

# 2021年嘉兴科技城投资发展集团有限公司 公司债券(第一期)、2022年嘉兴科技城投 资发展集团有限公司公司债券(第一 期)2023年跟踪评级报告

---

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：

# 2021年嘉兴科技城投资发展集团有限公司公司债券(第一期)、 2022年嘉兴科技城投资发展集团有限公司公司债券(第一期) 2023年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
21 嘉科债 01/ 21 嘉科 01	AA+	AA+
22 嘉科债 01/ 22 嘉科 01	AA+	AA+

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：嘉兴市经济实力较强，嘉兴科技城产业优势明显，发展态势良好，嘉兴科技城投资发展集团有限公司（以下简称“嘉科集团”或“公司”）作为嘉兴科技城开发建设主体，业务保持较强的区域专营性和多样性，各类项目储备充足，业务可持续性仍较好，且持续获得当地政府大规模的货币资金、房产等资产注入，资本实力不断提高；同时中证鹏元也关注到公司资产仍以房产、项目投入成本和应收款项为主，整体流动性一般，仍存在较大资金支出压力，债务规模进一步攀升，仍面临一定偿债压力和或有负债风险等风险因素。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司业务在嘉兴科技城范围内将保持专营性，业务可持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。

## 评级日期

2023年5月25日

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	341.66	334.90	266.26	265.43
所有者权益	192.86	192.23	151.02	150.27
总债务	111.48	106.91	82.55	62.45
资产负债率	43.55%	42.60%	43.28%	43.39%
现金短期债务比	0.77	1.11	2.09	2.34
营业收入	2.56	10.85	11.35	10.15
其他收益	0.22	1.62	2.15	0.59
利润总额	0.05	1.29	1.34	2.70
销售毛利率	18.05%	15.81%	16.32%	17.02%
EBITDA	--	3.54	3.59	4.20
EBITDA 利息保障倍数	--	0.84	1.01	1.65
经营活动现金流净额	-12.72	0.65	-1.77	-3.81

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表，中证鹏元整理

## 联系方式

项目负责人：顾春霞  
guchx@cspengyuan.com

项目组成员：洪烨  
hongy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 优势

- **嘉兴市区位优势显著，经济实力较强，嘉兴科技城产业优势明显，发展态势良好。**嘉兴市作为上海、杭州都市圈重要城市，交通便利，工业实力较强，近年聚焦制造强市和数字赋能两大战略，总体呈现稳中有进的发展态势，2022 年实现地区生产总值 6,739.45 亿元，同比增长 2.5%。嘉兴科技城为省级高新区、国家双创示范基地，以微电子、智能装备、生物医药为三大主导产业，2022 年继续位列全省创建类高新区第一名，全年实现规上工业总产值 634.5 亿元，同比增长 5.1%，其中三大集群产业占比接近 90%，产业优势明显。
- **公司业务保持较强的区域专营性和多样性，业务持续性仍较好。**2022 年公司主营业务无明显变化，仍然主要负责嘉兴科技城的开发建设任务，同时经营自有房产租赁和销售业务，目前各类项目储备充足，截至 2022 年末主要在建、拟建城市基础设施、土地整理、安置房项目投资规模为 58.28 亿元，存货中待结算项目成本达 83.16 亿元，未来收入仍具有较好保障。
- **公司继续获得当地政府大力支持，资本实力不断提高。**2022 年公司获得地方政府部门较大规模的货币资金、房产等资产注入，资本公积合计净增加 40.08 亿元，资本实力进一步增强，且获得 1.62 亿元财政补贴，有效提高了公司利润水平。

## 关注

- **公司资产仍以房产、项目投入成本和应收款项为主，整体流动性一般。**2022 年末，公司投资性房地产规模大幅增长至 124.49 亿元，整体房产出租率仍有待提升，且部分划转房产尚未办妥产权证书；存货中项目投入成本进一步增加至 83.16 亿元，变现取决于结算进度和委托方资金安排；其他应收款规模仍较大，回收时间不确定，对营运资金形成较大占用。
- **公司仍存在较大资金支出压力。**由于项目建设支出规模仍较大，而业务回款受项目结算进度及委托方资金支付安排影响存在一定滞后，2022 年公司经营活动现金流整体表现偏弱，得益于收到的往来款规模增长，全年经营活动现金流量净额由负转正。截至 2022 年末，公司主要在建、拟建项目尚需投资规模达 135.92 亿元，未来仍将持续依靠外部融资缓解资金压力。
- **债务规模进一步攀升，面临一定偿债压力。**公司项目建设资金需求仍较大，且主要依赖外部融资平衡资金缺口，2022 年末债务规模进一步攀升至 106.91 亿元，现金短期债务比及 EBITDA 利息保障倍数同比有所下降，未来项目建设及债务还本付息带来的流动性需求仍较大，公司仍面临一定的刚性债务偿付压力。
- **公司仍存在一定的或有负债风险。**截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 15.79 亿元，担保对象均为当地国有企业，但未设置反担保措施。

## 同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
南湖投资集团	南湖核心区平台，最重要的基础设施建设和国有资产运营主体	610.21	263.09	32.42
嘉科集团	嘉兴科技城最重要的开发建设和国有资产投资管理主体	334.90	192.23	10.85
嘉兴高新集团	秀洲高新区最重要的开发建设和国有资产投资管理主体	475.82	179.03	13.13
嘉兴经开集团	嘉兴经开区重要的基础设施建设和投融资主体	285.30	156.73	15.60
滨海控股集团	嘉兴港区最重要的开发建设和国有资产投资管理主体	385.80	146.67	14.68

注：（1）南湖投资集团为嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司的简称、嘉兴高新集团为嘉兴高新集团有限公司的简称、嘉兴经开集团为嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司简称、滨海控股集团为嘉兴滨海控股集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

### 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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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
区域状况	区域状况评分	7/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	7/7		财务状况	6/7
	行政层级	3/5			
调整因素	ESG因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				-2
<b>个体信用状况</b>					<b>aa</b>
<b>外部特殊支持</b>					<b>1</b>
<b>主体信用等级</b>					<b>AA+</b>

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 外部特殊支持

- 公司是嘉兴市较为重要的基础设施建设和投融资平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，嘉兴市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现为公司与嘉兴市政府的联系是中等的以及公司对嘉兴市政府非常重要。同时，中证鹏元认为嘉兴市政府提供支持的能力极其强，主要体现为极其强的经济实力、财政实力和偿债能力。

### 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+/21 嘉兴	2022-6-23	毕柳、顾春霞	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
	01/21 嘉科				
	01/22 嘉科 01				
AA+/稳定	AA+/21 嘉兴 01	2021-1-13	毕柳、顾春霞	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

## 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
21 嘉科债 01/21 嘉科 01	5.00	5.00	2022-06-23	2028-09-16
22 嘉科债 01/22 嘉科 01	5.00	5.00	2022-06-23	2029-01-14

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2021年9月发行7年期5亿元公司债券“21嘉科债01/21嘉科01”，于2022年1月发行7年期5亿元公司债券“22嘉科债01/22嘉科01”，“21嘉科债01/21嘉科01”和“22嘉科债01/22嘉科01”的募集资金计划用于氮化镓射频及功率器件标准化厂房建设项目、国美智能终端制造中心项目（一期）及补充营运资金。截至2023年3月31日，“21嘉科债01/21嘉科01”、“22嘉科债01/22嘉科01”募集资金余额为4.34万元。

## 三、发行主体概况

2022年10月，根据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”）出具的《关于同意对嘉兴市南湖国有资产投资集团有限公司等进行股权重组的批复》（嘉国资[2022]44号），公司10%股权无偿划转至嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司（以下简称“嘉服集团”），股权划转后，嘉兴市国资委持有公司65%股权，仍为公司控股股东和实际控制人，嘉服集团持有公司35%股权。跟踪期内公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人未发生变更，截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本均为15.00亿元，公司股权结构图见附录二。

2022年6月，根据嘉兴市南湖区国有资产监督管理委员会《关于同意增资嘉兴市华清物业服务有限责任公司的批复》（嘉南国资委【2022】21号），公司子公司浙江兴科科技发展投资有限公司对嘉兴市华清物业服务有限责任公司增资210.67万元，增资后公司持有嘉兴市华清物业服务有限责任公司51%股权，将其纳入合并报表范围。2022年10月，根据嘉兴市南湖区国有资产监督管理委员会《关于同意嘉兴市检验检测集聚区管理有限公司股权划转事项的批复》（嘉南国资委【2022】76号），公司将持有的嘉兴市检验检测集聚区管理有限公司（以下简称“嘉兴检验公司”）100%的股权划转给嘉兴南湖高新技术产业园区管理委员会<sup>1</sup>，嘉兴检验公司资产、收入及利润规模较小，其股权划出对公司未产生重大不利影响。

**表1 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

### 1、新纳入公司合并范围的子公司情况

<sup>1</sup> 中证鹏元已于2022年12月26日对嘉兴检验公司股权划出等事项出具关注公告（中证鹏元公告【2022】571号）。

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
嘉兴市华清物业服务有限责任公司	51%	489.80	房屋出租	投资

## 2、不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
嘉兴市检验检测集聚区管理有限公司	100%	50.00	检验检测	股权划出

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

### 城投行业政策环境

**2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧**

2020年，为了缓解经济下行压力，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，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

## 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较好的发展前景和机遇

**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地，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，区位优势优越。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<sup>2</sup>。2022年末全市常住人口555.10万人，较2010年增长超100万人，增幅达23.3%，人口净流入规模达180.25万人<sup>3</sup>，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

嘉兴市文化旅游资源丰富。嘉兴是国家历史文化名城，有着7,000年的人类文明史，亦是中国共产党诞生地，马家浜文化、红色文化、吴越文化、运河文化、古镇文化等人文资源内涵丰富。嘉兴名人辈出，涌现出茅盾、徐志摩、金庸、陈省身、王国维、丰子恺等名家大师。嘉兴还是中国优秀旅游城市，以红色旅游、水乡古镇游、滨海度假游、乡村休闲游为主导，拥有南湖风景名胜区、乌镇古镇、西塘古镇3个5A级景区，以及盐官（钱江潮）、南北湖、绮园等10个4A级景区，为长江三角洲重要旅游目的地之一。2022年全市接待国内外游客3,001.05万人次，实现旅游总收入428.77亿元，同比分别下降6.8%和12.8%。

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> 人口净流入规模=常住人口-户籍人口，2022年末嘉兴市户籍人口374.85万人。

**经济发展水平：**嘉兴市经济实力较强，民营经济较发达，对外贸易有力拉动了经济增长，2022 年 GDP 增速下滑，土地市场明显降温。近年嘉兴市经济持续增长，2022 年经济体量位于全省中游水平，增速较上年下滑 6 个百分点，在全省处于相对靠后水平。嘉兴市民营经济较为发达，2022 年全市规上工业民营企业增加值占比 64.7%，对经济贡献较大。嘉兴市产业结构以第二产业为主导，2022 年三次产业结构为 2.1:55.2:42.7。从经济驱动因素来看，2022 年全市固定资产投资平稳增长，制造业投资增长 18.4%，高新技术产业投资增长 25.8%；消费市场稳步复苏，其中电商零售高速增长，全市 85 家电商企业零售额 53.79 亿元，同比增长 38.5%；进出口总额增长 16.3%，对经济增长起到明显拉动作用。土地市场方面，2022 年嘉兴市土地市场明显降温，全年经营性用地和涉宅用地出让成交金额均大幅下滑。按常住人口计算，嘉兴市 2022 年人均 GDP 为 12.18 万元，为全国平均水平的 142.12%，2022 年嘉兴市位列全国地级市数字百强市第 37 位、先进制造业百强市第 26 位，整体经济实力较强。

**表2 2022 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	18,753.00	1.5%	15.26	2,450.61	3,202.24
宁波市	15,704.30	3.5%	16.39	1,680.13	1,205.03
温州市	8,029.80	3.7%	8.31	573.85	1,156.56
绍兴市	7,351.00	4.4%	13.75	540.09	727.70
<b>嘉兴市</b>	<b>6,739.45</b>	<b>2.5%</b>	<b>12.18</b>	<b>596.47</b>	<b>855.02</b>
金华市	5,562.47	2.5%	7.81	489.16	844.94
湖州市	3,850.00	3.3%	11.29	387.30	546.19
舟山市	1,951.30	8.5%	16.68	156.15	82.72

资料来源：各政府网站、DM，中证鹏元整理

**表3 嘉兴市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	6,739.45	2.5%	6,355.28	8.5%	5,563.58	3.5%
固定资产投资	-	7.2%	-	6.2%	2,570.79	3.0%
社会消费品零售总额	2,342.73	3.0%	2,275.04	8.7%	2,141.11	-2.3%
进出口总额	4,400.00	16.3%	3,783.80	24.0%	3,052.32	7.8%
人均 GDP（万元）		12.18		11.63		10.25
人均 GDP/全国人均 GDP		142.12%		143.65%		141.54%

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：政府网站，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。2022年，嘉兴市实现规上工业增加值2,815.63亿元，同比增长3.9%，增速低于全省0.3个百分点，汽车制造业、计算机通信业和电气机械制造业增加值分别增长22.8%、22.5%和20.8%；新兴产业发展壮大，全市规模以上高技术制造业、数字经济核心制造业、装备制造业、战略性新兴产业和高新技术产业增加值占规上工业增加值的比重分别为17.8%、20.7%、42.2%、44.0%和70.5%。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。2022年，全市数字经济核心产业增加值730.85亿元，占GDP的比重为10.8%，列全省第2位，占比较上年提高0.8个百分点。截至2022年末，全市境内外上市公司80家，位于全省第4位，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较好的发展前景和机遇。

**财政及债务水平：**2022年嘉兴市综合财力有所减弱，财政收入质量较好，且财政自给能力较高。2022年，嘉兴市实现一般公共预算收入596.47亿元，按自然口径计算下降11.6%，扣除留抵退税因素后下降1.0%，近三年税收收入占比均保持在85%以上，财政收入质量较好，2022年财政自给率有所下降。嘉兴市政府性基金收入主要为土地出让金收入，2022年受土地市场行情影响，嘉兴市政府性基金收入有所下滑，其中国有土地使用权出让收入同比下降20.5%。区域债务方面，嘉兴市地方政府债务余额持续扩张，2022年末规模为1,626.09亿元（预计数）。

**表4 嘉兴市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	596.47	674.80	598.80
税收收入占比	87.77%	90.44%	92.72%
财政自给率	72.06%	85.02%	84.08%
政府性基金收入	855.04	1,010.74	804.67
地方政府债务余额	1,626.09	1,319.03	1,169.84

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2022年末，

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、南湖投资集团分别为秀洲区、南湖区核心平台；嘉兴高新集团、嘉科集团、滨海控股集团分别为嘉兴高新区、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。另有嘉兴经开集团、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5 截至 2022 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
南湖投资集团	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	嘉兴市国资委	163.21	58.02%	12.00	208.36	嘉兴高新区最重要的开发建设和国有资产投资管理主体
<b>嘉科集团</b>	<b>嘉兴市国资委</b>	<b>151.02</b>	<b>43.28%</b>	<b>11.35</b>	<b>82.55</b>	<b>嘉兴科技城最重要的开发建设和国有资产投资管理主体</b>
嘉服集团	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
嘉兴经开集团	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
滨海控股集团	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

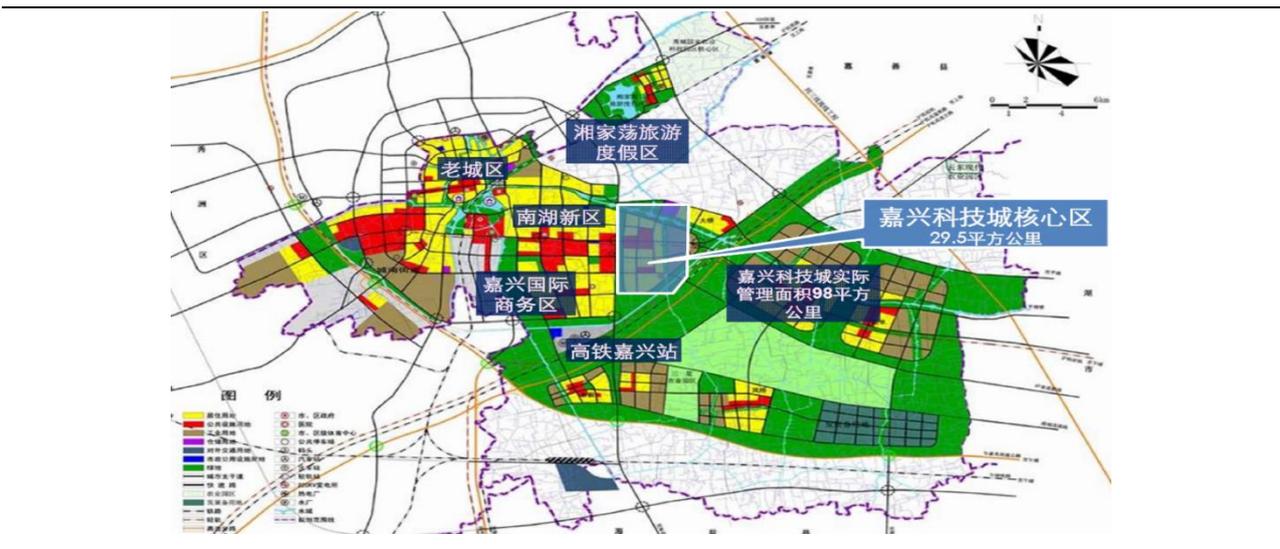
**嘉兴科技城为省级高新区、国家双创示范基地，在全国率先开创省校（院地）合作模式，近年来经济总量持续增长，培育形成了微电子、智能装备、生物医药三大产业集群，产业优势明显，整体发展前景良好**

嘉兴科技城（嘉兴南湖高新技术产业园区）为省级高新区、国家双创示范基地，位于嘉兴市东南方位，毗邻嘉兴主城区（南湖新区），创建于2003年，一期规划面积3.65平方公里，于2003年底及2004年先后引入浙江清华长三角研究院和浙江中科院应用技术研究院两大核心平台，在全国率先开创省校（院地）合作模式。2015年底，经浙江省政府批准，嘉兴科技城区域面积扩容至29.5平方公里，包括原嘉兴科技城、嘉兴工业园区(大桥镇)西区南区、余新曹庄集镇、湘家荡平湖塘以北部分区域，扩容后的嘉兴科技城定位为“省校（院地）合作示范区、接轨上海先行区、科技改革试验区、成果转化孵化区、信息经济集聚区”。

嘉兴科技城管理委员会（即嘉兴南湖高新技术产业园区管理委员会，以下简称“科技城管委会”）为主管嘉兴科技城开发建设和管理的嘉兴市政府派出机构，与南湖区政府实行“区政合一”体制，与南湖区委、区政府实行“两块牌子、一套班子”。按照嘉委办发〔2016〕9号文件，科技城管委会实际管

理区域包括大桥镇全域，以及余新镇、七星街道、东栅街道部分区域，总面积约98平方公里。2020年度，嘉兴科技城被命名为首批“长三角G60科创走廊产融结合高质量发展示范区”，入围浙江省高新区亩均效益领跑者前十强，近三年连续获得浙江省省级以上高新区综合排名第五名、全省创建类高新区第一名。根据赛迪研究院发布的《科技城百强榜（2022）》，嘉兴科技城位列全国科技城（含科学城）百强榜第21名。

**图2 嘉兴科技城方位图**



资料来源：公司提供

近年嘉兴科技城经济总量持续增长，2022年实现地区生产总值209.1亿元，近三年经济增速分别为8.4%、11.3%和4.0%。分产业来看，第二产业占主导地位，2020-2022年嘉兴科技城第二产业增加值占地区生产总值的比重分别为73.30%、76.55%和77.28%，占比和规模均持续提升。固定资产投资是拉动嘉兴科技城经济增长的重要因素，2022年完成固定资产投资92.7亿元，同比增长23.2%，柔性电子技术应用研发制造中心、加西贝拉智能压缩机产业项目等一批重点工程建设持续推进。近年嘉兴科技城不断加大项目招引落地力度，2022年实现实际利用外资8,046万美元，同比增长36%，新增工业用地内资项目备案投资额38.4亿元，新引进亿元以上备案内资工业项目18个、招大引强项目6个，为区域的进一步发展打下基础。

工业经济方面，近年嘉兴科技城培育了一批战略性新兴产业，形成了微电子、智能装备、生物医药三大产业集群，聚焦智能硬件、集成电路、大数据与云计算等领域，集聚了闻泰通讯、斯达半导体、昱能科技、加西贝拉、微创集团等一批龙头企业。2022年，嘉兴科技城实现规上工业总产值634.5亿元，同比增长5.1%，其中三大集群产业总产值569.5亿元，新一代电子信息技术和高端智能装备两大主导产业产值达452.8亿元，占规上工业总产值的比重超过71%，产业优势明显。截至2022年末，区域内入驻企业超6,000家，规上企业157家，上市企业23家。

受益于嘉兴城区向东南发展、接轨上海示范区建设的推进及优质教育资源和高科技产业优势，近年

嘉兴科技城区域内土地出让价格增长明显，2022年受房地产调控政策等因素影响有所下滑。根据嘉政发（2018）26号文件，嘉兴科技城核心区内按土地出让收入的12%减免上缴市级重大政府投资项目建设资金，合计土地出让金返还比例约48%，为嘉兴科技城的持续发展提供有力支撑。目前，嘉兴科技城内汇集了嘉兴市实验小学（科技城校区）、东北师范大学南湖实验学校、清华附中嘉兴实验学校、北京师范大学南湖附属学校等优质教育资源，规划中的沪嘉城际轨道（衔接上海地铁）有两站设于科技城内，未来还有嘉兴高铁新城辐射带动，科技城发展前景良好。

**表6 嘉兴科技城主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	209.1	4.0%	192.3	11.3%	160.3	8.4%
第一产业增加值	4.5	-8.6%	4.3	-4.1%	4.4	-1.8%
第二产业增加值	161.6	4.6%	147.2	14.1%	117.5	9.8%
第三产业增加值	43.0	3.4%	40.8	4.3%	38.4	5.4%
规模以上工业总产值	634.5	5.1%	594.1	31.9%	448.1	9.6%
固定资产投资	92.7	23.2%	75.2	14.0%	66.0	4.4%

资料来源：嘉兴科技城管理委员会，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司是嘉兴市较为重要的投融资和基础设施建设主体，主要负责嘉兴科技城范围内的城市基础设施、土地整理和安置房等开发建设任务，业务具有较强的区域专营性和多样性，以资产和收入规模计公司在嘉兴市主要城投平台中排名中等

公司主要负责嘉兴科技城区域内的城市基础设施、土地整理、安置房等开发建设任务，同时经营自有房产租赁和销售业务，业务具有较强的区域专营性和多样性。2022年公司营业收入仍主要来源于基础设施建设和土地整理业务，安置房销售、自有房产租赁和销售业务为公司收入提供重要补充，全年收入规模和销售毛利率均略有下降。

**表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设业务	3.93	36.23%	5.87%	4.30	37.83%	5.38%
土地整理业务	3.28	30.27%	4.76%	4.32	38.01%	6.13%
安置房销售业务	1.80	16.64%	12.73%	1.30	11.48%	6.70%
房屋租赁业务	1.46	13.47%	78.05%	1.44	12.68%	88.21%
自有房产销售业务	0.37	3.39%	-11.31%	0.00	-	-
<b>合计</b>	<b>10.85</b>	<b>100.00%</b>	<b>15.81%</b>	<b>11.35</b>	<b>100.00%</b>	<b>16.32%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）基础设施建设业务

公司基础设施建设业务模式清晰，2022年收入有所下降，目前在建项目数量较多，业务持续性仍较好，但待结算的基础设施项目成本规模较大，形成一定资金沉淀

公司基础设施建设业务主要由子公司嘉兴市南湖区万通新农村建设开发有限公司（以下简称“万通新农村”）、嘉兴科技城高新技术产业投资有限公司（以下简称“高新产投”）、嘉兴科技城建设投资有限公司（以下简称“科技城建投”）等负责，跟踪期内业务模式未发生变化，代建项目委托方仍为嘉兴江南硅谷建设开发有限公司<sup>4</sup>（以下简称“嘉兴硅谷建设”），公司与其签订《基础设施建设项目委托框架协议》，每年末嘉兴硅谷建设按公司项目完工进度出具结算单，公司据此确认基础设施建设业务收入并结转成本，成本加成比例一般为5%-10%。

近年公司负责的基础设施建设项目数量较多，2022年确认业务收入3.93亿元，同比有所下降，收入主要来自于紫宇路、亚太路（南溪路-新07省道）综合提升工程、2020年嘉兴科技城电力配套工程等。截至2022年末，公司主要在建基础设施项目有九年一贯制学校、亚欧路（科技大道-南溪路）大中修工程、大桥镇实验幼儿园分园等，合计总投资6.16亿元，已投资2.73亿元，尚需投资3.43亿元。同时，2022年末存货中待结算的基础设施项目投资成本为29.49亿元，为未来业务收入提供较好保障，但具体结算时间受委托方资金安排影响，存在一定不确定性。

**表8 截至2022年末公司主要在建基础设施工程情况（单位：亿元）**

项目名称	总投资	建设期限	已投资	尚需投资
九年一贯制学校	3.15	2020-2023	1.46	1.69
亚欧路（科技大道-南溪路）大中修工程	0.60	2020-2023	0.34	0.26
大桥镇实验幼儿园分园	0.57	2020-2023	0.15	0.42
科技城永业路（新大路-老07省道南侧）道路工程	0.40	2021-2022	0.15	0.25
嘉兴科技城永庆路（东风路-新北路）道路工程	0.35	2021-2022	0.14	0.21
科技城科创CBD改造工程	0.30	2021-2022	0.10	0.20
嘉兴科技城永庆路（东风路-新北路）道路工程	0.34	2022-2023	0.21	0.13
嘉兴微电子产业园河网完善工程	0.25	2022-2023	0.05	0.20
2021年嘉兴科技城电力配套工程（加速器A配电扩容）	0.20	2021-2022	0.13	0.07
<b>合计</b>	<b>6.16</b>	<b>-</b>	<b>2.73</b>	<b>3.43</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （二）土地整理业务

2022年公司土地整理收入受结算进度影响有所下降，待结算土地整理成本规模较大，未来收入仍

<sup>4</sup> 科技城管委会持有嘉兴硅谷建设100%股权，为其控股股东和实际控制人。

较有保障，但收入确认时间存在不确定性；公司土地整理业务尚需投资规模较大，面临较大资金支出压力

公司土地整理业务主要由子公司万通新农村和高新产投负责，跟踪期内业务模式未发生变化，具体为：公司与科技城管委会签订《土地开发整理项目委托框架协议》，科技城管委会委托公司对嘉兴科技城板块内的土地进行开发整理，于每年末根据公司当年土地整理项目投资情况出具结算批复文件，公司据此确认土地整理业务收入并结转成本。近年，科技城管委会按项目投资成本加成5%-10%的比例与公司进行结算。2022年由于区域内土地出让规模减少，公司土地整理业务结算进度有所放缓，全年实现土地整理收入3.28亿元，同比下降23.9%，收入主要来自焦山门村、吕塘村、十八里村等项目。

2019年12月起，嘉兴鼎鸿园区建设发展有限公司<sup>5</sup>（以下简称“鼎鸿建设”）作为社会资本方负责嘉兴科技城产业新城PPP项目合作开发区域内面积约10.2平方公里的土地整理投资工作，高新产投为PPP项目土地整理业务具体承接单位，土地整理成本由科技城管委会与鼎鸿建设共同审核确认，鼎鸿建设与科技城管委会按土地整理成本的15%加成比例进行结算，高新产投与鼎鸿建设按10%的成本加成比例进行结算。截至2021年末，高新产投与鼎鸿建设合作开发部分已完工，合计投资9.64亿元<sup>6</sup>，累计结算收入4.75亿元（均已实现回款）；2022年度公司未与鼎鸿建设进行结算，剩余5.32亿元投资成本待鼎鸿建设和科技城管委会共同审核确认后结算，收入确认时间受成本审核进度影响存在不确定性。

截至2022年末，公司存货中土地整理项目成本为38.56亿元，未来收入较有保障，但收入的实现易受结算进度影响。此外，公司拟整理的曹庄地块预计总投资规模为26.00亿元，公司土地整理业务持续性较好，但尚需投资规模较大，给公司带来一定的资金支出压力。

### （三）安置房销售业务

受益于安置面积的增加，2022年公司安置房销售收入有所增长；目前在建安置房项目规模较大，业务持续性仍较好，但存在较大资金支出压力

公司安置房业务主要由子公司万通新农村、高新产投等负责，跟踪期内业务模式未发生变化，具体为：嘉兴市南湖区大桥镇人民政府委托公司开发建设安置房项目，科技城管委会及嘉兴工业园区管理委员会<sup>7</sup>（以下统称“管委会”）委托公司对嘉兴科技城板块内征迁农户进行安置，公司每年确认的安置房业务收入由当年实际交付的安置房数量和协议约定的政策性安置单价确定。

<sup>5</sup>系嘉兴科技城产业新城PPP项目的项目公司，成立于2016年11月，注册资本5.00亿元，为华夏幸福基业股份有限公司（以下简称“华夏幸福”，股票代码：600340.SH）的全资三级子公司。嘉兴科技城产业新城PPP项目合作开发区域占地面积约10.2平方公里，分南北两区，合作期限18年，总投资188.98亿元。

<sup>6</sup>嘉兴科技城产业新城PPP项目合作开发区域占地面积约10.2平方公里，分南北两区，项目总投资188.98亿元，其中预估土地整理投资约44亿元，包括华夏新城地块（南区、北区）、曹庄地块，预计总投资分别约18亿元、26亿元。高新产投与鼎鸿建设合作开发区域位于华夏新城地块（南区、北区），其余区域拟由科技城管委会委托公司进行土地开发整理。

<sup>7</sup>2015年底，嘉兴科技城面积扩容后包含了嘉兴工业园区区域，同时科技城管委员挂牌成立，在此之前公司安置房项目协议与嘉兴工业园区管理委员会签订，之后与科技城管委会签订。

2022年公司水马花苑、亚太花苑二期2个安置房项目完工，随着水马花苑用于安置，公司合计交付安置房面积4.20万平方米，实现安置房销售收入1.80亿元，同比增长38.45%。截至2022年末，公司已完工尚可用于安置的项目主要有水马花苑、中和苑、东华苑一期、亚太花苑二期等，剩余可售面积11.50万平方米。

**表9 2021-2022年公司安置房销售情况（单位：万平方米、亿元）**

年份	安置面积	确认收入	已向征迁农户收取房款	与管委会结算金额
2021年	2.88	1.30	0.14	1.16
2022年	4.20	1.80	1.06	0.74
<b>合计</b>	<b>7.08</b>	<b>3.10</b>	<b>1.20</b>	<b>1.90</b>

资料来源：公司提供

**表10 截至2022年末公司主要已完工安置房项目情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米）**

项目名称	实际总投资	可售面积	政策性安置单价	已安置面积	累计确认收入	与管委会结算金额
中和苑	4.54	17.63	2,650.00	14.20	3.76	2.41
平湖塘花苑	1.96	9.01	2,200.00	8.93	1.97	1.36
水马南苑	1.91	6.22	3,100.00	5.85	1.81	1.24
南祥苑	1.58	8.23	2,000.00	8.03	1.60	1.26
亚澳花苑	0.97	4.83	2,100.00	4.77	1.00	0.63
十八里花苑	0.88	3.83	2,350.00	3.69	0.87	0.53
八里花苑	0.15	0.95	1,600.00	0.78	0.12	0.03
东华苑一期	4.67	10.69	4,800.00	7.18	3.44	3.09
水马花苑	2.95	6.64	4,300.00	4.20	1.80	0.78
亚太花苑二期	0.28	1.10	未定	0.00	0.00	0.00
<b>合计</b>	<b>19.89</b>	<b>69.13</b>	<b>-</b>	<b>57.63</b>	<b>16.37</b>	<b>11.33</b>

资料来源：公司提供

截至2022年末，公司主要在建安置房项目有东华苑二期、复兴苑、天宁苑等，建筑面积合计为69.49万平方米，计划总投资合计26.12亿元，已完成投资10.98亿元。公司在建安置房项目规模较大，业务持续性较好，截至2022年末尚需投资规模为15.14亿元，将面临较大资金支出压力。

**表11 截至2022年末公司主要在建安置房情况（单位：亿元、万平方米）**

项目名称	建筑面积	建设期限	总投资	已投资	尚需投资规模
复兴苑	20.76	2019-2023	7.87	4.17	3.70
天宁苑	11.64	2019-2023	4.54	2.40	2.14
东华苑二期	13.77	2020-2023	3.79	2.17	1.62
秀才苑二期	3.64	2020-2023	1.42	0.72	0.70
华夏北区西地块安置房	19.68	2022-2024	8.50	1.52	6.98
<b>合计</b>	<b>69.49</b>	<b>-</b>	<b>26.12</b>	<b>10.98</b>	<b>15.14</b>

资料来源：公司提供

#### （四）房产租赁业务

2022年公司房产租赁收入较为稳定，为公司收入和利润提供有益补充，但业务毛利率有所下滑；公司在建、拟建自营项目规模较大，进一步加大了资金支出压力，且需关注未来自营项目运营情况

公司房产租赁业务主要为嘉兴科技城范围内自有办公楼、厂房、人才公寓和配套商铺等的出租。2022年公司部分自建房产项目如“21嘉兴双创债01/21嘉兴01”募投项目嘉兴国家级双创示范园一期工程子项目两创中心一期工程、“21嘉科债01/21嘉科01”和“22嘉科债01/22嘉科01”募投项目之一的国美智能终端制造中心项目（一期）已完工用于出租，同时为配合嘉兴科技城部分区域工业转型、“腾笼换鸟”相关工作，陆续收购部分低效企业厂房用于改造、出租，可供出租房产持续增加，截至2022年末主要出租物业可出租面积合计112.93万平方米，同比增长15.1%。由于新收购的厂房出租率较低，部分尚待装修改造后用于出租，公司房产整体出租率未来仍有较大提升空间。2022年公司实现房产租赁收入1.46亿元，与上年基本持平，同期业务毛利率有所下滑，但整体仍维持在较高水平，为公司收入和利润提供有益补充。

公司在建、拟建自营项目规模较大，截至2022年末，公司主要在建、拟建自营项目包括嘉兴科技城产业提升项目、南湖区旅游乡村振兴起航工程、氮化镓射频及功率器件产业化项目等，合计总投资115.06亿元，已投资23.71亿元。公司自营项目投资规模较大，未来将通过房产出租及出售收入、停车费收入、农业采摘收入、民宿和驿站经营权收入等收回投资，但截至2022年末主要在建、拟建自营项目尚需投资规模达91.35亿元，其中2023年预计投资19.67亿元，进一步加大了公司资金支出压力，且未来自营项目运营情况存在一定不确定性，需关注未来资金回笼和收益实现情况。

**表12 截至 2022 年末公司主要在建、拟建自营项目情况（单位：万平方米、亿元）**

项目名称	建筑面积	建设期限	总投资	已投资	2023 年预计投资规模
嘉兴科技城产业提升项目	-	2020-2025	40.77	0.53	2.00
南湖区旅游乡村振兴起航工程	-	2020-2024	21.47	10.56	4.29
科技城地下综合管廊二期工程	-	2020-2023	6.43	4.19	1.66
氮化镓射频及功率器件产业化项目	9.65	2021-2023	6.01	1.67	1.80
嘉兴科技城核心区产业工人长租公寓项目	7.80	2022-2024	5.20	0.64	1.56
柔性电子技术应用研发制造中心	9.89	2022-2024	4.48	1.08	1.34
嘉兴科技城科技创业园工程	12.58	2022-2024	4.45	1.34	1.34
嘉兴科技城园区停车配套工程	-	2022-2024	4.13	0.49	1.24
集成电路产业园（两创中心二期）	8.52	2021-2023	3.50	1.39	1.05
亚欧社区配套农贸市场项目	2.75	2022-2024	1.85	0.37	0.56
微电子产业园产业工人长租公寓项目	2.90	2022-2024	1.58	0.18	0.47
中科院三期北区预留发展用地研发楼项目	2.56	2022-2024	1.19	0.02	0.36
小微园区提升工程	15.61	2022-2024	14.00	1.26	2.00

合计	-	-	115.06	23.71	19.67
----	---	---	--------	-------	-------

注：1、“21嘉兴双创债01/21嘉兴01”募投项目嘉兴国家级双创示范园一期工程包括两创中心一期工程、两创中心二期工程（集成电路产业园）和配套服务区项目三个子项目，其中两创中心一期工程、配套服务区项目已完工；

2、公司将亚欧社区配套农贸市场项目等部分自营项目委托嘉兴南湖微电子产业发展有限公司<sup>8</sup>代建，与其签订《项目代建合同》。

资料来源：公司提供

### 公司在资产划拨和财政补助方面获得较大力度外部支持，资本实力显著提高

近年来为提高公司融资能力，加快嘉兴科技城区域内基础设施建设，当地政府在资产划拨和财政补助方面给予公司较大力度支持。资产注入方面，2022年，地方政府专项资金作为对公司的资本性投入、无偿划入人才公寓房产等合计增加公司资本公积41.18亿元<sup>9</sup>；政府补助方面，全年公司收到地方财政补贴1.62亿元，有效提高了公司的利润水平。

**表13 2022年公司资本公积变动情况（单位：亿元）**

年份	政府部门	变动事项	金额
2022年	科技城管委会	划入人才公寓房产	28.98
	科技城管委会财政办	地方政府专项资金	12.20
	-	收购兴科科技 4.67% 股权，按照增资日净资产计算的应享有份额 减去增资对价 0.13 亿元	0.18
	科技城管委会	以前年度注入的配建幼儿园无偿划出	-1.28
	科技城管委会	嘉兴市检验检测集聚区管理有限公司 100% 股权划出	-0.004
	小计	-	40.08

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司公告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2021-2022年审计报告及未经审计的2023年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并范围子公司变动情况详见表1。

### 资本实力与资产质量

受益于地方政府持续的资产注入，2022年公司资产规模进一步增长，资产中投资性房地产、项目

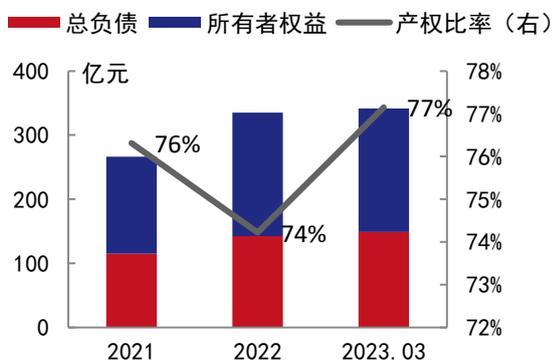
<sup>8</sup> 嘉兴南湖微电子产业发展有限公司控股股东为嘉兴市城市投资发展集团有限公司，实际控制人为嘉兴市国资委。

<sup>9</sup> 根据《嘉兴科技城投资发展集团有限公司关于无偿划转资产的公告》，公司子公司科圣电子将持有的总价值 1.28 亿元的英伦都市配建活动中心、东方都市配建活动中心、吴越学府配建活动中心及风华剑桥配建活动中心无偿划转至科技城管委会。

投入成本和应收款项占比仍较高，投资性房地产整体出租率有待提升，项目投入成本变现受结算进度影响，应收款项对营运资金形成较大占用，整体资产流动性一般

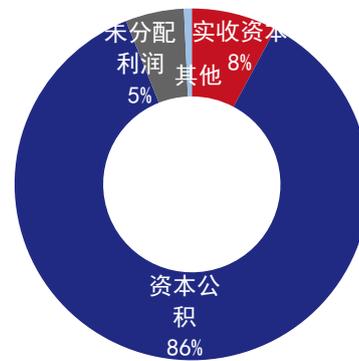
受益于政府持续的资产注入，2022年公司所有者权益同比增长27.3%，资本实力持续提升。公司所有者权益以政府资产注入所形成的资本公积为主，实收资本和未分配利润亦占有一定比例，所有者权益质量较好。同期，公司在区域内各类项目建设方面持续投入，存在较大资金需求，而公司经营活动获现受代建业务委托方资金支付安排和安置房项目建设及安置进度影响，整体表现偏弱，虽然当地政府每年均能提供一定规模的资金支持，但项目建设资金对债务融资仍较为依赖，公司负债规模持续扩张。综合影响下，公司产权比率小幅波动，所有者权益对负债的保障程度尚可。

图3 公司资本结构



资料来源：公司2021-2022年审计报告及未经审计的2023年一季度财务报表，中证鹏元整理

图4 2023年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的2023年一季度财务报表，中证鹏元整理

受益于政府注入大规模人才公寓房产和地方政府专项债资金，同时外部融资持续扩张，2022年末公司资产规模达334.90亿元，同比增长25.8%。公司资产主要为投资性房地产（自有出租房产等）、存货（项目建设成本）、应收款项（应收代建项目结算款、政府单位往来款），2022年末上述资产合计占比80.86%。

公司投资性房地产主要为用于出租的办公楼、厂房、人才公寓、配套商铺以及在建标准化厂房等自营项目，2022年随着政府不断注入房产、收购低效企业厂房及自营项目建设投入，规模持续增长，年末账面价值达124.49亿元<sup>10</sup>。整体来看，园区办公楼、自建标准化厂房出租率较高，资产质量和收益情况较好；政府注入的部分配套商铺、收购的厂房出租率仍较低，资产质量一般；未来随着在建标准化厂房等自营项目完工出租，公司房产租赁收益有望进一步增长。

公司存货主要为基础设施、土地整理和安置房项目的投入成本，随着各类项目建设和收入结算持续

<sup>10</sup> 截至2022年末，投资性房地产中账面价值47.79亿元的划转房产尚未完成房屋产权变更手续。

进行，存货规模呈增长趋势，形成一定的资金沉淀。截至2022年末，公司存货规模进一步增加至83.16亿元，变现依然取决于代建项目结算和委托方资金支付安排、安置房项目建设及安置进度，需关注后续资金回笼情况。应收款项方面，公司应收账款主要为应收科技城管委会和嘉兴硅谷建设的代建项目结算款，随着项目逐渐完工结算规模持续增长，账龄以一年以内为主；2022年公司其他应收款规模同比有所下降，但期末余额仍较大，其中应收科技城管委会、科技城管委会财政办款项合计占比94.49%，部分账龄在3年以上。公司应收款项规模较大，回收时间不确定，对营运资金形成较大占用。

其他资产方面，2022年末公司货币资金余额同比小幅增长至18.55亿元，受限规模小，2023年3月末有所下降。其他权益工具投资系持有的嘉兴科技城内部分尚处于创业初期企业的股权<sup>11</sup>，2022年公司新增对浙江亚瑟医药有限公司、浙江隐齿丽医学技术有限公司等的投资，使得规模有所增长，全年获得股利收入规模（40.47万元）不大，需持续关注相关股权投资风险。2022年公司新增宜宾绿能股权投资合伙企业（有限合伙）（1.50亿元）、嘉兴银行股份有限公司（1.00亿元）股权投资，使得其他非流动金融资产明显增长；公司其他非流动金融资产按公允价值计量，2022年确认投资收益0.26亿元。公司在建工程主要为自建自营的南湖区旅游乡村振兴起航工程、科技城地下综合管廊二期工程等项目投入成本，随着项目建设持续推进，规模快速增长。2022年公司新增其他非流动资产8.79亿元，主要为预付给嘉兴南湖微电子产业发展有限公司的代建工程款，相关资金来源为地方政府专项债资金。

2022年末，公司投资性房地产中账面价值11.00亿元的房产因借款抵押受限，0.15亿元货币资金因履约保函质押受限，整体资产受限比例较小。

**表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.56	3.68%	18.55	5.54%	16.01	6.01%
应收账款	9.87	2.89%	7.57	2.26%	3.80	1.43%
其他应收款（合计）	56.57	16.56%	55.59	16.60%	60.97	22.90%
存货	87.17	25.51%	83.16	24.83%	71.12	26.71%
<b>流动资产合计</b>	<b>168.64</b>	<b>49.36%</b>	<b>166.89</b>	<b>49.83%</b>	<b>156.22</b>	<b>58.67%</b>
在建工程	19.46	5.70%	18.21	5.44%	11.56	4.34%
其他权益工具投资	7.47	2.19%	7.39	2.21%	5.84	2.19%
其他非流动金融资产	6.87	2.01%	5.12	1.53%	2.03	0.76%
投资性房地产	126.40	37.00%	124.49	37.17%	86.64	32.54%
其他非流动资产	8.79	2.57%	8.79	2.62%	0.00	0.00%
<b>非流动资产合计</b>	<b>173.02</b>	<b>50.64%</b>	<b>168.01</b>	<b>50.17%</b>	<b>110.04</b>	<b>41.33%</b>

<sup>11</sup> 根据《嘉兴市南湖区人民政府关于嘉兴科技城大力发展战略性新兴产业和加快科技创新推动转型升级的实施意见（试行）》（南政发[2011]88号），公司按照战略引导、积极扶持、谨慎择优的原则对部分创业初期企业进行引导投资并设定退出机制，投资该部分企业后一定期限（一般不超过3-5年）内，公司保留部分原始股权，其余可由被投资企业核心团队回购，股权转让价款一般与原始投资额及同期银行贷款利息收益之和相当。

资产总计	341.66	100.00%	334.90	100.00%	266.26	100.00%
------	--------	---------	--------	---------	--------	---------

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

**2022年公司营业收入有所下降，基础设施建设、土地整理业务回款有待改善；公司整体盈利能力有所下滑，政府补助对盈利贡献较大**

受项目结算进度等因素影响，2022年公司实现营业收入10.85亿元，同比有所下降，收入主要来源于基础设施建设、土地整理业务，回款取决于委托方资金支付安排，存在一定滞后；同期安置房销售收入随着交付面积增加有所增长，该项业务收入回款情况较好；公司房产租赁收入较为稳定，为营业收入提供有益补充，且租金回收较为及时，可为公司提供持续稳定的现金流。毛利率方面，公司土地整理和基础设施代建业务按照成本加成模式确认收入，安置房按约定的政策性安置单价销售，业务毛利率随着结算的项目不同有所波动，同时房产租赁业务毛利率有所下滑，整体销售毛利率呈下降趋势。截至2022年末，公司存货中基础设施、土地整理和安置房项目尚未结算的投入成本为83.16亿元，为未来收入提供较好保障。

2022年公司营业利润和利润总额呈下滑趋势，政府补助对利润贡献较大，全年政府补助占利润总额的比重为125.25%，有效提升了公司盈利水平。

**表15 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

项目	2023年 1-3月	2022年	2021年
营业收入	2.56	10.85	11.35
营业利润	0.04	1.31	1.37
其他收益	0.22	1.62	2.15
利润总额	0.05	1.29	1.34
销售毛利率	18.05%	15.81%	16.32%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表，中证鹏元整理

## 偿债能力

**2022年公司债务规模持续攀升，以长期债务为主，现金短期债务比及EBITDA利息保障倍数有所下降，短期内存在一定的流动性缺口，公司仍面临一定偿债压力**

由于项目建设资金需求较大，且主要来自债务融资，2022年公司总债务同比增长29.5%，达106.91亿元；其中短期债务规模不大，长期债务是公司主要的融资增量，且到期分布较为均衡。公司债务以银行借款、债券发行为主，银行借款多有抵质押和担保措施，2022年末融资余额为52.64亿元，平均融资成本为4.55%；近年公司债券市场融资较为通畅，2022年新发行6期债券合计规模30.00亿元，债券品种包括企业债、中期票据、定向债务融资工具、一般公司债、超短期融资债券，2022年末融资余额为53.00亿元，平均融资成本为3.87%，公司市场认可度较好，债务成本相对较低。

此外，公司其他应付款主要为应付嘉兴工业园区管理委员会财政办公室等地方政府部门和国有企业

往来款，近年规模有所下降，整体偿付压力不大。

**表16 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）**

债务类型	平均融资成本	融资余额	1 年以内	1-3 年	3 年以上
银行借款	4.55%	52.64	9.02	25.10	18.52
债券融资	3.87%	53.00	6.00	36.00	11.00
<b>合计</b>	-	<b>105.64</b>	<b>15.02</b>	<b>61.10</b>	<b>29.52</b>

注：融资余额系债务本金。

资料来源：公司提供

**表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023 年 3 月		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.94	3.99%	4.61	3.23%	0.50	0.43%
应付账款	4.27	2.87%	4.03	2.82%	4.14	3.59%
其他应付款（合计）	15.96	10.72%	22.24	15.59%	19.23	16.69%
一年内到期的非流动负债	10.42	7.00%	11.98	8.40%	5.29	4.59%
<b>流动负债合计</b>	<b>44.78</b>	<b>30.10%</b>	<b>43.42</b>	<b>30.44%</b>	<b>31.60</b>	<b>27.42%</b>
长期借款	48.37	32.50%	43.57	30.54%	44.59	38.69%
应付债券	46.75	31.42%	46.76	32.77%	27.82	24.14%
<b>非流动负债合计</b>	<b>104.01</b>	<b>69.90%</b>	<b>99.25</b>	<b>69.56%</b>	<b>83.64</b>	<b>72.58%</b>
<b>负债合计</b>	<b>148.80</b>	<b>100.00%</b>	<b>142.68</b>	<b>100.00%</b>	<b>115.24</b>	<b>100.00%</b>
总债务	111.48	74.92%	106.91	74.93%	82.55	71.63%
其中：短期债务	16.36	10.99%	16.58	11.62%	7.59	6.58%
长期债务	95.12	63.93%	90.33	63.31%	74.96	65.05%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表，中证鹏元整理

偿债指标方面，公司资产负债率小幅波动，2023年3月末为43.55%。随着债务规模的增长，公司利息支出增长较快，EBITDA对债务利息支出的覆盖程度进一步下降，2022年EBITDA利息保障倍数仅0.84；此外，2023年3月末公司现金短期债务比较2021年末下降较多，现金类资产对短期债务的覆盖程度明显下滑。

公司流动性需求主要来自各类项目建设、股权投资及债务的还本付息，且2022年公司经营活动现金流整体表现偏弱，同时存在较大规模资本开支，未来仍需通过外部融资平衡资金缺口，预计公司债务规模将进一步增长。公司作为嘉兴科技城主要的开发建设主体，必要时可获得当地政府的资金支持，且公司与多家金融机构建立了合作关系，再融资渠道较为通畅，截至2023年3月末，公司银行授信总额达227.15亿元，尚未使用授信额度为164.20亿元，流动性储备较为充裕，但仍需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。整体来看，持续上升的债务规模及流动性缺口使公司面临一定的刚性债务偿付压力。

**表18 公司偿债能力指标**

项目	2023年3月	2022年	2021年
资产负债率	43.55%	42.60%	43.28%
现金短期债务比	0.77	1.11	2.09
EBITDA 利息保障倍数	--	0.84	1.01

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对其持续经营和信用水平无重大负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险相对较小，2022 年以来公司未有因空气污染和温室气体排放、废水排放和废弃物排放等事项而受到相关政府部门处罚的情况发生。

社会方面，2022 年以来公司未因违规经营、违反政策法规受到政府部门处罚，未发生产品质量或安全问题，不存在拖欠员工工资、社保、工作环境严重影响员工健康问题，未发生安全事故。

治理方面，公司战略定位较为清晰，股权结构相对稳定，2022 年 10 月，嘉兴市国资委将其持有的公司 10% 股权无偿划转至嘉服集团，公司股东构成、控股股东和实际控制人均未发生变化。2022 年以来公司未因信息披露不合规受处罚，高管不存在涉嫌违法违规事项。但中证鹏元注意到，公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

根据公司提供的职工代表大会决议文件，2022 年 4 月，选举钱程担任公司董事，免去汤佳琦董事职务；2022 年 10 月，选举李美琴为公司董事，免去钱程董事职务。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2020 年 1 月 1 日至报告查询日（2023 年 2 月 15 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 2023 年 3 月末，公司对外担保余额合计 15.79 亿元，担保对象均为当地国有企业，但未设置反担保措施，面临一定或有负债风险。

**表19 截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	企业性质	担保余额	担保到期日	反担保措施
嘉兴市新谐投资有限公司	国企	34,900.00	2027.08.25	无
嘉兴市新贤投资发展有限公司	国企	40,000.00	2027.04.27	无

嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	国企	30,000.00	2032.02.15	无
嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	国企	30,000.00	2032.02.15	无
嘉兴市南湖城市建设投资集团有限公司	国企	15,000.00	2024.01.04	无
嘉兴市南湖工业供水有限公司	国企	8,000.00	2044.12.21	无
<b>合计</b>	-	<b>157,900.00</b>	-	-

资料来源：公司提理

公司于2022年10月26日代偿了嘉兴中科亚美合金技术有限责任公司（以下简称“中科亚美”）银行借款本金1,738.34万元，公司对其关联方财产申请财产保全，嘉兴市南湖区人民法院于2022年11月29日已对被申请人江苏中科亚美新材料股份有限公司（中科亚美持股75.45%）名下土地资产进行了查封保全（保全案号：（2022）浙0402执保3087号）。中证鹏元将持续关注公司相关款项追偿情况。

## 八、外部特殊支持分析

公司是嘉兴市人民政府下属企业，嘉兴市国资委直接和间接持有公司合计100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，嘉兴市人民政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与嘉兴市人民政府保持中等的联系。嘉兴市国资委直接持有公司65%股权，为公司实际控制人，公司非职工董事由股东会选举产生，重大事项需经嘉兴市国资委审批，政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权；公司土地开发整理及代建业务由科技城管委会及其下属企业委托，近年来在资金注入、资产划拨、股权划转等方面的支持主要来自于科技城管委会，嘉兴市国资委给予公司的支持次数较少，预计未来公司与政府联系将较为稳定。

（2）公司对嘉兴市人民政府非常重要。公司主要从事嘉兴科技城范围内土地开发整理、城市基础设施、安置房建设等公益性、准公益性业务，业务规模较大，具有较强区域专营性，对政府贡献很大，且公司为发债平台，如果出现债务违约情况，将对当地金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

## 九、结论

嘉兴市作为上海、杭州都市圈重要城市，交通便利，工业实力较强，嘉兴科技城为省级高新区、国家双创示范基地，近年培育形成了微电子、智能装备、生物医药三大产业集群，产业优势明显。公司是嘉兴科技城最重要的开发建设主体，主要从事区域内城市基础设施、土地整理、安置房等开发建设任务，业务具有较强的区域专营性和多样性，同时经营自有房屋租赁业务，公司目前尚未结转的项目建设成本较大，未来收入具有较好保障；同时在整理土地、在建基础设施和安置房项目规模较大，业务持续性较好。此外，公司债务以长期债务为主，集中兑付压力较小。公司在建项目投资规模较大，未来仍存在较大资金支出压力，但公司融资渠道较畅通，融资成本不高，且未来仍将获得较大力度的外部支持。总体来看，公司的抗风险能力较强。

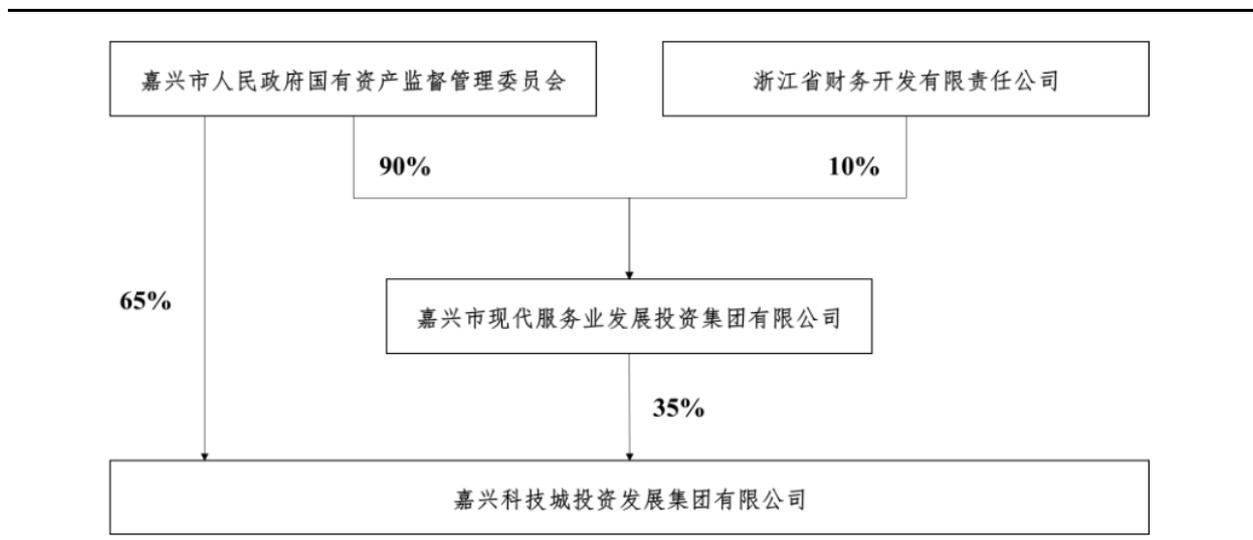
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，评级展望维持为稳定，维持“21嘉科债01/21嘉科01”、“22嘉科债01/22嘉科01”信用等级为AA+。

## 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）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	12.56	18.55	16.01	20.17
其他应收款（合计）	56.57	55.59	60.97	75.94
存货	87.17	83.16	71.12	71.50
流动资产合计	168.64	166.89	156.22	170.90
固定资产	0.45	0.44	0.45	4.70
在建工程	19.46	18.21	11.56	1.63
投资性房地产	126.40	124.49	86.64	80.95
非流动资产合计	173.02	168.01	110.04	94.53
资产总计	341.66	334.90	266.26	265.43
短期借款	5.94	4.61	0.50	3.50
应付账款	4.27	4.03	4.14	4.33
其他应付款（合计）	15.96	22.24	19.23	38.28
一年内到期的非流动负债	10.42	11.98	5.29	5.14
流动负债合计	44.78	43.42	31.60	53.42
长期借款	48.37	43.57	44.59	36.24
应付债券	46.75	46.76	27.82	11.91
长期应付款	1.73	0.00	2.56	5.65
非流动负债合计	104.01	99.25	83.64	61.75
负债合计	148.80	142.68	115.24	115.16
其中：短期债务	16.36	16.58	7.59	8.64
总债务	111.48	106.91	82.55	62.45
所有者权益	192.86	192.23	151.02	150.27
营业收入	2.56	10.85	11.35	10.15
营业利润	0.04	1.31	1.37	2.71
其他收益	0.22	1.62	2.15	0.59
利润总额	0.05	1.29	1.34	2.70
经营活动产生的现金流量净额	-12.72	0.65	-1.77	-3.81
投资活动产生的现金流量净额	-6.13	-28.10	-20.53	-21.39
筹资活动产生的现金流量净额	12.86	29.99	17.99	34.50
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	18.05%	15.81%	16.32%	17.02%
资产负债率	43.55%	42.60%	43.28%	43.39%
短期债务/总债务	14.68%	15.51%	9.19%	13.83%
现金短期债务比	0.77	1.11	2.09	2.34
EBITDA（亿元）	--	3.54	3.59	4.20
EBITDA 利息保障倍数	--	0.84	1.01	1.65

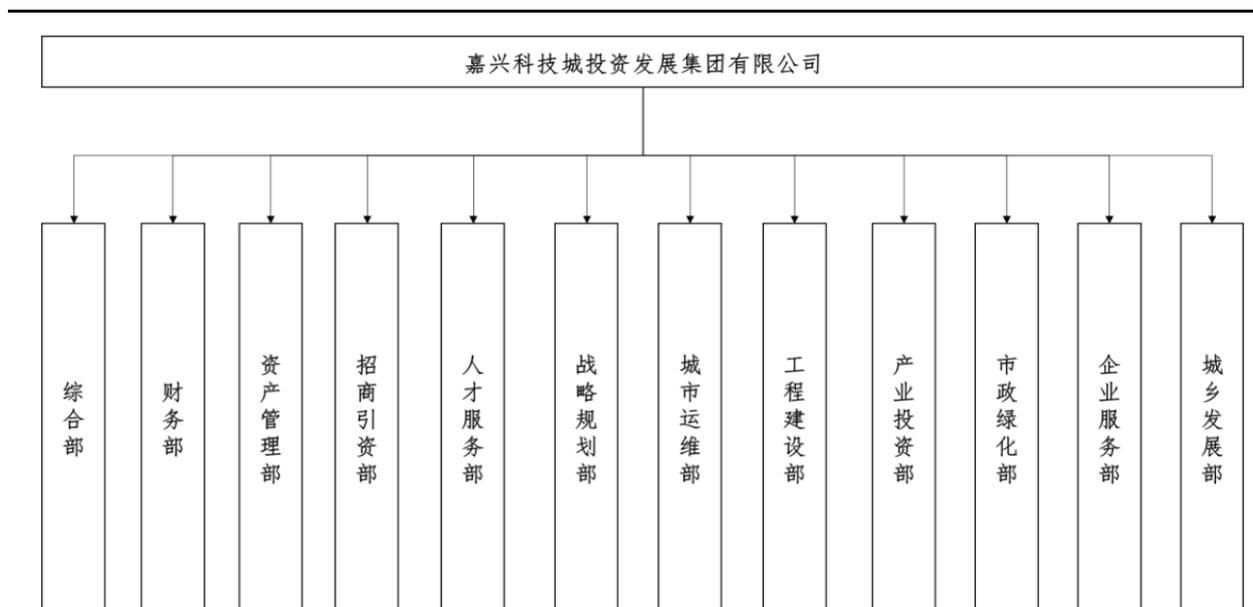
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	持股比例 (%)	业务性质
嘉兴科技城高新技术产业投资有限公司	100	投资开发
嘉兴科技城建设投资有限公司	100	投资开发
嘉兴市兴科水利科技有限公司	100	房屋出租
嘉兴科技城城市投资发展有限公司	100	房屋出租
嘉科双创产业园（嘉兴）有限公司	100	房屋出租
嘉兴市南湖区万通新农村建设开发有限公司	100	投资开发
嘉兴科技城产业投资基金有限公司	81.82	基金管理
浙江兴科科技发展投资有限公司	100	投资开发
嘉兴市科圣电子信息有限公司	100	投资开发
嘉兴科裕建设开发股份有限公司	49.38	投资开发
嘉兴科技城全域旅游文化有限公司	100	旅游项目开发
嘉兴嘉科微电子科技有限公司	100	园区管理服务
嘉兴工业园区建设发展有限公司	100	投资开发
嘉兴中江水利建设开发有限公司	100	投资开发
嘉兴工业园区投资开发有限公司	100	投资开发
嘉兴市华清物业服务有限责任公司	51	房屋出租

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

## 附录六 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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 四、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。