

嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100590】

评级对象：嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
20 嘉秀 01	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 7 月 7 日
21 嘉控 01	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 4 月 16 日
22 嘉秀 01	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	—	AA+/稳定/AA+/2021 年 12 月 31 日
20 嘉秀发展 MTN001	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 7 月 7 日
21 嘉秀发展 MTN001	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 4 月 6 日
21 嘉秀发展 MTN002	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	—	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 23 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				
母公司数据：				
货币资金	4.25	6.22	6.07	19.71
刚性债务	57.24	84.72	117.91	202.59
所有者权益	154.71	155.47	161.63	162.61
经营性现金净流入量	-24.25	-23.03	-28.95	1.58
合并数据及指标：				
总资产	495.17	624.18	792.25	855.67
总负债	296.31	384.67	483.93	546.41
刚性债务	252.22	339.77	437.10	500.93
所有者权益	198.85	239.52	308.33	309.26
营业收入	26.23	35.39	37.12	7.58
净利润	4.46	5.43	5.23	-0.06
经营性现金净流入量	-51.74	-69.46	-89.54	-7.54
EBITDA	7.15	8.67	10.08	—
资产负债率[%]	59.84	61.63	61.08	63.86
长短期债务比[%]	309.04	202.72	200.32	234.41
营业利润率[%]	17.82	15.88	15.92	-1.52
短期刚性债务现金覆盖率[%]	103.92	50.44	32.74	54.28
营业收入现金率[%]	94.49	73.39	68.82	71.00
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-26.99	-30.75	-29.74	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.51	0.58	0.51	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03	—

注：根据嘉秀集团经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理计算。

分析师

薛雨婷 xyt@shxsj.com
 肖楠 xiaonan@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“本评级机构”）对嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司（简称“嘉秀集团”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 20 嘉秀 01、21 嘉控 01、22 嘉秀 01、20 嘉秀发展 MTN001、21 嘉秀发展 MTN001 和 21 嘉秀发展 MTN002 的跟踪评级反映了 2021 年以来嘉秀集团在外部发展环境和区域地位等方面保持优势，同时也反映了公司在债务偿付、资产流动性、占款回收、子公司管控及对外担保等方面继续面临压力或风险。

主要优势：

- **外部发展环境仍较好。**嘉兴市位于上海都市圈、环太湖经济圈、杭州湾经济圈的交汇处，区位和政策优势显著，2021 年以来经济增长提速。随着长江三角洲区域一体化、沪嘉杭一体化以及全面接轨上海示范区建设的推进，嘉兴市及秀洲区面临较大的发展机遇，为嘉秀集团经营发展提供了良好的外部环境。
- **区域地位保持。**嘉秀集团仍是嘉兴市西北部重要的开发建设及国有资产运营主体，区域地位保持，能持续获得股东及政府在资产划转、财政补贴等方面较大力度的支持。

主要风险：

- **偿债压力进一步加大。**跟踪期内，嘉秀集团负债规模持续扩张，已累积的刚性债务负担重，且公司近年集中到期债务规模大，面临的即期偿债压力大。公司在建及拟建基础设施、安置房等项目后续资金投入需求仍较大，预计公司负债规模仍将持续增加。

- **资产流动性仍偏弱。**嘉秀集团资产中存货和其他应收款占比仍高，资产变现及资金回收对秀洲区和下辖镇政府企事业单位结算及支付进度依赖度高，公司整体资产流动性仍偏弱。
- **镇属企事业单位占款回收压力仍大。**秀洲区下辖镇政府企事业单位对公司占款规模持续大幅增加，对公司资金形成大规模占用，款项回收周期预计偏长，加大了公司资金周转压力。
- **子公司管控压力仍较大。**嘉秀集团各子公司业务经营模式和经营业务板块呈多样化，公司仍面临较大的子公司管控和资源整合压力。
- **担保代偿风险。**嘉秀集团对外担保规模仍较大，且担保对象集中于秀洲区，面临担保代偿风险。

➤ 未来展望

通过对嘉秀集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA⁺ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为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



嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2020 年第一期嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司公司债券、2021 年第一期嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司公司债券、2022 年第一期嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司公司债券、嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司 2020 年度第一期中期票据、嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司 2021 年度第一期中期票据和嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司 2021 年度第二期中期票据（分别简称“20 嘉秀 01”、“21 嘉控 01”、“22 嘉秀 01”、“20 嘉秀发展 MTN001”、“21 嘉秀发展 MTN001”和“21 嘉秀发展 MTN002”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据嘉秀集团提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对公司的财务状况、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。

20 嘉秀 01 于 2020 年 12 月发行，发行规模为 5.00 亿元，期限为 7 年，附设本金提前偿还条款，从第 3 个计息年度开始偿还本金，第 3-7 个计息年度末分别按本期债券发行总额的 20%的比例偿还本金，发行利率为 5.00%，募集资金用于该公司项目建设和补充营运资金，截至 2022 年 5 月末，募集资金已使用完毕。21 嘉控 01 于 2021 年 6 月发行，发行规模为 12.00 亿元，期限为 7 年，附设本金提前偿还条款，同时附加第 5 年末调整票面利率选择权及投资者回售选择权，从第 3 个计息年度开始偿还本金，第 3-7 个计息年度末分别按本期债券发行总额的 20%的比例偿还本金，投资者行使投资者回售选择权后，自债券存续第 5 年起，逐年分别按照剩余债券每百元本金值 20%的比例偿还债券本金，发行利率为 4.90%，募集资金用于公司项目建设和补充营运资金，截至 2022 年 5 月末，募集资金已使用 11.36 亿元，其中项目建设、补充流动资金分别已使用 6.56 亿元和 4.80 亿元。22 嘉秀 01 于 2022 年 3 月发行，发行规模为 8.00 亿元，期限为 7 年，附设本金提前偿还条款，同时附加第 5 年末调整票面利率选择权及投资者回售选择权，从第 3 个计息年度开始偿还本金，第 3-7 个计息年度末分别按本期债券发行总额的 20%的比例偿还本金，投资者行使投资者回售选择权后，自债券存续第 5 年起，逐年分别按照剩余债券每百元本金值 20%的比例偿还债券本金，发行利率为 3.78%，募集资金用于公司项目建设和补充营运资金，截至 2022 年 5 月末，募集资金已使用 0.57 亿元，其中项目建设、补充营运资金分别已使用 0.51 亿元和 0.06 亿元。

20 嘉秀发展 MTN001 于 2020 年 12 月发行，发行规模为 5.00 亿元，期限为 5 年，附第三年末该公司调整利率选择权和投资者回售选择权，发行利率为 4.49%，募集资金用于归还公司及下属子公司的有息债务本息，截至 2022 年 5 月末，募集资金已使用完

毕。21 嘉秀发展 MTN001 于 2021 年 4 月发行，发行规模为 5.50 亿元，期限为 5 年，附第三年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权，发行利率为 4.00%，募集资金用于归还公司及下属子公司的有息债务本息，截至 2022 年 5 月末，募集资金已使用完毕。

21 嘉秀发展 MTN002 于 2021 年 7 月发行，发行规模为 6.00 亿元，期限为 5 年，附第三年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权，发行利率为 3.80%，募集资金用于归还公司及下属子公司的有息债务本息，截至 2022 年 5 月末，募集资金已使用完毕。

除上述债券外，跟踪期内，该公司持续发行债券以拓宽融资渠道，债券发行规模大幅增加，同时债券发行主体拓展至下属子公司嘉兴市秀宏建设投资集团有限公司（简称“秀宏建投”）、嘉兴市梅里投资管理集团有限公司（简称“梅里投资”）和嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司（简称“闻川城投”）。截至 2022 年 6 月 27 日，公司存续债券余额为 178.50 亿元，其中公司本部、秀宏建投、梅里投资和闻川城投存续债券余额分别为 102.50 亿元、45.00 亿元、9.00 亿元和 27.00 亿元。目前，公司已发行债券还本付息情况均正常。

图表 1. 公司存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	起息日期（年-月-日）	债券余额（亿元）
17 嘉兴秀洲债	10.00	7	5.60	2017-09-25	6.00
19 嘉秀发展 PPN003	4.50	3	4.57	2019-09-27	4.50
20 嘉秀发展 PPN001	3.40	3	4.27	2020-01-17	3.40
20 嘉秀 01	5.00	7	5.00	2020-12-11	5.00
20 嘉秀发展 MTN001	5.00	5（3+2）	4.49	2020-12-16	5.00
21 嘉秀 01	3.40	5	4.68	2021-01-26	3.40
21 嘉秀发展 MTN001	5.50	5（3+2）	4.00	2021-04-23	5.50
21 嘉秀发展 PPN001	6.00	5（3+2）	4.30	2021-04-29	6.00
21 嘉控 01	12.00	7（5+2）	4.90	2021-06-15	12.00
21 嘉秀发展 MTN002	6.00	5（3+2）	3.80	2021-07-05	6.00
21 嘉秀发展 PPN002	7.00	5（3+2）	3.95	2021-07-15	7.00
21 嘉秀发展 MTN003	5.00	5	4.00	2021-08-25	5.00
21 嘉秀发展 SCP002	8.00	210 天	2.68	2021-12-03	8.00
22 嘉秀发展 SCP001	5.00	270 天	2.78	2022-01-24	5.00
22 嘉秀 01	8.00	7（5+2）	3.78	2022-03-22	8.00
22 嘉秀发展 SCP002	4.20	270 天	2.35	2022-03-22	4.20
22 嘉秀发展 MTN001	8.50	5（3+2）	3.24	2022-06-10	8.50
19 秀宏 01	10.00	5（3+2）	5.39	2019-09-25	10.00
20 秀宏 01	10.00	5（3+2）	4.30	2020-03-13	10.00
21 秀宏建设 PPN001	5.00	5（3+2）	4.70	2021-04-29	5.00
21 秀宏 01	5.00	5（3+2）	3.95	2021-08-24	5.00
22 秀宏 01	5.00	5（3+2）	3.76	2022-01-24	5.00
22 秀宏建设 PPN001	5.00	5（3+2）	4.07	2022-06-24	5.00
19 嘉梅 01	4.00	5（3+2）	6.00	2019-09-26	4.00
22 梅里投资 PPN001	5.00	5（3+2）	3.78	2022-03-24	5.00
20 闻川债	8.00	5（3+2）	5.09	2020-01-22	8.00
20 闻川城投债	5.00	7	5.40	2020-08-14	5.00

债券简称	发行金额(亿元)	期限(年)	发行利率(%)	起息日期(年-月-日)	债券余额(亿元)
21 闻川城投 PPN001	5.00	3	3.95	2021-08-20	5.00
22 闻川 01	9.00	5 (3+2)	3.82	2022-01-07	9.00
合计	182.50	-	-	-	178.50

资料来源：嘉秀集团（截至 2022 年 6 月 27 日）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

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

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

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定

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

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

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台

在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

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

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场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

跟踪期内，嘉兴市经济总量仍居省内中游水平，得益于疫情防控常态化，主导产业恢复态势较好，2021 年经济增长提速，经济增速仍居省内前列。但 2022 年以来受疫情持续多点散发影响，第一季度经济增长有所放缓。随着长江三角洲区域一体化、沪嘉杭一体化以及全面接轨上海示范区建设的推进，嘉兴市仍面临较大的发展机遇。

嘉兴市位于浙江省东北部、长江三角洲杭嘉湖平原腹心地带，地处上海、环太湖、杭州湾三大经济圈的交汇点，东临上海、西南连杭州、北接苏州，与三大城市形成了一小时经济圈，区位优势明显。全市陆地面积 3915 平方公里，海域面积 4650 平方公里；

下辖南湖、秀洲两个区，平湖、海宁和桐乡三个县级市和嘉善、海盐两个县。截至 2021 年末，全市常住人口 551.60 万人，常住人口城镇化率达 71.90%。

跟踪期内，得益于疫情防控常态化下传统制造业复苏，同时新兴产业等新动能发展态势良好，2021 年嘉兴市经济增长提速，经济增速仍居省内前列。2021 年，嘉兴市实现地区生产总值 6355.28 亿元，同比增长 8.5%，增速较上年提升 5.0 个百分点，经济总量及增速均居省内 11 个地市第 5 位。分产业结构看，2021 年第一产业增加值 131.97 亿元，同比增长 1.7%；第二产业增加值 3453.75 亿元，同比增长 10.7%；第三产业增加值 2769.56 亿元，同比增长 6.3%；产业结构仍以第二产业为主。2022 年第一季度，全市实现地区生产总值 1516.91 亿元，较上年同期增长 4.0%，由于经济运行受到疫情多点散发负面冲击影响，增速有所回落。

图表 2. 2019 年以来嘉兴市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	5370.32	7.0	5509.52	3.5	6355.28	8.5	1516.91	4.0
其中：第一产业增加值	120.89	2.1	124.18	1.8	131.97	1.7	19.93	0.1
第二产业增加值	2892.55	5.9	2861.09	2.8	3453.75	10.7	809.19	5.5
第三产业增加值	2356.88	8.5	2524.25	4.3	2769.56	6.3	687.79	2.5
规模以上工业增加值	2080.92	6.8	2068.25	4.9	2594.48	14.0	636.65	6.9
固定资产投资	2495.96	11.3	—	3.0	—	6.2	—	13.8
社会消费品零售总额	2190.90	8.5	2141.11	-2.3	2275.04	8.7	561.94	1.7
进出口总值	2832.15	0.4	3052.32	7.8	3783.8	24.0	984.00	21.3

资料来源：嘉兴市政府、统计局官网

近年来嘉兴市工业经济持续增长，已形成以纺织服装、皮革制造及化工纤维等传统产业为主的工业格局，同时，嘉兴市致力于发展战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业，产业转型升级不断推进。2021 年，全市规模以上工业增加值为 2594.48 亿元，同比增长 14.0%，增速较上年大幅提升 9.1 个百分点。同年，全市规模以上装备制造业、数字经济核心制造业、高技术制造业、战略性新兴产业和高新技术产业增加值较快增长，同比分别增长 22.6%、21.5%、21.1%、17.8%和 14.9%，增速分别高于全省同产业平均 5.0 个、1.5 个、3.0 个、0.8 个和 0.9 个百分点。2022 年第一季度，嘉兴市规模以上工业增加值为 636.65 亿元，较上年同期增长 6.9%。

2021 年，嘉兴市固定资产投资增速为 6.2%，较上年提升 3.2 个百分点，产业投资拉动作用明显。其中，工业投资、高新技术产业投资和数字经济核心产业投资同比分别增长 11.1%、12.7%和 27.4%。2022 年第一季度，嘉兴市固定资产投资较上年同期增长 13.8%。消费市场方面，2021 年随着疫情负面影响逐渐消退，嘉兴市社会消费品零售总额为 2275.04 亿元，同比增长 8.7%，增速较上年提升 11.00 个百分点。

跟踪期内，受房地产政策调控影响，嘉兴市房地产和土地市场热度均有所下降。2021 年，房地产开发投资额增速为-3.7%，较上年下降 16.00 个百分点，商品房销售面积为 932.31 万平方米，同比增速为-21.3%，土地出让总价为 722.05 亿元，同比增速为-10.28%。2022 年第一季度，主要受住宅用地出让面积缩减影响，全市土地出让总价较上年同期下降 23.24%至 105.26 亿元。

秀洲区是嘉兴市主城区之一，区位优势仍显著，2021 年全区经济增速有所回升。秀洲区在纺织服饰、化纤等传统产业发展的同时，积极培育数字经济核心产业、先进装备制造等产业，产业结构持续优化调整。

跟踪期内，随着疫情常态化的推进，秀洲区经济增速有所回升。2021 年，全区实现地区生产总值 572.95 亿元，同比增长 8.5%，增速较上年提升 6.2 个百分点。从产业结构来看，2021 年，秀洲区第一、第二和第三产业增加值分别为 15.01 亿元、305.11 亿元和 252.83 亿元，同比分别增长 2.8%、13.1%和 4.1%，三次产业结构由上年的 2.8:50.0:47.2 调整为 2.6:53.3:44.1。2022 年第一季度，全区实现地区生产总值 131.14 亿元，较上年同期增长 1.2%。

工业经济方面，秀洲区目前仍以纺织业、计算机通信和其他设备制造业、化学纤维业、非金属矿物制品业和纺织服装服饰业为主导，整体发展相对平稳，但面临较大的产业转型升级压力。2021 年，全区实现工业增加值 275.39 亿元，同比增长 15.2%，增速较上年大幅提升 15.1 个百分点。同期，秀洲区规上战略性新兴产业、高新技术产业、数字经济核心制造业、装备制造业分别实现增加值 111.62 亿元、168.50 亿元、74.51 亿元和 89.38 亿元，同比分别增长 34.2%、23.0%、52.2%和 42.1%。2022 年第一季度，全区工业增加值为 65.03 亿元，较上年同期增长 3.8%。

图表 3. 嘉兴市秀洲区主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	468.36	6.3	503.21	2.3	572.95	8.5	131.14	1.2
工业增加值	214.41	5.7	222.98	0.1	275.39	15.2	65.03	3.8
全社会固定资产投资	200.92	5.5	196.21	-2.3	165.14	-15.8	52.33	16.0
社会消费品零售总额	116.95	8.1	114.19	-6.3	121.60	9.0	27.29	1.8
进出口总额	208.21	6.9	219.74	6.3	--	--	47.13	22.9
三次产业结构	2.8:51.7:45.5		2.8:50.0:47.2		2.6:53.3:44.1		--	
城镇居民人均可支配收入（元）	55586		57915		62855		--	

资料来源：嘉兴市秀洲区统计局

跟踪期内，秀洲区固定资产投资增速持续下降。2021 年，全区固定资产投资 165.14 亿元，同比增速为-15.8%，较上年下降 13.5 个百分点。其中，第一产业完成投资 2.25 亿元；第二产业完成投资 65.86 亿元，同比下降 3.3%，其中工业完成投资 65.86 亿元，同比下降 3.3%；第三产业完成投资 97.03 亿元，同比下降 23.1%。2022 年第一季度，全区固定资产投资为 52.33 亿元，较上年同期增长 16.0%。

跟踪期内，受房地产市场调控趋严影响，秀洲区房产销售趋冷，但土地市场仍呈现增长。2021 年，秀洲区商品房销售面积为 46.79 万平方米，同比下降 35.3%，商品房销售销售额实现 62.44 亿元，同比下降 31.1%；同期，受益于土地出让均价的提升，土地出让总价同比增长 35.04%至 90.07 亿元。2022 年第一季度，秀洲区土地出让均价下降，实现土地出让总价 19.53 亿元，主要来源于综合用地（含住宅）出让 10.15 亿元。

2. 业务运营

跟踪期内,该公司仍主要负责区域内基础设施投建、土地整理及安置房建设等业务,同时还从事贸易、租金及景区门票、农产品及机械销售等经营性业务,营业收入来源仍较多元。2021 年公司代建、土地整理及安置房业务收入均有所下降,但得益于贸易业务收入规模提升,公司营业收入呈现增长。

跟踪期内,该公司仍主要负责区域内基础设施投建、土地整理及安置房建设等业务,同时从事贸易、租金及景区门票、农产品及机械销售等经营性业务。2021 年公司代建、土地整理及安置房业务收入均有所下降,但得益于贸易业务收入规模的提升,公司营业收入呈现增长。2021 年,公司代建、土地整理及安置房业务收入合计为 20.85 亿元,同比下降 9.78%,贸易业务收入同比增长 62.34%至 11.77 亿元,受此影响,公司营业收入同比增长 4.88%至 37.12 亿元。同期,公司综合业务毛利率为 12.37%,较上年下降 1.98 个百分点,系盈利能力较弱的贸易业务收入占比提升,以及土地整理项目当年以全额法结算较多所致。2022 年第一季度,公司实现营业收入 7.58 亿元,综合毛利率为 10.66%。

图表 4. 近年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 ¹	26.23	100.00	35.39	100.00	37.12	100.00	7.58	100.00
代建业务	12.07	46.02	8.53	24.11	7.91	21.30	0.43	5.61
土地整理业务	2.45	9.32	11.33	32.02	10.41	28.05	3.96	52.25
安置房业务	0.03	0.13	3.25	9.19	2.53	6.80	—	—
租赁业务	1.13	4.29	1.09	3.07	1.70	4.59	0.48	6.32
贸易业务	8.14	31.04	7.25	20.49	11.77	31.71	2.03	26.83
租金及景区门票业务	0.36	1.37	0.11	0.32	0.17	0.46	0.05	0.69
农产品及机械销售业务	0.61	2.33	0.55	1.55	0.90	2.42	0.22	2.92
其他业务 ²	1.44	5.50	3.27	9.25	1.73	4.66	0.41	5.38
毛利率	18.56		14.35		12.37		10.66	
代建业务	11.57		11.66		11.15		10.43	
土地整理业务	76.18		16.78		11.82		7.46	
安置房业务	-158.72		14.74		18.16		—	
租赁业务	76.21		74.50		68.89		76.72	
贸易业务	-0.05		0.15		0.59		0.23	
租金及景区门票业务	96.62		95.68		88.21		99.24	
农产品及机械销售业务	12.32		12.65		14.73		15.24	
其他业务	26.72		21.47		28.60		2.45	

资料来源:嘉秀集团

(1) 基础设施建设业务

该公司是秀洲区基础设施投资建设的主要主体,基础设施代建业务收入仍为公司营业收入的主要来源。跟踪期内,受项目完工结算进度影响,公司代建业务收入有所下降,但业务毛利率仍保持相对稳定。2021 年,公司基础设施建设业务收入为 7.91 亿元,同比

¹ 加总数与合计数略有差异系四舍五入所致,下同。

² 其他业务收入包括园林绿化、餐厨垃圾、农民画制作、蚕种销售、市政修缮养护及厂房销售等。

下降 7.27%，业务毛利率为 11.15%，较上年下降 0.51 个百分点。2022 年第一季度，业务收入及毛利率分别为 0.43 亿元和 10.43%。

该公司基础设施建设业务以委托代建模式为主，但具体协议签订形式、签订方及收入确认标准视子公司不同而有所差异。具体来看，原秀洲新市镇 2018 年以前是针对单个项目，由秀洲区人民政府、受托方（即负责具体项目实施的子公司）及公司签订委托代建三方协议，项目建设期内，秀洲区人民政府根据项目实际投资额加 15% 的投资收益支付项目款；2018 年起，原秀洲新市镇及其子公司不再就单一项目与秀洲区人民政府逐个签订协议，而是直接签订《基础设施项目建设合作协议书》，由秀洲区人民政府按照项目实际投资额加 15% 的投资收益支付回购款。闻川城投是由秀洲区人民政府作为委托方与其直接签订《城市基础设施工程协议书》，该协议为打包协议，项目回购总额为项目建设总成本加成 20% 的建设服务费，于每年年底就项目投入进行认定及结算；2021 年起，闻川城投子公司与王江泾镇人民政府签订《基础设施项目建设及土地整理开发合作协议书》，约定王江泾镇政府采取成本加成方式结算工程项目成本，支付不低于工程成本 20% 的收益；此外，闻川城投在建嘉兴市秀洲区王江泾城中村改造项目采用政府购买服务模式，服务购买方为王江泾镇人民政府。秀宏建投是由嘉兴市新兴产业化基地实业有限公司（简称“新兴产业化公司”）和嘉兴市洪运新农村投资开发建设有限公司（简称“洪运新农村”）等秀洲区属及下辖镇属企业作为委托方与项目实际承做子公司就单一项目签订委托代建协议，项目结算总价款为建设成本加成一定比例（通常为 5%-6%）的代建费，结算周期视项目分为按标段结算或待项目全部完工后一次性结算，此外，秀宏建投在建的国道 G524 工程（08 省道延伸线）预计总投资 23.10 亿元，项目建设资金部分来源于省交通运输厅投资补助和秀洲区财政。梅里投资及下属子公司则是与项目业主浙江省嘉兴现代物流园管理委员会及项目结算人嘉兴市秀洲区王店镇财政所共同签订委托代建协议，由梅里投资负责项目的投资建设，由王店镇财政所在每年年底按照项目成本加成 20% 进行收入结算并拨付代建回购款项，2018 年及 2019 年部分子公司签署的受托代建协议约定成本加成比例变更为 8% 和 9%。

由于项目结算进度较慢，该公司代建基础设施项目回款相对滞后，同时，在建及拟建项目后续资金投入需求仍很大，公司将持续面临较大的资本性支出压力。截至 2022 年 3 月末，公司已完工项目已投资 67.77 亿元，已确认收入合计为 48.70 亿元，已实际回笼资金 37.57 亿元。同期末，公司主要在建基础设施项目预计总投资合计为 134.95 亿元，已完成投资 88.71 亿元，已确认收入合计为 8.60 亿元，已实际回笼资金 5.44 亿元。此外，公司拟建多个基础设施项目，预计总投资合计为 28.80 亿元。

图表 5. 公司主要在建基础设施项目情况³（单位：亿元）

项目名称	项目实施主体	预计总投资	已投资	已确认收入	已回笼资金
秀洲区正原路城市有机更新项目	原秀洲新市镇及其子公司 ⁴	7.16	5.04	-	-
油车港镇小城镇环境综合整治项目		5.42	5.72	-	-
洪合镇机场配套基础设施工程项目		4.97	4.51	-	-
油车港镇 2018 年市政基础设施提升工程		1.03	0.21	-	-
麟湖公园基础设施项目		1.76	0.64	-	-

³ 仅列示预计总投资额 1 亿元以上项目，下同。

⁴ 包含嘉兴市麟湖控股集团有限公司（简称“麟湖控股”）、嘉兴市嘉腾发展投资集团有限公司（简称“嘉腾发展”）和嘉兴市盛洪发展投资集团有限公司（简称“盛洪发展”）等。

项目名称	项目实施主体	预计总投资	已投资	已确认收入	已回笼资金
农村道路改造提升工程		2.00	2.00	-	-
油车港镇美丽乡村项目		1.50	1.13	-	-
欢乐世界项目		5.98	1.93	-	-
油车港镇企业关停淘汰		6.00	2.11	-	-
麟湖小学项目		1.20	1.10	-	-
油黎公路		4.50	4.37	-	-
油车港镇农村道路改造提升工程		2.00	2.00	-	-
油车港镇美丽乡村项目		1.20	1.13	-	-
恒瑞产业园		3.00	2.62	-	-
嘉兴市秀洲区王江泾城中村改造项目	闻川城投及其子公司	3.85	3.99	2.09	2.00
现代渔业特色园		1.20	1.07	0.89	0.89
小城市建设拆迁项目-南方水泥		1.20	1.02	-	-
一里街 123 幢拆除项目		1.00	0.97	-	-
宇泗浜村花甲圩新社区（华云小区）建安工程		1.00	1.28	-	-
王江泾镇小城镇环境综合整治工程二期		1.00	0.90	-	-
浙江元丰纺织房屋及土地腾退		2.50	2.30	-	-
锦江热电		1.20	1.14	-	-
恒盛化纤厂腾退项目		1.20	1.18	-	-
新增国道 G524 工程（08 省道延伸线）	秀宏建设及其子公司	23.10	13.89	3.30	0.61
嘉海公路改建工程（王店百乐路至海宁段）		3.36	1.36	1.56	1.17
秀洲区 X304 思古大桥改造工程		1.70	0.73	0.76	0.76
嘉兴市油车港至江苏黎里公路工程		12.46	12.41	-	-
南虹大桥工程项目		2.46	0.26	-	-
秀洲区南片污水外排复线工程		1.20	0.29	-	-
新塍镇喷水织机整治淘汰工程		1.80	0.97	-	-
新塍镇镇东拟开发区块及房屋腾退		1.50	0.93	-	-
新塍镇全域土地整治、房屋腾退拆迁补偿		8.80	3.32	-	-
嘉海公路绿化提升	梅里投资及其子公司	1.00	0.90	-	-
经开区人才公寓		2.57	0.65	-	-
科技创业园		4.03	2.22	-	-
物流公共信息平台项目		2.10	2.08	-	-
农田水利工程项目		7.00	0.37	-	-
合计	-	134.95	88.71	8.60	5.44

资料来源：嘉秀集团（截至 2022 年 3 月末）

（2）土地整理业务

该公司土地整理业务经营主体主要包括原秀洲新市镇及其子公司以及闻川城投及其子公司。其中，原秀洲新市镇土地整理业务原仅按投入成本的 15% 确认业务收入，2020 年起收入确认由净额法向全额法转变；闻川城投则在按投入成本的一定比例结转收入同时，将投入成本确认业务成本。2021 年，受项目结算进度影响，公司土地整理业务收入为 10.41 亿元，同比下降 8.12%，同时由于当年以全额法结算的项目较多，业务毛利率为 11.82%，较上年下降 4.96 个百分点。2022 年第一季度，业务收入及毛利率分别为 3.96 亿元和 7.46%。截至 2022 年 3 月末，原秀洲新市镇已完工土地整理项目已投资 62.81 亿元，已确认业务收入 7.04 亿元，已实际回笼资金 6.27 亿元；公司主要在建土地整理项目

预计总投资 147.14 亿元，已完成投资 101.46 亿元，已确认业务收入 12.89 亿元，已实际回笼资金 10.21 亿元。整体来看，公司土地整理业务后续资金投入需求仍较大，业务收入易受项目结算进度、开发完成的土地出让情况影响，稳定性相对偏弱。

图表 6. 公司主要在建土地整理项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已完成投资	已确认收入	已回笼资金
洪合镇泰石桥村农村土地整理项目	12.02	9.56	1.39	1.39
新塍镇陡门花苑征迁整理	8.39	7.98	1.20	1.20
新塍镇小城镇环境综合整治	1.25	0.40	0.06	-
湖嘉申航道嘉兴段二期工程征迁款	9.00	6.77	-	-
新塍镇全域土地征迁项目	8.50	3.74	1.51	-
洪合镇大东桥村东片	10.00	7.05	3.28	4.71
机场项目	8.00	4.51	-	-
新塍镇违建拆除、危房改造	1.42	0.62	-	-
新塍镇三调复垦、房屋置换腾退及土地房屋征迁	6.54	4.71	2.25	1.06
新塍镇三调复垦及土地房屋征迁	3.96	5.27	-	-
农村土地整治	2.05	0.71	-	-
油车港土地整治及征地拆迁	7.70	9.56	-	-
新塍镇镇东拟开发区块及房屋腾退	1.50	0.93	-	-
新塍镇喷水织机整治淘汰工程	1.80	0.97	-	-
新塍镇全域土地整治、房屋腾退征拆补偿	8.80	4.81	-	-
油车港镇无违建镇项目	3.00	1.60	-	-
油车港镇喷水织机整治提升项目	1.20	0.81	-	-
油车港镇“低小散”企业腾退项目	5.00	3.02	3.21	1.85
沙家浜整村拆迁工程	2.00	1.69	-	-
新塍镇土地征迁工程	5.00	2.21	-	-
国庆村房屋拆迁	5.00	1.93	-	-
公路港征拆安置	5.00	1.22	-	-
王店土地征拆支出	5.00	6.67	-	-
八联村房屋拆迁	5.00	3.79	-	-
长虹村征迁项目	5.00	1.95	-	-
三改一拆项目	5.00	4.76	-	-
收藏村征迁	5.00	1.88	-	-
沈家桥全域整治	5.00	2.33	-	-
合计	147.14	101.46	12.89	10.21

资料来源：嘉秀集团（截至 2022 年 3 月末）

（3）安置房业务

该公司安置房业务模式包括委托代建和自营两种模式，其中委托代建主要经营主体为原秀洲新市镇下属子公司，具体模式同基础设施代建模式，即针对单个项目，由秀洲区人民政府、受托方（即负责具体项目实施的子公司）及公司签订委托代建三方协议，明确项目预计总投资额和项目收入总额（总投资加成不低于 15%），项目建设期内，区政府根据项目实际投资额加 15% 的投资收益支付项目款。截至 2022 年 3 月末，公司已完工代建安置房项目已投资 21.78 亿元，已确认代建收入 24.31 亿元⁵，已回笼资金 20.36 亿元；同期末公司无在建及拟建代建安置房项目。自营安置房项目主要包括公司于 2017

⁵ 由于代建安置房项目业务模式和收入确认方式与基础设施代建业务一致，代建安置房项目收入统一纳入代建业务收入核算。

年发行企业债的 5 个募投项目以及闻川城投、梅里投资负责投建的安置房项目，项目资金回笼主要依赖于完工项目的安置房及配套停车位等的定向销售收入。2021 年公司实现安置房收入 2.53 亿元，主要来源于运河大公馆政府购买服务款，受政府购买服务协议约定单价较高影响，业务毛利率为 18.16%，较上年提升 3.42 个百分点。

该公司目前已完工自营安置房项目主要包括油车港镇“两新工程”油车港中心社区徐家门拆迁安置房、宝华路拆迁安置项目和新塍镇“两新工程”火炬花苑安置小区工程等 9 个，项目已投资额为 18.18 亿元，规划建筑面积为 62.08 万平方米，可售面积为 50.64 万平方米，截至 2022 年 3 月末，公司已售面积为 18.68 万平方米，已确认销售收入 8.18 亿元，实现资金回笼 4.49 亿元。其中，运河大公馆为安置王江泾城中村改造项目所涉及拆迁居民而购买，购买价款为 2.97 亿元，目前已收到王江泾镇财政局政府购买服务款 2.00 亿元。整体来看，公司已完工安置房项目整体销售及回款情况不佳。

图表 7. 公司已完工自营安置房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	已投资额	规划建筑面积	可售面积	已售面积	已确认收入
油车港镇“两新工程”油车港中心社区徐家门拆迁安置房	1.70	6.00	5.74	-	-
油车港镇“两新工程”马岸分区四期东区块拆迁安置房建设工程	0.86	3.36	2.74	-	-
油车港镇“两新工程”马岸分区四期西区块拆迁安置房建设工程	0.73	4.45	3.71	-	-
王店镇“两新工程”宝华路拆迁安置小区工程	2.14	8.01	6.02	6.02	2.32
新塍镇“两新工程”火炬花苑安置小区工程	3.42	14.69	11.87	-	-
王江泾沙河景园安置房	1.86	7.61	6.29	3.67	1.06
北虹小区	0.74	3.42	3.14	2.82	0.67
国庆嘉苑一期	2.74	9.53	6.13	4.08	2.04
运河大公馆	3.98	5.01	5.01	2.09	2.09
合计	18.18	62.08	50.64	18.68	8.18

资料来源：嘉秀集团（截至 2022 年 3 月末）

该公司在建自营安置房项目主要包括油车港镇中心社区马岸分区二期拆迁安置小区工程、王江泾镇沈家桥拆迁安置小区建设项目和油车港镇陈家坝拆迁安置小区一期工程等，项目预计总投资 74.56 亿元，截至 2022 年 3 月末已完成投资 27.73 亿元，后续仍有较大规模资金需求。

图表 8. 公司在建自营安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资
嘉北街道南陶浜拆迁安置房	1.86	2.24
王江泾沙河景园二期安置房	2.40	2.09
宇泗浜村花甲圩新社区一期	1.17	1.28
油车港镇中心社区马岸分区二期拆迁安置小区工程	7.95	2.67
油车港镇陈家坝拆迁安置小区一期工程	3.24	2.71
王江泾镇宇泗浜村花甲圩新社区二期工程	0.62	0.52
王江泾镇沈家桥拆迁安置小区建设项目	4.93	2.04
新塍镇新盛水岸二期拆迁安置房工程	1.49	1.31
新塍镇文松苑拆迁安置工程	2.50	2.27
国庆嘉苑二期	2.09	4.03

项目名称	预计总投资	已投资
油车港镇“两新工程”油车港中心社区徐家门拆迁安置房新建项目	1.27	1.37
油车港镇丽苑小区五期南区块二安置房工程	0.39	0.49
新溪名苑	3.00	2.61
油车港镇陈家坝拆迁安置小区二期工程	24.00	0.73
王江泾镇一里街棚户区改造安置房建设项目	0.95	0.20
秀洲经开区安置房一期建设项目	10.91	1.16
秀洲大道西北安置房项目	5.80	—
合计	74.56	27.73

资料来源：嘉秀集团（截至 2022 年 3 月末）

（4）其他业务

跟踪期内，该公司还开展贸易、租赁、农产品及机械销售、租金景区门票及园林绿化等经营性业务，对公司营业收入和毛利形成较好补充。

该公司贸易业务经营原主要由秀宏建投下属子公司和闻川城投负责，跟踪期内拓展至子公司嘉睦发展、盛洪发展和梅里投资，收入规模有所提升，目前贸易产品仍以化学用品、钢坯、煤炭和纺织为主。2021 年及 2022 年第一季度，贸易业务收入分别为 11.77 亿元和 2.03 亿元，毛利率分别为 0.59%和 0.23%，其中 2021 年收入较上年增加 4.52 亿元。公司贸易业务盈利能力弱、市场化程度高，且易受宏观经济及贸易产品所属行业景气度影响，业务经营面临较大的风控压力。公司租赁业务主要为物业租赁，跟踪期内受新增租赁资产影响，收入有所增长，对营业毛利的贡献程度仍较高。2021 年及 2022 年第一季度，公司租赁业务收入分别为 1.70 亿元和 0.48 亿元，业务毛利率分别为 68.89%和 76.72%，营业毛利贡献率分别为 25.57%和 45.49%。公司农产品及机械销售业务经营主体为秀宏建投，是嘉兴市本级首家实现全冷链运输的综合性配送企业，业务收入主要来源于向嘉兴市中小学、幼儿园及各农业推广站提供农产品的综合配送服务，以及对外销售各型水泵、农机等。2021 年及 2022 年第一季度，公司分别实现农产品及机械销售收入 0.90 亿元和 0.22 亿元，业务毛利率分别为 14.73%和 15.24%。公司租金及景区门票业务收入全部来源于子公司闻川城投，其中租金主要来源于闻川城投子公司嘉兴市王江泾南方纺织经营管理有限公司出租的南方大厦、仓库以及子公司嘉兴市三益农业开发有限公司出租的土地使用权，景区业务来自位于嘉兴市秀洲区王江泾镇的国家 AAA 级旅游景区莲泗荡风景区的门票收入。2021 年及 2022 年第一季度，公司租金和景区门票业务收入分别为 0.17 亿元和 0.05 亿元，业务毛利率分别为 88.21%和 99.24%。

该公司其他业务主要包括园林绿化、餐厨垃圾、农民画制作、蚕种销售及市政修缮养护、保洁、垃圾清运等。2021 年及 2022 年第一季度，其他业务收入分别为 1.73 亿元和 0.41 亿元，其中 2021 年收入较上年减少 1.54 亿元，主要系 2020 年确认厂房销售偶发性收入 1.13 亿元所致。此外，公司还建设嘉兴运河文化旅游度假区、麟湖双创中心、秀禾发展大厦、现代农业科技服务中心和秀洲区洪合镇熨烫产业园一期等自营项目，总投资合计为 35.15 亿元，截至 2022 年 3 月末已投资 27.60 亿元，后续通过旅游、物业租赁及销售、收取污水管网费等方式实现资金回笼。

图表 9. 公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已完成投资
嘉兴运河文化旅游度假区（一期、二期）	16.00	15.13
麟湖双创中心	3.01	1.75
现代农业科技服务中心	1.00	0.71
秀禾发展大厦	1.60	1.87
秀洲区洪合镇熨烫产业园一期	3.93	1.48
嘉兴市秀洲区康养中心项目	2.64	0.82
蓬莱发展大厦	2.60	2.55
秀洲区南片污水外排复线工程	2.09	1.24
秀洲区北片污水外排复线工程	0.69	1.07
收购部分民营污水管网泵站	1.05	0.41
秀洲数字农业大脑指挥中心项目	0.25	0.34
食品产业创新服务综合体改造项目	0.30	0.23
合计	35.15	27.60

资料来源：嘉秀集团（截至 2022 年 3 月末）

管理

跟踪期内，该公司高管人员、股权结构、部门设置及内部管理制度等方面均未发生重大变化，嘉兴市国资委仍为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，该公司高管人员、股权结构、部门设置及内部管理制度等方面均未发生重大变化，截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，嘉兴市国资委仍为公司唯一股东及实际控制人。

根据该公司本部、主要承债子公司闻川城投、梅里投资、秀宏建投、嘉睦发展、麟湖控股和盛洪投资《企业信用报告》⁶，上述主体近年无未结清欠息、关注类借款等征信异常记录。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、中国执行信息公开网等信用信息公示平台信息查询结果，截至 2022 年 6 月 28 日，未发现公司本部存在重大异常情况；子公司闻川城投于 2019 年 9 月存在一项行政处罚，系擅自占用秀洲区王江泾镇长虹村集体土地，涉及土地面积 239.6 平方米，行政处罚金额 0.68 万元；子公司盛洪投资于 2021 年 9 月存在一项行政处罚，系擅自占用洪合镇锦福村土地 1.20 万平方米用于建造配套蒸烫园区，责令退还非法占用土地并恢复土地原状，行政处罚金额 12.08 万元。

财务

跟踪期内，该公司刚性债务规模持续较快扩张，已累积的债务负担重，且随着长期借款的逐步到期，短期刚性债务规模显著增加，即期偿债压力加大。公司资产仍主要集中于存货和其他应收款，资产变现及资金回收对秀洲区和下辖镇政府企事业单位结算及支付进度依赖度高，资产流动性仍偏弱。此外，公司以秀洲区下辖镇政府企事业单位为

⁶ 征信报告日期分别为 2022 年 5 月 25 日、2022 年 5 月 26 日、2022 年 5 月 26 日、2022 年 5 月 24 日、2022 年 5 月 19 日、2022 年 5 月 17 日和 2022 年 5 月 27 日。

主的往来应收款持续大幅增加，已对公司资金形成大规模占用，加大了公司资金周转压力。公司利润水平仍对政府补助依赖度高，盈利稳定性一般。

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 2021 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行最新企业会计准则。

2021 年，该公司将原一级子公司嘉兴市兴镇建设有限公司无偿划转至嘉睦集团，以 500 万元对价受让嘉兴市秀洲区金控投资管理有限公司 100% 股权公司，并出资设立嘉兴秀广数字产业发展有限公司，主要开展秀洲区智能停车场、特色农产品电子商务等经营性业务，公司持有其 60% 股权。2022 年第一季度，公司合并范围未发生变动。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 10 家。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

跟踪期内，该公司负债规模仍呈扩张趋势，负债经营程度仍重。2021 年末，公司负债总额为 483.93 亿元，较上年末增长 25.80%；资产负债率为 61.08%，较上年末小幅下降 0.55 个百分点。2022 年 3 月末，公司负债总额和资产负债率分别为 546.41 亿元和 63.86%。

跟踪期内，该公司负债仍以非流动负债为主，与公司基础设施和安置房等项目投建及资金回收期相对较长的业务特点匹配度较高。2021 年末及 2022 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 200.32% 和 234.41%。从负债构成来看，公司负债主要集中于银行借款、应付债券等刚性债务、其他应付款⁷和专项应付款，2021 年末占负债总额的比重分别为 90.32%、5.20% 和 2.31%。其中，刚性债务余额为 437.10 亿元，较上年末增长 28.65%；其他应付款余额为 25.14 亿元，较上年末增长 8.85%，主要系往来款项增加所致，年末主要应付对象包括嘉兴市秀洲区财政局、嘉兴市麟湖文化旅游有限公司（简称“麟湖文旅”）、新塍镇财政所、秀洲区国资局和嘉兴市秀洲区污水处理有限责任公司，余额分别为 2.78 亿元、2.43 亿元、1.76 亿元、1.20 亿元和 1.09 亿元，其他往来对象相对较多且分散；专项应付款余额 11.20 亿元，为财政专项项目建设拨款，较上年末增长 18.84%，系项目拨款增加所致。此外，应付账款余额为 1.46 亿元，较上年末下降 28.51%，系支付工程款项所致；预收账款余额为 0.27 亿元，较上年末下降 95.53%，系根据最新会计准则纳入合同负债所致，当年末新增合同负债 2.11 亿元，主要核算预收嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司征拆迁款项。2022 年 3 月末，公司刚性债务较 2021 年末增长 14.60% 至 500.93 亿元，占负债总额比重提升至 91.68%，除此之外，其他负债构成较 2021 年末无显著变化。

跟踪期内，该公司刚性债务扩张仍较快，已累积的债务负担重，且随着长期借款的逐步到期，公司短期刚性债务规模显著增长，即期偿付压力加大。2021 年末，公司刚性债务余额为 437.10 亿元，较上年末增长 28.65%，其中短期刚性债务余额为 129.36 亿元，

⁷ 不含应付利息和应付股利，下同。

较上年末增长 37.69%。从融资渠道来看，跟踪期内公司债券发行及银行借款规模大幅增加，但目前仍以银行借款为主。2021 年末，公司银行借款、债券融资和融资租赁余额分别为 273.52 亿元、151.64 亿元和 6.59 亿元，占刚性债务余额的比重分别为 62.58%、34.69% 和 1.51%。从银行借款方式来看，公司借款以保证借款为主，2021 年末保证借款余额占银行借款余额的比重为 82.32%，担保主要以子公司互保为主。从承债主体来看，公司融资以下属子公司自主融资为主，公司本部借款规模相对较小，2021 年末，公司本部刚性债务余额为 117.91 亿元，占合并口径刚性债务余额的比重为 26.98%。

截至 2022 年 3 月末，该公司对外担保余额为 34.22 亿元，担保比率为 11.07%。公司对外担保对象主要包括嘉兴市闻源水务投资集团有限公司（简称“闻源水务”）和洪运新农村，担保余额分别为 9.91 亿元和 7.10 亿元，合计占公司对外担保余额的 49.71%。整体来看，公司对外担保规模较大，且担保对象集中于秀洲区，面临代偿风险。

图表 10. 截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况

担保对象	担保余额（亿元）
嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	9.91
嘉兴市洪运新农村投资建设开发有限公司	7.10
嘉兴市秀洲区新塍田园综合体开发有限公司	6.52
嘉兴市麟湖文化旅游有限公司	5.59
嘉兴市秀洲区污水处理有限责任公司	1.60
嘉兴市秀源水务投资集团有限公司	1.53
嘉兴现代物流园投资发展有限公司	0.70
嘉兴市秀源再生资源利用有限公司	0.55
嘉兴闻创能源科技有限公司	0.30
嘉兴市虹源供水有限公司	0.24
嘉兴市潘家浜桑梓乡村旅游有限公司	0.10
嘉兴秀洲国家高新区光电产业园开发建设有限公司	0.09
合计	34.22

资料来源：嘉秀集团

（2）现金流分析

跟踪期内，主要由于代建及土地整理业务资金回笼较慢，该公司营业收入现金率有所下降，此外，由于代建项目投入及往来款项流出规模较大幅增长，公司经营活动现金净流出规模有所增加。2021 年，公司营业收入现金率为 68.82%，较上年下降 4.57 个百分点，经营活动产生的现金流量净额为-89.54 亿元，较上年减少 20.08 亿元。公司投资活动产生的现金流主要反映购置固定资产和建设管网、景区工程等其他基础设施、资金拆借等现金流出，2021 年，公司投资活动净现金流为-26.00 亿元，较上年减少 4.44 亿元。公司经营和投资活动资金缺口主要通过银行借款和发行债券等方式弥补，同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为 118.08 亿元，较上年增加 23.36 亿元。2022 年第一季度，公司经营、投资和筹资活动产生的现金流量净额分别为-7.54 亿元、-13.50 亿元和 50.61 亿元，筹资规模增大。

跟踪期内，随着利润总额的增加，该公司 EBITDA 有所增长，但对利息支出的保障程度仍较弱。2021 年，公司 EBITDA 同比增长 16.30%至 10.08 亿元，对利息支出的覆

盖倍数为 0.51 倍，较上年下降 0.07 个百分点。同期，公司经营性净现金流和非筹资性净现金流仍均呈净流出，无法对债务偿付提供保障。

（3）资产质量分析

跟踪期内，受益于收到资金拨付和资产划转等支持，该公司所有者权益有所增加。2021 年末，公司所有者权益为 308.33 亿元，较上年末增长 28.73%。其中，资本公积较 2020 年末净增加 62.41 亿元至 254.77 亿元，主要系收到镇政府资金拨付 33.14 亿元，获得股权⁸、房产及土地等资产划入增加 25.10 亿元，子公司因实际控制而纳入并表范围增加 4.29 亿元⁹所致。2022 年 3 月末，公司所有者权益为 309.26 亿元，较 2021 年末增长 0.30%。

2021 年末，该公司资产总额为 792.25 亿元，同比增长 26.93%，仍以流动资产为主，占资产总额的比重为 85.58%。公司流动资产主要集中于存货、其他应收款、货币资金和应收账款，2021 年末占流动资产的比重分别为 59.06%、27.45%、6.15%和 5.06%。其中，存货余额为 400.43 亿元，较上年末增长 33.90%，主要系工程施工项目建设推进所致，年末主要包括代建的基础设施、土地整理和安置房等工程施工成本 341.84 亿元及存量土地 58.12 亿元¹⁰；其他应收款余额为 186.08 亿元，较上年末增长 20.47%，主要系应收闻源水务、嘉兴市莲泗荡新市镇建设投资开发有限公司（简称“莲泗荡新市镇”）及麟湖文旅往来款增加所致，年末应收对象主要包括闻源水务、嘉兴市秀洲区新塍田园综合体开发建设有限公司（简称“新塍田园”）、莲泗荡新市镇、麟湖文旅和嘉兴市王店镇新农村建设投资开发有限公司，应收款项余额分别为 18.91 亿元、16.31 亿元、16.20 亿元、12.83 亿元和 12.48 亿元，整体来看，公司其他应收款已对公司资金形成大规模占用，且应收对象以镇属企事业单位为主，款项回收周期预计偏长，不利于公司资金流转；公司货币资金余额为 41.68 亿元，随着项目建设及债务偿付对资金的消耗，较上年末下降 10.89%；应收账款余额为 34.34 亿元，较上年末大幅增长 60.14%，主要系应收工程款项增加所致，年末应收王江泾镇人民政府财政办、新塍镇财政所、嘉兴现代物流园投资发展有限公司、新塍田园和新兴产业化公司代建项目工程款分别为 9.68 亿元、7.15 亿元、4.66 亿元、2.73 亿元和 2.69 亿元。

该公司非流动资产主要集中于投资性房地产、在建工程、固定资产、长期股权投资、无形资产和其他非流动资产，2021 年末占非流动资产的比重分别为 24.93%、20.80%、14.30%、13.76%、10.33%和 9.03%。其中，投资性房地产余额为 28.49 亿元，主要为用于出租的物业等资产，较上年末增长 56.01%，主要系麟湖基建纳入公司合并范围而新增富港大楼 2.99 亿元、洪创毛衫城厂房由固定资产转入增加 2.71 亿元、毛衫城市场土地转性补缴土地出让金 2.22 亿元以及部分房产评估增值 1.69 亿元所致；在建工程余额为 23.76 亿元，较上年末大幅增长 100.61%，系运河文化旅游区、麟湖双创中心等自营项目建设推进所致；固定资产余额为 16.34 亿元，较上年末增长 17.68%，主要为自购及资产划转

⁸ 主要包括划入嘉兴市王江泾自来水有限责任公司 100%股权、嘉兴市秀洲区富兴建设开发有限公司 100%股权和嘉兴市麟湖基础设施建设有限公司（简称“麟湖基建”）100%股权等，分别增加资本公积 9.38 亿元、5.60 亿元和 5.29 亿元。

⁹ 2021 年，该公司向嘉兴秀洲国家高新区高端健康食品产业园开发建设有限公司派出管理层进行实际管理，获得其实际控制权，纳入并表范围，由麟湖控股持有其 100%股权。

¹⁰ 尚未办妥产权证书。

而增加房屋及建筑物；长期股权投资余额为 15.72 亿元，主要包括对洪运新农村、嘉兴麟湖投资管理集团有限公司、嘉兴市秀洲区浙石油综合能源销售有限公司和秀湖基金的投资，账面余额分别为 8.45 亿元、5.02 亿元、1.00 亿元和 0.74 亿元；无形资产余额为 11.80 亿元，较上年末大幅增长 124.70%，系公司购入土地及增加车位收费权等因素所致，年末主要包括土地使用权 6.44 亿元和车位收费权 5.28 亿元；其他非流动资产余额 10.32 亿元，较上年末下降 24.60%，主要为子公司秀宏建投核算的市政工程建设成本，秀洲区财政对相关工程建设资金拨款计入专项应付款，待项目建设完工移交区政府后与专项应付款相应核减。此外，根据最新会计准则，公司将可供出售金融资产纳入其他权益工具投资核算，从而新增其他权益工具投资 7.05 亿元，年末主要投资对象包括嘉兴市沪杭高铁客运专线投资开发有限公司、嘉兴市嘉绍高速公路投资开发有限责任公司等，投资余额分别为 2.50 亿元和 2.30 亿元。

2022 年 3 月末，该公司资产总额 855.67 亿元，较 2021 年末增长 8.00%。其中，受新增较大规模融资影响，货币资金较 2021 年末增长 70.95%至 71.26 亿元；预付款项较 2021 年末增长 14.05%至 16.08 亿元，系预付企业腾退款及采购货款增加所致；随着项目建设推进，在建工程较 2021 年末增长 30.39%至 30.99 亿元，存货较 2021 年末增长 4.69%至 419.21 亿元。除上述外，公司其他资产构成较 2021 年末无显著变化。

（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 420.75%和 447.85%，速动比率分别为 163.50%和 181.45%，指标仍处于相对较高水平。但公司流动资产中存货和其他应收款占比很高，其中存货易受秀洲区及下辖镇政府单位工程结算进度影响，同时其他应收款中应收镇政府单位款项规模较大，整体来看，公司流动资产变现及资金回收周期预计偏长，公司实际资产流动性偏弱。跟踪期内，随着长期债务的逐渐到期，公司短期刚性债务规模大幅增长，货币资金对短期刚性债务的保障程度显著下降，公司面临较大的即期偿债压力。2021 年末及 2022 年 3 月末，公司短期刚性债务现金覆盖率分别为 32.74%和 54.28%，2021 年末较 2020 年末下降 17.70 个百分点。

资产受限方面，截至 2022 年 3 月末，该公司受限资产账面价值 37.49 亿元，占资产总额的比重为 4.38%。

图表 11. 截至 2022 年 3 月末公司受限资产情况

名称	受限金额（亿元）	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	2.29	3.21	借款质押
存货	1.17	0.28	借款抵押
投资性房地产	24.71	86.75	借款抵押
固定资产	7.44	41.84	借款抵押
无形资产	1.87	14.99	借款抵押
合计	37.49	—	—

资料来源：嘉秀集团

3. 公司盈利能力

跟踪期内，该公司代建、土地整理及安置房业务收入均有所下降，但得益于贸易业务收入规模的提升，公司营业收入呈现增长，2021 年营业收入同比增长 4.88%至 37.12 亿元。当年，受盈利能力较弱的贸易业务收入占比提升，以及土地整理项目以全额法结算较多影响，综合业务毛利率为 12.37%，较上年下降 1.98 个百分点。2022 年第一季度，公司实现营业收入 7.58 亿元，综合毛利率为 10.66%。

该公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2021 年受财务费用大幅增长影响，期间费用对利润的侵蚀程度有所加重。2021 年及 2022 年第一季度，公司期间费用分别为 4.92 亿元和 1.28 亿元，期间费用率分别为 13.26%和 16.96%，其中管理费用分别 1.88 亿元和 0.41 亿元，财务费用分别为 2.87 亿元和 0.82 亿元，2021 年期间费用率较上年增加 2.79 个百分点。此外，公允价值变动损益和投资收益等非经常性损益，可对利润形成一定补充。2021 年，公司实现公允价值变动损益 2.14 亿元，受房产评估增值影响较上年增加 1.84 亿元；2021 年及 2022 年第一季度，投资收益分别为 1.10 亿元和 0.14 亿元，主要来源于定期存单到期收益、长期股权投资及其他权益工具投资的收益等。跟踪期内，公司利润水平对政府补助依赖度仍高，2021 年及 2022 年第一季度，公司分别获得政府补助 3.29 亿元和 0.25 亿元，受益于此，净利润分别实现 5.23 亿元和-0.06 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍主要负责区域内基础设施投建、土地整理及安置房建设等业务，同时还从事贸易、租金及景区门票、农产品及机械销售等经营性业务，营业收入来源仍较多元。2021 年公司代建、土地整理及安置房业务收入均有所下降，但得益于贸易业务收入规模提升，公司营业收入呈现增长。跟踪期内，公司刚性债务规模持续较快扩张，已累积的债务负担重，且随着长期借款的逐步到期，短期刚性债务规模显著增加，即期偿债压力加大。公司资产仍主要集中于存货和其他应收款，资产变现及资金回收对秀洲区及下辖镇政府企事业单位结算及支付进度依赖度高，资产流动性仍偏弱。此外，公司以秀洲区下辖镇政府企事业单位为主的往来应收款持续大幅增加，已对公司资金形成大规模占用，加大了公司资金周转压力。公司利润水平仍对政府补助依赖度高，盈利稳定性一般。

2. 外部支持因素

作为嘉兴市秀洲区的主要开发建设主体，该公司能持续获得政府在资产划转、资本金注入和补助等方面较大力度的支持，2021 年及 2022 年第一季度，公司获得的资产和资本金注入分别为 58.24 亿元和 1.00 亿元，获得的政府补助分别为 3.29 亿元和 0.25 亿元。

此外，该公司与金融机构保持良好的合作关系，截至 2022 年 3 月末，公司合并口径银行授信总额为 490.32 亿元，其中尚未使用额度为 184.01 亿元。

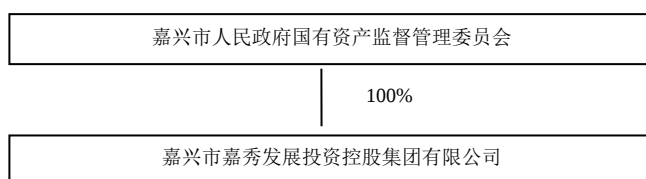
跟踪评级结论

跟踪期内，该公司高管人员、股权结构、部门设置及内部管理制度等方面均未发生重大变化，嘉兴市国资委仍为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，该公司仍主要负责区域内基础设施投建、土地整理及安置房建设等业务，同时还从事贸易、租金及景区门票、农产品及机械销售等经营性业务，营业收入来源仍较多元。2021 年公司代建、土地整理及安置房业务收入均有所下降，但得益于贸易业务收入规模提升，公司营业收入呈现增长。跟踪期内，公司刚性债务规模持续较快扩张，已累积的债务负担重，且随着长期借款的逐步到期，短期刚性债务规模显著增加，即期偿债压力加大。公司资产仍主要集中于存货和其他应收款，资产变现及资金回收对秀洲区和下辖镇政府企事业单位结算及支付进度依赖度高，资产流动性仍偏弱。此外，公司以秀洲区下辖镇政府企事业单位为主的往来应收款持续大幅增加，已对公司资金形成大规模占用，加大了公司资金周转压力。公司利润水平仍对政府补助依赖度高，盈利稳定性一般。

附录一：

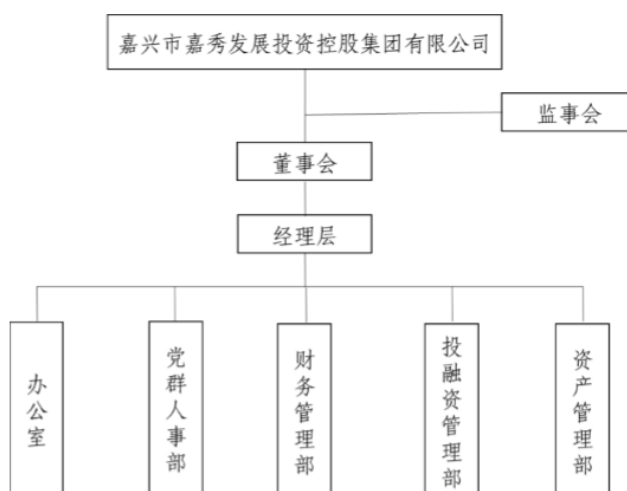
公司股权结构图



注：根据嘉秀集团提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据嘉秀集团提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母 公 司 持 股 比 例 (%)	主 营 业 务	2021 年（末）主要财务数据（亿元）					备 注
全 称	简 称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司	嘉秀集团	-	基础设施建设，土地整理等	117.91	161.63	0.05	0.06	-28.95	公司本部
嘉兴市秀宏建设投资集团有限公司	秀宏建投	100	基础设施建设，交通、教育、文化等投资开发	76.43	76.50	9.91	0.91	2.03	
嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司	闻川城投	100	基础设施建设，土地整理，旅游开发，实业投资等	76.21	61.31	10.91	1.17	-13.62	
嘉兴市梅里投资管理集团有限公司	梅里投资	100	工业设施、基础设施投资和建设，自有房屋出租等	59.31	50.17	6.64	0.82	-11.66	
嘉兴市嘉睦发展投资集团有限公司	嘉睦发展	100	基础设施建设、土地整理，自有房屋出租等	35.62	44.55	3.68	0.87	-16.79	
嘉兴市盛洪发展投资集团有限公司	盛洪发展	100	基础设施建设、土地整理，自有房屋出租等	26.99	38.36	3.95	0.75	-16.88	
嘉兴市麟湖控股集团有限公司	麟湖控股	100	基础设施建设、土地整理，自有房屋出租等	24.72	45.23	2.02	0.75	-8.46	

注：根据嘉秀集团提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
资产总额[亿元]	495.17	624.18	792.25	855.67
货币资金[亿元]	45.44	46.78	41.68	71.26
刚性债务[亿元]	252.22	339.77	437.10	500.93
所有者权益[亿元]	198.85	239.52	308.33	309.26
营业收入[亿元]	26.23	35.39	37.12	7.58
净利润[亿元]	4.46	5.43	5.23	-0.06
EBITDA[亿元]	7.15	8.67	10.08	—
经营性现金净流入量[亿元]	-51.74	-69.46	-89.54	-7.54
投资性现金净流入量[亿元]	-5.73	-21.56	-26.00	-13.50
资产负债率[%]	59.84	61.63	61.08	63.86
长短期债务比[%]	309.04	202.72	200.32	234.41
权益资本与刚性债务比率[%]	78.84	70.49	70.54	61.74
流动比率[%]	615.57	423.52	420.75	447.85
速动比率[%]	240.91	176.34	163.50	181.45
现金比率[%]	63.26	37.30	26.29	44.01
短期刚性债务现金覆盖率[%]	103.92	50.44	32.74	54.28
利息保障倍数[倍]	0.47	0.53	0.46	—
有形净值债务率[%]	151.03	164.36	163.32	184.24
担保比率[%]	12.72	19.11	9.66	11.07
毛利率[%]	18.56	14.35	12.37	10.66
营业利润率[%]	17.82	15.88	15.92	-1.52
总资产报酬率[%]	1.46	1.43	1.30	—
净资产收益率[%]	2.30	2.48	1.91	—
净资产收益率*[%]	2.26	2.17	1.87	—
营业收入现金率[%]	94.49	73.39	68.82	71.00
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-86.87	-69.63	-62.14	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-24.30	-23.47	-23.05	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-96.49	-91.24	-80.18	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-26.99	-30.75	-29.74	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.51	0.58	0.51	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03	—

注：表中数据根据嘉秀集团经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理计算。

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	5
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	6
		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	8
	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的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2019年7月1日	AA+/稳定	薛雨婷、李娟	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体信用评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2021年12月31日	AA+/稳定	薛雨婷、肖楠	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
	本次评级	2022年6月29日	AA+/稳定	薛雨婷、肖楠	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)	-
债项评级 (20嘉秀01)	历史首次评级	2020年7月7日	AA+	薛雨婷、李娟	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28日	AA+	薛雨婷、肖楠	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
	本次评级	2022年6月29日	AA+	薛雨婷、肖楠	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)	-
债项评级 (21嘉控01)	历史首次评级	2021年4月16日	AA+	薛雨婷、肖楠	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28日	AA+	薛雨婷、肖楠	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
	本次评级	2022年6月29日	AA+	薛雨婷、肖楠	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)	-
债项评级 (22嘉秀01)	历史首次评级	2021年12月31日	AA+	薛雨婷、肖楠	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
	本次评级	2022年6月29日	AA+	薛雨婷、肖楠	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)	-
债项评级 (20嘉秀发展MTN001)	历史首次评级	2020年7月7日	AA+	薛雨婷、李娟	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28日	AA+	薛雨婷、肖楠	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
	本次评级	2022年6月29日	AA+	薛雨婷、肖楠	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)	-
债项评级 (21嘉秀发展MTN001)	历史首次评级	2021年4月6日	AA+	薛雨婷、肖楠	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

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
	前次评级	2021 年 6 月 28 日	AA ⁺	薛雨婷、肖楠	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
	本次评级	2022 年 6 月 29 日	AA ⁺	薛雨婷、肖楠	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)	-
债项评级 (21 嘉秀发展 MTN002)	历史首次评级	2021 年 6 月 23 日	AA ⁺	薛雨婷、肖楠	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
	本次评级	2022 年 6 月 29 日	AA ⁺	薛雨婷、肖楠	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)	-

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%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录八：

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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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
	A-2
	A-3
B 等	B
C 等	C
D 等	D

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。