

远东资信评估有限公司

远东跟踪（2022）0024 号

嘉兴市城市投资发展集团有限公司
2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）
2022 年跟踪评级信用等级通知书

嘉兴市城市投资发展集团有限公司：

远东资信评估有限公司对贵公司及“21 嘉城 01”进行了跟踪评级。经远东资信评估有限公司信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望稳定；维持“21 嘉城 01”的信用等级为 AAA。

特此通知

远东资信评估有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十八日

**嘉兴市城市投资发展集团有限公司
2021 年面向专业投资者公开发行公司债券
(第一期) 2022 年跟踪评级报告**

远东信评(2022) 0024 号



远东资信评估有限公司
Fareast Credit Rating Co., Ltd.

二〇二二年六月

嘉兴市城市投资发展集团有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）2022 年跟踪评级报告

远东信评（2022）0024 号

评级结果

主体	信用等级	评级展望	评级时间
首次评级	AAA	稳定	2021.04.19
本次评级	AAA	稳定	2022.06.28

债项简称	债券规模 (亿元)	债券期限 (年)	首次评级	本次评级
21 嘉城 01	15	5	AAA	AAA

主要财务数据

人民币：亿元	2019	2020	2021	2022.3
资产总额	277.59	368.18	461.09	473.29
所有者权益	134.72	150.22	152.95	152.56
总债务	47.92	85.25	155.54	136.72
营业收入	30.19	27.63	52.60	16.38
净利润	1.61	2.99	1.27	-0.39
EBITDA	4.11	5.56	5.61	--
营业利润率（%）	6.00	11.09	2.96	-1.90
净资产收益率（%）	1.20	2.10	0.84	--
资产负债率（%）	51.47	59.20	66.83	67.77
总债务资本化比率（%）	26.23	36.20	50.42	47.26
流动比率（%）	275.61	224.86	214.88	217.14
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	2.51	1.20	0.95	--
总债务/EBITDA (倍)	11.65	15.33	27.71	--

数据来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年一季度财务报表

评级观点

远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）对嘉兴市城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级，反映了公司作为嘉兴市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体之一，跟踪期内，在嘉兴市城市燃气供应、旅游资源开发与经营领域保持垄断优势地位，在中心城区基础设施建设方面仍具有很强的区域专营性。2021 年公司业务多元布局成效有所显现，营业收入实现大幅增长，综合毛利率亦有所提升；此外，依托在嘉兴市公用事业和基础设施建设领域的突出地位，公司在财政补贴、资金支持等方面获得了嘉兴市政府和股东的继续支持，综合实力很强。跟踪期内，嘉兴市地区经济发展态势良好，财政实力不断增强，亦为公司长期发展提供了良好的外部环境。

远东资信同时关注到，公司债务率上升、项目待投资规模较大、自身盈利能力有待提升、资产流动性一般等因素对其信用基本面带来的不利影响。

综上，远东资信维持嘉兴市城市投资发展集团有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“嘉兴市城市投资发展集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 AAA。

优势

- 嘉兴市区位条件优越，作为长三角创新型经济强市，2021 年其地区生产总值与财政收入均实现了较快增长，为公司长期发展奠定了良好基础。



分析师: 倪悦 niyue@fecr.com.cn

沈洋 shenyang@fecr.com.cn

电话: 010-57277666

021-65100651

网址: www.sfecr.com

地址: 北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层

上海市大连路 990 号海上海新城 9 层

- 跟踪期内, 公司在嘉兴市城市燃气供应、旅游资源开发与经营领域保持垄断优势地位, 在中心城区基础设施建设方面仍具有很强的区域专营性。
- 依托在嘉兴市城市建设和公用事业领域的突出地位, 公司在财政补贴、资金支持和资产划拨等方面继续得到了嘉兴市政府和股东的有力支持。
- 2021 年, 公司多个业务板块收入实现较好增长, 整体收入规模大幅提升, 其多元化布局成效有所显现。

关注

- 跟踪期内, 公司收入构成中天然气板块收入占比仍最大, 但该业务毛利率水平较低, 公司自身盈利能力仍较弱, 利润对财政补贴的依赖程度仍较大。
- 随着项目投入的持续增加, 公司资金需求不断扩大, 其债务规模与负债率均呈上升态势。
- 公司资产中以受托代建项目成本为主的存货规模较大, 变现时间存在不确定性, 整体资产流动性一般。

信用评级报告声明

- 一、除因本次评级事项远东资信评估有限公司与嘉兴市城市投资发展集团有限公司构成受托委托关系外，远东资信评估有限公司、本次评级分析师与嘉兴市城市投资发展集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 二、远东资信评估有限公司与本次评级分析师已履行尽职调查与诚信尽责的义务，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合理审慎的核查，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及担保。
- 三、远东资信评估有限公司出具的评级结论是根据远东资信评估有限公司信用评级标准和程序做出的独立判断，未因被评对象和其他任何组织及个人的影响改变评级意见。
- 四、本报告信用等级在本报告出具之日至受评债券到期兑付日有效，在有效期限内，远东资信评估有限公司拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。
- 五、本评级报告观点仅为远东资信评估有限公司对评级对象、受评债券信用状况的个体意见，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议，投资者应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 六、本评级报告版权归远东资信评估有限公司所有，未经远东资信评估有限公司书面授权与许可，任何单位与个人不得复制、转载、散发和出售报告的信息。

一、公司概况

跟踪期内，公司股东与实际控制人均未发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 225,000 万元，由浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司（以下简称“嘉兴国投”）持有 100% 股权，公司实际控制人为嘉兴市国有资产监督管理委员会。

作为嘉兴国投旗下的核心子公司之一，公司亦是嘉兴市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体之一。跟踪期内，公司继续承担着嘉兴市燃气供应及管网建设、旅游资源开发与经营以及城市基础设施建设等重要职能，在嘉兴市城市建设和公用事业领域仍具有突出地位。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 41 家，较上年末新增子公司 4 家，分别为嘉兴驾湖旅社有限公司、嘉兴润高建设开发有限公司、嘉兴润商建设开发有限公司与嘉兴南湖红源旅行社有限公司，均为新设立公

司；较上年末减少子公司 3 家，其中嘉兴市南湖区交通建设投资有限公司（以下简称“南湖交通建设”）因全部股权被无偿划转给嘉兴市南湖区国有资产监督管理委员会而丧失控制权，嘉兴市园林设计研究院、嘉兴市绿园园林监理有限公司则因注销而不再纳入公司合并报表范围。

截至 2021 年末，公司合并口径总资产为 461.09 亿元，同比增长 25.23%，合并口径所有者权益为 152.95 亿元，同比增长 1.82%。2021 年，公司合并口径实现营业收入 52.60 亿元，同比增长 90.40%，实现净利润 1.27 亿元，同比减少 57.43%。

截至 2022 年 3 月末，公司合并口径总资产为 473.29 亿元，合并口径所有者权益为 152.56 亿元。2022 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 16.38 亿元，净利润为-0.39 亿元。

二、债券概况

表 1：债券概况

项目	具体情况
债券名称	嘉兴市城市投资发展集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）
债券简称	21 嘉城 01
发行规模	15.00 亿元
起息日	2021 年 7 月 1 日
到期日	2026 年 7 月 1 日
票面利率	3.86%
还本付息方式	利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

资料来源：公司提供，远东资信整理

本期债券第一个利息支付日为 2022 年 7 月 1 日，故跟踪期内尚未进行利息支付。

三、运营环境

新冠病毒不断变种导致全球防疫形势依然严峻，2021 年中国作为全球主要经济体中最先恢复正常生产生活秩序的国家之一，实现了良好的经济增长，完整的工业体系和庞大的国内市场需求，为后疫情时代国内经济复兴奠定了基础；但当前国际局势下，地缘政治矛盾冲突不断、大国博弈持续，对今后数十年的世界格局产生深远影响，增加国内经济发展的不确定性

根据国家统计局公布的数据，2021 年国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价格计算，比上年增长 8.1%，与市场预期数据基本相符。其中，最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口对经济增长的贡献率分别为 65.4%、13.7%、20.9%。从投资方面来看，2021 年全年固定资产投资 54.45 万亿元，较上年增长 4.9%。其中上半年固定资产投资增速稳步恢复，同比增长 12.6%，两年平均增速 4.5%，但下半年投资增速出现下滑，两年增速下降至 3.9%，且固定资产投资结构分化明显。房地产投资方面，2021 年一季度房地产开发景气度较高，但自 6 月受到恒大事件影响，叠加融资“三条红线”、房地产贷款“两个上限”、土地供应“两集中”管理体系的政策监管落地，房地产行业企业融资环境收紧，房地产投资明显走弱，2021 年房地产开发投资同比增长 4.4%。基建投资方面，上半年基建投资增速 7.8%，增速相对温和；7 月银保监会出台“15 号文”，基建投资增速明显放缓，2021 年全年增长仅 0.4%。基建投资在疫情时期作为经济托底手段，随着城镇化率的提高及政府债务的约束，未来整体将保持平稳，面向重点区域和重点领域投资，不再以城镇化和土地为核心，将由老基建向新基建领域倾斜。制造业投资方面，2021 年制造业投资同比增长

13.5%，成为推动固定资产投资增长的主要驱动力。一方面受益于工业经济持续稳定恢复，企业盈利的稳步积累。2021 年全国规模以上工业企业利润总额同比增长 34.3%，两年平均增长 18.2%；在 41 个工业大类行业中，有 21 个行业利润两年平均增速超过 10%。另一方面受益于 2021 年我国加大对制造业的政策支持，减税降费、融资等政策向制造业倾斜，支持企业科技创新和传统产业改造升级。但分行业来看，制造业投资内部结构有所分化。其中，装备制造业、医药、能源、钢铁、化工等行业得益于出口持续强劲影响，投资景气度较高。中游制造业受原材料成本挤压压力，加之三季度以来能耗双控措施升级，投资景气度相对较低。

从消费方面来看，2021 年社会消费品零售总额增长 12.5%，较 2020 年-3.9%的负增长明显好转，但消费整体复苏仍为缓慢。直观来看，消费的疲软来自于局部反复的疫情冲击，包括线下接触式消费的明显减少，特别是服务消费。相较于商品消费，服务消费更易受疫情和宏观形势的影响，服务消费的恢复很大程度影响了消费的复苏。从深层次来看，居民可支配收入是决定消费的重要因素。2021 年四个季度全国居民人均可支配收入的两年平均增速分别为 7%、7.9%、6.6%和 6.2%，下半年以来居民收入增速明显放缓。可支配收入转弱后，居民防御性储蓄增加、未来收入预期的减弱，居民收入增长放缓和消费意愿偏弱共同导致消费疲软。

从出口方面来看，2021 年我国进出口总值达 6.05 万亿美元，年内跨过 5 万亿、6 万亿美元两大门槛，达到历史新高。其中出口同比增长 21.2%，进口同比增长 21.5%。分季度来看，2021 年上半年进出口总额同比增长 27.1%，两年平均增速达到 10%以上。出口的快速增长一方面来自于替代效应，外部经济体受疫情影响大规模的经济刺激政策，但供给端的修复落后于需求端，而我国由于疫情防控得力供应链在



全球复苏背景下尽显优势；另一方面主要受益于大宗商品价格上涨所带来的价格红利。但下半年以来，随着全部生产能力的逐步恢复，我国的供应链优势开始减弱。扣除价格因素，出口量的增长明显下滑。根据海关总署公布的数据，8月以来出口货运量增速不断下降至负增长，出口数量对出口总额的贡献度不断减弱。

2021年是中国经济受到疫情冲击后的持续复苏之年，整体来看，全年经济增速呈现上半年高、下半年低的态势，下半年经济复苏进程开始放缓，投资领域出现明显分化，消费尚未恢复到疫情前水平，出口的高增长也将难以持续，而且受全球其他地区疫情状况持续反复的拖累，俄乌冲突导致的各种制裁和领空限制，导致人员流动和货物流动大受影响，成本也显著提高。而疫情常态化下新增了巨大的社会运行成本，中国经济的复苏在不同行业 and 不同区域之间有明显的差异性，复苏力道也远非强劲，当前经济的复苏呈现不稳定和不均衡的特点，宏观经济面临较大不确定性。虽然中央政府将2022年的经济增长目标定为5.5%，是高基数上的中高速增长，仍需要付出艰苦努力才能实现。刚结束的“两会”上，对2022年经济工作的主要任务，仍是着力稳定宏观经济大盘，继续做好“六稳”、“六保”工作，“稳”字是未来中国经济发展的总基调。去年以来的主动调结构，着眼于提升制造业核心竞争力，进一步实现产业升级，在落实“双碳”战略的同时，增强供应链韧性，通过扩大内需战略，推进区域协调发展和新型城镇化，畅通国民经济循环，增强内需对经济增长的拉动力，发展是在应对挑战中持续前进。

我国基础设施区域发展不平衡，“十四五”规划提出加快建设现代化基础设施体系，完善城镇空间布局，全面推进乡村振兴，加强信息基础设施建设，基础设施建设存在一定的发展空间；城投企业是国家实施新型城镇化战略的重要载体，政策层面规范地方融资平台公司，遏制

隐性债务增量、稳妥化解存量，守住不发生系统性风险底线，城投企业融资环境收紧

新中国成立以来，我国城镇化建设不断发展，城镇化水平快速提升，城镇化率由1949年末约10%大幅提升至2021年末64.72%。随着城镇人口规模扩大，我国基础设施需求持续增加，基础设施投资保持增长，但近年来投资增速有所下滑，2019~2021年，我国基础设施投资增速分别为3.8%、0.9%、0.4%，较2017年大幅下降。

城镇化发展过程中，我国区域城镇化水平不平衡，东部沿海经济较为发达，地区基础设施较为完善，中西部欠发达地区基础设施水平相对落后，为此，党中央、国务院就深入推进新型城镇化建设做出重大决策部署。2012年11月，“十八大”会议上首次提出了新型城镇化概念，新型城镇化是以城乡统筹、城乡一体、产业互动、节约集约、生态宜居、和谐发展为基础特征的城镇化，是大中小城市、小城镇、新型农村社区协调发展、互促共进的城镇化。2014年3月，国家发改委发布《国家新型城镇化规划（2014~2020）》，对推进农业转移人口市民化、优化城镇布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展、改革完善城镇化发展体制机制等方面进行了中长期系统规划。2021年3月，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》提出，“十四五”时期我国要统筹推进传统基础设施和新型基础设施建设，打造系统完备、高效实用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。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，分类引导大中小城市发展方向和建设重点，形成疏密有致、分工协作、功能完善的城镇空间格局。全面推进乡村振兴，坚持农业农村优先发展，实施乡村建设行动，加快农业转移人口市民化。2021年9月，国务院常务会议审议通过“十四五”新型基础设施建设规划，提出加

强信息基础设施建设；推动国家骨干网和城域网协同扩容，推进新一代移动通信网络商业化规模化应用以及完善卫星通信、导航、遥感等空间信息基础设施等；稳步发展融合基础设施，打造多层次工业互联网平台，并结合推进新型城镇化，推进交通、物流、能源、市政等基础设施智慧化改造。2022 年政府工作报告要求，适度超前开展基础设施投资，建设重点水利工程、综合立体交通网、重要能源基地和设施，加快城市燃气管道、给排水管道等管网更新改造，完善防洪排涝设施，继续推进地下综合管廊建设。建设数字信息基础设施，逐步构建全国一体化大数据中心体系，推进 5G 规模化应用，促进产业数字化转型，发展智慧城市、数字乡村。

城投企业是国家实施新型城镇化战略的重要载体，2009 年我国推出“四万亿”经济刺激计划以来，城投企业数量和融资规模快速增长，为防范债务增长可能导致的系统性风险，国家出台了一系列政策管理规范城投企业，健全地方政府举债融资机制。《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号）要求剥离融资平台公司政府融资职能，融资平台公司不得新增政府债务；地方政府新发生或有债务，要严格限定在依法担保的范围内，并根据担保合同依法承担相关责任。《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号）要求地方政府对违规担保进行清理，加强融资平台的管理，并规范 PPP 和政府出资的各类型基金，建立健全地方政府举债融资机制。《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号）制定了购买服务的负面清单，严禁地方政府将建设工程作为政府购买服务项目；党中央、国务院统一部署的棚户区改造、易地扶贫搬迁工作中涉及的政府购买服务事项，按照相关规定执行。《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23 号）要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位

等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款。《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号）要求金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，防范存量隐性债务资金链断裂风险。

2020 年，新冠肺炎疫情对我国经济造成巨大冲击，政府出台相关政策适度加大基建逆周期调节力度，政府债务有所扩张。随着国民经济逐步恢复，2020 年末以来，城投企业融资监管态势趋严。2021 年 1 月，财政部表示“坚决遏制隐性债务增量”；4 月，《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）提出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；5 月，《关于将国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入、海域使用金、无居民海岛使用金四项政府非税收入划转税务部门征收有关问题的通知》（财综[2021]19 号）将土地使用权收入划转税务部门征收，自 2022 年 1 月 1 日起全面实施征管划转工作，非税收入的征收更为规范化和透明化；11 月，上海、广东等纳入全域无隐性债务试点。

嘉兴市区位条件优越，作为长三角创新型经济强市，2021 年地区生产总值与财政收入均实现了较快增长，为公司长期发展奠定了良好基础

嘉兴市系浙江省辖市，下辖南湖、秀洲 2 个区，嘉善、海盐 2 个县，平湖、海宁、桐乡 3 个县级市，共有建制镇 41 个，街道 31 个。嘉兴市位于浙江省东北部，东接上海，北邻苏州，西连杭州，南濒杭州湾，与宁波市隔湾相望，大运河纵贯境内。截至 2021 年末，全市常住人口总量达 551.60 万人，比上年末增加 10.5 万人，其中城镇人口达到 396.41 万人，人口城镇化率达到 71.9%，较上年末提高 0.6 个百分点。



嘉兴地处长江三角洲区域的中心腹地，是浙江省接轨上海的“桥头堡”，与杭州、宁波共同构成了杭州湾的“金三角”。嘉兴距上海、杭州、苏州等周边城市的市中心都在100公里以内，高铁20多分钟即能抵达上海虹桥枢纽，距离浦东、虹桥、萧山等国际机场均在1小时左右车程，交通便利，具有得天独厚的经济区位优势。

作为长三角创新型经济强市，2021年嘉兴市经济运行展现出较强的韧性与活力，实现“十四五”良好开局。2021年，全市实现地区生产总值6,355.28亿元，按可比价格计算，比上年增长8.5%；与2019年相比，两年平均增长6.0%。其中，第一产业增加值131.97亿元，增长1.7%；第二产业增加值3,453.75亿元，增长10.7%；第三产业增加值2,769.56亿元，增长6.3%。三次产业增加值结构为2.1:54.3:43.6。按常住人口计算，2021年全市人均GDP为116,323元（按年平均汇率折算为18,030美元），比上年增长6.7%。

2021年，全市规上工业增加值2,594.48亿元，比上年增长14.0%，两年平均增长9.4%，增速高于全国和全省平均。规上工业新产品产值率48.2%，列全省第2位。高新技术产业、数字经济核心制造业和高技术制造业增加值占规上工业增加值比重分别为67.7%、19.8%和16.1%，占比分别居全省第3、第2和第2位。新兴服务业增势良好，高技术服务业、科技服务业和数字经济服务业营业收入分别增长26.6%、27.8%和18.8%；软件和信息技术服务营业收入增长35.6%。

2021年，全市固定资产投资比上年增长6.2%，两年平均增长4.6%。非国有投资增长1.8%，占全部固定资产投资额比重71.4%。从重点领域看，全市高新技术产业投资、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%。

表2：2019~2021年嘉兴市经济发展主要指标

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速 (%)	数值	增速 (%)	数值	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	5,370.32	7.0	5,509.52	3.5	6,355.28	8.5
人均地区生产总值 (万元)	11.28	8.6	--	--	11.63	6.7
固定资产投资 (亿元)	--	11.3	--	3.0	--	6.2
社会消费品零售总额 (亿元)	2,102.54	8.5	2,141.11	-2.3	2,275.04	8.7
常住人口 (万人)	480.00	1.6	--	--	551.60	--
全市城镇居民人均可支配收入 (万元)	6.19	7.8	6.41	3.5	6.98	8.9
城镇化率 (%)	67.4		71.3		71.9	
三次产业结构	2.2:53.9:43.9		2.3:51.9:45.8		2.1:54.3:43.6	

资料来源：嘉兴市国民经济和社会发展统计公报，远东资信整理

得益于经济的持续发展，嘉兴市财政收入亦稳步增长。2021 年全市一般公共预算收入 674.80 亿元，较上年增长 12.7%，在浙江 11 个地市中排名第三，仅次于杭州、宁波。2021 年嘉兴市一般公共预算收入中税收收入占比达 90.4%。2021 年全市一般公共预算支出为 793.72 亿元，较上年增长 11.4%，其中，全市财政用于民生支出 631.12 亿元，占一般公共预算

算支出的比重达 79.5%。2021 年嘉兴市财政自给率达 85.02%。基金预算方面，全市政府性基金预算收入 1,010.74 亿元，较上年增长 25.6%；全市政府性基金预算支出 1,026.87 亿元，较上年增长 17.3%。

表 3：2019~2021 年嘉兴市财政收支情况

单位：亿元、%

项目	2010 年	2020 年	2021 年
财政总收入	945.40	1,003.07	1,122.77
一般公共预算收入	565.69	598.80	674.80
其中：税收收入	509.70	555.20	610.02
政府性基金预算收入	747.65	804.67	1,010.74
一般公共预算支出	766.89	712.18	793.72
政府性基金预算支出	690.13	875.38	1,026.87
财政自给率	73.76	84.08	85.02

资料来源：嘉兴市财政局，远东资信整理

四、业务运营

作为嘉兴市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体之一，跟踪期内，公司在城市燃气供应、旅游资源开发与经营领域保持垄断经营优势，在中心城区基础设施建设领域仍具有很强的区域专营优势；2021年公司业务多元化布局成效有所显现，营业收入实现大幅增长，综合毛利率亦有所提升；此外，随着嘉兴市中心城市品质提升进程的不断推进，公司项目投资力度进一步增强，在建及拟建项目待投资规模较大，后续存在一定的资本支出压力

公司系嘉兴市唯一的燃气供应和管网建设经营主体，天然气业务垄断经营优势明显；开发经营的南湖旅游区，囊括了嘉兴市最重要的旅游资源，是嘉兴市中心地区旅游服务业最重要的组成部分；此外，集团还承担了嘉兴市

二环以内及市区特定区域内的市政工程和土地整理职能，具有很强的区域专营性。

经过多年发展，公司已形成了燃气经营、市政工程和土地整理、旅游资源开发与经营和房地产等业务板块构成的多元化业务格局。2021 年，公司实现营业收入 52.60 亿元，同比大幅增长 90.40%，除房地产销售外，其余业务板块均有不同程度的增长；同期，公司综合毛利率为 5.83%，较上年提升 2.16 个百分点。

具体来看，2021 年，公司市政工程和土地整理业务依然不确认收入。天然气业务板块仍系公司最大的收入与利润来源，随着疫情得到有效控制，2021 年嘉兴市经济实现较快复苏，天然气消费需求增长强劲，带动天然气业务收入同比大幅增长 78.66%，但因该业务具有一定公益性质，毛利率较低，且由于该板块收入占营业总收入的比重较高，对公司综合毛利率的影响较大。得益于景区客流的恢复与增长，2021 年公司旅游板块收入同比增长 58.57%，毛利润亦扭亏为盈，但整体利润规模仍较小。公司房地产板块毛利率较高，但受项目去化、结转影响，2021 年收入与利润贡献一般。2021 年以来，公司工程建设与电力设备销售业务发展较快，工程结算收入与货物销售收入同比分别增长 261.87%、94.12%，毛利率则分别提升 3.56 与 9.41 个百分点。得益于工程建设与电力设备销售业务收入与利润贡献度的提升，公司综合毛利率亦有所上升，其多元化布局成效有所显现。

2022 年 1~3 月，公司实现营业收入 16.38 亿元，同比增长 69.81%；同期，其综合毛利率小幅下降至 4.14%。

表 4：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司营业收入及毛利率情况

单位：亿元、%

业务板块	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
天然气板块	25.54	84.59	18.95	68.60	33.86	64.38	12.24	74.73
房地产板块	0.26	0.86	0.67	2.42	0.34	0.65	0.21	1.30
旅游板块	2.44	8.06	1.93	6.98	3.06	5.82	0.72	4.38
工程结算	0.11	0.38	2.37	8.58	8.57	16.30	0.94	5.73
货物销售	--	--	3.06	11.09	5.95	11.31	2.14	13.09

其他	1.84	6.10	0.64	2.33	0.81	1.54	0.13	0.77
合计	30.19	100.00	27.63	100.00	52.60	100.00	16.38	100.00
业务板块	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1~3 月	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
天然气板块	0.64	2.49	0.51	2.71	0.96	2.83	0.11	0.90
房地产板块	0.13	51.07	0.47	70.27	0.29	83.39	0.17	79.81
旅游板块	0.35	14.28	-0.34	-17.54	0.12	3.85	-0.08	-11.52
工程结算	0.02	14.49	0.16	6.63	0.87	10.19	0.25	26.78
货物销售	--	--	0.11	3.58	0.77	12.99	0.22	10.04
其他	0.29	15.66	0.10	16.05	0.06	6.92	0.01	10.63
合计	1.42	4.71	1.01	3.67	3.07	5.83	0.68	4.14

资料来源：公司提供，远东资信整理

燃气经营

子公司嘉兴市天然气管网经营有限公司（以下简称“管网公司”）为公司燃气业务的主要经营主体，管网公司的收入主要来自天然气销售，其他还包括收取的燃气配套费、管网租赁费等。作为嘉兴市唯一一家天然气管网建设及天然气供应主体，管网公司负责嘉兴市区和嘉兴下属（除海盐、海宁以外）的县级市燃气输送管网的投资建设、燃气的批量采购和销售，垄断经营优势明显。近年来，公司燃气业务还逐步拓展至湖州市德清县的部分区域。

管网公司于 2007 年 12 月 28 日获得了嘉兴市管道燃气业务经营特许权，经营期限为 25 年（自 2008 年 01 月 01 日至 2032 年 12 月 31 日）。公司建设并投入运营的天然气管道主要分两类，一类是市域天然气高压管网，主要用于运输批量采购的天然气，截至 2022 年 3 月末已全部建成并投入运营的共计 178.73 公里，较上年末增加 14.03 公里；另一类为城市中低压管网，主要用于运输嘉兴市内三区（秀洲区、南湖区、经济开发区）供给终端用户的天然气，截至 2022 年 3 月末已经建成并投入运营的共计 1,213.00 公里，较上年末增加 90.30 公里。

表 5：截至 2022 年 3 月末公司天然气管网分布

单位：公里

管网类型	管道工程线路	公里数
高压管网	德嘉线	94.00
	嘉兴市域线（南郊站至嘉善、平湖、海盐及港区）	62.00
	嘉兴市区天然气利用工程	13.50
	南郊-T3 高压管道	9.23
	小计	178.73
中低压管网	嘉兴市三区（秀洲区、南湖区、经济开发区）	1,213.00
	合计	1,391.73

资料来源：公司提供，远东资信整理

采购方面，2020 年 3 月以前，浙江省天然气开发有限公司（以下简称“省天然气公司”）系管网公司唯一的天然气采购源，管网公司与省天然气公司每十年签订一次采购合同。2020 年 3 月 31 日，管网公司与省天然气公司、浙江浙能天然气管网有限公司（以下简称“浙能天然气”）三方签署合同主体变更协议，管网公司唯一天然气采购源由省天然气公司变更为

浙能天然气。管网公司每年末根据本年度用气量情况并按一定增幅预测下一年度的天然气使用计划，上报浙江省发改委进行审核，审批同意后列入供气计划内的天然气优先供应，如当年实际用气量超过计划数，由管网公司再追加计划外供应量上报省发改委审批，因此气源供应有保障。管网公司采购价按省物价部门核发的届时天然气价格确定。

销售方面，管网公司客户分为居民和非居民。居民用气方面，管网公司通过将天然气销售给嘉兴市燃气集团股份有限公司（以下简称“燃气集团”）以及嘉兴市下属县及县级市的燃气经营公司，最终销售至终端居民用户。非居民用气方面，针对大型工商业用户，管网公司还采用直供的方式。管网公司天然气销售价格目前执行上下游价格联动机制，销售价格根

据上游采购价格联动确定，针对直供用户，则通过一对一的谈判并协商确定供气价格。

随着疫情得到有效控制，2021年嘉兴市经济实现较快复苏，运行情况良好，天然气下游需求大幅增长，公司天然气销售量同比增长50.83%，实现销售收入31.13亿元（不含税），同比增长69.21%。

表 6：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司天然气采购及销售情况

单位：亿立方米、元/立方米、亿元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
采购量	10.20	8.29	12.58	2.99
平均采购价格	2.64	2.35	2.66	3.99
采购金额（含税）	26.94	19.52	33.27	11.93
销售量	10.15	8.26	12.46	3.16
平均销售价格	2.48	2.23	2.50	3.72
销售收入（不含税）	25.21	18.40	31.13	11.74

资料来源：公司提供，远东资信整理

截至 2022 年 3 月末，公司燃气业务板在建项目有 1 个，计划总投资 1.01 亿元，累计已投资 0.79 亿元，尚需投资 0.22 亿元；拟建项目

共 2 个，计划总投资为 20.27 亿元。未来，随着中、低压管网建设的不断推进，公司燃气业务收入有望进一步增长。

表 7：截至 2022 年 3 月末公司燃气板块在建项目情况

单位：亿元

项目	计划投资额	累计已投资
嘉兴市区 2018 年度天然气中低压输配工程	1.01	0.79

资料来源：公司提供，远东资信整理

表 8：截至 2022 年 3 月末公司燃气板块拟建项目情况

单位：亿元

序号	项目	总投资
1	嘉兴市域天然气高压管网系统完善工程	8.27
2	嘉兴市域天然气高压管网系统完善工程二期	12.00
	合计	20.27

资料来源：公司提供，远东资信整理

市政工程建设和土地整理业务

作为嘉兴市重要的城市基础设施建设主体之一，公司承担了嘉兴市区二环路以内中心城区及国际商务区（实际核定开发面积约为 27.5 平方公里）的城市综合开发任务，包括市政工程建设和土地整理等业务。

（1）市政工程建设

公司市政工程建设业务主要由子公司嘉兴城市建设投资有限公司（以下简称“嘉兴城建”）负责。市政工程建设业务采用市政府年度投资计划分配模式。在该模式下公司根据嘉兴市人民政府办公室每年下达的项目安排对承接的道路建设改造、旧城拆迁改造等项目开展建设业务。市政工程项目建设资金一般先由公司自筹。嘉兴市政府未就具体的市政工程项目和公司签订协议，而是根据公司当年承接市政项目的整体数量、综合开支、资金支付

计划等，每年支付一定的项目建设资金，同时还给予其一定的财政补贴，用于平衡整体的资金使用。

会计处理上，公司将市政工程项目相关投入计入“存货—受托代建项目”，收到的项目建设资金则直接冲减该项目，不确认收入。

从项目投入来看，随着嘉兴市中心城市品质提升相关意见的出台和实施，2019年以来公司相关项目投入较以前年度明显增多。2021年公司市政工程建设支出进一步增长，当期收到的建设资金亦较多，整体资金平衡情况较好。

表 9：近年公司市政工程项目资金平衡情况

单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
支出	2.11	6.39	19.15	23.96
收回	4.08	7.52	12.60	21.90
财政补贴	0.50	1.90	5.10	4.10

资料来源：公司提供，远东资信整理

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建的市政工程项目共 4 个，计划总投资为 46.69 亿元，累计已投资 8.88 亿元，尚需投资 37.81 亿元；

拟建项目 16 个，计划总投资为 77.02 亿元，未来投资规模较大。

表 10：截至 2022 年 3 月末公司主要市政工程在建项目情况

单位：亿元

序号	项目	计划总投资	累计已投资
1	嘉兴市“九水连心”景观工程	24.44	2.46
2	嘉兴月河省级高品质步行街（二期）项目——主街少年路改造提升工程	4.67	2.41
3	一环至二环主次干道综合改造提升工程	16.89	3.64
4	揽秀园改造工程	0.68	0.37
	合计	46.69	8.88

资料来源：公司提供，远东资信整理

表 11：截至 2022 年 3 月末公司主要市政工程拟建项目情况

单位：亿元

序号	项目	计划总投资
1	东塔公园	1.50
2	章基浜区块道路建设工程	0.57
3	国家 AAAAA 级景区—嘉兴市南湖旅游区停车场配套设施	1.68
4	文杉公园	20.00
5	吉杨路（中环西路—环城西路）	0.60
6	子城公园二期	3.00
7	跨环城河和铁路人行桥	2.00
8	南溪西路下穿西南湖隧道工程	9.50
9	三水湾公园地下智慧停车场（库）项目	0.80
10	停车场智能化改造	1.25
11	运河文化长廊三塔片区开发建设	15.06
12	中山影城改造提升项目	0.75
13	嘉兴电影院	2.32
14	嘉兴大运河文化复兴老城段提升建设项目	0.80

序号	项目	计划总投资
15	荷花堤改造工程	1.20
16	冶金工业遗存复兴	16.00
	合计	77.02

资料来源：公司提供，远东资信整理

(2) 土地整理

公司接受嘉兴市政府委托，在嘉兴市二环以内及市区特定区域内开展土地整理业务。在上述范围内，公司通过城市有机更新，对土地进行平整清理，达到土地出让的要求。嘉兴市政府根据公司当年整体土地平整的数量、资金投入、土地出让情况等因素，将项目建设资金拨付给公司。

会计处理上，公司将土地整理项目投入计入“存货-受托代建项目”项目，待嘉兴市政府将建设资金拨付给公司，冲减该科目。

截至 2022 年 3 月末，公司已代为嘉兴市政府基本完成平整清理、且暂未由嘉兴市土地储备中心出让的土地共计 968.43 亩，其中二环以内 901.6 亩，二环外 66.83 亩，预计出让金额为 71.69 亿元，扣除规费后的金额预计为 43.01 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司主要土地整理在建项目共有 12 个，计划总投资为 165.92 亿元，累计已投资 141.08 亿元，尚需投资 24.84 亿元；拟建项目 3 个，计划总投资为 8.73 亿元。总体来看，公司土地整理项目后续投资规模仍较大。

表 12：截至 2022 年 3 月末公司主要土地整理在建项目情况

单位：亿元

序号	项目名称	计划总投资	累计投资额
1	天主教堂区域	17.73	13.34
2	纺工路区域	16.85	15.78
3	乌桥港区域	11.64	11.60
4	太平桥港区域	23.54	15.09
5	苏州塘区域	24.42	20.27
6	东塔弄区域	22.78	22.15
7	原城隍庙区域	13.61	11.01
8	丰乐桥区域	1.64	1.61
9	少年路区域	6.40	6.30
10	大运河区域	22.34	22.08
11	城北板块区域	3.41	0.70
12	老城板块区域	1.57	1.17
	合计	165.92	141.08

资料来源：公司提供，远东资信整理

表 13：截至 2022 年 3 月末公司主要土地整理拟建项目情况

单位：亿元

序号	项目	总投资
1	城北板块区域（4 号地块）	0.66
2	嘉兴商城建国路以西区域	7.03
3	汤家弄 15 号、菜场弄 3-11 号区域	1.04
	合计	8.73

资料来源：公司提供，远东资信整理

房地产销售

司嘉兴城建和嘉兴市城建房地产开发有限公司负责。

公司房地产业务主要包括剩余安置房销售和自建商品房销售。该板块业务主要由子公

表 14：2019~2021 年公司房地产销售情况

单位：万平方米、亿元

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	面积	收入	面积	收入	面积	收入
安置房转商品房	0.27	0.25	0.59	0.62	0.15	0.15
自建商品房	0.01	0.01	0.02	0.04	0.11	0.19
合计	0.28	0.26	0.61	0.67	0.27	0.34

资料来源：公司提供，远东资信整理

公司所承担的安置房项目的相关安置职能已在 2015 年前履行完毕，目前无在建及拟建安置房项目。公司近年所销售的商品房为存量多余安置房（经嘉兴市政府审批同意后，已转为商品房销售）及自建商品房。

截至 2022 年 3 月末，公司安置房项目销售进度均在 90%以上；自建商品房方面，公司主要完工项目共 7 个，除部分商办项目外，整体销售情况良好。

表 15：截至 2022 年 3 月末公司自建商品房完工项目销售情况

单位：%

序号	项目名称	项目类别	销售进度
1	花园小高层	住宅	90.00
2	南秀花园	住宅	95.90
3	府林绿都	商办	40.00
4	南都苑	住宅、商办	99.00
5	和润（南苑）商厦	商办	100.00
6	融通（南湖）商务中心	商办	92.00
7	南都大厦	商办	54.00
	合计		-

资料来源：公司提供，远东资信整理

截至 2022 年 3 月末，公司在建商品房项目共 4 个，计划总投资 93.26 亿元，累计已投资 56.36 亿元。

表 16：截至 2022 年 3 月末公司在建商品房情况

单位：万平方米、亿元

序号	项目	计划总投资	累计已投资
1	华梦锦园	24.30	19.10
2	东悦府项目	19.63	11.00
3	经开 2021-17 号地块项目	26.69	14.27
4	2021 嘉秀洲-024 号地块	22.64	12.00
	合计	93.26	56.36

资料来源：公司提供，远东资信整理

总体来看，随着存量项目的不断去化和结转，近年来商品房销售收入规模不大；未来，随着在建项目的逐渐完工销售，房地产销售收入有望回升。

旅游资源开发与经营

公司承担了嘉兴市整个南湖旅游区的开发建设和日常经营工作。南湖旅游区具体包括南湖、环城河、运河、梅湾街历史街区、月河历史街区、芦席汇历史街区等，囊括了嘉兴市最重要的旅游资源。南湖旅游区目前系浙江省唯一的一家 5A 级红色旅游精品景区。子公司嘉兴市南湖名胜发展有限公司（以下简称“南湖名胜发展”）和嘉兴市城市资产经营有限公司（以下简称“城市资产经营”）为旅游板块的主要经营主体。

2021 年，随着相关项目的完工，公司景区环境和功能得到了较大的改善和提升，加

之疫情控制较好，景区客流得到较好的恢复和增长。

表 17：2019~2021 年公司景区客流量

单位：万人次

2019 年	2020 年	2021 年
102.69	45.00	123.00

资料来源：公司提供，远东资信整理

公司旅游板块收入主要来自景区运营、酒店经营以及物业租赁。景区运营收入主要来自门票收入和渡船费。根据《嘉兴市人民政府关于印发 2020 年市政府民生实事项目的通知》，南湖景区自 7 月 1 日起向全社会免费开放，取消景区门票，保留渡船费。受此影响，尽管 2021 年公司景区客流已得到恢复和增长，但景区运营收入规模较上年变化不大。

公司目前运营的酒店包括嘉兴市月河客栈、嘉兴市沙龙国际宾馆。嘉兴市月河客栈是嘉兴市区第一家特色文化主题酒店。2021 年，随着疫情的控制与客流的恢复，公司酒店餐饮服务收入有较好增长。

表 18：2019~2021 年公司旅游板块收入构成情况

单位：亿元

收入构成	2019 年	2020 年	2021 年
旅游板块收入	2.44	1.93	3.06
其中：景区运营	0.61	0.38	0.39
酒店餐饮服务	0.68	0.55	0.80
出租业务及管理	1.14	1.00	1.87

资料来源：公司提供，远东资信整理

公司出租的物业主要是位于月河、梅湾街历史街区、南湖景区、芦席汇的物业以及其他一些商铺。截至 2021 年末，公司物业可供出租面积为 20.94 万平方米，已出租面积为

17.87 万平方米，整体出租率为 85.36%。2021 年，公司景区物业出租业务实现收入 1.87 亿元，同比增长 87.00%。

表 19：截至 2021 年末公司旅游板块物业出租情况

单位：平方米

资产项目	可供出租面积	已出租面积	出租率
月河街区	46,691.29	43,975.61	94.18
芦席汇街区	6,628.91	4,648.32	70.12
梅湾街区	81,751.94	64,543.18	78.95
南湖景区	22,307.70	18,793.69	84.25
其他	51,996.67	46,754.71	89.92
合计	209,376.51	178,715.51	85.36

资料来源：公司提供，远东资信整理

综合来看，得益于景区客流的恢复与增长，2021 年公司旅游板块收入和利润水平有所回升。

截至 2022 年 3 月末，公司旅游板块在建项目为 1 个，系湖滨高星级酒店项目，计划投资额为 11.37 亿元，累计已投资 1.80 亿元；拟建项目有 2 个，计划总投资为 2.21 亿元。总体来看，旅游板块拟建项目投资规模较大。

表 20：截至 2022 年 3 月末公司旅游板块主要拟建项目情况

单位：亿元

序号	项目	计划总投资
1	真如塔恢复工程	1.20
2	嘉兴市月河客栈整体修缮改造项目	1.01
	合计	2.21

资料来源：公司提供，远东资信整理

其他业务

近年来，为了进一步优化产业结构，完善多元化经营格局，提升企业盈利能力和竞争力，公司通过出资设立、购买或无偿划入等形式新增了一批子公司，以开拓相关市场化业务。公司业务逐步拓展至工程建设、电力设备销售和交通运输等领域。

公司工程建设业务主要包括市政工程建设业务与园林绿化业务等，主要经营主体为子公司嘉兴市嘉城环艺物业管理有限公司（以下简称“环艺物业”）和嘉兴市园林绿化工程有限公司。2020 年，随着嘉兴市恒创电力设备有限公司（以下简称“恒创电力设备”）纳入合并报表范围，公司新增货物（电力设备）销售与电力专用设备及安装业务。公司电力设备销售业务模式为以销定产，产品以定制设备为主；电力设备建设及安装业务则通过市场化招投标承揽项目，按工程进度确认收入，并根据工程合同约定进行结算。

2021 年，公司实现工程结算收入 8.57 亿元，较上年增长 261.87%；毛利率为 10.19%，较上年上升 3.56 个百分点；实现货物（电力设备）销售收入 5.95 亿元，同比增长 94.12%；毛利率为 12.99%，较上年提升 9.41 个百分点。工程建设（含电力设备建设与安装业务）与电

力设备销售业务已成为公司重要的收入与利润补充。未来，随着相关产业布局的不断完善，公司收入与利润规模以及多元化程度有望进一步提升。

外部支持

公司作为政府授权的城市资产建设、运营主体，在嘉兴城市与经济的过程中发挥着极其重要且不可替代的作用，一直以来在财政补贴、资金支持和资产划拨等方面受到嘉兴市政府和股东的有力支持。

财政补贴方面，2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别获得财政补贴 4.62 亿元及 0.22 亿元，均计入“其他收益。”

资金支持方面，2021 年，公司收到股东嘉兴国投的追加投资款 8.16 亿元，子公司嘉兴城投收到财政拨款 0.02 亿元，均计入“资本公积”。

资产划拨方面，2021 年，子公司城市资产经营与环艺物业收到无偿划转的位于少年路与勤俭路的投资性房地产，增加“资本公积”1.28 亿元；子公司嘉兴城投收到嘉兴隼茂置业

有限公司移交的经开 2017-15 地块（禾泓嘉苑）配建安置房¹，增加“资本公积”3.02 亿元。

五、财务分析

本次财务分析以公司 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度财务报表为基础，其中 2019~2021 年审计报告均由容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见。由于 2020 年公司新增子公司嘉兴市佳新机关文印有限公司涉及同一控制下的企业合并，财务分析中 2019 年数据采用 2020 年审计报告中的上年调整数据。

跟踪期内，随着项目建设的持续投入，公司资产规模进一步增长，与此同时，资金需求增加导致有息债务规模增长较快，总债务资本化比率亦随之上升，但债务期限结构仍较好；另一方面，公司利润对政府补贴依赖程度仍较大，自身盈利能力较弱；公司资产中以受托代

建项目为主的存货占比仍较大，变现时间受项目建设资金拨付影响存在不确定性，资产流动性一般；考虑到公司融资渠道畅通，备用流动性充足，并可持续获得股东和政府的有力支持，财务弹性良好

资本结构

2021 年末，公司实收资本较上年末保持不变；受利润分配影响，其未分配利润较上年末变化亦不大。2021 年，公司因股东追加投资以及资产无偿划入等增加资本公积 12.47 亿元；同期因南湖交通建设被无偿划转，以及嘉兴市自然资源与规划局回收子公司浙江南湖国际俱乐部有限公司（以下简称“南湖国际俱乐部”）国有建设用地使用权而分别减少资本公积 4.28 亿元、6.11 亿元。受上述因素综合影响，2021 年末公司所有者权益由上年末的 150.22 亿元小幅增至 152.95 亿元。

表 21：2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司资本构成

单位：亿元

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
实收资本	22.50	16.70	22.50	14.98	22.50	14.71	22.50	14.75
资本公积	89.40	66.36	99.30	66.10	101.39	66.29	101.39	66.46
盈余公积	0.12	0.09	0.16	0.11	0.19	0.13	0.19	0.13
未分配利润	22.63	16.80	25.41	16.92	25.65	16.77	25.21	16.53
归属于母公司所有者权益	134.65	99.94	147.37	98.10	149.73	97.89	149.30	97.86
少数股东权益	0.08	0.06	2.85	1.90	3.22	2.11	3.26	2.14
所有者权益合计	134.72	100.00	150.22	100.00	152.95	100.00	152.56	100.00

资料来源：公司 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度财务报表，远东资信整理

跟踪期内，随着项目建设投入的持续增加，公司资金需求进一步上升，负债规模亦持续扩大。2021 年末，公司总负债增至 308.13

亿元，同比增长 41.37%，资产负债率由上年末的 59.20% 上升至 66.83%。

¹ 截至评级报告出具日，该项目安置房转商品房流

程正在报批中。

表 22：2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司主要负债构成

单位：亿元、%

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期借款	2.20	1.54	16.12	7.40	22.07	7.16	16.99	5.30
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.25	0.08	0.26	0.08
应付账款	1.33	0.93	4.74	2.17	21.71	7.05	18.31	5.71
其他应付款	77.59	54.31	110.08	50.50	106.17	34.46	125.27	39.06
一年内到期的非流动负债	2.54	1.78	6.51	2.99	12.20	3.96	2.86	0.89
其他流动负债	5.00	3.50	5.00	2.29	10.11	3.28	10.41	3.25
流动负债合计	90.04	63.03	144.78	66.43	177.11	57.48	180.65	56.32
长期借款	1.45	1.01	8.19	3.76	32.44	10.53	18.17	5.66
应付债券	36.73	25.71	49.44	22.68	78.58	25.50	88.48	27.59
长期应付款	10.94	7.65	10.00	4.59	15.40	5.00	28.71	8.95
非流动负债合计	52.83	36.97	73.18	33.57	131.02	42.52	140.08	43.68
负债合计	142.87	100.00	217.96	100.00	308.13	100.00	320.73	100.00

资料来源：公司 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度财务报表，远东资信整理

2021 年末，公司流动负债为 177.11 亿元，同比增长 22.33%，占总负债的比例由上年末的 66.43% 下降至 57.48%；构成上仍以短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债以及其他流动负债为主。2021 年末，公司短期借款为 22.07 亿元，同比增长 36.92%，主要为保证借款；应付账款为 21.71 亿元，同比增长 357.98%，主要系应付工程款项；公司其他应付款主要系与嘉兴市财政局、控股股东嘉兴国投以及嘉兴市嘉城资产实业有限公司等其他公司之间的往来款，2021 年末为 106.17 亿元，同比减少 3.55%（大额明细见表 23）。2021 年末，公司一年内到期的非流动负债由上年末的 6.51 亿元增至 12.20 亿元，主要系一年内到期的长期借款。公司其他流动负债主要为短期应付债券，2021 年末由上年末的 5.00 亿元增至 10.11 亿元，存续债券主要为“21 嘉兴城投 SCP002”及“21 嘉兴城投 SCP003”。

表 23：2021 年末公司其他应付款前五大单位明细

单位：亿元、%

单位	金额	占比
嘉兴市嘉城资产实业有限公司	45.62	43.36
嘉兴市财政局	17.00	16.16
浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司	12.12	11.52
华润置地控股有限公司	8.73	8.30
嘉兴科技城投资发展集团有限公司	5.57	5.29
合计	89.04	84.63

资料来源：2021 年审计报告，远东资信整理

2021 年末，公司非流动负债为 131.02 亿元，同比增长 79.05%，占总负债的比例由上年末的 33.57% 上升至 42.52%；构成上仍以长期借款、应付债券、长期应付款及其他非流动负债为主。2021 年末，公司长期借款由上年末的 8.19 亿元大幅增至 32.44 亿元，其中保证借款占比为 73.88%；应付债券由上年末的 49.44 亿元增至 78.58 亿元，增幅亦较大，存续债券主要包括“19 嘉城 01”、“20 嘉兴城投 MTN001”、“20 嘉城 01”、“20 嘉城 02”、美元债“SNR29/10/23”，以及 2021 年新发行的“21 嘉兴城投 MTN001”、“21 嘉城 01”及“21 嘉兴城投 MTN002”。公司长

期应付款主要系专项应付款—财政拨款（基础设施建设基金），截至 2021 年末为 15.40 亿元，同比增长 54.10%。

有息债务方面，公司融资渠道以银行借款和发行债券为主。2021 年末，公司总债务由上年末的 85.25 亿元大幅增至 155.54 亿元，其中银行借款与应付债券分别为 65.47 亿元、88.58 亿元；总债务资本化比率由上年末的 36.20% 上升至 50.42%。从债务期限结构看，一直以来公司债务均以长期债务为主，2021 年末其长短债务比为 2.49 倍。

2022 年 3 月末，公司总负债增至 320.73 亿元，资产负债率上升至 67.77%。从负债构成变化情况看，随着部分债务的到期偿还，2022 年 3 月末其总债务下降至 136.72 亿元，总债务资本化比率亦随之下降至 47.26%；其他应付款与长期应付款则增长较快。

总体来看，2021 年以来，随着项目建设资金需求的增长，公司有息债务规模增长较快，总债务资本化比率亦有较大幅度上升，但债务期限结构仍控制在合理水平。

表 24：2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务情况

单位：亿元、倍、%

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期债务	9.74	27.63	44.51	30.07
长期债务	38.18	57.63	111.02	106.65
总债务	47.92	85.25	155.54	136.72
长短期债务比（长期债务/短期债务）	3.92	2.09	2.49	3.55
总债务资本化比率	26.23	36.20	50.42	47.26
资产负债率	51.47	59.20	66.83	67.77

资料来源：公司 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度财务报表，远东资信整理

资产质量

近年来，公司总资产规模保持增长态势。2021 年以来，随着项目建设的持续投入，公

司总资产由上年末 368.18 亿元增至年末的 461.09 亿元，同比增长 25.23%。

表 25：2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司主要资产构成

单位：亿元、%

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	11.38	4.10	23.81	6.47	33.46	7.26	29.76	6.29
其他应收款	18.91	6.81	19.00	5.16	17.33	3.76	20.16	4.26
存货	212.68	76.62	279.26	75.85	319.61	69.32	333.03	70.36
流动资产合计	248.17	89.40	325.56	88.42	380.59	82.54	392.25	82.88
可供出售金融资产	4.66	1.68	4.75	1.29	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	3.22	0.70	3.22	0.68
长期股权投资	1.59	0.57	2.27	0.62	5.89	1.28	5.93	1.25
投资性房地产	10.20	3.67	9.89	2.69	34.38	7.46	34.09	7.20
固定资产	9.08	3.27	19.91	5.41	24.92	5.40	24.60	5.20
无形资产	2.77	1.00	3.09	0.84	8.13	1.76	8.06	1.70
非流动资产合计	29.42	10.60	42.62	11.58	80.50	17.46	81.04	17.12
资产总计	277.59	100.00	368.18	100.00	461.09	100.00	473.29	100.00

资料来源：公司 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度财务报表，远东资信整理

跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，并主要集中于货币资金、存货及其他应收款。2021年末，公司流动资产为380.59亿元，同比增长16.90%，占总资产的比例为82.54%。2021年末，公司货币资金由上年末的23.81亿元增至33.46亿元，其中受限金额为53.83万元，主要系农民工工资保证金及计提的定期存款利息。公司其他应收款主要系应收股东与其他平台的往来款项，2021年末账面价值为17.33亿元，同比减少8.77%。一直以来，公司资产中存货占比最大，其主要由受托代建项目、开发成本等构成。项目建设的持续投入，推动了公司存货规模的持续增长，2021年末，其存货账面价值由上年末的279.26亿元增至319.61亿元，占总资产的比例为69.32%。

表 26：2021 年末公司存货主要构成

单位：亿元、%

项目	账面价值
存货	319.61
其中：合同履约成本（受托代建项目）	245.12
开发成本	65.83

资料来源：公司 2021 年审计报告，远东资信整理

2021 年末，公司非流动资产为 80.50 亿元，同比增长 88.88%，占总资产的比例为 17.46%。公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产、固定资产及无形资产构成。2021 年末，公司其他权益工具投资为 3.22 亿元，其中对嘉兴银行股份有限公司的投资额为 1.50 亿元。2021 年末，公司长期股权投资有由上年末的 2.27 亿元增至 5.89 亿元，其中对燃气集团及嘉兴润升建设开发有限公司的投资额分别为 1.91 亿元、3.59 亿元。2021 年末，公司投资性房地产由上年末的 9.89 亿元大幅增至 34.38 亿元，主要系嘉兴市南湖湖滨区域改造提升项目、芦席汇历史街区保护性开发建设项目的转入。2021 年末，公司固定资产账面价值由上年末的 19.91 亿元增至 24.92 亿元，主要系部分管网资产及房屋建筑物建成由“在建工程”转入。

2021 年末，公司无形资产由上年末的 3.09 亿元增至 8.13 亿元，主要系新购置了相关土地使用权。

截至 2021 年末，公司受限资产账面价值合计为 8.12 亿元。总体来看，公司受限资产规模小。

表 27：2021 年末公司受限资产明细

单位：万元

项目	账面价值	受限原因
货币资金	53.83	农民工工资保证金及计提的定期存款利息
南湖国际俱乐部所有者权益	78,524.74	借款质押
存货	2,606.34	借款抵押
合计	81,184.90	

资料来源：公司 2021 年审计报告，远东资信整理

2022 年 3 月末，公司总资产进一步增至 473.29 亿元，资产构成较上年末变化不大。

盈利能力

2021 年，公司实现营业收入 52.60 亿元，同比大幅增长 90.40%；同期，其综合毛利率为 5.83%，较上年提升 2.16 个百分点。

2021 年，公司期间费用为 5.35 亿元，同比增长 2.20%；期间费用率为 10.16%，较上年下降 1.23 个百分点，但期间费用率总体仍较高。

非经常性损益方面，2021 年公司实现投资收益 0.46 亿元，较上年变化不大；其他收益为 4.62 亿元，主要系获得的财政补贴，同比减少 22.82%。

2021 年，公司利润总额为 1.63 元，实现净利润 1.27 亿元。同期，公司总资产报酬率与净资产收益率分别为 0.74%、0.84%。受财政补贴减少影响，2021 年公司盈利水平有所下滑。

2022 年 1~3 月，公司实现营业收入 16.38 亿元，净利润为-0.39 亿元。

总的来看，公司自身盈利能力仍较弱，利润对政府补贴依赖程度较大。

表 28：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司利润构成与盈利指标

单位：亿元、%

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
营业收入	30.19	27.63	52.60	16.38
营业成本	28.77	26.61	49.53	15.70
销售费用	0.93	0.90	1.30	0.27
管理费用	1.02	1.49	2.37	0.68
研发费用	0.00	0.10	0.55	0.00
财务费用	0.80	0.65	1.13	0.17
投资收益	0.57	0.45	0.46	--
其他收益	2.76	5.99	4.62	0.22
营业利润	1.81	3.07	1.56	-0.31
利润总额	1.83	3.14	1.63	-0.29
净利润	1.61	2.99	1.27	-0.39
毛利率	4.71	3.67	5.83	4.14
期间费用率	9.11	11.39	10.16	6.81
总资产报酬率	0.98	1.22	0.74	--
净资产收益率	1.20	2.10	0.84	--

资料来源：公司 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度财务报表，远东资信整理

现金流

经营活动现金流方面，随着项目建设投入的不断增加，近年来公司经营性现金流呈持续净流出状态，且 2021 年净流出规模较大。

近年来，公司主要通过银行借款与发行债券来满足资金需求的增长，筹资性现金流呈持续净流入状态，且 2021 年净流入规模较大。

投资活动现金流方面，2021 年因购建固定资产、土地使用权以及对外投资增加，公司投资性现金流净流出规模亦较大。

表 29：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司现金流情况

单位：亿元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 1~3 月
经营活动净现金流	-25.78	-29.90	-50.50	5.16
投资活动净现金流	9.35	5.41	-24.32	-2.22
筹资活动净现金流	14.44	36.92	84.48	-6.65

资料来源：公司 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度财务报表，远东资信整理

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，受流动负债增长较快影响，2021 年末公司流动比率较上年末有所下降；此外，由于公司流动资产中存货占比大，其速动比率处于较低水平。受短期

债务增长影响，2021 年末公司货币资金对短期债务的覆盖倍数有所下降。2022 年一季度，随着部分债务的到期偿还，公司短期债务规模有所下降，3 月末其货币资金对短期债务的覆盖倍数上升至 0.99 倍。总体来看，公司短期偿债压力不大。

从长期偿债能力指标来看，公司近年EBITDA呈增长态势，但受债务规模上升影响，2021年公司EBITDA对债务本息的覆盖程度亦有所下降。

公司自成立以来，与多家商业银行保持了长期良好的合作关系。截至2022年3月末，公司从各家银行获得的综合授信额度合计为91.58亿元，其中尚未使用的授信额度为48.90

亿元，备用流动性充足。另外，公司已经发行过企业债、公司债、超短期融资券、短期融资券、中期票据、资产支持证券以及境外美元债等多类债券和债务融资工具，且融资成本较低，其在国内和国际债券融资市场均具备良好的市场认可度。总体来看，公司融资渠道畅通，依托公司在嘉兴市公用事业和基础设施建设领域具有突出的地位，其可持续获得股东和政府的有力支持，财务弹性良好。

表 30：2019~2021 年及 2022 年 3 月公司偿债能力相关指标

单位：亿元、倍、%

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 3 月
总债务	47.92	85.25	155.54	136.72
EBITDA	4.11	5.56	5.61	--
流动比率	275.61	224.86	214.88	217.14
速动比率	38.92	31.55	34.07	32.62
经营现金流动负债比	-28.63	-20.65	-28.51	--
货币资金/短期债务	1.17	0.86	0.75	0.99
EBITDA 利息保障倍数	2.51	1.20	0.95	--
总债务/EBITDA	11.65	15.33	27.71	--

资料来源：公司 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度财务报表，远东资信整理

或有事项

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 3.68 元，担保比率为 1.81%，担保对象为嘉兴市国有企业—嘉兴市交通投资集团有限责任公司以及联营企业—嘉兴润升建设开发有限公司，未发现经营状况异常，公司或有负债风险可控。

表 31：截至 2021 年末公司对外担保

单位：万元

被担保单位	担保余额
嘉兴市交通投资集团有限责任公司	30,000.00
嘉兴润升建设开发有限公司	6,750.00
合计	36,750.00

资料来源：公司提供，远东资信整理

六、债务履约情况

根据中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》（统一社会信用代码为 91330402699511532M），截至 2022 年 5 月 26

日，公司本部无未结清的关注类和不良信贷类信息记录。

截至报告出具日，公司存续期内债券均正常还本付息。

七、评级结论

公司系嘉兴市最重要的基础设施建设和国有资产运营主体之一，跟踪期内，其在嘉兴市城市燃气供应、旅游资源开发与经营领域保持垄断优势地位，在中心城区基础设施建设方面仍具有很强的区域专营性；依托在嘉兴市公用事业和基础设施建设领域的突出地位，公司在财政补贴、资金支持与资产划拨等方面获得了嘉兴市政府和股东的继续支持。2021 年，公司多个业务板块收入实现较快增长，整体收入规模大幅提升，其多元化布局成效有所显现。作为长三角创新型经济强市，2021 年嘉兴市地区经济保持良好增长，财政

实力不断增强，为公司长期发展提供了良好的外部环境。

远东资信同时关注到，随着项目投入的持续增加，公司债务规模进一步扩大，债务率亦随之上升；其在建及拟建项目待投资规模较大，未来面临较大的资本性支出压力；公司利润对政府补贴依赖程度仍较大，自身盈利能力仍有待提升；公司资产中以受托代建项目为主的存货规模较大，变现时间受项目建设资金拨付影响存在不确定性，整体资产流动性一般。

综上，远东资信维持嘉兴市城市投资发展集团有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“嘉兴市城市投资发展集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 AAA。

嘉兴市城市投资发展集团有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据国际惯例与监管部门的要求，远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）将在“嘉兴市城市投资发展集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）存续期内，每年对本期债券进行一次定期跟踪评级和不定期跟踪评级，持续揭示其信用状况变化。

定期跟踪评级将于嘉兴市城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）每个会计年度审计报告出具后进行一次。届时，公司需向远东资信提供最新的财务报告及其他相关资料。远东资信将根据其信用状况的变化对公司进行电话访谈或实地调查并据此综合分析，决定是否调整其信用等级，并在公司公布年度审计报告后 2 个月内，且不早于每一会计年度结束之日起 6 个月内出具跟踪评级报告，并按照监管部门要求进行信息披露。

不定期跟踪评级是指远东资信在本次债券存续期内，将持续关注公司的经营情况及相关信息，对公司的风险程度和偿还能力进行全面的跟踪监测。如发现公司发生影响债券信用等级的重大事项，远东资信将要求公司提供相关资料并就该事项进行电话访谈或实地调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用级别，出具不定期跟踪评级报告，并按照主管部门的要求进行信息披露。公司在发生上述重大事项时，应及时通知远东资信并详细说明情况，提供相关资料，配合远东资信进行跟踪评级工作。

如公司未能及时提供跟踪评级所需资料，远东资信将根据相关主管部门监管的要求和远东资信的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

每期跟踪评级结束后，远东资信会将跟踪评级结果通知公司，并按要求报送监管部门和交易机构等。





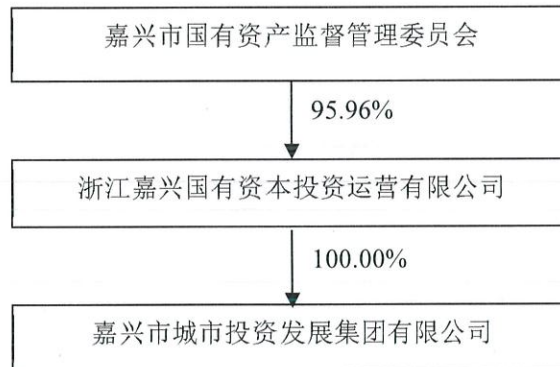
附录 1：截至 2021 年末公司纳入合并报表范围的子公司

序号	子公司名称	持股比例(%)	
		直接	间接
1	嘉兴城市建设投资有限公司	100.00	
2	嘉兴市月河客栈有限公司		100.00
3	嘉兴市沙龙国际宾馆有限公司		100.00
4	嘉兴嘉城湖滨投资有限公司		100.00
5	浙江南湖国际俱乐部有限公司		100.00
6	嘉兴栖云南湖酒店有限公司		100.00
7	嘉兴市嘉城商业管理有限公司		100.00
8	嘉兴市地下综合管线经营管理有限公司		100.00
9	浙江润嘉置地有限公司		50.00
10	浙江润嘉商业管理有限公司		50.00
11	嘉兴市城建房地产开发有限公司	100.00	
12	嘉兴市城投置业有限公司		100.00
13	嘉兴润兴置业有限公司		100.00
14	嘉兴市嘉城环艺物业经营管理有限公司	100.00	
15	嘉兴市嘉城建设发展有限公司	100.00	
16	嘉兴市南湖名胜发展有限公司	100.00	
17	嘉兴南湖红源文化发展有限公司		100.00
18	嘉兴嘉城揽秀园酒店有限公司		100.00
19	嘉兴市房屋征收服务中心	100.00	
20	嘉兴市嘉城房屋拆迁有限公司	100.00	
21	嘉兴市南湖建设发展总公司	100.00	
22	旧城改造指挥部	100.00	
23	嘉兴市城市开发办公室	100.00	
24	嘉兴南湖微电子产业发展有限公司	100.00	
25	嘉兴市城市资产经营有限公司	100.00	
26	嘉兴市住房置业担保有限公司		100.00
27	嘉兴市经济适用住房发展中心		100.00
28	嘉兴市天然气管网经营有限公司	100.00	
29	嘉兴市嘉城新能源有限公司		100.00
30	嘉兴海视嘉安智城科技有限公司	60.00	
31	浙江上嘉建设有限公司	51.00	
32	浙江上嘉科创建筑有限公司		51.00
33	嘉兴市嘉城九水建设有限公司	100.00	
34	嘉兴市园林绿化工程公司	100.00	
35	嘉兴市长元植物园管理中心有限公司		100.00
36	嘉兴市佳新机关文印有限公司	100.00	
37	嘉兴市恒创电力设备有限公司	40.00	

序号	子公司名称	持股比例(%)	
		直接	间接
38	嘉兴驾湖旅社有限公司		100.00
39	嘉兴润高建设开发有限公司		50.00
40	嘉兴润商建设开发有限公司		50.00
41	嘉兴南湖红源旅行社有限公司		100.00

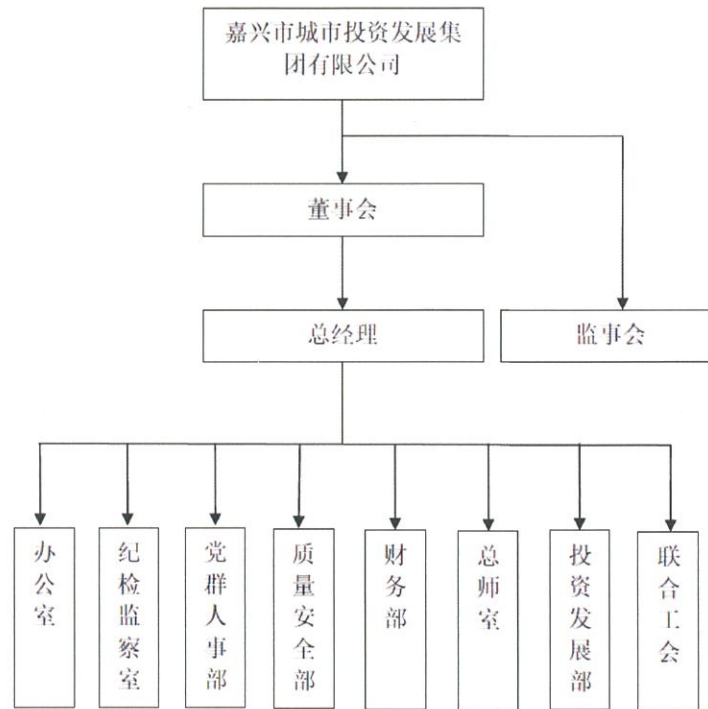
资料来源：公司 2021 年审计报告，远东资信整理

附录 2：截至 2022 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供，远东资信整理

附录 3：截至 2022 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供，远东资信整理

附录 4：公司主要数据及指标

单位：亿元、%

科目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
资产总额	277.59	368.18	461.09	473.29
所有者权益	134.72	150.22	152.95	152.56
短期债务	9.74	27.63	44.51	30.07
长期债务	38.18	57.63	111.02	106.65
总债务	47.92	85.25	155.54	136.72
营业收入	30.19	27.63	52.60	16.38
利润总额	1.83	3.14	1.63	-0.29
净利润	1.61	2.99	1.27	-0.39
EBITDA	4.11	5.56	5.61	--
经营性净现金流	-25.78	-29.90	-50.50	5.16
财务指标				
应收款项周转次数（次）	217.96	34.05	28.97	--
存货周转次数（次）	0.14	0.11	0.17	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.09	0.13	--
现金收入比	108.54	105.73	111.74	138.03
营业利润率	6.00	11.09	2.96	-1.90
总资产报酬率	0.98	1.22	0.74	--
净资产收益率	1.20	2.10	0.84	--
长期债务资本化比率	22.08	27.73	42.06	41.14
总债务资本化比率	26.23	36.20	50.42	47.26
资产负债率	51.47	59.20	66.83	67.77
流动比率	275.61	224.86	214.88	217.14
速动比率	38.92	31.55	34.07	32.62
经营现金流动负债比	-28.63	-20.65	-28.51	--
EBITDA 利息保障倍数（倍）	2.51	1.20	0.95	--
总债务/EBITDA（倍）	11.65	15.33	27.71	--

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年一季度财务报表，远东资信整理



附录 5：有关财务指标的计算公式

EBIT=利润总额+计入财务费用的利息支出；

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产及长期待摊费用摊销；

总债务=短期债务+长期债务；

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

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务；

毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入×100%；

期间费用率=（销售费用+管理费用+财务费用+研发费用）/营业收入×100%；

应收账款周转次数=营业收入/[（期初应收账款+期初应收票据+期末应收账款+期末应收票据）/2]；

存货周转次数=营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]；

总资产周转次数=营业收入/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]；

现金收入比=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%；

营业利润率=营业利润/营业收入×100%；

总资产报酬率=EBIT/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]×100%；

净资产收益率=净利润/[（期初净资产余额+期末净资产余额）/2]×100%；

长期债务资本化比率=长期债务/[长期债务+所有者权益（包括少数股东权益）]×100%；

总债务资本化比率=总债务/[总债务+所有者权益（包括少数股东权益）]×100%；

资产负债率=负债总额/总资产×100%；

流动比率=流动资产/流动负债×100%；

速动比率=（流动资产-存货-预付账款）/流动负债×100%；

经营现金流负债比=经营性现金净流入/流动负债×100%；

EBITDA 利息保障倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）；

担保比率=担保余额/所有者权益×100%。

附录 6：级别释义

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
AAA	偿还债务能力极强，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	在破产或重组时能获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA、CCC（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。

主体信用等级设置及含义同中长期债券。



附录 7：适用的评级方法

本报告依据远东资信的“公司债券资信评级方法”和“中国城投公司信用评级方法”进行评估，该评级方法已在远东资信网站披露。

