嘉兴滨海控股集团有限公司2022年第一期公司债券信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.
让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

嘉兴滨海控股集团有限公司
2022年第一期公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA+
评级展望	稳定
债券信用等级	AA+
评级日期	2022-08-03

评级观点

- 中证鹏元评定嘉兴滨海控股集团有限公司（以下简称“嘉兴滨海”或“公司”）本次拟发行 8 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。
- 上述等级的评定是考虑到嘉兴市区位优势突出，嘉兴港区化工产业发展较好，为公司发展提供了良好基础；公司供水、污水处理和蒸汽业务在区域内具有垄断性，多元化经营程度持续提升，土地业务持续性较有保障，以及公司近年持续获得较大力度外部支持。同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱，面临一定的资金支出压力和较大的债务压力，且存在一定的或有负债等风险因素。

债券概况

发行规模：8 亿元

发行期限：7 年，在存续期的第 5 年末附设发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：采用单利按年计息，不计复利。每年度付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

发行目的：浙江清华长三角研究院氢能科技园项目、补充营运资金

未来展望

- 预计公司土地开发业务未来持续性较好，供水、污水处理和蒸汽等业务在嘉兴港区内具有垄断性，未来可获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	326.68	311.40	259.26	220.95
所有者权益	127.06	127.00	105.70	94.19
总债务	193.22	177.53	146.75	118.72
资产负债率	61.11%	59.22%	59.23%	57.37%
现金短期债务比	0.14	0.13	0.24	0.32
营业收入	2.33	13.14	11.19	8.52
其他收益	0.24	1.62	1.51	0.73
利润总额	0.14	1.67	1.08	1.01
销售毛利率	14.67%	14.38%	12.55%	20.07%
EBITDA	--	3.35	2.01	2.06
EBITDA 利息保障倍数	--	0.39	0.26	0.33
经营活动现金流净额	-0.02	9.28	3.00	0.99
收现比	95.19%	106.12%	82.70%	101.10%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告和未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

项目组成员：徐铭远
xumy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **嘉兴市区位优势突出，经济活跃，嘉兴港区化工产业基础较好。**嘉兴毗邻上海与杭州，是浙江省全面接轨上海示范区，基础设施建设需求旺盛，新兴产业发展较快，经济实力较强，民营经济较发达；嘉兴港区是区域重要港务中心，化工产业占据区域绝对主导地位，工业基础较好。
- **公司土地开发业务未来持续性较好，供水、污水处理和蒸汽业务在区域内具有垄断性。**公司主要从事嘉兴港区土地开发、供水、蒸汽和市政建设等业务，主要业务在区域内具有垄断性。截至 2021 年末，公司存货中未结算的土地开发成本规模较大，未来业务持续性较好。
- **公司在资产注入和补贴方面获得较大力度的外部支持。**嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会、嘉兴港区国有资产管理办公室和嘉兴港区开发建设管理委员会近年来在资产注入等方面给予了公司较大支持，近年通过无偿划拨股权、拨入专项补助资金等形式向公司注入资产，增加了公司资本公积；且公司近年获得一定的补贴收入，有效提升了公司盈利水平。

关注

- **公司资产流动性较弱。**截至 2021 年末，公司资产中以工程项目为主的存货、在建工程和其他非流动资产占比高，且部分资产因抵押受限，即时变现能力较差，同时应收款项规模较大，对公司营运资金形成一定占用。
- **公司面临一定的资金支出压力。**截至 2021 年末，公司主要在建项目未来尚需投入资金规模较大，随着嘉兴港区建设的推进，作为区域内的建设和运营主体，公司仍需投入建设资金。
- **公司面临较大的债务压力。**公司近年债务规模不断扩张，截至 2021 年末公司资产负债率达 59.22%，杠杆经营水平较高，现金短期债务比不断走低，EBITDA 利息保障倍数表现欠佳。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保余额为 14.21 亿元，对外担保余额较高。公司对外担保对象均为当地国有企业，未设置反担保措施。子公司存在工程纠纷类未决诉讼，涉及金额合计 0.62 亿元。

本次评级适用评级方法和模型

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

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	**区域风险状况**	**最低**	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	5		资产负债率	3
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	2
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	4		现金短期债务比	2
	公共财政收入	5		收现比	6
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	**非常强**			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	5			

业务状况等级	**优秀**	**财务风险状况等级**	**中等**
指示性信用评分			aa
调整因素	无	**调整幅度**	0
独立信用状况			**aa**
外部特殊支持调整			1
公司主体信用等级			**AA+**

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	AA+	2022-06-15	徐宁怡、徐铭远	城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2019V1.0）、外部特殊支持评价方法（cspy_ff_2019V1.0）	阅读全文
AA+/稳定	AA+	2020-06-15	党雨曦、田珊	城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2019V1.0）、外部特殊支持评价方法（cspy_ff_2019V1.0）	阅读全文

一、发行主体概况

公司成立于2010年4月，由嘉兴港区国有资产管理办公室（以下简称“港区国资办”）出资组建，初始注册资本108,000.00万元，实收资本分期缴足；经港区国资办历次出资，截至2010年末，公司实收资本为108,000.00万元。2013年8月，公司出资人由港区国资办改为嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“嘉兴市国资委”）。截至2022年3月末，公司注册资本与实收资本均为108,000.00万元，公司实际控制人嘉兴市国资委持有公司100%股份。

公司是嘉兴港区重要的建设主体，主要从事嘉兴港区土地开发、供水、蒸汽和市政建设等业务，业务范围较为多元化。截至2022年3月末，公司纳入公司合并报表范围的子公司共计49家，其中一级子公司共14家，详见附录四。

二、本期债券概况

债券名称：2022年第一期嘉兴滨海控股集团有限公司公司债券；

发行规模：8亿元；

债券期限和利率：本期债券为7年期固定利率债券，在存续期的第5年末附设发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，即在本次债券存续期第5年末，公司可选择在原债券票面年利率基础上上调或下调0-300个基点（含本数），投资者有权将持有的本次债券部分或全部回售给公司；

还本付息方式：采用单利按年计息，不计复利。每年度付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为8亿元，资金投向明细如下：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
浙江清华长三角研究院氢能科技园项目	214, 727.26	48,000.00	22.35%
补充营运资金	-	32,000.00	-
合计	**214,727.26**	**80,000.00**	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

1.建设内容

浙江清华长三角研究院氢能科技园项目位于嘉兴市东部沿海港区，占地面积214亩（其中工业用地155.50亩，商务用地58.50亩），建筑面积298,992.00平方米，其中地上建筑面积258,409.00平方米，地下建筑面积40,583.00平方米。主要建设创新中心，加氢站，测试中心，检测中心、科研基地、生产厂房、

中心餐厅及地下停车场，项目建设主体为浙江氢能产业发展有限公司。项目建设主要为氢能产业园对外开放展示区域，初步建成集科技成果转化、展示营销、试验检测、标准制定、金融服务等功能于一体的公共服务平台。项目周期为24个月，建设期17个月，准备期5个月，竣工验收及交付使用阶段2个月。项目已于2021年9月开工建设，截至本报告出具之日，项目场地平整、基坑开挖已完成，两个厂房和一个创业中心处于在建阶段。项目已经取得了由嘉兴市自然资源和规划局港区分局提供的项目用地预审与选址意见书，已办理土地证3块，用地性质为出让地，其中1块土地用途为商务用地，2块土地用途为工业用地。除已办证土地，剩余土地尚未缴纳出让金，相关土地成本已经纳入项目总投资。本项目的资本金为6.47亿元，占总投资的比例为30.13%。

2.项目批文

本期债券募投项目已取得的批文如下表：

表2 公司已取得本期债券募投项目批文情况

文件名称	文号	审批单位	主要内容
《浙江省企业投资项目备案（赋码）信息表》	2106-330452-04-01-489110	嘉兴港区开发建设管理委员会发改经信商务局	该项目完成备案
《关于浙江清华长三角研究院氢能科技园项目节能评估审查意见》	嘉港区发经商[2021]7号	嘉兴港区（综合保税区）发展改革和经济信息商务局	该项目符合产业政策，同意建设
《关于浙江清华长三角研究院氢能科技园项目社会稳定风险评估报告的意见》	-	嘉兴港区开发建设管理委员会	该项目社会稳定风险等级确定为低风险
《建设项目用地预审与选址意见书》	用字第330401202140013号	嘉兴市自然资源和规划局港区分局	该项目符合国土空间用途管制要求

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

3.预计收益情况

项目的还本付息资金来源为房屋出租、食堂收入、停车场收入、广告费收入及物业收入。根据《浙江清华长三角研究院氢能科技园可行性研究报告》（以下简称“可研报告”），在本期债券存续期内，项目预计将实现总收入90,507.83万元，其中租赁收入为73,200.02万元，食堂收入为2,328.62万元，停车场收入5,048.31万元，广告费收入7,514.41万元，物业费收入2,416.47万元，扣除债券存续期运营成本、税金及附加后预计将实现净收益76,654.01万元，预计可以覆盖本期债券资金中用于募投项目部分的利息。在项目运营期内，预计将实现总收入581,093.15万元，其中出租收入为499,758.66万元，食堂收入11,683.04万元，停车位收费收入28,636.18万元，广告收入29,655.12万元，物业收入11,360.15万元，扣除运营期税费及运营成本后，预计在项目运营期内可以实现净收益492,628.25万元，该项目的税后投资回收期为15.76年，税后内部收益率为6.33%，可以覆盖项目的总投资。

但是考虑到后续项目建设进度、或者运营过程中出租率等不及预期，可能会影响募投项目收入和现金流的顺利实现。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

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

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

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

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

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

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽

松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2019-2020年，城投公司融资环境逐步宽松，但城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累；2021年随着经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2019年，在控制隐性债务风险前提下，城投公司合理融资需求得到保障，整体融资环境有所改善。2019年5月，《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》（国办函[2019]40号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资。

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松。具体来看，自2月起，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”。3月，中共中央政治局常务会议提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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

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

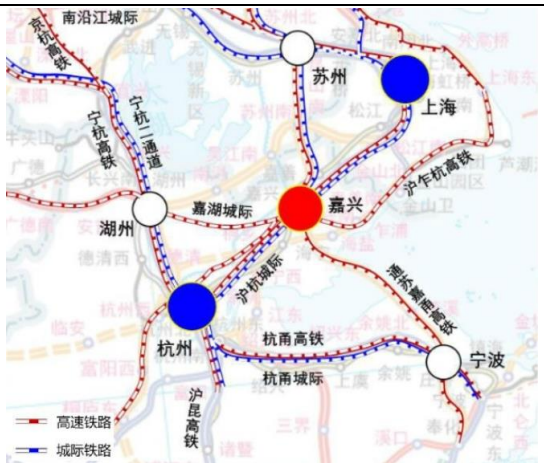
较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

嘉兴市作为上海大都市圈、杭州都市圈重要城市，区位及交通优势显著，经济实力较强，工业基础较好；作为浙江省全面接轨上海的“桥头堡”，在推动长三角一体化发展中面临广阔的发展前景和机遇

区位特征：嘉兴市位于上海大都市圈、环太湖经济圈、杭州湾经济圈交汇处，区位和交通优势显著，文化旅游资源丰富。嘉兴市位于浙江省东北部、长江三角洲杭嘉湖平原腹心地带，东邻上海，西南连杭州，北接苏州，与三大城市形成1小时经济圈，是长三角城市群、上海大都市圈重要城市、杭州都市圈副中心城市，区位条件优越。嘉兴市作为沪杭、苏杭交通干线中枢，沪昆铁路、沪杭高铁穿境而过，高速公路四通八达，杭州湾跨海大桥直达宁波，京杭大运河纵贯全境，内河航运发达，并拥有全球百大集装箱港口之一的嘉兴港，交通极为便利，未来嘉兴机场军民改建工程、沪嘉城际轨道项目、通苏嘉甬铁路、沪乍杭铁路、嘉湖城际铁路等重大交通基础设施项目将持续推进“枢纽嘉兴”建设，打造长三角核心区综合交通枢纽。嘉兴市陆地面积3,915平方公里，海域面积4,650平方公里，下辖南湖、秀洲2个区，海宁、桐乡、平湖3个县级市，嘉善、海盐2个县，拥有3个国家级经开区、1个国家级高新区、1个国家级保税区[1]。2021年末全市常住人口551.60万人，较2010年增长超100万人，增幅达22.5%，人口净流入规模达180万人[2]，较2010年增长65.6%，人口吸附能力较强。

图 1　嘉兴市区位图



资料来源：嘉兴市国土空间总体规划（2020-2035 年）草案，中证鹏元整理

[1] 3 个国家级经开区分别为嘉兴经济技术开发区、嘉善经济技术开发区、平湖经济技术开发区，1 个国家级高新区为嘉兴秀洲高新技术产业开发区，1 个国家级保税区为嘉兴综合保税区，为国家一类开放口岸。

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

经济发展水平：嘉兴市经济实力较强，民营经济较发达，2021 年对外贸易有力拉动了经济增长。近年嘉兴市经济持续增长，2021 年经济体量和增速均处于浙江省中游水平，其中民营经济较为发达，全市规上工业民营企业增加值占比 65.6%，对经济贡献较大。嘉兴市产业结构以第二产业为主导，2021 年三次产业结构为 2.1:54.3:43.6。从经济驱动因素来看，2021 年全市固定资产投资平稳增长，工业、高新技术产业和数字经济核心产业投资分别同比增长 11.1%、12.7%和 27.4%，而房地产开发投资同比下降 3.7%；消费在疫情后有所恢复，对外贸易同比增速达 24.0%，对经济增长起到明显拉动作用。土地市场方面，近年嘉兴市土地市场稳中有进，土地出让均价持续上涨，2021 年住宅用地出让均价为 14,172.68 元/平方米，同比增长 4.9%；受土地出让面积减少影响，2021 年全市土地出让总价为 716.40 亿元，同比下降 11.8%，为近三年首次负增长。按常住人口计算，嘉兴市 2021 年人均 GDP 为 11.63 万元，居全省第 5 位，为全国平均水平的 143.65%，2021 年嘉兴市位列全国地级市基本现代化指数第 11 位、先进制造业百强市第 23 位、城市综合经济竞争力第 37 位，整体经济实力较强。

表3 2021 年浙江省部分地市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
杭州市	18,109.00	8.5%	14.99	2,386.59	-
宁波市	14,594.90	8.2%	15.39	1,723.10	1,594.59
温州市	7,585.00	7.7%	7.89	657.60	1,493.00
绍兴市	6,795.00	8.7%	12.79	604.00	-
嘉兴市	**6,355.28**	**8.5%**	**11.63**	**674.80**	**1,010.74**
金华市	5,355.44	9.8%	7.55	492.32	-
湖州市	3,644.90	9.5%	10.75	413.50	-
舟山市	1,703.60	8.4%	14.62	180.70	-

注：“-”表示数据未公开披露。
资料来源：各政府网站，中证鹏元整理

表4 嘉兴市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

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

注：“-”表示数据未公开披露。
资料来源：嘉兴市 2019-2021 年国民经济和社会发展统计公报，2021 年嘉兴统计年鉴，中证鹏元整理

产业情况：嘉兴市工业实力较强，产业结构持续优化，数字经济发展水平较高。嘉兴市工业基础较好，以电子信息、装备制造、新材料、新能源、纺织等为支柱产业，近年聚焦制造强市和数字赋能两

大战略，加快打造长三角核心区全球先进制造业基地，着力培育现代纺织、新能源、化工新材料、汽车制造、智能家居五大产业集群，积极发展战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业，不断推进制造业转型提质，产业结构持续优化，总体呈现稳中有进的发展态势。2021年，嘉兴市实现规上工业增加值2,594.5亿元，总量列全省第3，同比增长14.0%，增速高于全省平均水平；高新技术产业、战略性新兴产业、高技术制造业增加值占规上工业比重分别为67.7%、41.4%和16.1%，均列全省前3位，技术密集型行业已成为嘉兴工业经济的重要组成部分。数字经济方面，近年嘉兴市积极推进南湖区、嘉善县、桐乡市三个省级数字经济创新发展试验区建设，做优做强浙江柔性电子技术产业园、秀洲桃园数字小镇、海宁泛半导体产业园、中国电科乌镇基地等数字经济园中园，打造了一批有影响力的数字产业集群。2021年，全市数字经济核心产业增加值655.2亿元，较2016年增长145.7%，占全市GDP的10.3%，占比连续五年稳居全省第2位，数字经济综合发展水平较高。截至2021年末，全市规模以上工业企业数达6,558家，其中产值超百亿企业11家，超10亿元企业177家，境内外上市公司70家，市值超500亿元的有合盛硅业、华友钴业、福莱特、卫星化学、中国巨石、斯达半导等。

发展规划及机遇：2017年浙江省政府同意嘉兴市设立全面接轨上海示范区，建设成为浙江与上海创新政策率先接轨地、高端产业协同发展地、科教资源重点辐射地、一体化交通体系枢纽地、公共服务融合共享地；2019年国务院正式印发《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》，长三角一体化发展上升为国家战略，明确推动嘉兴全面接轨上海桥头堡建设，打造上海配套功能拓展区和非核心功能疏解承载地。“十四五”期间，嘉兴市将把握长三角区域一体化发展和全省大湾区大通道建设重大机遇，以全面融入长三角一体化发展为首位战略，以接轨上海为重点，打造全省接轨上海“桥头堡”和承接上海辐射“门户”，积极融入杭州，深化与苏甬联动发展，在推动长三角一体化发展中面临广阔的发展前景和机遇。

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

表5　嘉兴市主要财政指标情况（单位：亿元）

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

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。
资料来源：嘉兴市财政预算执行情况的报告等，中证鹏元整理

投融资平台：嘉兴市投融资平台较多，各自职能定位较为明确，业务划分较清晰。截至2021年末，

嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“嘉兴市国资委”）下属主要一级平台7家，其中浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司为嘉兴市最核心城投平台，为投资控股型公司；嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司、嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司分别为秀洲区、南湖区核心平台；嘉兴高新集团有限公司、嘉兴科技城投资发展集团有限公司、嘉兴滨海分别为秀洲高新区、嘉兴科技城和嘉兴港区的开发建设和国有资产投资管理主体。另有嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司、嘉兴国际商务区投资建设有限公司2个市级开发区平台，为嘉兴经济技术开发区（嘉兴国际商务区）（以下简称“嘉兴经开区”）重要的开发建设主体。

表6 截至2021年末嘉兴市国资委及嘉兴经开区下属主要城投平台情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司	嘉兴市国资委	524.67	66.02%	171.15	756.61	嘉兴市资产规模最大、经营实力最强的国有资本运营实体
嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司	嘉兴市国资委	308.33	61.08%	37.12	437.10	秀洲区核心平台，最重要的基础设施建设和国有资产运营主体
嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	嘉兴市国资委	219.66	56.28%	26.76	264.31	南湖区核心平台，最重要的基础设施建设和国有资产运营主体
嘉兴高新集团有限公司	嘉兴市国资委	163.21	58.02%	12.00	208.36	秀洲高新区最重要的开发建设和国有资产投资管理主体
嘉兴科技城投资发展集团有限公司	嘉兴市国资委	151.02	43.28%	11.35	82.55	嘉兴科技城最重要的开发建设和国有资产投资管理主体
嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司	嘉兴市国资委	164.33	56.29%	10.28	134.08	嘉兴市城区重要的基础设施建设及国有资产运营主体之一，另有商贸流通、毛纺等业务
嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司	嘉兴经济技术开发区财政局	150.31	38.56%	13.31	82.97	嘉兴经开区重要的基础设施建设和投融资主体
嘉兴滨海	**嘉兴市国资委**	**127.00**	**59.22%**	**13.14**	**177.53**	**嘉兴港区最重要的开发建设和国有资产投资管理主体**
嘉兴国际商务区投资建设有限公司	嘉兴经济技术开发区财政局	97.59	32.10%	7.32	42.15	嘉兴国际商务区重要的基础设施建设和投融资主体

注：财务数据为2021年度/2021年末数据。

资料来源：Wind，各平台公开评级报告，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

嘉兴港区内辖乍浦港、综保区等资源，具备一定区位交通优势；嘉兴港区以化工为主导产业，较单一的产业结构使其经济发展易存在波动

区位特征：嘉兴港区是“长三角”沪、杭、甬、苏地区的交通枢纽，内辖乍浦港、综保区等资源，具备一定区位交通优势。嘉兴港区设立于2001年，与嘉兴经济技术开发区同为嘉兴市市属两大开发区，下辖国家一类开放口岸嘉兴（乍浦）港、国家级嘉兴综合保税区、中国化工新材料（嘉兴）园区、省级乍浦经济开发区和乍浦镇，管理范围为乍浦镇域约55.8平方公里，截至2021年末，嘉兴港区常住人口为8.77万人。嘉兴港区交通条件较好，地处上海南翼、杭州湾北岸，距上海洋山国际深水港53海里，区内杭浦高速、杭州湾跨海大桥北接线等贯穿而过，是“长三角”沪、杭、甬、苏地区的交通枢纽，与周边城市形成“一小时交通圈”。

经济发展水平：嘉兴港区经济持续增长，化工产业是其支柱产业。近年嘉兴港区经济保持增长，

2020年三次产业结构比为0.4：75.1：24.5，第二产业占绝对主导地位，其中化工为支柱产业。区域入驻企业包括英荷壳牌、乐天化学以及嘉兴石化、三江化工等。2021年全区规模以上工业增加值165.2亿元，同比增长7.8%。整体来看，嘉兴港区产业结构单一，区域经济易受化工行业景气度影响。

表7 2019-2021年嘉兴港区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	209.0	6.1%	182.0	1.4%	183.1	8.5%
规模以上工业增加值	165.2	7.8%	119.5	1.0%	128.1	9.4%
固定资产投资	85.7	0.5%	-	11.3%	-	-
社会消费品零售总额	38.5	8.8%	36.2	-1.3%	35.2	8.3%
进出口总额	-	-	225.2	-11.3%	253.4	-0.6%
人均GDP（元）		238,312		179,614		180,700
人均GDP/全国人均GDP		294.30%		247.92%		254.97%

注：2020年嘉兴港区人均GDP使用2019年常住人口计算
资料来源：公开资料，中证鹏元整理

财政与债务情况：嘉兴港区财政收入质量较好，财政自给率高，但同时地方宽口径债务率也较高。2021年嘉兴港区实现一般公共预算收入20.68亿元，同比增长1.9%，税收收入占比达89.85%，化工企业对税收贡献高，财政收入质量较好；实现政府性基金收入11.15亿元。同期嘉兴港区一般公共预算支出为16.57亿元，财政自给率为124.80%，财政自给率高。截至2021年末，嘉兴港区地方政府债务余额为29.82亿元。

五、公司治理与管理

公司按照《公司法》、《公司登记管理条例》等有关法律、法规和规章制度的规定，设立了董事会、监事会和经理层，公司法人代表、董事与监事均由嘉兴市国资委任命。公司不设股东会，嘉兴市国资委作为公司的股东，根据公司章程，行使决定公司的经营方针和投资计划、委派和更换非由职工代表担任的董事、监事、审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。公司设立董事会，成员为5名，每届任期3年，任期届满经委派和选举可连任。董事会行使执行出资人的决定、决定公司的经营计划和投资方案、制订公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。公司设监事会，成员为5人，监事会成员由出资人委派，任期每届为三年，任期届满经委派和选举可连任。公司设总经理一名，由董事会决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责，职权包括主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决定、组织实施公司年度经营计划和投资方案等内容。

公司设置了投资发展部、质量安全部、工程建设部、党群室、办公室、计划合同部、财务管理部和纪检监事室共8个职能部门，组织结构图见附录三。公司已经建立起较为合理的组织架构，能够满足日常经营需要。

六、经营与竞争

公司是嘉兴港区内重要的开发建设和资产运营主体，主要从事港区内土地开发、蒸汽、信息系统开发、供水、市政工程和物流等业务。得益于公司市政工程项目结算规模上升，蒸汽业务收入持续增长，并新增港口服务和房产销售等业务，业务范围不断多元化，近年公司营业收入持续增长，2019-2021年营业收入复合增长率达24.24%。

毛利率方面，2020年公司毛利率下降主要系土地开发业务和市政工程业务的毛利率下降；2021年土地开发业务结算加成比例提高且市政工程业务毛利率回归正常水平，新增港口服务业务毛利率较高，整体毛利率略有回升。

表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
土地开发业务	26,727.30	20.00%	23,825.96	16.67%	25,490.14	25.04%
市政工程	23,280.05	9.59%	22,040.90	1.66%	6,160.29	9.17%
蒸汽业务	29,239.48	9.82%	19,429.94	12.85%	18,092.15	12.05%
水务业务	10,606.41	14.96%	11,852.49	14.55%	11,764.84	16.16%
信息系统开发业务	9,110.43	22.81%	11,789.05	17.39%	12,965.68	18.51%
物流业务	8,650.63	7.06%	6,766.17	5.91%	4,990.60	14.94%
房产销售业务	3,288.10	8.02%	5,621.59	44.70%	-	-
贸易业务	-	-	4,698.18	2.23%	-	-
房租物业管理业务	3,697.28	3.63%	3,731.13	44.31%	3,852.81	55.09%
港口服务业务	10,416.84	37.09%	-	-	-	-
油品销售业务	3,757.96	9.25%	-	-	-	
其他业务	2,668.76	-16.21%	2,162.90	-57.16%	1,836.48	43.23%
合计	**131,443.24**	**14.38%**	**111,918.31**	**12.55%**	**85,152.99**	**20.07%**

注：2020 年及以前年度油品销售业务收入计入其他业务，未单独列示
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司土地开发业务具备一定区域垄断性，且未来收入有保障，土地业务近年来有所增长，毛利率受委托方加成比例影响有所波动

公司作为嘉兴港区内唯一一家受嘉兴港区开发建设管理委员会（以下简称“港区管委会”）授权委托的建设平台，主要负责对嘉兴港区内规划出让的土地进行整理开发。近年该项业务的具体开展由嘉兴湾北城市发展集团有限公司（以下简称“嘉兴湾北”）及其子公司嘉兴港区新农村建设投资有限公司（以下简称“港区新农村”）、嘉兴港区城市建设投资有限公司（以下简称“港区城建”）、嘉兴乍浦港现代服务业发展股份有限公司（以下简称“现代服务”）等负责，前期投入资金主要来自于自有资金及财政资金等。

2019年以前公司开发整理的土地主要是公司征地拆迁得到的土地，土地开发业务模式为，公司在对土地进行开发整理后，交由嘉兴市国土资源局港区分局（以下简称“港区国土局”）进行挂牌交易，土地出让后出让金上缴嘉兴市财政局港区分局（以下简称“港区财政局”），港区财政局在扣除相关税费后，将土地开发成本及土地出让净收益部分的一定比例返还给该公司，公司按照港区财政局出具的土地成本及收益返还明细表将所有应返还的款项确认为土地开发整理收入。

2019年以来，公司新增土地开发业务通过成本加成模式开展，具体为：公司在土地开发整理完成后，将土地移交嘉兴港区土地储备中心（以下简称“港区土储中心”），公司办理完成该地块不动产权证书的注销及交地手续，港区土储中心按照成本加成一定比例管理费支付给公司。

表9 公司 2019 -2021 年土地开发业务收入明细（单位：万元）

年份	位置	土地成本	确认收入	负责子公司
2021	港区凉亭河东侧、西门新村区间路北侧	283.48	354.35	嘉兴湾北
	嘉兴港区凉亭河东侧、中山路南侧	850.60	1,063.25	嘉兴湾北
	港区凉亭河东侧、西门新村区间路南侧	980.35	1,225.44	嘉兴湾北
	龙王路东侧、中山路北侧	3,179.20	3,973.99	嘉兴湾北
	嘉兴港区外环东路南侧、南湾路东侧	3,750.37	4,687.96	嘉兴湾北
	凉亭河西侧、中山路北侧	2,067.72	2,584.65	港区城建
	乍浦塘东侧、外环路北侧	6,198.96	7,748.70	港区城建
	南湾路东、市场路南	4,071.17	5,088.96	港区新农村
	合计	**21,381.84**	**26,727.30**	-
2020	港区南湾路东侧，陈山路西侧	19,854.97	23,825.96	现代服务
	合计	**19,854.97**	**23,825.96**	-
2019	东方大道西侧国有商业地块（钢材市场）	10,806.00	13,507.51	现代服务
	庆安化工	5,244.68	8,162.11	现代服务
	龙王路西侧、大型停车场通道北侧（仓储用地）	1,273.70	1,592.12	现代服务
	嘉兴港区二期围堤内，龙王路延伸段东侧	1,101.60	1,377.01	现代服务
	龙王路西侧、滨海大道北侧，大型停车场（仓储用地）	589.45	736.81	现代服务
	嘉兴港口二期围堤内，嘉兴乍浦港现代服务业发展有限公司南侧、浙江壳牌公司西侧	91.66	114.58	现代服务
	合计	**19,107.09**	**25,490.14**	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受港区土地出让情况和委托方结算进度安排影响，近年土地开发业务收入有所波动，毛利率也因成本加成比例不同而有所波动。

表10 公司 2019-2021 年土地开发业务类型（单位：万元，亩）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
亩数	220.59	74.10	363.67
商业用地收储收入	26,727.30	23,825.96	13,507.51

工业用地收储收入	-	-	9,653.37
仓储用地收储收入	-	-	2,328.93
土地开发业务总收入	26,727.30	23,825.96	25,490.14

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司无正在整理的土地，已整理完毕土地开发成本余额115.41亿元，土地类型包括商业、农业、工业及物流用地，港区国土局已就子公司港区新农村负责的110.62亿元土地开发成本出具说明，将在上述地块出让后，分批与公司结算土地整理收入。土地整理业务是公司的收入和利润的重要来源，但易受房地产市场景气度和和嘉兴港区土地出让规划等政策的影响，收入稳定程度和盈利能力可能存在不确定性。

近年公司市政工程建设业务规模持续增长，在建项目尚需投资金额较大，公司未来业务可持续性较好

公司市政工程建设业务包括市政路桥、房屋改造等工程，资金来源主要为公司自筹，业务具体开展由子公司嘉兴湾北、嘉兴乍浦港口发展投资有限公司（以下简称“港口发展”）、嘉兴港区供水有限责任公司（以下简称“港区供水”）及嘉兴综合保税区创融建设发展有限公司（以下简称“保税创融”）等负责。对于代建项目，公司与港区管委会签订《嘉兴港区基础设施工程采用受托代建模式建设协议》，港区管委会将区域内市政配套工程委托公司或公司子公司投资建设。每年年底，公司与嘉兴港区城市开发建设投资有限公司[3]（以下简称“港区城开”）就已达到结算条件的具体项目按照相关协议约定确定结算金额，公司以此来确认收入，相应的结转成本。此外，2017年公司与浙江省海港投资运营集团有限公司（以下简称“省海港集团”）签订委托代建合同，公司负责乍嘉苏航道老01省道国家塘闸桥改造项目建设。

受工程建设进度和结算安排影响，2019-2021年公司市政工程业务收入持续增长。2020年该板块业务毛利率表现较差，是由于乍嘉苏航道老01省道国家塘闸桥改造项目2020年公司首次结算部分项目收入，剩余部分待财务竣工决算完成后根据决算数由省海港集团和公司确认收入规模，因2020年确认成本较高，导致该部分毛利率水平较低，拉低了该年度市政工程业务的整体毛利率。2021年该板块毛利率回归正常水平。

表11 公司 2019-2021 年市政工程业务收入明细（单位：万元）

年份	项目名称	总投资额	结算金额
2021	浙江信汇合成新材料有限公司一期工程	3,152.53	3,470.68
	老 07 省道（东西大道-高桥段改建）工程	3,117.19	3,431.77

[3] 控股股东和实际控制人均为港区国资办。

	市场路工程	4,609.17	5,074.32
	雅山西路工程	7,577.29	8,341.97
	九龙山大道与翁金线交叉口改造	8.17	9.33
	天妃西苑八组团配套专用电力线路	171.54	196.05
	海景大酒店 10KV 电力专用线-10kv 茂旅专线	342.47	391.40
	农贸市场支路	925.44	1,057.64
	市场路垃圾中转站	1,143.52	1,306.88
	合计	**21,047.34**	**23,280.05**
2020	江浦、其昌不锈钢 110KV 线路工程	2,134.01	2,560.81
	浙江信汇合成新材料有限公司供电线	1,529.89	1,835.86
	东西大道（海盐交界处-乍王公路）绿化改造	548.24	657.88
	帝人聚碳酸酯 35KV 配套	1,059.79	1,271.75
	晓星化工北侧两座桥梁工程	163.84	196.61
	帝人第二回 35KV 供电线迁移	262.29	314.74
	乍嘉苏航道老 01 省道国家塘闸桥改造项目	21,358.71	17,086.97
	合计	**27,056.77**	**23,924.62**
2019	环山路工程	1,761.90	1,939.71
	纬三路、纬三路污水工程	1,775.38	1,954.55
	金海洋大道马家荡村村道接入口工程	6.14	6.76
	35KV 东丁 340 线、瓦丁 401 线改造工程	182.15	200.52
	海塘边 110KV 专线一期工程	1,243.27	1,368.73
	原帝信地块地下污水管线迁建工程	186.86	205.72
	浙江海业科技北侧区间路道路工程	129.00	142.02
	湖石化学 10KV 电缆专线工程	199.21	219.31
	雅山西路绿化改造工程	69.46	76.47
	农贸海鲜城配套停车场工程	42.23	46.50
	合计	**5,595.60**	**6,160.29**

注：2020 年结算金额为含税价
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司主要在建项目规划总投资金额约46.79亿元，已投资29.65亿元，对于代建项目，公司待到项目完成财务竣工结算后分年度与委托方签署协议，公司未来业务可持续性较好。考虑到公司在建项目未来合计尚需一定投资，未来仍面临一定的资金支出压力。此外，公司还有部分自持自营项目，包括滨海文体中心、会展中心等，项目投入运营后以出租方式实现收益，但项目回报期长，且存在无法达到预期收益的风险。

表12 截至 2021 年末公司主要在建工程项目情况（单位：万元）

项目名称	规划总投资	已投资	负责子公司
嘉兴综合保税区公共保税物流仓储项目二期*	60,893.54	31,700.54	保税创融
滨海中央广场*	58,574.99	16,257.85	嘉兴湾北

杭州湾山海生态绿道工程	49,372.57	7,176.69	嘉兴湾北
航空航天军民融合产业园基础设施一期	45,534.00	33,014.30	嘉兴湾北
滨海文体中心*	45,433.28	41,372.53	嘉兴湾北
滨海会展中心*	44,097.08	34,725.09	嘉兴湾北
嘉兴港区智汇大厦工程*	41,601.24	25,702.39	港口发展
航天航空军民融合产业园基础设施二期	26,161.16	6,932.11	嘉兴湾北
嘉兴港区九龙山大道道路改造提升	17,049.43	12,826.36	嘉兴湾北
九龙山大道（东西大道-滨海大道）道路景观绿化工程	15,276.16	9,679.83	嘉兴湾北
中山路（平海路-乍王路）滨海大道（龙王路-平海路）道路改造工程	12,783.65	11,611.00	嘉兴湾北
瓦山路道路改造提升	11,223.39	12,262.63	嘉兴湾北
东方大道（滨海大道以南延伸段）改扩建工程	9,982.21	5,743.50	嘉兴湾北
嘉兴港区域外引水城区供水工程主管网（平湖-乍浦）	7,361.13	3,263.64	港区供水
嘉兴港区主次干道风貌提升二期	6,592.78	5,997.72	嘉兴湾北
金海洋大道	6,024.00	19,824.01	港口发展
乍王公路道路改造工程（2015 增）	5,154.00	9,673.64	嘉兴湾北
中山西路（2015 增）	4,774.00	5,897.84	嘉兴湾北
供水管道工程	-	2,864.35	港区供水
合计	**467,888.61**	**296,526.03**	-

注：表中*所对应的项目为公司自持自营项目
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司蒸汽业务具有区域专营性，且区域内众多化工类企业对蒸汽需求旺盛，近年收入保持增长

公司为嘉兴港区及周边地区提供0.8Mpa以下及3.5Mpa 压力蒸汽，该项业务由二级子公司嘉兴兴港热网有限公司（以下简称“兴港热网”）负责开展。公司子公司嘉兴湾北和上市公司浙江嘉化能源化工股份有限公司（以下简称“嘉化能源”）各占兴港热网50%股权，但实际经营由公司负责运营，并纳入合并报表。兴港热网与嘉兴港区内企业签订蒸汽供用合同，将从嘉化能源处购买的蒸汽，通过公司自身管道运输至企业接口。公司蒸汽销售价格是依据嘉兴港区经济发展局规定确定，主要取决于近期煤炭价格，每月抄表日，公司将电脑抄表数报予用户确认，与嘉化能源确认使用数量，每月进行结算。此外，公司向嘉化能源收取固定的蒸汽输送费用，0.8Mpa（8公斤）以下压力蒸汽收取21元/吨，3.5Mpa压力蒸汽收取47元/吨。

公司在嘉兴港区供热业务具有区域专营性，蒸汽业务收入主要来源于蒸汽销售收入、蒸汽运送费和企业管道接口费，2021年因未增加新客户无管道接口费收入。区域内企业多为化工类企业，对蒸汽需求旺盛，公司蒸汽业务具备良好的保障。

表13 2019-2021 年公司蒸汽采购平均价格（单位：元/吨）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
0.8Mpa 以下压力蒸汽	203.67	161.94	162.74

3.5Mpa 压力蒸汽	253.00	213.20	215.21

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019-2021年，公司蒸汽销售量分别为96.90万吨、103.40万吨和127.75万吨，销售量呈现稳步上升态势。2021年蒸汽销售收入涨幅较大，主要系蒸汽销售量价齐升所致；但毛利率也下降了3.03个百分点，主要系公司当年无管道接口费和蒸汽采购价格上涨所致。此外，公司蒸汽业务前五大客户销售收入集中度较高。

表14 2019-2021 年公司蒸汽业务前五大客户（单位：万元）

年份	客户名称	贡献收入	占比
2021	晓星化工（嘉兴）有限公司	10,595.70	36.24%
	茂友木材股份有限公司	2,572.51	8.80%
	浙江中顺纸业有限公司	2,309.09	7.90%
	德山化工（浙江）有限公司	2,144.52	7.33%
	浙江宇龙生物科技股份有限公司	2,253.25	7.71%
	合计	**19,875.07**	**67.97%**
2020	晓星化工（嘉兴）有限公司	7,188.64	37.00%
	浙江中顺纸业有限公司	1,869.74	9.62%
	浙江华泓新材料有限公司	1,541.47	7.93%
	德山化工（浙江）有限公司	1,261.76	6.49%
	浙江宇龙生物科技股份有限公司	1,200.23	6.18%
	合计	**13,061.84**	**67.22%**
2019	晓星化工（嘉兴）有限公司	7,653.58	42.30%
	德山化工（浙江）有限公司	1,634.81	9.04%
	浙江中顺纸业有限公司	1,764.20	9.75%
	茂友木材股份有限公司	1,249.17	6.90%
	浙江博仕达作物科技有限公司	1,286.97	7.11%
	合计	**13,588.72**	**75.11%**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司近年供水及污水处理业务收入相对稳定，业务区域垄断性较高，但受管网折旧、维修和污水处理成本上升影响，毛利率有所降低

公司供水业务包括嘉兴港区内的自来水供应业务和污水处理业务，其中自来水供应业务由二级子公司嘉兴港区供水有限责任公司（以下简称“港区供水”）负责， 污水处理业务由嘉兴市港区污水处理有限责任公司（以下简称“污水公司”）负责。

表15 公司自来水供应情况

项目	2021 年	2020	2019
水厂数量	4	4	4
供水能力（万吨/日）	17.3	17.3	17.3

供水量（万吨）	4,709	4,340	4,171
供水范围（平方公里）	54.4	54.4	54.4
自来水管网长度（公里）	270	265	260

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

港区供水是嘉兴港区内唯一一家供水公司，业务具有区域专营性，业务范围包括水源取水、自来水净化以及输配水管网建设，嘉兴港区城区及工业区的供水均由港区供水负责。公司工业用水的供水模式为：与园区内企业签订供用水合同，通过供水管网及附属设施向客户提供工业用水，按照计量水表计量的水量作为水费计算的依据。供水业务的运营成本主要包括原水费、药剂、人力成本、折旧和电费等。公司常规处理非居民用水价格为1.8 元/立方米，深度处理居民生活用水价格为2.50元/立方米，商业及企业用水价格为 3.40 元/立方米。近年公司供水量和原水采购量稳中有升。

表16 公司原水采购量与采购金额（单位：万立方米，万元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	水量	金额	水量	金额	水量	金额
生活用水	1,238.82	1,078.02	968.11	774.96	1,000.00	800.00
工业用水	3,570.81	641.65	3,469.78	621.99	3,159.00	631.90
合计	**4,809.63**	**1,719.67**	**4,437.89**	**1,396.95**	**4,159.00**	**1,431.90**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司的污水处理业务在嘉兴港区处于自然垄断状态，且嘉兴港区内多为化工企业，园区污水处理需求有一定保障。公司污水业务模式为：2019年5月前，港区污水由污水公司收集后经嘉兴联合污水处理公司进行处理并排海，污水公司的污水处理费由供水公司在自来水水价中代收，后转入污水公司作为污水公司的污水处理费收入。2019年5月以来，嘉兴港区工业污水处理模式改变为由污水公司对嘉兴港区范围内的污水进行集中收集，并输送至嘉兴港区工业污水处理有限公司（以下简称“工业污水处理公司”）进行处理，最后经由嘉兴市联合污水处理公司进行处理并排海。目前工业企业污水处理费由工业污水处理公司收取，并根据污水处理总量核算后，转入污水公司作为污水处理费收入；生活污水费收入仍按原模式结算。

表17 公司污水处理业务情况

项目	2021 年	2020 年	2019 年
污水处理能力（万吨/日）	12.85	12.85	12.85
污水处理量（万吨）	1,722.05	1,707.53	1,778.64
污水收集范围（平方公里）	54.40	54.40	54.40
污水管网长度（公里）	117.77	116.37	117.87

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司水务业务下游需求稳定，但毛利率略有降低，一方面系供水管网发生折旧和维修费用所致，另一方面系2020年公司执行供水价格到户价格减免10%的规定，2021年公司支付的污水处理成本由1.59元/吨调整为2.25元/吨所致。此外，2021年水务业务收入略有下降，系收费较高的工业污水处理量减少

所致。

公司信息系统开发业务有助于提升公司业务多元化水平，但未来收入规模存在一定不确定性

公司信息系统开发业务由二级子公司浙江航天恒嘉数据科技有限公司（以下简称“航天恒嘉”）负责。航天恒嘉是由嘉兴市政府与中国空间技术研究院（航天五院）牵头，由公司一级子公司杭州湾新经济园服务有限公司（以下简称“新经济园”）与航天恒星科技有限公司（以下简称“航天恒星”）共同出资组建，航天恒星系中国东方红卫星股份有限公司下属子公司，公司通过新经济园持有航天恒嘉50.55%的股权。航天恒嘉聚焦化工领域，为化工行业提供整体解决方案以及数据增值服务，是面向化工大数据的产品提供商和生态运营服务商，其核心产品为核心产品为Asoco3.0，是公司研发的信息系统，提供园区监管和服务智慧化工园区等服务。

公司信息系统开发业务集中在嘉兴本地，以及江苏、山东等地。对于公司的研发项目，收入核算方式为项目完工交付验收合格，根据验收单日期确认收入，即经过需求调研、方案评审、需求规格说明书评审等流程后，公司再进行研制及开发业务系统，完成后交付验收，并确认收入；对于服务项目，收入核算方式为按照服务期间分期确认，合同中签订确认项目总金额，根据合同规定的不同项目阶段分期投入，分期进行收入确认。

2019-2021年公司该项业务收入呈下降趋势，前十大项目收入占当年总收入的比重有所下降，客户集中度有所下降但仍保持较高水平。该项业务主要成本为人力与各类型传感器采购，近年毛利率有所波动。在信息系统业务板块的布局有助于提高收入结构的多元化，分散单一业务的市场集中风险，但该项业务为非传统城投业务，且嘉兴港区内客户已进行较大规模挖掘，未来实现收入仍存在一定不确定性。

表18 公司 2019-2021 年信息系统开发业务收入前十大项目明细（单位：万元）

年份	项目名称	采购方	取得收入	比重
2021	青岛新河智慧化工园区配套建设项目综合管理平台软件系统采购项目	青岛新河科技产业城开发建设有限公司	2,428.48	26.66%
	嘉兴港区有毒有害气体环境风险预警体系项目	嘉兴港区开发建设管理委员会	979.58	10.75%
	嘉兴港区智慧园区（二期）	嘉兴市杭州湾新经济园发展有限公司	526.75	5.78%
	金塔县北河湾循环经济产业园智慧园区建设项目	金塔工业集中区管理委员会	509.31	5.59%
	连云港石化基地危险化学品综合管控平台（道路运输）开发运营一体化建设项目	江苏洋井石化集团有限公司	387.73	4.26%
	金塔县北河湾循环经济产业园智慧园区建设项目二期	金塔工业集中区管理委员会	387.38	4.25%
	东营港新材料产业园基础设施提升项目（智慧园区三期建设）	河口蓝色经济产业园服务中心	362.31	3.98%
	襄城经开区智慧园区项目	中国化学工程第六建设有限公司	345.81	3.80%
	河口蓝色经济产业园智慧园区（二期）	东营市河口蓝色经济产业园投资发展有限公司	306.47	3.36%
	嘉兴市生态环境局智慧环保二期项目	浙江嘉科信息科技有限公司	249.81	2.74%

	合计	-	**6,483.63**	**71.17%**
2020	嘉兴港区智慧园区（二期）项目	嘉兴市杭州湾新经济园发展有限公司	2,325.45	19.73%
	嘉兴港区智慧校园建设系统服务一期项目	嘉兴市港区社会发展局	989.62	8.39%
	嘉兴港区智慧校园建设系统服务二期项目	嘉兴市港区社会发展局	987.98	8.38%
	浙江新兴兴能源科技有限公司智能工厂项目	浙江新兴兴能源科技有限公司	894.49	7.59%
	伊吾县工业园区应急救援体系建设项目	伊吾县工业园区管委会	817.77	6.94%
	三江化工智能有限公司智能工厂项目	三江化工智能有限公司	702.00	5.95%
	浙江美福码头仓储有限公司智能工厂项目	浙江美福码头仓储有限公司	543.54	4.61%
	东营港新材料产业园基础设施提升项目	东营港经济开发区新材料产业园管理服务中心	517.58	4.39%
	嘉兴金燕化工有限公司智能工厂项目	嘉兴金燕化工有限公司	392.83	3.33%
	连云港石化基地危险化学品综合管控平台（道路运输）一体化建设项目	江苏洋井石化集团有限公司	303.11	2.57%
	合计	-	**8,474.37**	**71.88%**
2019	危险化学品全生命周期监管服务平台	嘉兴港区开发建设管理委员会	2,198.00	16.95%
	智安小区智慧化服务项目	乍浦镇人民政府	1,980.00	15.27%
	嘉兴港区智慧化工园区运维服务	嘉兴港区开发建设管理委员会	1,757.50	13.56%
	嘉兴港区化工园区智慧环保（二期）环境监测与数据增值服务及系统集成项目	嘉兴港区环境保护局	1,424.28	10.99%
	嘉兴港区化工园区智慧环保（二期）	嘉兴港区环境保护局	1,066.76	8.23%
	嘉兴港区智慧校园建设系统服务一期	嘉兴港区社会发展局	839.20	6.47%
	嘉兴港区封闭园区二期系统集成服务	嘉兴港区开发建设管理委员会安全生产监督管理局	676.94	5.22%
	河口蓝色经济产业园环保应急一体化监管系统采购	东营市河口蓝色经济产业园投资发展有限公司	661.00	5.10%
	浙江赛铬能源有限公司智能工厂项目	浙江赛铬能源有限公司	610.85	4.71%
	液化天然气危化品系统建设	航天恒星科技有限公司	540.00	4.16%
	合计	-	**11,754.53**	**90.66%**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

物流、港口服务等业务对公司收入构成一定补充

公司物流业务由二级子公司嘉兴综合保税区保税物流中心有限公司（以下简称“保税物流公司”）及嘉兴综合保税区国际物流有限公司（以下简称“国际物流公司”）负责运营，主要为嘉兴港区外企业提供7种主要保税物流服务：物流园区“国货一日游”服务；加工贸易料件保税仓储和配送服务；国际采购和国际配送保税物流服务；大宗贸易进口保税仓储服务；外资贸易公司委托国内加工方或本公司国内生产企业来料加工再出口的进出环节保税存储服务；大型出口企业成品分拨配送中心服务；未办结海关手续货物短暂仓储。近年随着物流板块工程项目的推进，综合物流园的功能设施逐步完善，公司物流业务营业收入稳步增长，但毛利率有所下滑，一方面系受贸易摩擦影响，公司为保留客户适当降价所致，另一方面系2020年因为新冠疫情原因，公司给租户减免了部分仓储等费用。

2020年港区管委会无偿划拨浙江嘉兴港口服务集团有限公司（以下简称“港服集团”）至公司，其

主要在嘉兴港开展拖轮服务，即为大型船舶进出港口提供助泊、拖带、协助掉头、移位等服务。业务模式为：公司与船务公司签订《嘉兴港拖轮作业协议》，拖轮助泊作业收费标准按国家政策《港口收费计费办法》（交水规【2019】2号文）执行，其他拖轮作业收费标准根据实际作业情况双方协商确定，费用结算一般采用月结方式。该板块业务毛利率较高，为公司收入和盈利带来有益补充。

此外，房产销售、港口服务等业务也对公司营收形成一定补充。2021年公司房产销售业务毛利率大幅下滑，主要系该年度出售的房产开发成本较高，而2021年嘉兴房价有所降低所致。

公司近年来获得较大力度的外部支持，资本实力大幅增强

公司作为嘉兴港区重要的基础设施建设投融资主体，近年来获得政府相关部门在股权划拨、资本性投入、财政补贴等方面的较大支持，2019-2021年，通过政府划拨股权和资本性投入，增强了公司资本实力；财政补贴方面，分别获得嘉兴港区政府补助7,357.52万元、15,093.14万元和16,205.88万元，提高了公司的利润水平。

表19 2019-2021年公司获得股权划拨和资本性投入情况（单位：万元）

年份	相关文件	增加资本公积	出具单位
2021	《嘉兴市级行政事业单位房产集中统一管理工作领导小组关于做好第三批行政事业单位房产分类处置工作的通知》	812.00	嘉兴市财政局
	《关于嘉兴市海纳人力资源开发有限公司股权划转的通知》（嘉港国资[2021]28号）	35.83	嘉兴港区国有资产管理办公室
	《关于下达 2021 年度嘉兴滨海集团基础设施投资专项补助资金的通知》	198,748.53	嘉兴港区开发建设管理委员会
	合计	**199,596.35**	-
2020	《关于下达 2020 年度嘉兴滨海集团基础设施专项补助资金的通知》	85,370.60	嘉兴港区开发建设管理委员会
	《关于浙江嘉兴港口服务集团有限公司部分国有股权划转的通知》（嘉港区【2020】46号）	17,493.43	嘉兴港区开发建设管理委员会、嘉兴综合保税区管理委员会办公室
	合计	**102,864.03**	-
2019	《关于同意无偿划转嘉兴港区新农村建设投资有限公司 100%股权的批复》（嘉国资【2019】159号）	236,496.53	嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会
	《关于同意嘉兴海洋发展投资有限公司股权划转的批复》（嘉港国资【2019】24号）	3,569.73	嘉兴港区国有资产管理办公室
	《同意将平湖市乍浦自来水厂改制为嘉兴市乍浦自来水有限责任公司》（嘉港建设【2019】96号）、《同意滨海集团接收嘉兴市乍浦自来水有限责任公司产权的批复》（嘉港国资【2019】18号）	2,677.37	嘉兴港区国有资产管理办公室
	《关于下达 2019 年度嘉兴滨海集团基础设施投资专项补助资金的通知》	83,412.56	嘉兴港区开发建设管理委员会
	《嘉兴港区开发建设管理委员会关于同意变更嘉兴港区城市开发建设投资有限公司出资主体等事项的批复》（嘉港区【2019】16号）	-688.05	嘉兴港区开发建设管理委员会
	合计	**325,468.14**	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2021年审计报告和未经审计的2022年1-3月财务报表，公司自2021年起执行新金融工具准则、新收入准则和新租赁准则。公司合并报表范围变化情况见附录五。

资产结构与质量

公司近年来资产规模持续扩张，但公司资产中以工程项目为主的存货、在建工程和其他非流动资产占比高，且部分资产因抵押受限，资产流动性较弱；应收款项较多，且部分为对民营企业应收账款

截至2021年末，公司货币资金以银行存款为主，无受限情况，具有一定的即时支付能力。2021年末公司应收账款主要是蒸汽、信息系统开发等业务产生，其中账龄在3年以上的应收账款余额为3,365.96万元，并且部分应收对象为民营企业。2019-2021年，公司其他应收款规模呈上升趋势，主要为代收代付款和往来款，前五大应收对象占比98.12%，其中对民营企业嘉兴中南锦乐嘉房地产开发有限公司应收2.63亿元系安置房建设业务产生。整体来看，公司应收款项规模较大，对公司流动资金形成较大规模占用，并且部分款项账龄较久且部分应收对象为民营企业，应收款项面临一定的回收风险。公司存货主要为开发成本和开发土地，其中开发土地系公司的土地使用权，包括商住和工业用地，近年规模因收储而有所下降，截至2021年末账面价值6.50亿元的土地尚未办理产权证，价值2.39亿元的土地用于长期借款抵押，未来的土地再融资能力受到一定影响；开发成本主要为土地开发整理成本，未来收益实现时间存在一定不确定性。

公司投资性房地产主要为用于出租的商铺和办公用房等，截至2021年末用于长期借款、融资租赁抵押的价值合计5.79亿元，暂未办理过户手续的部分价值0.54亿元。公司在建工程大部分为市政工程，主要项目包括滨海会展中心、滨海文体中心、智汇大厦工程等，随着公司新增项目以及原项目持续投入增加，近年公司在建工程规模有所增加，截至2021年末用于长期借款抵押的价值为10.18亿元。公司其他非流动资产主要为已完工待结算的市政工程项目，未来收入实现时间存在不确定性。

整体来看，随着港区管委会和股东的资本性投入、无偿划拨港服集团等资产及公司不断加大在建项目投入，近年公司总资产规模逐年扩张，2019-2021年三年复合增长率达18.72%。但公司资产中以工程项目为主的存货、在建工程和其他非流动资产占比高，且共计22.92亿元的资产因抵押受限，资产流动性较弱，同时应收款项占比较高，对公司营运资金形成一定占用 。

表20 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.83	2.40%	6.13	1.97%	6.24	2.41%	8.75	3.96%
应收账款	1.37	0.42%	1.17	0.38%	1.53	0.59%	0.86	0.39%
其他应收款	27.55	8.43%	27.34	8.78%	18.01	6.95%	11.16	5.05%
存货	132.64	40.60%	126.12	40.50%	108.12	41.70%	87.72	39.70%
流动资产合计	**171.29**	**52.43%**	**162.33**	**52.13%**	**135.44**	**52.24%**	**109.96**	**49.77%**
投资性房地产	9.96	3.05%	9.78	3.14%	8.27	3.19%	8.08	3.66%
在建工程	84.05	25.73%	79.61	25.56%	79.61	30.71%	67.89	30.73%
其他非流动资产	41.94	12.84%	41.82	13.43%	23.40	9.03%	23.59	10.68%
非流动资产合计	**155.39**	**47.57%**	**149.07**	**47.87%**	**123.82**	**47.76%**	**110.99**	**50.23%**
资产总计	**326.68**	**100.00%**	**311.40**	**100.00%**	**259.26**	**100.00%**	**220.95**	**100.00%**

资料来源：公司2019-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

近年公司营业收入稳步增长，毛利率有所下降，政府补助对公司盈利有较大支撑

近年公司营业收入稳步增长，2019-2021年复合增长率达24.24%，2020年营业收入规模上升主要系公司结算市政工程项目增加，并且新增贸易板块布局和房产销售收入所致，2021年营业收入增长主要系蒸汽业务收入增长及并入港口集团带来的港口服务业务收入所致。公司近年收现比有所波动，现金回收能力表现较好。盈利能力方面，近年公司销售毛利率有所波动，整体有所下降，2020年市政工程业务和土地开发业务毛利均有所下降，并且新增贸易业务毛利率较低，销售毛利率下降7.52个百分点；2021年土地开发业务结算加成比例提高且市政工程业务毛利率回归正常水平，新增港口服务业务毛利率较高，销售毛利率略有回升。2019-2021年公司营业利润呈上升趋势，政府补助对公司盈利有较大支撑。

表21 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2022年1-3月	2021年	2020年	2019年
收现比	95.19%	106.12%	82.70%	101.10%
营业收入	2.33	13.14	11.19	8.52
营业利润	0.14	1.95	1.11	1.04
其他收益	0.24	1.62	1.51	0.73
利润总额	0.14	1.67	1.08	1.01
销售毛利率	14.67%	14.38%	12.55%	20.07%

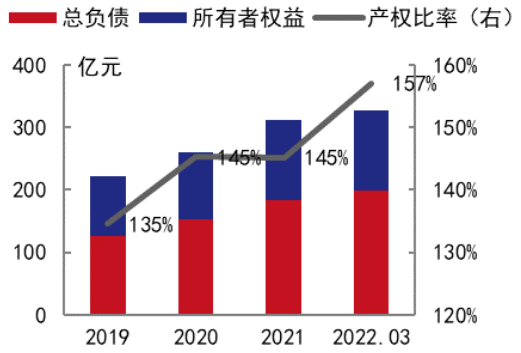
资料来源：公司2019-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

近年公司负债规模不断攀升，以长期债务为主，面临较大的债务压力

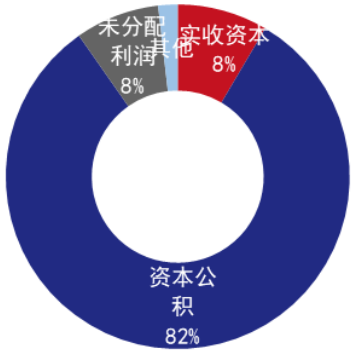
近年来随着股东及政府的资产注入，公司所有者权益大幅增加，资本公积是其主要构成部分，但为覆盖不断增加的工程项目支出，公司通过银行贷款、发行债券以及融资租赁等方式拓宽融资渠道，负债规模也不断攀升。公司近年产权比率有所上升，所有者权益对负债的保障程度较弱。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 3 2022 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2021年末，公司短期借款皆为保证借款，其他应付款主要为工程往来款和保证金及押金款。随着公司发行的19嘉兴滨海PPN001、19嘉海01、19嘉海02等接近到期，公司一年内到期的非流动负债规模有所增加。2021年公司其他流动负债大幅增加，系其发行了21嘉兴滨海SCP005等短期融资券。截至2021年末，公司长期借款主要为在银行取得的项目贷款和中长期流动资金贷款，多用于公司所承建、代建的项目，应付债券由企业债券、中期票据和定向债务融资工具构成，包括20嘉兴滨海MTN001、20嘉滨01、21嘉兴滨海GN001、21嘉兴滨海债01、21嘉兴滨海债02等，2022年发行了22嘉滨02、22嘉兴滨海MTN001、22嘉兴滨海MTN002等。长期应付款主要为融资租赁款，随着公司资金需求增加，近年融资租赁款有所增加，综合融资成本5.2%左右。

表22 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

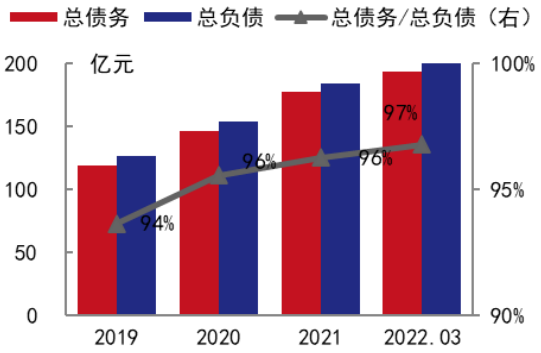
项目	2022 年 3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.25	4.63%	2.50	1.36%	5.00	3.26%	3.18	2.50%
其他应付款	0.61	0.31%	0.52	0.28%	1.69	1.10%	1.82	1.44%
一年内到期的非流动负债	34.03	17.05%	26.15	14.18%	14.47	9.42%	16.77	13.23%
其他流动负债	13.47	6.75%	16.97	9.20%	6.49	4.23%	7.50	5.91%
流动负债合计	**60.69**	**30.40%**	**49.82**	**27.02%**	**31.10**	**20.25%**	**34.25**	**27.02%**
长期借款	53.62	26.86%	49.87	27.05%	58.57	38.14%	41.01	32.36%
应付债券	66.44	33.29%	67.92	36.83%	54.66	35.60%	44.74	35.29%
长期应付款	16.42	8.23%	14.34	7.77%	7.85	5.11%	5.72	4.51%
非流动负债合计	**138.93**	**69.60%**	**134.57**	**72.98%**	**122.46**	**79.75%**	**92.51**	**72.98%**

负债合计	**199.62**	**100.00%**	**184.40**	**100.00%**	**153.56**	**100.00%**	**126.76**	**100.00%**

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

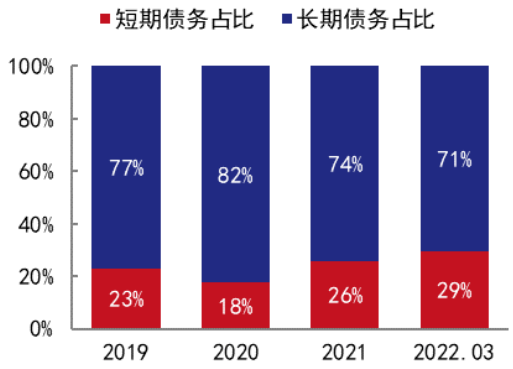
公司近年债务规模不断扩张，2021年末总债务占总负债的比重为96%，公司债务结构以长期债务为主。公司短期债务45.62亿元，债务偿还将以借新还旧为主。

图 4 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司资产负债率位于60%左右，杠杆经营水平偏高。公司现金短期债务比表现较差，面临较大的短期偿付压力。公司EBITDA利息保障倍数有所改善但表现仍欠佳。整体来看，公司债务扩张速度较快，面临较大的债务压力。

表23 公司偿债能力指标

项目	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
资产负债率	61.11%	59.22%	59.23%	57.37%
现金短期债务比	0.14	0.13	0.24	0.32
EBITDA 利息保障倍数	--	0.39	0.26	0.33

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

八、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年5月13日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保余额为142,135.00万元，占公司净资产的比例为11.19%，对外担保金

额较大。公司对外担保对象共有3家企业，均为当地国有企业，未设置反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

表24 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
嘉兴市南湖区南信水利城建建设有限公司	81,250.00	2036-05-25	否
嘉兴港区城市开发建设投资有限公司	51,985.00	2035-12-01	否
嘉兴港区全域土地开发建设有限公司	8,900.00	2031-08-06	否
合计	**142,135.00**	--	--

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

此外，截至本报告出具日，公司子公司嘉兴湾北存在尚未结清的未决诉讼，存在一定的或有负债风险。具体情况如下：2003年6月10日，嘉兴市乍浦建设投资有限公司（嘉兴湾北曾用名，以下简称“乍浦建投”）与中天建设集团有限公司（以下简称“中天建设”）签订了关于道路、桥梁涵洞及雨、污水管道的《建设工程施工合同》，该工程的中标价为1,903.53万元（尚未扣除暂定费307万元）。2016年12月，乍浦建投起诉中天建设，要求其返还多支付的工程款暂计155.72万元（以实际审定价格为准）和延期竣工利息损失127.45万元及未提供全部竣工材料和结算资料所造成的利息损失450.56万元（以上合计：733.73万元）。之后，中天建设反诉乍浦建投，要求支付剩余工程款2,363.88万元（以鉴定为准）和迟延支付工程款利息损失暂计982.45万元，以及停工、窝工等损失2,846.78万元（以鉴定为准）（以上合计：6,193.41万元）。该案由平湖市人民法院受理，目前在进一步审理过程中。

九、抗风险能力分析

区域环境方面，嘉兴市位于上海大都市圈、环太湖经济圈、杭州湾经济圈交汇处，区位和交通优势显著，工业实力较强， 2021年嘉兴市实现规上工业增加值2,594.5亿元，总量列全省第3，截至2021年末，全市规模以上工业企业数达6,558家，其中产值超百亿企业11家，超10亿元企业177家，境内外上市公司70家。嘉兴港区内辖乍浦港、综保区等资源，以化工为主导产业，区域入驻企业包括英荷壳牌、乐天化学以及嘉兴石化、三江化工等。经营竞争力方面，公司是嘉兴港区核心的投融资平台，业务多元化发展，市政工程和土地开发业务具有区域专营性，可持续较好；供水、污水处理和蒸汽业务在区域内具有垄断性，为公司营业收入提供了保障。需要关注的是，公司近年债务规模不断扩张，截至2021年末公司资产负债率达59.22%，杠杆经营水平较高，现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数较低，面临较大的债务压力。综上，公司抗风险能力尚可。

十、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券募投项目的收入是本期债券还本付息的主要来源。本期债券募投项目为浙江清华长三角研究院氢能科技园项目，主要建设内容包括创新中心，加氢站，测试中心，检测中心、科研基地、生产厂房、中心餐厅及地下停车场，预计总投资为214,727.26万元，项目周期为24个月，项目已于2021年9月开工建设。根据可研报告，本项目预计于2023年6月开始实现收入，按照债券存续期7年来计算，在此期间本项目预计将实现总收入90,507.83万元，其中租赁收入为73,200.02万元，食堂收入为2,328.62万元，停车场收入5,048.31万元，广告费收入7,514.41万元，物业费收入2,416.47万元，扣除债券存续期运营成本、税金及附加后预计将实现净收益76,654.01万元。中证鹏元也关注到，本期债券本息偿付存在一些潜在风险，募投项目主要为运营类，未来收益的实现对于公司的运营能力依赖较大。若是后续项目建设进度、或者运营过程中出租率等不及预期，可能会影响募投项目收入和现金流的顺利实现。

公司日常经营形成的营业收入和现金流入是本期债券还本付息资金的重要保障。近年公司营业收入保持增长趋势，2019-2021年营业收入复合增长率为24.24%，2021年实现收入131,443.24万元；2019-2021年分别实现净利润7,963.39万元、9,438.38万元和12,432.79万元。公司供水与蒸汽业务收入较为稳定，同时考虑到公司业务在嘉兴港区内具有区域专营性，土地开发和市政建设也得到港区管理部门的相关支持，公司业务的多元化也在一定程度上分散了风险。但公司盈利能力对政府补助依赖仍较大，且信息系统开发为新业务，客户集中在嘉兴本地，未来展业也存在不确定性。此外，公司在建及拟建项目预计未来仍需大量支出，且大部分项目尚未签署协议，回款时间具有不确定性，随着嘉兴港区建设的推进，作为开发区内的建设和运营主体，公司还需投入大量建设资金，资金支出压力较大。

公司资产抵押融资或变现可为本期债券还本付息的提供一定的资金来源。截至2021年末，公司未用于抵押且办妥产权证书的土地使用权合计2.17亿元，若出现现金流不足情况时，公司可通过土地资产变现获得必要的偿债资金，但大规模的资产变现易遭受流动性折价风险，资产能否顺利变现以及变现金额存在一定的不确定性。

十一、结论

综上，中证鹏元评定嘉兴滨海控股集团有限公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

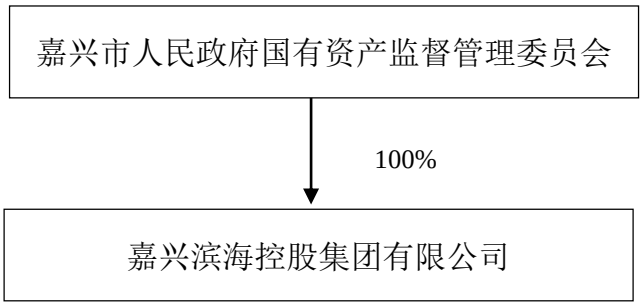
本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	7.83	6.13	6.24	8.75
其他应收款	27.55	27.34	18.01	11.16
存货	132.64	126.12	108.12	87.72
流动资产合计	171.29	162.33	135.44	109.96
在建工程	84.05	79.61	79.61	67.89
其他非流动资产	41.94	41.82	23.40	23.59
非流动资产合计	155.39	149.07	123.82	110.99
资产总计	326.68	311.40	259.26	220.95
短期借款	9.25	2.50	5.00	3.18
其他应付款	0.61	0.52	1.69	1.82
一年内到期的非流动负债	34.03	26.15	14.47	16.77
流动负债合计	60.69	49.82	31.10	34.25
长期借款	53.62	49.87	58.57	41.01
应付债券	66.44	67.92	54.66	44.74
长期应付款	16.42	13.22	7.56	5.53
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	138.93	134.57	122.46	92.51
负债合计	199.62	184.40	153.56	126.76
总债务	193.22	177.53	146.75	118.72
营业收入	2.33	13.14	11.19	8.52
所有者权益	127.06	127.00	105.70	94.19
营业利润	0.14	1.95	1.11	1.04
其他收益	0.24	1.62	1.51	0.73
利润总额	0.14	1.67	1.08	1.01
经营活动产生的现金流量净额	-0.02	9.28	3.00	0.99
投资活动产生的现金流量净额	-16.02	-49.86	-29.85	-16.04
筹资活动产生的现金流量净额	17.74	40.64	26.14	15.96
财务指标	**2022 年 3 月**	**2021 年**	**2020 年**	**2019 年**
销售毛利率	14.67%	14.38%	12.55%	20.07%
收现比	95.19%	106.12%	82.70%	101.10%
资产负债率	61.11%	59.22%	59.23%	57.37%
现金短期债务比	0.14	0.13	0.24	0.32
EBITDA（亿元）	--	3.35	2.01	2.06
EBITDA 利息保障倍数	--	0.39	0.26	0.33

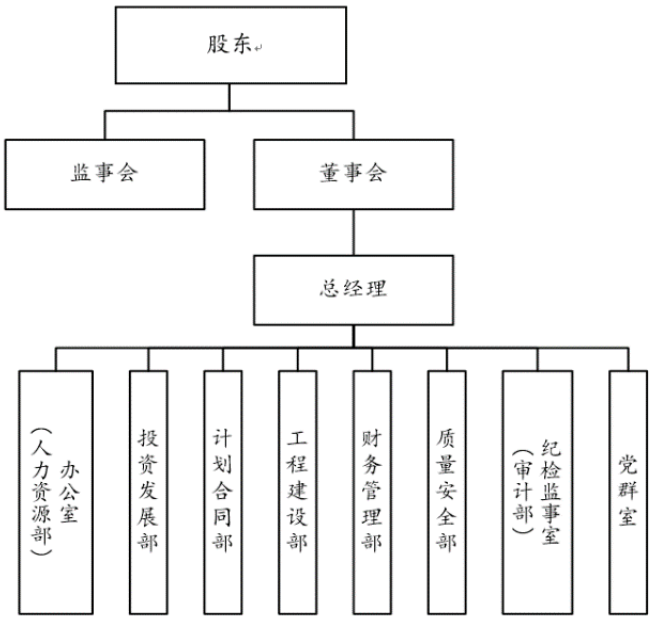
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022 年 3 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	级次
嘉兴港城园林绿化工程有限公司	200.00	100.00%	园林绿化	一级
嘉兴港区港城置业有限责任公司	10,000.00	100.00%	房地产开发	一级
嘉兴港区星创企业管理有限公司	6,000.00	70.00%	基础设施建设	一级
嘉兴市海点点信息科技有限公司	500.00	70.00%	互联网信息服务；各类工程建设活动	一级
嘉兴市海纳人力资源开发有限公司	200.00	100.00%	劳务派遣业务	一级
嘉兴市杭州湾新经济园发展有限公司	8,486.00	100.00%	基础设施建设	一级
嘉兴临港科技创新管理有限公司	20,000.00	100.00%	企业管理咨询	一级
嘉兴市乍浦临港文化旅游发展有限公司	5,000.00	100.00%	旅游业务；房地产开发经营	一级
嘉兴湾北城市发展集团有限公司	117,877.88	100.00%	基础设施建设	一级
嘉兴湾北置业发展有限公司	10,000.00	100.00%	房地产开发经营；各类工程建设活动	一级
嘉兴综合保税集团股份有限公司	85,545.00	88.31%	保税仓库经营；海关监管货物仓储服务	一级
嘉兴综合保税区物业管理有限公司	650.00	100.00%	物业管理	一级
浙江嘉兴港口服务集团有限公司	6,256.40	92.01%	船舶港口服务业务经营	一级
浙江氢能产业发展有限公司	50,000.00	100.00%	站用加氢及储氢设施销售	一级
嘉兴港区教育发展投资有限公司	9,729.80	100.00%	教育投资	二级
嘉兴港区城市建设投资有限公司	8,527.88	100.00%	基础设施建设	二级
嘉兴港区工程项目管理有限公司	10.00	100.00%	工程项目管理	二级
嘉兴港区内河港务有限公司	21,000.00	100.00%	港口经营	二级
嘉兴港区新农村建设投资有限公司	38,000.00	100.00%	港口物流基础设施建设	二级
嘉兴港区中国石化经营有限公司	4,000.00	50.00%	加油、加气	二级
嘉兴港云科技信息服务有限公司	501.00	100.00%	计算机信息技术开发、技术咨询服务等	二级
嘉兴海洋发展投资有限公司	1,000.00	100.00%	港口物流基础设施建设	二级
嘉兴氢能产业发展股份有限公司	10,000.00	70.00%	站用加氢及储氢设施销售	二级
嘉兴市港联船务代理有限公司	50.00	100.00%	船舶代理、货物代理	二级
嘉兴市港区供水有限责任公司	8,016.41	100.00%	供水	二级
嘉兴市港区污水处理有限责任公司	14,600.20	100.00%	污水处理	二级
嘉兴市海河联运有限公司	8,022.00	86.29%	货物运输代理服务	二级
嘉兴市海恒码头物流有限公司	6,000.00	51.00%	港口经营业务	二级
嘉兴泰利国际货运代理有限公司	550.00	51.00%	国际货运代理业务，代理报关、报检业务，仓储代理	二级
嘉兴兴港热网有限公司	1,320.00	50.00%	供热	二级
嘉兴乍浦港口发展投资有限公司	7,000.00	100.00%	港口建设投资	二级
嘉兴乍浦港现代服务业发展股份有限公司	33,500.00	100.00%	现代物流投资	二级
嘉兴综合保税区创融建设发展有限公司	10,000.00	100.00%	基础设施建设	二级
嘉兴综合保税区建设投资有限公司	13,000.00	100.00%	基础设施建设	二级

浙江航天恒嘉数据科技有限公司	2,000.00	50.55%	软件开发	二级
浙江嘉兴港口外轮供应有限公司	100.00	100.00%	国际航行船食品及饮用水供应等	二级
浙江湾北创新服务股份有限公司	1,000.00	51.00%	技术服务	二级
浙江综创国际贸易有限公司	5,000.00	100.00%	货运代理	二级
嘉兴市乍浦车辆管理服务有限公司	630.00	100.00%	车辆管理服务	二级
嘉兴迅捷场站理货有限公司	50.00	100.00%	货运站（场）经营	二级
嘉兴综合保税区保税物流中心有限公司	6,000.00	100.00%	货运代理	二级
嘉兴综合保税区国际物流有限公司	500.00	100.00%	货运代理	二级
嘉兴市乍浦自来水有限责任公司	1,300.00	100.00%	自来水供水	三级
嘉兴港区环境治理有限公司	10,000.00	100.00%	基础设施建设	三级
嘉兴港安通公共管廊有限公司	1,453.64	68.58%	公共管廊建设、经营、租赁与管理	三级
嘉兴港区嘉箭项目管理有限公司	1,000.00	100.00%	建设工程项目管理	三级
嘉兴恒云数据科技有限公司	800.00	100.00%	软件开发	三级
嘉兴市联合安装工程有限公司	300.00	90.00%	安装工程	三级
嘉兴港区环境监测公司	50.00	100.00%	环境监测	四级

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 公司 2019-2021 年及 2022 年 1-3 月合并报表范围变化情况

新增子公司情况			
年份	公司名称	股权比例	取得方式
2021 年	浙江氢能产业发展有限公司	100.00%	新设
	嘉兴氢能产业发展股份有限公司	70.00%	新设
	浙江湾北创新服务股份有限公司	51.00%	新设
	浙江综创国际贸易有限公司	100.00%	新设
	嘉兴港区内河港务有限公司	100.00%	新设
	嘉兴市海纳人力资源开发有限公司	100.00%	无偿划转
2020 年	浙江嘉兴港口服务集团有限公司	100.00%	无偿划转
2019 年	嘉兴港区新农村建设投资有限公司	100.00%	无偿划转
	嘉兴海洋发展投资有限公司	100.00%	无偿划转
	嘉兴市乍浦自来水有限责任公司	100.00%	现金及资本性投入
	嘉兴临港科技创新管理有限公司	100.00%	新设
	嘉兴港区嘉箭项目管理有限公司	100.00%	新设
减少子公司情况			
2019 年	嘉兴港区城市开发建设投资有限公司	100.00%	无偿划出

注：其中嘉兴市乍浦自来水有限责任公司系平湖市乍浦自来水厂 2019 年改制而来，由公司无偿接收

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

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

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“－”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“－”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

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