.84		4.63		5.38		5.22	
出租及其他业务	94.66		75.37		88.21		79.29	

资料来源：嘉兴科投

(1) 安置房建设

该公司安置房建设业务主要由子公司嘉兴市南湖区万通新农村建设开发有限公司（简称“万通公司”）、嘉兴科技城高新技术产业投资有限公司（简称“高新公司”）和浙江兴科科技发展投资有限公司（简称“兴科科技”）等公司负责。项目承接单位与嘉兴市南湖区大桥镇人民政府、科技城管委会/嘉兴工业园区管理委员会¹（统称“园区管委会”或“管委会”）等签订相关协议，公司则负责区内安置房的项目建设及资金筹措，并于项目建成后向农户交付安置房收取房款。园区管委会于每年年底确认当年公司向农户交付的安置房面积，根据协议确定的政策性安置单价计算公司应收安置房总价款（公司据此确认安置房业务收入），扣除公司已向农户收取的安置房款差额后进行实际结算支付。近年来公司持续交付安置房，但交付量存在一定波动。同时，由于各安置房项目盈利空间存在差异，业务毛利率亦有所波动。

图表 9. 2019 年以来公司安置房业务运营情况（单位：万平方米，亿元）

年度	安置房交付面积	应收安置房总价	已收农户安置房款	应收园区管委会结算款
2019 年	0.62	0.16	0.06	0.10
2020 年	5.06	2.34	0.29	2.05
2021 年	2.88	1.30	0.14	1.16

资料来源：嘉兴科投

截至 2021 年末，该公司已完工建设的安置房项目主要包括水马南苑、八里花苑、南祥苑、平湖塘花苑等 8 个项目，项目计划总投资合计为 17.14 亿元，累计已完成投资 16.66 亿元，均已签订相关协议。项目已完工安置房可售面积为 61.39 万平方米，按照协议约定的政策性安置单价计算，预计可实现安置房业务收入 17.43 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司已交房面积为 53.43 万平方米，对应的安置房总价款为 14.57 亿元，扣除已收农户安置房款后应收园区管委会结算款为 10.60 亿元，实收 10.17 亿元。

图表 10. 截至 2022 年 3 月末公司已完工安置房项目表²（单位：万 m²，元/m²，亿元）

项目名称	总投资额	累计投资	可售面积	累计交房面积	安置单价	应收总价款	应收管委会结算款	实收管委会结算款	2021 年结转收入
水马南苑	2.01	1.91	6.22	5.85	0.31	1.81	1.24	1.24	0.01
八里花苑	0.15	0.15	0.95	0.78	0.16	0.12	0.04	0.04	-
南祥苑	1.21	1.58	8.23	8.03	0.20	1.60	1.26	1.26	0.01
平湖塘花苑	1.71	1.96	9.01	8.93	0.22	1.97	1.36	1.36	-
十八里花苑	0.95	0.88	3.83	3.69	0.24	0.87	0.53	0.53	0.01
亚澳花苑	1.00	0.97	4.83	4.77	0.21	1.00	0.63	0.63	-
中和苑	5.32	4.54	17.63	14.20	0.27	3.76	2.41	2.40	0.06
东华苑一期	4.79	4.67	10.69	7.18	0.48	3.44	3.13	2.71	1.21
合计	17.14	16.66	61.39	53.43	—	14.57	10.60	10.17	1.30

资料来源：嘉兴科投

截至 2022 年 3 月末，该公司在建的安置房项目包括东华苑二期、水马花苑、科技城亚太花苑二期和复兴苑等项目，建筑面积合计为 78.58 万平方米，规划可售面积为 70.66 万平方米，项目计划总投资为 29.87 亿元，累计已完成投资 7.60 亿元。

¹ 两块牌子，同一班子。科技城管委员于 2015 年挂牌成立，前期项目协议签订方为嘉兴工业园区管委会，2016 年以后新建项目协议一般与科技城管委会签订。

² 项目总投资为立项金额，部分项目实际累计投资已超过预计总投资。

图表 11. 截至 2022 年 3 月末公司在建安置房项目表（单位：万平方米，亿元）

项目名称	规划建筑面积	规划可售面积	计划总投资	累计投资	建设进度
东华苑二期	13.77	11.16	3.79	1.06	27.97
水马花苑	7.49	7.12	2.95	1.02	34.58
科技城亚太花苑二期	1.60	1.52	0.80	0.25	31.25
复兴苑	20.76	19.72	7.87	2.94	37.36
天宁苑安置房	11.64	10.47	4.54	1.64	36.12
秀才苑二期	3.64	1.91	1.42	0.42	29.58
华夏北区西地块安置房	19.68	18.76	8.50	0.39	4.59
合计	78.58	70.66	29.87	7.72	

资料来源：嘉兴科投

截至 2022 年 3 月末，该公司拟建安置房项目为复兴苑二期小区工程，项目计划总投资为 5.19 亿元，总建筑面积为 12.35 万平方米，项目尚未实际开工。

图表 12. 截至 2022 年 3 月末公司拟建安置房项目表（单位：万平方米，亿元）

项目名称	当前进度	占地面积	规划建筑面积	计划总投资
复兴苑二期小区工程	工程前期 预计 2023 年开工	12.35	12.35	5.19
合计		12.35	12.35	5.19

资料来源：嘉兴科投

（2）土地整理

该公司土地整理业务运营主体主要为子公司嘉兴科技城高新技术产业投资有限公司（简称“高投公司”）和万通公司。根据公司与园区管委会签订的《土地开发整理项目委托框架协议》，由公司负责嘉兴科技城区域内的土地整理工作。实际操作中，园区管委会于每年年底根据公司当年土地整理实际投入成本，按 105%-110% 的毛利系数结算应付公司的土地整理款项金额。公司每年根据园区管委会出具的“关于公司土地整理项目结算的批复”和当年已完成土地整理项目清单确认土地整理业务收入并相应结转业务成本。

近年来该公司主要在整理的土地项目为高投公司与社会资本方嘉兴鼎鸿园区建设发展有限公司（简称“鼎鸿建设”）合作推进的嘉兴科技城产业新城 PPP 项目（已入选国家财政部项目库，简称“产业新城 PPP 项目”）。鼎鸿建设作为产业新城 PPP 项目的项目公司，由上市公司华夏幸福基业股份有限公司（简称“华夏幸福”）下属的九通基业投资有限公司（简称“九通基业”）出资设立。依据科技城管委会于 2019 年 12 月下发《关于明确 PPP 项目土地整理投资业务相关具体工作的沟通函》，鼎鸿建设负责相关土地整理的投资，依据与科技城管委会共同审核的土地整理投资成本，按 110% 确认付款通知单，并向土地整理工作的具体承接单位高投公司支付土地整理费用。受新冠疫情等因素影响，该 PPP 项目进度有所延缓，未来投资或根据实际情况调整。根据规划，产业新城 PPP 项目涉及区域总面积为 10.2 平方公里，南北区面积分别约为 5.97 平方公里和 4.24 平方公里，预计总投资为 188.98 亿元。该项目前期土地整理工作主要集中于华夏新城地块（南区）和华夏新城地块（北区）两个子项目，预估投资规模 18 亿元，截至 2022 年 3 月末已累计完成投资 9.07 亿元。

2021 年，该公司实现土地整理业务收入 4.32 亿元，较上年增长 2.31 亿元，主要来

自十八里村、华夏幸福-黎明村、农建村等共计 12 个地块，其中部分属于产业新城 PPP 项目。因各项目成本加成结算比例不同，公司土地整理业务毛利率存在一定的波动，2021 年为 6.13%，较上年减少了 2.96 个百分点。截至 2022 年 3 月末，公司因土地整理业务形成的应收账款余额为 2.68 亿元，对象为科技城管委会。

图表 13. 近年来公司土地整理业务情况表（单位：亿元）

年度	土地整理成本	土地整理业务收入	当年资金回笼
2019 年	2.59	2.80	3.70
2020 年	1.83	2.01	1.56
2021 年	4.05	4.32	2.47

资料来源：嘉兴科投

（3）基础设施建设

该公司基础设施建设业务以嘉兴科技城内的道路、桥梁、绿化等基础设施建设工程项目为主，运营主体包括万通公司、高投公司、嘉兴科技城建设投资有限公司（简称“建设公司”）、嘉兴市兴科水利科技有限公司（简称“兴科水利”）、嘉兴市科圣电子有限公司（简称“科圣电子”），以及 2020 年通过无偿划拨取得的子公司嘉兴工业园区建设发展有限公司（简称“嘉兴工业园建发”）、嘉兴中江水利建设开发有限公司（简称“中江水利”）和嘉兴工业园区投资开发有限公司（简称“嘉兴工业园投资”）等多个子公司。2019 年以前，公司与园区管委会签订《委托开发建设项目框架协议》以开展具体业务。2019 年开始，公司的实际业务运营模式不变，但签约对象调整为科技城管委会下属全资子公司嘉兴江南硅谷建设开发有限公司（简称“硅谷建设”），签订内容亦调整为《基础设施建设项目委托协议》。园区管委会/硅谷建设每年年底根据确认的代建项目完工进度与公司进行结算，公司根据相关批复文件及当年代建项目完成工程量清单确认代建业务收入。2021 年，公司实现代建业务收入 4.30 亿元，与上年规模接近；业务毛利率为 5.38%，较上年提升了 0.75 个百分点。

截至 2021 年末，该公司已完工项目众多，累计投资 42.78 亿元，累计确认收入 15.63 亿元，累计回款 13.39 亿元，结算进度较慢。同期末，公司主要在建项目计划总投资为 13.24 亿元，累计已投资 4.61 亿元，累计确认收入 0.37 亿元，累计回款 0.37 亿元。

图表 14. 截至 2022 年 3 月末公司前五大在建基础设施项目情况表（单位：亿元）

项目名称	项目类型	计划总投资	工期（年月-年月）	累计投资	完工百分比
九年一贯制学校	房屋建设	3.15	2020-2023	0.55	17.41
科技城年度绿化及市政养护	市政	0.79	2021-2022	0.26	32.84
亚欧路（科技大道-南溪路）大中修工程	道路	0.60	2021-2022	0.01	0.22
大桥镇实验幼儿园分园	房屋建设	0.57	2020-2022	0.02	3.6
嘉兴科技城科兴路王庙塘桥梁工程	道路	0.45	2020-2022	0.11	24.33
合计	-	5.56		0.94	

资料来源：嘉兴科投

截至 2021 年末，该公司主要拟建基础设施项目计划总投资约为 4.18 亿元，项目类型主要为桥梁、道路工程，项目预计建设期主要集中在 2022-2023 年。

图表 15. 2021 年末公司主要拟建基础设施项目情况表（单位：亿元）

拟建项目名称	计划总投资	预计建设期
嘉兴科技城科兴路王庙塘桥梁工程	0.22	2021-2022
永兴路（老 07 省道-新大路）道路工程	0.46	2022-2023
亚欧路（科技大道-南溪路）大中修工程	0.50	2022-2023
2021 年度嘉兴科技城电力配套工程	0.26	2022
新昌路（永叙路-永盛路）道路工程	0.31	2022-2023
嘉兴科技城东风路（永庆路-兴业路、永业路-永叙路）道路工程	0.32	2022
驰骋路（永叙路-永兴路）道路工程	0.26	2022
永叙路（新大路-驰骋路）东半幅道路工程	0.20	2022
嘉兴工业园区南区河网完善工程	0.41	2022-2023
嘉兴科技城永庆路（东风路-新北路）道路工程	0.62	2022-2023
明新路延伸段（Y232 西太平桥-花园新村）道路大中修工程	0.23	2022
嘉兴科技城核心区人行道及绿化提升工程	0.39	2022-2023
合计	4.18	—

资料来源：嘉兴科投

（4）出租业务

该公司可供出租的物业主要包括嘉兴科技城内的厂房、办公楼、人才公寓、安置房及其配套商铺，大部分出租资产系科技城管委会无偿划入。2021 年，公司出租业务收入分别为 1.44 亿元，较上年增加 0.20 亿元，业务收入增长主要由出租面积增长带动；业务毛利率分别为 88.21%，较上年下降 2.48 个百分点。截至 2021 年，公司可供出租物业合计 43 处，可供出租面积合计为 98.12 万平方米，较上年末增长 22.45 万平方米。已出租面积为 51.70 万平方米，较上年末增长 10.34 万平方米，整体出租率约为 52.69%。公司出租物业资产以公允价值计量，2021 年末账面价值为 86.64 亿元。

截至 2021 年末，该公司在建的主要自营物业项目共 8 个，计划总投资 96.81 亿元，累计已投资 17.99 亿元。公司自营项目拟通过对外出租和出售实现资金回笼，存在一定的运营风险。

图表 16. 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	总投资	建筑面积	累计已投资
嘉兴国家级双创示范园一期工程	9.22	18.34	2.95
氮化镓射频及功率器件产业化项目	6.01	9.65	1.10
国美智能终端制造中心项目（一期）	4.89	8.76	1.74
科技创业园	3.92	12.58	0.35
柔性电子技术产业园项目	4.00	10.27	0.28
科技城地下综合管廊二期工程	6.53	4.8 公里管廊+2.3 公里附属道路	3.43
嘉兴科技城产业提升项目	40.77		0.29
南湖旅游度假区乡村振兴起航工程	21.47		7.85
合计	96.81	59.60	17.99

资料来源：嘉兴科投

管理

跟踪期内，该公司产权结构明晰，管理制度、机构设置较为完善，无不良信贷记录情况。近两年公司部分高管发生变动，无重大影响。

2020 年 6 月，根据嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“嘉兴市国资委”）《关于同意嘉服集团部分子公司和嘉科集团股权置换重组方案的批复》（嘉国资〔2020〕60 号），嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司³（简称“嘉服集团”）将其全资子公司嘉兴市南湖国有资产投资集团有限公司（简称“南湖国投”）持有的嘉兴工业园建发 100.00%股权、中江水利 100.00%股权、嘉兴工业园投资 88.62%股权和科圣电子 25.50%股权划转至该公司；同时嘉兴市国资委将持有的公司 25.00%股权划转至嘉服集团。股权划转完成后，嘉兴市国资委和嘉服集团分别持有公司 75.00%和 25.00%股权。截至 2022 年 3 月末，公司控股股东及实际控制人均为嘉兴市国资委。

2020 年 7 月 13 日，该公司制订新的公司章程，并设立股东会、董事会、监事会。公司经理 1 人，由董事会决定聘任或者解聘。近两年公司部分高管因工作需要进行了人事变动，未对公司日常管理、生产经营及偿债能力等造成影响。2021 年，公司在管理制度、机构设置等方面均无其他重大变化。公司产权状况及组织结构详见附录一和附录二。

根据该公司本部 2022 年 6 月 1 日的《企业信用报告》显示，公司本部历史偿债记录良好。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2022 年 5 月 31 日，未发现该公司存在不良行为记录。

财务

近年来科技城管委会频繁对该公司进行资产划入、转出，整体上对其所有者权益的增长起到了积极作用。2021 年公司负债规模同比变化不大，但中长期刚性债务余额快速增长，偿债压力快速积聚。同时，资产流动性弱、对外担保代偿风险等问题依旧存在。总体而言，公司信用质量的维系对股东支持的依赖度较大。

1. 公司财务质量

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2020-2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其补充规定。

截至 2020 年末，该公司报表合并范围较上年末增加 5 家，包括无偿划拨取得的嘉兴工业园建发、中江水利、嘉兴工业园投资和嘉兴市银河新农村开发建设有限公司（简称“银河新农村”），以及公司与浙江博方嘉芯集成电路科技有限公司合资设立浙江博方园区建设发展有限公司⁴。得益于股权无偿划转，2020 年末公司资产规模及资本实力较上

³ 嘉兴市国资委持有嘉服集团 100.00%股权。

⁴ 该公司持股比例 85.00%。

年末大幅提升。2021 年，除银河新农村被高新公司吸收合并，公司合并口径没有其他变化情况。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

2021 年末，该公司负债总额为 115.24 亿元，较上年末增长 0.07%；资产负债率为 43.28%，较上年末下降了 0.11 个百分点，负债经营程度较低。公司负债偏长期，2021 年末长短期债务比为 264.70%。从构成看，负债主要由刚性债务、应付账款、其他应付款和递延所得税负债构成。公司刚性债务余额为 82.55 亿元，较上年末增长了 19.74 亿元。应付账款余额为 4.14 亿元，内容系应付工程款。其他应付款余额为 19.23 亿元，其中往来款余额为 15.49 亿元，应付对象主要包括科技城管委会、嘉兴工业园区管理委员会财政办公室、南湖国投等。递延所得税负债余额为 6.90 亿元，较上年末增长 1.93%。

该公司刚性债务中的短期部分规模较小，2021 年末余额为 7.59 亿元，以一年内到期的长期借款为主。中长期刚性债务为 74.96 亿元，包括 44.59 亿元的长期借款，27.82 亿元的应付债券，以及 2.56 亿元由国家开发银行借出、嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司（简称“南湖投资”）转借的长期应付款。在中长期刚性债务快速增长的带动下，2021 年末公司股东权益与刚性债务比率从上年的 239.24% 下滑至 182.94%。从融资成本看，公司 80% 以上的银行借款利率集中在 4.35%~4.90% 区间内；公司已发行中长期债券票面利率处于 3.30%~4.92%，整体来看，公司目前融资成本尚可。

2022 年 3 月末，该公司负债总额增至 129.88 亿元，结构较年初变化不大。增长部分主要集中于应付债券，内容系当期发行的“22 嘉科债 01”、“22 嘉兴科技 MTN01”、“22 嘉兴科技 PPN001”，本金合计为 15 亿元。同期末，公司所有者权益略升至 151.58 亿元，资产负债率则升至 46.15%。

截至 2022 年 3 月末，该公司对外担保余额为 13.74 亿元，担保比率为 9.07%，担保对象主要为嘉兴市、南湖区国有企业，为民营企业中科亚美提供的担保余额为 0.17 亿元。整体来看，公司对外担保规模尚可，少量涉及民营企业的部分存在担保代偿损失风险。

（2）现金流分析

该公司经营活动现金流主要反映主业现金收支及收到的政府补助情况。2021 年营业收入现金率为 72.39%，较上年下降 19.16 个百分点，主要系土地整理和基础设施建设项目付款审批流程较长所致。

近年来该公司经营规模持续扩张，购买商品、接受劳务支付的现金规模快速增长，经营环节现金流出压力快速上升。2019-2021 年，公司经营性现金净流量分别为 1.79 亿元、-3.81 亿元和 -1.77 亿元。得益于财政补贴、利息、保证金、往来资金的收取，2021 年公司收到“其他与经营活动有关的现金”规模较大，减轻了部分经营环节现金净流出压力。

2019-2021 年，该公司投资环节现金净流出规模较大，分别为 4.18 亿元、21.39 亿元和 20.53 亿元。流出现金主要投向在建工程的投入、股权投资及投资性房地产的支出、

以及向关联企业提供的资金拆借。

为满足非筹资性环节现金流出产生的资金补充需求，近年来该公司债务融资力度大。2019-2021 年筹资活动现金流量金额分别为 6.26 亿元、34.50 亿元和 17.99 亿元。

2022 年第一季度，该公司经营、投资及筹资环节净现金流量分别为-2.25 亿元、-3.54 亿元和 15.31 亿元。

（3）资产质量分析

得益于股东资产划拨以及自身经营积累，近年来该公司所有者权益持续增长。2021 年末为 151.02 亿元，较上年末增长 0.75 亿元。其中资本公积金为 124.74 亿元，较上年末增长 1.79 亿元。其变动除了科技城管委会对公司进行的多次资产划入、转出以外，主要包括无偿接受的 3.50 亿元地方政府专项债券资金。2022 年 3 月末，公司所有者权益进一步增至 151.58 亿元。其中，资本公积金增至 125.52 亿元，主要系获得财政拨款 0.60 亿元，以及收购兴科科技少数股东权益 0.18 亿元。

截至 2021 年末，该公司资产总额为 266.26 亿元，主要包括货币资金、其他应收款、存货和投资性房地产。其中，货币资金余额为 16.01 亿元，包含使用受限部分 0.15 亿元。其他应收款余额为 60.97 亿元，主要包括应收科技城管委会及财政办公室的往来款合计 52.70 亿元，未来回收情况存在不确定性。存货余额为 71.12 亿元，其中土地开发整理成本及安置房项目建设形成的开发成本为 41.95 亿元，市政工程建设形成的合同履约成本为 29.17 亿元。投资性房地产余额为 86.64 亿元，主要系科技城管委会多年来无偿划入厂房、办公楼、人才公寓、安置房及其配套商铺等出租资产，以公允价值计量。此外，公司固定资产余额从上年末的 4.70 亿元大幅降至 0.45 亿元，而无形资产从 0.005 亿元增至 3.34 亿元，主要系 6462 个停车位所有权变更为经营权所致。

2022 年 3 月末，该公司资产总额增至 281.46 亿元，结构较年初变化不大。其中，货币资金余额较年初增长 9.51 至 25.52 亿元，应收账款较年初增长 1.02 亿元至 4.82 亿元，预付款项较年初增长 1.00 亿元至 4.00 亿元。

（4）流动性/短期因素

2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司流动比率分别为 494.38%和 540.24%，指标表现仍尚可。从流动性质量来看，公司流动资产中占比较高的有其他应收款和存货，其他应收款回收情况存在不确定性，而存货中土地整理和代建项目成本回款进度慢，整体流动性较弱。同期末，公司现金比率分别为 50.67%和 81.51%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 211.02%和 266.10%，现金储备较充足，可为即期债务偿付提供较好的支撑。

资产受限方面，截至 2022 年 3 月末，该公司受限资产总额为 10.63 亿元，绝大部分系用于借款抵押的投资性房地产，占当期末公司资产总额的比重为 3.78%，公司资产受限程度尚可。

3. 公司盈利能力

得益于营业收入的持续增长，2021 年该公司实现营业毛利 1.85 亿元，较上年增长 0.13 亿元。其中，盈利规模最大的出租业务毛利为 1.27 亿元，较上年增长 0.15 亿元。由

于交付面积减少，安置房业务收入大幅下滑，业务毛利亦从上年的 0.21 亿元下滑至 0.09 亿元。代建业务实现毛利 0.23 亿元，较上年增长 0.03 亿元。土地整理业务实现毛利 0.26 亿元，较上年增长 0.08 亿元。

随着经营规模的扩张以及债务规模的推动，该公司期间费用快速增长，2021 年为 2.54 亿元，较上年增长 0.81 亿元。其中，财务费用和管理费用分别为 1.90 亿元和 0.64 亿元，分别较上年增长 0.66 亿元和 0.15 亿元。当年公司期间费用率为 22.35%，较上年上升了 5.28 个百分点，费用侵蚀程度加深。

投资性房地产公允价值变动带来的收益以及政府补助一直是该公司整体盈利的重要来源。2021 年，公司实现的公允价值变动净收益为 0.11 亿元，较上年大幅减少 2.25 亿元，而政府补助为 2.15 亿元，较上年大幅增加 1.56 亿元。当年公司实现净利润 1.13 亿元，较上年减少 0.72 亿元。整体来看，公司盈利对政府补助及公允价值变动损益等非经营性损益依赖仍较大。

2022 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.35 亿元，仍主要来自出租业务。期间费用为 0.53 亿元，获得政府补助 0.26 亿元，净利润为 0.10 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司主要负责科技城内的土地整理、基础设施建设和安置房建设任务，业务具有较强的区域专营性，市场地位较稳固，获得政府性项目的竞争力较强，可保障经营业绩的持续性和稳定性。近年来科技城管委会频繁对公司进行资产划入、转出，整体上对其所有者权益的增长起到了积极作用。但公司在建及拟建项目投资规模大，后续投融资压力大，债务规模或将进一步扩张；公司资产中应收园区管委会款项规模大，资金占用较多，未来款项回收情况存在不确定性。

2. 外部支持因素

作为科技城主要的建设主体，该公司在资金拨付、财政补助等方面可持续获得政府有力的支持。2020 年末，公司资本公积余额较上年末增加 74.66 亿元，资本实力大幅提升。2021 年，公司收到政府补助为 0.21 亿元。公司与多家银行保持着良好的合作关系，截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信 141.25 亿元，其中尚未使用的授信余额为 54.79 亿元。

跟踪评级结论

该公司产权结构明晰，管理制度、机构设置较为完善，无不良信贷记录情况。近两年公司部分高管发生变动，无重大影响。

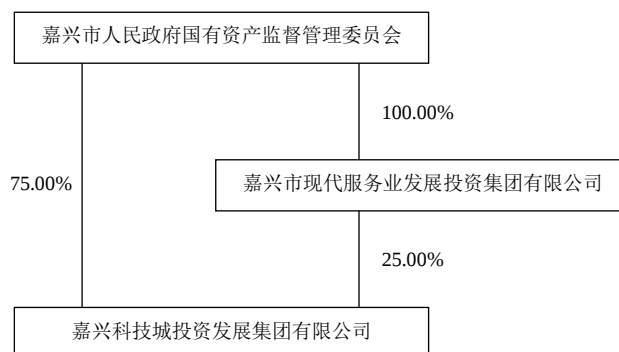
该公司是嘉兴科技城区域主要的基础设施建设主体，在政策、资源、资金等方面均

能得到当地政府的支持。跟踪期内，公司各项业务经营状况正常。

近年来科技城管委会频繁对该公司进行资产划入、转出，整体上对其所有者权益的增长起到了积极作用。2021 年公司负债规模同比变化不大，但中长期刚性债务余额快速增长，偿债压力快速积聚。同时，资产流动性弱、对外担保代偿风险等问题依旧存在。总体而言，公司信用质量的维系对股东支持的依赖度较大。

附录一：

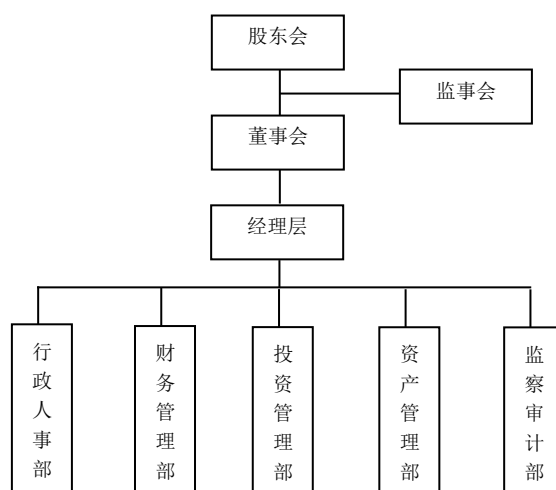
公司股权结构图



注：根据嘉兴科投提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据嘉兴科投提供的资料绘制（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					备注
全称	简称			刚性债务余额 （亿元）	所有者权益 （亿元）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营环节现金 净流入量 （亿元）	
嘉兴科技城投资发展集团有限公司	嘉兴科技	—	安置房建设、市政工程建设、物业出租等	38.11	112.22	0.64	1.64	-7.60	母公司口径
嘉兴科技城高新技术产业投资有限公司	高投公司	100.00%	安置房建设、市政工程建设等	14.26	22.66	3.50	-0.00	-0.98	
嘉兴科技城建设投资有限公司	建设公司	100.00%	安置房建设、市政工程建设等	2.85	7.90	0.94	0.07	0.39	
嘉兴市兴科水利科技有限公司	兴科水利	100.00%	市政工程建设等	1.17	2.25	0.01	-0.31	0.63	
嘉兴科技城城市投资发展有限公司	嘉兴城投	100.00%	集成电路、电子产品与软件的设计、开发 及技术咨询等	3.57	3.18	0.03	0.25	-3.17	
嘉科双创产业园（嘉兴）有限公司	嘉兴双创	100.00%	网络科技、通信科技领域内的技术咨询等	7.89	3.04	0.06	-0.07	0.32	
嘉兴市南湖区万通新农村开发建设有限 公司	万通公司	100.00%	安置房建设、市政工程建设、土地整理等	0.00	6.92	0.40	-0.09	-1.37	
嘉兴科技城产业投资基金有限公司	科技城产业基 金公司	80.00%	实业投资、股权投资和投资管理	0.00	1.77	0.00	-0.00	0.01	
浙江兴科科技发展投资有限公司	兴科科技	100.00%	投资开发、基础设施建设开发、租赁服务、 计算机软件及电子产品开发、生产和销售	1.17	6.71	0.19	-0.17	-0.11	
嘉兴市科圣电子信息有限公司	科圣电子	100.00%	基础设施建设	5.10	31.49	1.93	-0.16	7.77	
嘉兴工业园区建设发展有限公司	嘉兴工业园建 发	100.00%	基础设施建设、土地整理等	0.00	13.24	0.12	-0.03	0.03	
嘉兴中江水利建设开发有限公司	中江水利	100.00%	基础设施建设	0.00	6.96	1.68	0.13	1.01	
嘉兴工业园区投资开发有限公司	嘉兴工业园投 资	100.00%	基础设施建设	3.28	12.13	1.64	-0.25	0.32	

注：根据嘉兴科技提供资料整理

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]	136.97	265.43	266.26	281.46
货币资金 [亿元]	10.87	20.17	16.01	25.52
刚性债务[亿元]	33.28	62.81	82.55	99.48
所有者权益 [亿元]	86.87	150.27	151.02	151.58
营业收入[亿元]	6.41	10.15	11.35	2.17
净利润 [亿元]	1.59	1.85	1.13	0.09
EBITDA[亿元]	2.86	4.20	3.59	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.79	-3.81	-1.77	-2.25
投资性现金净流入量[亿元]	-4.18	-21.39	-20.53	-3.54
资产负债率[%]	36.58	43.39	43.28	46.15
长短期债务比[%]	232.49	115.59	264.70	314.76
权益资本与刚性债务比率[%]	261.01	239.24	182.94	152.37
流动比率[%]	448.40	319.94	494.38	540.24
速动比率[%]	318.38	186.08	259.80	295.43
现金比率[%]	72.14	37.76	50.67	81.51
短期刚性债务现金覆盖率[%]	233.53	224.08	211.02	266.10
利息保障倍数[倍]	2.46	1.62	0.97	—
有形净值债务率[%]	57.70	76.66	78.05	87.63
担保比率[%]	6.75	3.28	6.32	9.07
毛利率[%]	19.86	17.02	16.32	16.31
营业利润率[%]	28.86	26.70	12.05	4.12
总资产报酬率[%]	2.51	2.05	1.30	—
净资产收益率[%]	2.25	1.56	0.75	—
净资产收益率*[%]	2.52	1.52	0.78	—
营业收入现金率[%]	141.56	91.55	72.39	52.53
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	12.00	-11.13	-4.16	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	6.59	-7.93	-2.44	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-15.97	-73.60	-52.47	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-8.77	-52.45	-30.69	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.48	1.65	1.01	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.09	0.05	—

注：表中数据依据嘉兴科投经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

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	3
	财务风险	财务政策风险	3
		会计政策与质量	1
		现金流状况	9
		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

附录六：
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 名称及版本	报告(公告) 链接
主体 评级	历史首次 评级	2019年9月20日	AA/稳定	李叶、陈茜	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) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年6月30日	AA/稳定	张玉琪、马青		报告链接
	本次评级	2022年6月27日	AA/稳定	黄蔚飞、刘睿杰		-
债项评级 (20 嘉兴科技 MTN001)	历史首次 评级	2019年9月20日	AA	李叶、陈茜	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) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年6月30日	AA	张玉琪、马青		报告链接
	本次评级	2022年6月27日	AA	黄蔚飞、刘睿杰		-
债项评级 (20 嘉兴 01)	历史首次 评级	2020年6月10日	AA	陈茜、马青	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) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年6月30日	AA	张玉琪、马青		报告链接
	本次评级	2022年6月27日	AA	黄蔚飞、刘睿杰		

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。

附录七：

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

附录八：

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、出售或以其他方式外传。

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。