






内部编号:2023060387

嘉善县国有资产投资集团有限公司

及其发行的公开发行债券

# 跟踪评级报告

分析师: 肖楠  xiaonan@shxsj.com  
黄丹  huangdan@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



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.

## 评级声明

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

## 概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100336】

评级对象：嘉善县国有资产投资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	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
18 嘉善债	AA+/稳定/AA+/2023年6月25日	AA+/稳定/AA+/2022年6月27日	AA+/稳定/AA+/2018年4月20日			
19 嘉善债	AA+/稳定/AA+/2023年6月25日	AA+/稳定/AA+/2022年6月27日	AA+/稳定/AA+/2019年8月5日			
21 嘉善01	AA+/稳定/AA+/2023年6月25日	AA+/稳定/AA+/2022年6月27日	AA+/稳定/AA+/2021年6月29日			
21 嘉善02	AA+/稳定/AA+/2023年6月25日	AA+/稳定/AA+/2022年6月27日	AA+/稳定/AA+/2021年6月29日			
21 嘉善03	AA+/稳定/AA+/2023年6月25日	AA+/稳定/AA+/2022年6月27日	AA+/稳定/AA+/2021年10月25日			
21 嘉善04	AA+/稳定/AA+/2023年6月25日	AA+/稳定/AA+/2022年6月27日	AA+/稳定/AA+/2021年10月25日			
22 嘉善债	AA+/稳定/AA+/2023年6月25日	—	AA+/稳定/AA+/2022年7月28日			
23 嘉善01	AA+/稳定/AA+/2023年6月25日	—	AA+/稳定/AA+/2022年12月15日			

## 跟踪评级观点

### 主要优势：

- 外部发展环境仍较好。嘉善县区位优势显著，跟踪期内经济保持增长，工业经济增长态势良好。作为嘉兴市全面接轨上海的第一站，嘉善县经济发展面临较大机遇，为嘉善国投提供良好的外部发展环境。
- 区域地位保持。嘉善国投仍是嘉善县重要的国有资产运营及城建主体，区域地位保持，能持续获得政府在资产划转、增资及补贴等方面较大力度的支持。
- 主营业务经营稳定性仍较强。跟踪期内，嘉善国投主营业务经营基本保持稳定，水务、天然气等业务仍保持区域专营优势，业务经营稳定性及资金回笼能力仍较强。

### 主要风险：

- 偿债压力进一步加大。跟踪期内，嘉善国投债务扩张仍较快，负债经营程度已较重，即期偿债压力有所加大。公司后续建设项目资金投入需求仍较大，负债规模或将进一步增加。
- 净利润对政府补助依赖度高。嘉善国投经营性业务综合盈利能力仍偏弱，且期间费用对利润的侵蚀程度仍较重，净利润水平仍主要依赖于政府补助。
- 资产流动性偏弱。嘉善国投资产中房地产、基建等项目投建成本及应收政府企事业单位往来款的规模仍较大，款项回收周期预计偏长，整体资产流动性仍偏弱。
- 对外担保代偿风险。嘉善国投对外担保规模较大，面临一定的代偿风险。

## 未来展望

通过对嘉善国投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司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。

## 主要财务数据及指标

项 目	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
<i>母公司口径数据：</i>				
货币资金[亿元]	24.44	11.10	16.93	24.99
刚性债务[亿元]	110.62	143.16	182.28	196.22
所有者权益[亿元]	115.40	126.36	138.72	137.37
经营性现金净流入量[亿元]	-13.46	-8.10	20.18	0.23



**合并口径数据及指标:**

总资产[亿元]	506.68	611.24	781.74	812.35
总负债[亿元]	309.92	391.55	515.48	542.75
刚性债务[亿元]	216.66	287.50	413.06	449.15
所有者权益[亿元]	196.76	219.69	266.26	269.60
营业收入[亿元]	33.58	38.68	43.81	10.80
净利润[亿元]	0.86	1.59	1.25	0.04
经营性现金净流入量[亿元]	-0.43	-23.46	2.51	-3.44
EBITDA[亿元]	12.03	15.08	18.93	—
资产负债率[%]	61.17	64.06	65.94	66.81
长短期债务比[%]	269.13	305.11	187.84	205.36
短期刚性债务现金覆盖率[%]	126.63	47.69	41.43	49.93
EBITDA/利息支出[倍]	1.20	1.06	1.26	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.06	0.05	—

注：根据嘉善国投经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

**发行人本次评级模型分析表**

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	3	
	财务风险	3	
	初始信用级别		aa <sup>-</sup>
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
调整理由： 无。			
个体信用级别		aa <sup>-</sup>	
外部支持	支持因素	+2	
	支持理由： 公司是嘉善县重要的国有资产运营及城建主体，区域地位较突出，可获得政府支持。		
主体信用级别		AA <sup>+</sup>	

**同类企业比较表**

企业名称（全称）	2022 年/末主要数据					
	总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	资产负债率 （%）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营性现金净 流入量（亿 元）
宁波市奉化区投资集团有限公司	650.85	229.42	64.75	37.02	1.97	-43.85
嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司	975.61	370.41	62.03	40.09	5.24	-89.91
南京溧水城市建设集团有限公司	884.49	346.83	60.79	29.98	4.13	-39.08
嘉善县国有资产投资集团有限公司	781.74	266.26	65.94	43.81	1.25	2.51

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2018 年嘉善县国有资产投资有限公司公司债券（第一期）、2019 年嘉善县国有资产投资有限公司公司债券（第一期）、嘉善县国有资产投资有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）、嘉善县国有资产投资有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）、嘉善县国有资产投资有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（品种一）、嘉善县国有资产投资有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（品种二）、2022 年嘉善县国有资产投资有限公司公司债券（第一期）及 2023 年嘉善县国有资产投资有限公司公司债券（第一期）（分别简称“18 嘉善债”、“19 嘉善债”、“21 嘉善 01”、“21 嘉善 02”、“21 嘉善 03”、“21 嘉善 04”、“22 嘉善债”及“23 嘉善 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据嘉善国投提供的经审计的 2022 年财务报表、未经审计的 2023 年第一季度财务报表及相关经营数据，对嘉善国投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

18 嘉善债于 2018 年 12 月发行，发行规模为 8 亿元，期限为 7 年（附第 5 年末该公司调整票面利率选择权及投资人回售选择权），发行利率为 5.19%，募集资金中 1.60 亿元用于补充营运资金、6.40 亿元用于嘉善县安置房建设工程项目；19 嘉善债于 2019 年 9 月发行，发行规模为 7 亿元，期限为 7 年（附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资人回售选择权），发行利率为 4.50%，募集资金中 1.40 亿元用于补充营运资金、5.60 亿元用于嘉善县安置房建设工程项目；21 嘉善 01 于 2021 年 7 月发行，发行规模为 7 亿元，期限为 5 年（附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资人回售选择权），发行利率为 3.50%，募集资金拟用于偿还公司债券；21 嘉善 02 于 2021 年 7 月发行，发行规模为 3 亿元，期限为 5 年，发行利率为 4.10%，募集资金拟用于偿还公司债券；21 嘉善 03 于 2021 年 11 月发行，发行规模为 6 亿元，期限为 5 年，发行利率为 4.14%，募集资金拟用于偿还公司债券；21 嘉善 04 于 2021 年 11 月发行，发行规模为 4 亿元，期限为 5 年（附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资人回售选择权），发行利率为 3.55%，募集资金拟用于偿还公司债券；22 嘉善债于 2022 年 8 月发行，发行规模为 8 亿元，期限为 7 年（附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资人回售选择权），发行利率为 3.20%，募集资金中 4.80 亿元用于项目建设、3.20 亿元用于补充营运资金；23 嘉善 01 于 2023 年 3 月发行，发行规模为 7 亿元，期限为 7 年（附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资人回售选择权），发行利率为 3.96%，募集资金中 4.20 亿元用于项目建设、2.80 亿元用于补充营运资金。截至 2023 年 4 月末，23 嘉善 01 已使用 4.80 亿元，其余债券募集资金均已按约定用途使用完毕。

该公司近年债券规模持续较大幅增长，截至 2023 年 6 月 10 日，公司本部尚在存续期的债券余额合计为 143.00 亿元。此外，子公司浙江西塘旅游文化发展有限公司（简称“西塘旅游”）存续债券余额为 5.00 亿元<sup>1</sup>；子公司嘉善县水务投资有限公司存续债券余额为 1.98 亿元。

图表 1. 公司本部存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	期限（年）	债券余额（亿元）	发行利率（%）	起息日期
18 嘉善 01	15.00	5（3+2）	5.00	6.20	2018.7.24
18 嘉善 02	5.00	5	5.00	6.70	2018.7.24
18 嘉善债	8.00	7（5+2）	8.00	5.19	2018.12.17
19 嘉善 01	5.00	7（3+2+2）	5.00	4.97	2019.4.30
19 嘉善债	7.00	7（5+2）	7.00	4.50	2019.9.3

<sup>1</sup> 根据该公司反馈，19 西塘 ABN001 次已偿还。

债券简称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	债券余额 (亿元)	发行利率 (%)	起息日期
20 嘉善国资 PPN001B	5.00	5	5.00	4.10	2020.4.16
20 嘉善国资 PPN002	8.00	5 (3+2)	8.00	4.04	2020.8.6
20 嘉善国资 PPN003	7.00	5 (3+2)	7.00	4.20	2020.10.21
21 嘉善国资 MTN001	10.00	5 (3+2)	10.00	3.79	2021.4.21
21 嘉善 01	7.00	5 (3+2)	7.00	3.50	2021.7.15
21 嘉善 02	3.00	5	3.00	4.10	2021.7.15
21 嘉善 03	6.00	5	6.00	4.14	2021.11.4
21 嘉善 04	4.00	5 (3+2)	4.00	3.55	2021.11.4
22 嘉善 01	8.00	5 (3+2)	8.00	3.30	2022.1.17
22 嘉善国资 MTN001	10.00	5	10.00	4.10	2022.3.29
22 嘉善 02	2.00	5 (3+2)	2.00	3.40	2022.4.13
22 嘉善 03	5.00	5	5.00	4.00	2022.4.13
22 嘉善债	8.00	7 (5+2)	8.00	3.20	2022.8.22
23 嘉善国资 PPN001	10.00	5 (3+2)	10.00	4.00	2023.2.22
23 嘉善 01	7.00	7 (5+2)	7.00	3.96	2023.3.14
23 嘉善国投 PPN002	5.00	5 (3+2)	5.00	3.78	2023.4.6
23 嘉善 02	8.00	5 (3+2)	8.00	3.60	2023.4.21
<b>合计</b>	<b>153.00</b>	<b>-</b>	<b>143.00</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

资料来源：Wind（截至 2023 年 6 月 10 日）

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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) 行业因素

**近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。**

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

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、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相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《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，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；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，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有



望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，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。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

### (3) 区域因素

**跟踪期内，嘉善县经济保持增长，工业经济增长态势良好。作为嘉兴市全面接轨上海的第一站及全国首个县域科学发展示范点，嘉善县未来经济发展前景仍较好。**

嘉善县为嘉兴市下辖县，位于嘉兴市东北部、江浙沪两省一市交汇处，是浙江省接轨上海第一站，区位优势显著。全县下辖魏塘、罗星和惠民3个街道和西塘、姚庄、大云、陶庄、干窑和天凝6个镇，县域总面积507.68平方千米，截至2022年末，全县户籍人口42.22万人，较上年末增加0.48万人。

跟踪期内，嘉善县经济保持增长，但增速有所放缓。2022年，嘉善县实现地区生产总值863.48亿元，同比增长5.0%，增速较上年降低5.3个百分点。其中，第一、第二和第三产业增加值分别为23.73亿元、503.19亿元和336.56亿元，同比分别增长2.5%、8.1%和1.3%，三次产业结构为2.7:58.3:39.0，仍以第二产业为主。2023年第一季度，全县实现地区生产总值213.94亿元，同比增长10.5%。

图表 2. 嘉善县主要经济指标及增速情况（单位：亿元、%）

指标	2020年		2021年		2022年		2023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 <sup>2</sup>	655.77	8.0	789.26	10.3	863.48	5.0	213.94	10.5
第一产业增加值	22.10	1.9	24.31	3.0	23.73	2.5	3.43	2.0
第二产业增加值	347.98	12.1	441.38	13.2	503.19	8.1	123.44	13.3
第三产业增加值	285.69	3.4	323.57	7.5	336.56	1.3	87.07	7.2
人均地区生产总值(万元)	10.16	—	11.98	—	—	—	—	—
工业增加值	316.39	14.3	407.52	14.5	468.52	8.7	117.83	13.6
全社会固定资产投资	337.52	4.7	390.36	15.7	419.09	7.4	95.33	12.7
社会消费品零售总额	235.77	—	260.65	10.6	266.42	2.2	69.24	7.2
进出口总额	496.83	62.7	568.62	14.5	751.60	32.2	165.72	9.3

资料来源：嘉善县人民政府网站

工业经济方面，嘉善县近年工业经济发展态势良好，品牌木业家具、高档纺织服饰等传统产业保持较快发展，同时积极培育先进装备制造、电子信息等成为县域主导产业。2022年，全县实现工业增加值468.52亿元，同比增长8.7%，占全县地区生产总值的比重为54.3%。新兴产业持续壮大，2022年全县规模以上数字经济核心制造业、高新技术产业、装备制造业和战略性新兴产业增加值同比分别增长30.9%、16.7%、23.4%和24.0%，增速分别高于全市平均16.8个、10.0个、9.4个和11.4个百分点，增速均居全市前列。2023年第一季度，全县实现工业增加值117.83亿元，同比增长13.6%。

旅游业方面，嘉善县近年积极开发自身旅游资源，创建国家全域旅游示范区和大云国家级旅游度假区，其中，国家5A级旅游景区西塘古镇景区入选浙江省首批旅游风情小镇创建名单；大云镇正式发布“宠上云端”旅游品牌，歌斐颂巧克力小镇成为国家4A级景区；干窑镇新泾港景区创成国家3A级景区。2022年，全县接待国内外游客604.18万人次，同比减少13.4%；实现国内外旅游总收入85.35亿元，同比减少17.6%。2023年有所恢复，2023年第一季度，全县接待国内外游客202.00万人次，较上年同期增长67.8%；实现国内外旅游总收入31.00亿元，较上年同期增长70.0%。

跟踪期内，嘉善县固定资产投资增速有所下滑。2022年，全县固定资产投资增速为7.4%，较上年下降8.3个百分点，其中二、第三产业投资分别同比增长25.5%和-0.7%；当年房地产开发投资142.30

<sup>2</sup> 数据合计数与各项加总数略有差异系四舍五入所致，下表同。



亿元，同比下降 20.8%，其中住宅投资同比下降 23.5%。消费方面，2022 年嘉善县实现社会消费品零售总额 266.42 亿元，同比增长 2.2%，增速较上年降低 8.4 个百分点。对外经济方面，2022 年，全县外贸进出口总值为 751.60 亿元，同比增长 32.2%，增速较上年提升 17.7 个百分点。2023 年第一季度，嘉善县固定资产投资 95.33 亿元，较上年同期增长 12.7%；实现社会消费品零售总额 69.24 亿元，较上年同期增长 7.2%；实现进出口总额 165.72 亿元，较上年同期增长 9.3%。

土地市场方面，跟踪期内全县土地出让总价大幅下滑。2022 年，全县实现土地出让总价 65.86 亿元，同比减少 33.27%，其中住宅用地出让总价 19.83 亿元，同比减少 44.00%，当年土地出让均价降至 0.33 万元/平方米。2023 年第一季度，全县仅实现土地出让总价 8.43 亿元，主要来源于综合用地（含住宅）5.77 亿元，全县土地出让均价进一步下跌至 0.31 万元/平方米。

图表 3. 嘉善县近年土地出让情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
<b>土地出让总面积（万平方米）</b>	<b>218.56</b>	<b>224.12</b>	<b>197.27</b>	<b>27.30</b>
其中：住宅用地	40.37	22.57	15.19	--
综合用地（含住宅）	--	24.83	19.12	3.31
商业/办公用地	30.69	38.74	31.65	2.24
工业用地	141.81	137.98	130.91	21.74
其他用地	5.69	--	0.41	--
<b>土地出让总价（亿元）</b>	<b>86.85</b>	<b>98.70</b>	<b>65.86</b>	<b>8.43</b>
其中：住宅用地	57.32	35.41	19.83	--
综合用地（含住宅）	--	31.58	22.29	5.77
商业/办公用地	19.99	23.12	13.57	1.02
工业用地	9.38	8.59	10.03	1.64
其他用地	0.16	--	0.14	--
<b>土地出让均价（万元/平方米）</b>	<b>0.40</b>	<b>0.44</b>	<b>0.33</b>	<b>0.31</b>
其中：住宅用地	1.42	1.57	1.31	--
综合用地（含住宅）	--	1.27	1.17	1.74
商业/办公用地	0.65	0.60	0.43	0.45
工业用地	0.07	0.06	0.08	0.08
其他用地	0.03	--	0.34	--

资料来源：CREIS 中指数据

跟踪期内，嘉善县一般公共预算收入和政府性基金预算收入均呈现下降。2022 年，全县一般公共预算收入为 80.48 亿元，同比下降 2.84%，税收比率为 93.29%，收入质量较优。同期，一般公共预算支出为 110.00 亿元，主要用于教育、农业水利和卫生健康等方面。从收支平衡来看，嘉善县一般公共预算自给率<sup>3</sup>为 73.16%，财政自给能力较强。2022 年，全县政府性基金预算收入为 91.52 亿元，同比下降 45.52%，其中国有土地使用权出让收入为 76.25 亿元，同比下降 47.98%。此外，2022 年末嘉善县政府债务余额为 299.07 亿元，较上年末增长 30.43%。

图表 4. 嘉善县主要财政数据（单位：亿元）

指标	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
一般公共预算收入	71.79	82.83	80.48
其中：税收收入	66.93	74.71	75.08
一般公共预算支出	101.15	111.26	110.00
政府性基金预算收入	128.79	167.99	91.52

<sup>3</sup> 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

指标	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
其中：国有土地使用权出让收入	111.91	146.59	76.25
政府性基金预算支出	159.47	215.42	145.70
政府债务余额	174.47	229.30	299.07

资料来源：嘉善县人民政府网站

## 2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是嘉善县重要的国有资产运营及城建主体，区域地位保持。2022年由于盈利能力偏弱的安置房收入规模提升，公司营业收入持续增长，但综合毛利率呈现下降。公司建设项目后续资金投入需求仍较大，将面临较大的资本性支出压力。

跟踪期内，该公司仍是嘉善县重要的国有资产运营及城建主体，区域地位保持。2022年由于盈利能力偏弱的安置房收入规模提升，公司营业收入持续增长，但综合毛利率呈现下降。当年，公司实现营业收入43.81亿元，同比增长13.27%，综合毛利率为12.83%，较上年下降9.74个百分点。2023年第一季度，公司实现营业收入10.80亿元，由于安置房及油气业务亏损、贸易业务收入占比提升，综合毛利率降至4.29%。

图表 5. 公司营业收入构成情况

业务类型	2020年		2021年		2022年		2023年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>33.58</b>	<b>100.00</b>	<b>38.68</b>	<b>100.00</b>	<b>43.81</b>	<b>100.00</b>	<b>10.80</b>	<b>100.00</b>
房地产	8.16	24.30	9.04	23.37	16.67	38.04	2.21	20.43
油气业务	4.53	13.49	5.95	15.38	7.28	16.62	1.49	13.83
水务业务	3.12	9.29	4.19	10.82	4.61	10.51	0.87	8.07
贸易业务 <sup>4</sup>	11.02	32.82	12.45	32.19	7.16	16.35	3.31	30.66
旅游业务	1.18	3.53	1.07	2.76	0.29	0.66	0.42	3.93
租赁服务	2.06	6.14	2.57	6.63	2.98	6.81	1.25	11.58
交通运输	0.51	1.51	0.58	1.51	0.70	1.61	0.04	0.33
服务	0.86	2.56	1.94	5.01	2.97	6.79	0.87	8.10
其他	2.14	6.37	0.90	2.33	1.14	2.61	0.33	3.08
<b>综合毛利率</b>	<b>23.81</b>		<b>22.57</b>		<b>12.83</b>		<b>4.29</b>	
房地产	50.87		57.74		21.15		-7.57	
油气业务	16.06		14.80		11.14		-0.04	
水务业务	-14.20		-9.07		-31.02		-54.76	
贸易业务	1.22		1.76		2.26		1.73	
旅游业务	15.52		-0.82		-156.25		-8.34	
租赁服务	76.05		70.92		65.24		75.61	
交通运输	1.25		-0.64		24.33		-329.51	
服务	28.42		33.96		19.07		28.70	
其他	66.50		35.92		28.01		2.43	

资料来源：嘉善国投

### (1) 主业运营状况/竞争地位

#### A. 房地产业务

跟踪期内，该公司房地产业务包括保障性住房、商品房和商业地产等。2022年以来随着保障房销

<sup>4</sup> 包含粮食收储业务。

售，公司房地产业务收入持续增长。2022年，公司实现房地产业务收入16.67亿元，同比增长84.38%，其中保障房业务收入为12.45亿元，较上年增加12.11亿元，商品房业务收入为4.22亿元，同比减少51.48%。当年，房地产业务毛利率为21.15%，较上年下降36.59个百分点，其中保障房和商品房业务毛利率分别为1.58%和78.89%，较上年分别降低42.46个百分点和提升20.61个百分点。2023年第一季度，公司房地产业务实现收入2.21亿元，毛利率为-7.57%，由于安置差价尚未结算，经营呈现亏损。

保障房业务方面，截至2023年3月末，该公司主要已完工保障房项目投资总额为26.90亿元，可售面积为44.94万平方米，已售面积为30.38万平方米，累计已回笼资金19.02亿元，剩余保障房拟根据拆迁地块需要定向安排或通过拍卖等方式实现存量房的去化。公司目前在建保障房项目主要包括嘉善县北部新城安置房项目（一期）、善虹苑和中心城区“棚户区”世纪大道北侧安置房项目等，预计总投资合计为93.92亿元，截至2023年3月末合计已完成投资58.55亿元，已确认收入和回笼资金9.13亿元。

商品房及商业地产方面，截至2023年3月末，该公司主要已完工商品房项目投资总额为13.68亿元，可售面积为19.80万平方米，已售面积为18.05万平方米，累计已回笼资金25.89亿元，其中，白水塘路南侧小区（云泽嘉苑）项目总投资9.60亿元，可售面积为10.02万平方米，截至2023年3月末，已销售面积为9.29万平方米，已回笼资金21.54亿元。公司目前主要在建商品房为新湖路项目，预计总投资11.50亿元，截至2023年3月末合计已完成投资5.04亿元；主要在建商业地产项目包括长三角（嘉善）金融创新中心和城市客厅（梅花坊）等，预计总投资合计为52.69亿元，截至2023年3月末合计已完成投资17.01亿元。此外，公司拟建嘉善高铁新城环西南路西侧小区商品房项目，规划建筑面积22.43万平方米，预计总投资23.00亿元。

图表 6. 公司在建房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）<sup>5</sup>

项目名称	项目类型	建设期	预计总投资	规划建筑面积	已完成投资
大西门安置房 <sup>6</sup>	保障房	2019.09-2022.09	15.80	21.00	12.40
直属库安置房（和善家园）	保障房	2020.03-2022.12	11.20	17.00	7.88
兴贤路安置房	保障房	2020.12-2023.12	18.00	20.00	13.00
嘉善县魏塘街道善智苑公寓房	保障房	2020.12.-2023.10	14.40	30.98	10.74
善东苑	保障房	2021.12-2024.12	6.58	11.20	3.03
中心城区“棚户区”世纪大道北侧安置房项目	保障房	2021.12-2024.12	5.45	6.50	2.98
嘉善县北部新城安置房项目（一期）	保障房	2021.12-2023.12	15.90	22.38	5.62
善虹苑	保障房	2021.10-2023.11	6.60	11.60	2.88
新湖路项目	商品房	2022.12-2024.09	11.50	9.56	5.04
嘉善县健康护理中心	办公（医疗培训）	2020.08-2023.07	4.99	7.10	2.92
长三角（嘉善）金融创新中心	商业、办公	2021.04-2025.05	33.50	37.00	9.60
城市客厅（梅花坊）	商业、办公	2021.06-2026.06	14.20	9.40	4.49
<b>合计</b>	-	-	<b>158.12</b>	<b>203.72</b>	<b>80.60</b>

资料来源：嘉善国投（截至2023年3月末）

整体来看，该公司目前房地产业务除保障性住房投资外，逐步向办公等高住房地产项目拓展，在建房地产项目后续资金投入需求较大，将面临较大的资本性支出压力，此外办公等高住房地产项目以自主租售为主，项目面临一定资金回收风险。

## B. 油气业务

跟踪期内，该公司油气业务收入有所增加，仍是主要营业收入贡献板块，但受全球能源形势和市场供求影响，采购价格与居民销售价格存在倒挂，业务毛利率有所下降。2022年，公司实现油气业务

<sup>5</sup> 浙江嘉善国际会展中心因涉及永久农田问题停建。

<sup>6</sup> 大西门安置房和直属库安置房（和善家园）一期主体已完工在售，因后续仍存在部分投资列为在建。

收入 7.28 亿元，同比增长 22.45%，业务毛利率为 11.14%，较上年下降 33.66 个百分点。2023 年第一季度，公司油气业务收入和毛利率分别为 1.49 亿元和-0.04%，由于居民用气量占比提升，经营呈现亏损。

该公司天然气销售对象包括居民、企业及车用燃气，目前以企业用气为主。2022 年及 2023 年第一季度，公司天然气销量分别为 12425 万立方米和 3477 万立方米，其中，2022 年居民和企业燃气销售量分别为 1403 万立方米和 11022 万立方米。截至 2023 年 3 月末，公司拥有天然气管网 2019 公里。车用燃气方面，公司通过自有加气站对出租车、公交等车辆提供车用燃气销售服务，目前拥有站前路加气站和西塘加气站，业务规模较小。公司石油销售业务仍主要通过普通加油加气站、长江路加油站和翔盛加油站开展，2022 年及 2023 年第一季度，公司分别实现成品油销售 1.31 万吨和 0.33 万吨，分别实现石油销售收入 1.27 亿元和 0.30 亿元。

### C. 水务业务

该公司水务业务主要包括供水、污水处理以及部分水网管道工程等，以供水业务为主。2022 年及 2023 年第一季度，公司分别实现水务业务收入 4.61 亿元和 0.87 亿元，业务毛利率分别为-31.02%和-54.76%。受污水厂建设完成后转固，运营成本和折旧增加影响，毛利率大幅下降。

供水业务方面，该公司仍是嘉善县唯一的供水企业，区域专营优势保持。2022 年，公司供水量为 9117 万吨，同比增长 3.73%；实现供水业务收入 1.87 亿元，同比增长 3.89%；业务毛利率为 7.73%，较上年下降 3.69 个百分点。2023 年第一季度，公司供水业务收入和毛利率分别为 0.38 亿元和-5.86%。截至 2023 年 3 月末，公司共拥有丁栅和魏塘两家自来水厂，设计供水能力为 36.00 万吨/日。公司目前在建多项水务工程，预计总投资合计 5.55 亿元，截至 2023 年 3 月末已投资 3.07 亿元，其中嘉善县千岛湖供配水工程总投资 4.50 亿元，计划建设期间为 2021 年 11 月至 2023 年 10 月，截至 2023 年 3 月末已投资 2.24 亿元，建设完成后拟增加供水能力 10.00 万吨/日。

污水处理业务方面，该公司污水处理范围仍覆盖嘉善县主城区，包括魏塘、罗星和惠民三个街道以及姚庄、干窑、大云三个镇，2022 年随着东部污水处理厂完工投入使用和西塘污水处理厂扩容工程试运行，污水处理能力增加 8.5 万吨/日，业务收入规模较上年增加，但由于运营成本和折旧有所增加，经营亏损扩大。2022 年，公司实现污水处理业务收入 0.91 亿元，同比增长 9.64%，业务毛利率为-257.54%，较上年下降 160.62 个百分点。2023 年第一季度，公司污水处理业务收入和毛利率分别为 0.23 亿元和-220.80%。公司目前主要在建嘉善县污水互联互通有机更新提升工程等多个污水处理项目，预计总投资合计 2.72 亿元，截至 2023 年 3 月末已投资 0.38 亿元。此外，公司后续拟建沪杭高速嘉善联络线污水管道迁建工程，预计总投资 2.10 亿元。

### D. 贸易业务

该公司贸易业务主要包括粮油收储及大宗商品贸易，跟踪期内，受大宗商品供求减少及价格波动影响，经营呈现收缩，但仍为公司营业收入的重要来源，业务盈利能力仍弱。2022 年，公司实现贸易业务收入 7.16 亿元，同比减少 42.48%，其中粮油收储业务收入为 0.86 亿元；贸易业务毛利率为 2.26%，较上年提升 0.50 个百分点。2023 年第一季度，公司贸易业务收入和毛利率分别为 3.31 亿元和 1.73%。

2022 年，该公司大宗商品贸易产品主要包括螺纹钢和烟片胶，下游客户主要包括浙江永安国富实业有限公司、浙江长城建设集团物资有限公司（简称“浙江长城建设”）、杭州热联集团股份有限公司、浙江省建工集团有限责任公司（简称“浙江建工”）和浙江热联中邦供应链服务有限公司（简称“浙江热联中邦”），销售占比合计为 76.93%；2023 年第一季度，主要下游客户包括浙江四邦实业有限公司、浙江建工、浙江长城建设、杭州城联实业有限公司和浙江热联中邦，销售占比合计为 98.99%，客户集中度较高，收入存在波动风险。此外，公司贸易业务市场化程度高、周期性强，且存在一定垫资压力，业务经营面临较大的风控压力。

### E. 旅游业务

该公司旅游业务开展主要依托于西塘，收入主要来源于门票销售、游船游览、停车服务和旅行社带团收入，其中以景区门票收入为主。西塘作为国家 5A 级旅游景区、江南六大古镇之一，具备一定品



牌优势，跟踪期内，公司旅游业务收入及毛利率持续下滑，2022 年公司实现旅游业务收入 0.29 亿元，同比大幅下降 72.83%，业务毛利率为-156.25%，较上年下降 155.43 个百分点。2023 年第一季度，公司旅游业务收入和业务毛利率分别为 0.42 亿元和-8.34%，经营有所恢复。

#### F. 交通业务

该公司交通业务包括城际客运及汽车租赁等，经营主体为子公司嘉善县交通建设投资集团有限公司（简称“交投集团”）。2022 年受益于汽车转运收入较大，交通业务收入呈现增长。2022 年及 2023 年第一季度，公司交通业务分别实现收入 0.70 亿元和 0.04 亿元，业务毛利率分别为 24.33%和-329.51%，其中 2023 年第一季度由于支付员工年终奖，呈现较大亏损。2022 年 3 月，公司对环球车享嘉善汽车租赁有限公司进行注销备案，后续不再开展。

#### G. 其他业务

该公司是嘉善县重要的城建主体，公司根据每年初嘉善县政府下发的规划进行项目建设，资金来源主要包括财政拨款和外部融资。账务处理方面，公司将市政基础设施建设成本在“其他非流动资产”核算，同时财政拨付资金计入“其他非流动负债”，待项目竣工核算后相应核减。截至 2022 年末，公司市政基础设施建设工程项目已投入尚未结算成本为 88.52 亿元，收到市政基础设施项目财政资金拨付余额为 32.41 亿元。公司目前主要在建基础设施项目计划总投资 121.90 亿元，截至 2023 年 3 月末累计已完成投资 22.29 亿元。此外，公司拟建基础设施项目预计总投资 519.87 亿元，建设资金将主要来源于县财政预算资金和自筹，公司存在一定资本性支出压力。

该公司还从事服务、租赁服务等业务，其中，服务业务主要涉及保安服务、驾校和汽车检测等，2022 年及 2023 年第一季度，公司分别实现服务业务收入 2.97 亿元和 0.87 亿元。租赁服务业务主要为公司本部与子公司嘉善县资产经营有限公司（简称“资产经营公司”）的物业出租，以政府单位门面资产出租为主，2022 年及 2023 年第一季度，租赁服务业务收入分别为 2.98 亿元和 1.25 亿元，业务毛利率分别为 65.24%和 75.61%。

该公司原子公司嘉善县同舟融资担保有限公司（简称“同舟担保公司”）开展经营性担保业务，对象以嘉善县中小微企业为主，存在多笔逾期代偿事项。2022 年 6 月，同舟担保公司与嘉兴市小微企业信保金融融资担保有限公司<sup>7</sup>（简称“嘉兴信保基金”）签订合并协议，嘉兴信保基金吸收合并包括同舟担保公司在内的 3 家县（市）级融资担保公司，完成后同舟担保公司解散并注销，原股东嘉善县金融投资有限公司（简称“嘉善金投”）成为嘉兴信保基金新股东，持有其 15.81%股权。公司后续不再开展该项业务。

此外，该公司子公司嘉善金投开展对外投资业务，围绕生命健康、集成电路、数字经济等嘉善县主导产业，与金融机构合作进行产业基金投资等，业务规模持续扩张。截至 2022 年末，公司主要投资对象包括嘉善秀之杰股权投资合伙企业（有限合伙）（简称“秀之杰股权投资”）、嘉善嘉和股权投资合伙企业（有限合伙）（简称“嘉和股权投资”）、长三角（嘉善）股权投资合伙企业（有限合伙）（简称“长三角（嘉善）股权投资”）和嘉善芯创壹号股权投资基金合伙企业（有限合伙）（简称“芯创壹号投资”）等，已投资合计 36.34 亿元，2022 年产生投资收益 2.81 亿元。

#### (2) 运营规划/经营战略

该公司未来将立足嘉善、围绕自身优势，抢抓长三角一体化发展重大机遇，按照“储备一批、论证一批、审批一批、落地一批”的总体思路，巩固和开拓在房产物业、城市运营、片区开发、乡村振兴、产业基金、贸易金融等多个领域的战略性投资。

<sup>7</sup> 已于 2023 年 5 月更名为嘉兴市融资担保有限公司。

## 管理

跟踪期内，该公司新增一位董事，除此之外，公司股权结构、部门设置和内部管理制度等方面均未发生重大变动，嘉善县财政局仍为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，根据善财发〔2022〕181号文件，该公司将董事会成员由4名调整为5名，并于2022年8月新增一位董事。除此之外，公司股权结构、部门设置和内部管理制度等方面均未发生重大变动。截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本均为4.20亿元，嘉善县财政局（嘉善县人民政府国有资产监督管理办公室）（简称“嘉善县财政局”）持有公司91.08%股权，仍为公司控股股东和实际控制人。

根据该公司本部及主要承债子公司嘉善县城市建设投资集团有限公司（简称“城投集团”）、嘉善县水务控股集团有限公司（简称“水务集团”）、西塘旅游的《企业信用报告》<sup>8</sup>，未发现上述主体近年存在未结清欠息、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2023年6月8日，未发现公司本部及主要承债子公司存在重大异常情况。

## 财务

跟踪期内，该公司刚性债务仍呈较快扩张，累积的债务负担重，负债经营程度有所上升。公司目前债务期限结构尚合理，但随着长期借款的逐渐到期及新增短期融资，即期偿债压力有所加大。公司资产中基建、房地产等项目开发建设成本及区域内企事业单位对公司占款规模仍较大，整体资产流动性仍偏弱。跟踪期内，公司营业收入保持稳步增长，但期间费用负担仍较重，净利润水平对政府补助依赖度较高。此外，公司对外担保规模较大，面临一定的代偿风险。

### 1. 数据与调整

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司2022年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司因存在会计差错更正，对2021年部分科目进行追溯调整，公司2021年财务数据来源于2022年审计报告期初数/上年数。此外，公司执行最新企业会计准则。

2022年，该公司购入浙江牧月酒店有限公司、嘉善水乡旅游经营管理有限公司、嘉善县西塘镇小桥流水旅游服务有限公司和浙江亦容建设有限公司4家公司100%股权，以2.21亿元对价转让同舟担保公司100%股权，无偿转让浙江西塘商业运营管理有限公司（简称“西塘商业运营”）51%股权，新设嘉善县传媒集团有限责任公司、浙建长三角（嘉善）建设有限公司和嘉善县善创私募基金管理有限公司等8家子公司，因吸收合并减少嘉善大成环保有限公司。2023年第一季度，公司合并范围未发生变动。截至2023年3月末，公司纳入合并范围子公司共108家，其中一级子公司仍主要包括城投集团、水务集团、交投集团、西塘旅游和资产经营公司等。

### 2. 资本结构

#### （1）财务杠杆

跟踪期内，该公司负债总额仍呈较快扩张，已累积的债务负担重，负债经营程度上升至较高水平。2022年末，公司负债总额为515.48亿元，较上年末增长31.65%，资产负债率为65.94%，较上年末增加1.88个百分点。2023年3月末，公司负债总额和资产负债率分别为542.75亿元和66.81%。

受益于地方政府债券转增资本公积、政府资产划入等，2022年该公司年末所有者权益较上年末增

<sup>8</sup> 征信报告日期分别为2023年5月6日、2023年5月5日、2023年5月4日和2023年5月5日。

长 21.20%至 266.26 亿元。其中，资本公积较 2021 年末净增加 45.19 亿元，主要来源于地方政府债券资金转增资本公积 25.89 亿元、嘉善经开和西塘商业运营其他权益变动增加 9.12 亿元和 3.45 亿元、无偿划入科创园二期增加 2.59 亿元，以及获得嘉善县财政局资金注入 3.13 亿元等。2023 年 3 月末，公司所有者权益为 269.60 亿元，同比增长 1.25%，其中资本公积较 2022 年末增加 3.42 亿元至 228.38 亿元，主要系获得房产注入所致。

## (2) 债务结构

该公司负债以非流动负债为主，债务期限结构仍较合理，2022 年末及 2023 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 187.84%和 205.36%。从负债构成来看，2022 年末公司负债主要集中于刚性债务、其他非流动负债、其他应付款<sup>9</sup>和应付账款，占负债总额的比重分别为 80.13%、6.55%、5.46%和 2.31%。其中，刚性债务余额为 413.06 亿元，较上年末增长 43.67%；其他非流动负债余额为 33.78 亿元，主要为财政拨付的基础设施建设工程项目资金 32.41 亿元，较上年末减少 25.51%，系与项目支出冲减以及地方政府债券资金转增资本公积所致；其他应付款余额为 28.13 亿元，较上年末大幅增长 87.10%，系应付嘉善县善成实业有限公司（简称“善成实业”）往来款<sup>10</sup>增加所致，年末主要包括往来款、其他代收代付款、工程质保金及押金，余额分别为 19.05 亿元、7.78 亿元和 1.30 亿元；应付账款余额为 11.89 亿元，较上年末增长 77.77%，主要系应付工程款增加所致。此外，应交税费较上年末减少 78.88%至 0.89 亿元，系支付土地增值税所致；专项应付款较上年末减少 42.09%至 8.47 亿元，系非公益性项目财政拨款结转所致。2023 年 3 月末，公司刚性债务较 2022 年末增长 8.74%至 449.15 亿元，占负债总额的比重较 2022 年末上升 2.62 个百分点至 82.75%；其他应付款较 2022 年末减少 18.67%至 22.88 亿元，系支付往来款所致；专项应付款较 2022 年末减少 52.68%至 4.01 亿元，系项目财政拨款结转所致。除上述外，公司其他负债构成较 2022 年末无显著变化。

跟踪期内，该公司刚性债务仍持续较快扩张，债务偿付压力进一步加大，同时由于长期债券的逐渐到期及新增短期借款，短期刚性债务余额显著增加，集中偿债压力加大。2022 年末，公司刚性债务余额为 413.06 亿元，较上年末增长 43.67%，其中，短期刚性债务余额为 131.87 亿元，较上年末大幅增长 101.68%。2022 年末，公司金融机构借款和应付债券（含一年内到期的应付债券和短期融资券，下同）余额<sup>11</sup>分别为 271.07 亿元和 139.01 亿元，占刚性债务的比重分别为 65.63%和 33.65%。公司银行借款以保证、抵押及保证、质押及保证、质押等方式为主，2022 年末占比分别为 70.85%、8.26%、7.29%和 7.19%，其中保证借款主要为集团内部互保，抵押物包括房产和长期股权投资等，质押物包括中新产业园 9.60 万股股权、子公司股权、入园凭证收益权和游船乘坐凭证收入收益权等。2023 年 3 月末，公司刚性债务中金融机构借款余额为 261.45 亿元，占比为 58.21%，存续借款成本区间为 2.85%-6.70%，应付债券余额为 149.83 亿元，占比为 33.36%。

## 3. 现金流量

跟踪期内，该公司水务、油气等主营业务资金回笼能力仍较强，2022 年及 2023 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 107.35%和 113.35%，经营活动现金流量净额分别为 2.51 亿元和-3.44 亿元，2022 年由于主业经营及资金往来净流入规模增加，经营活动现金呈净流入。随着公司在建基础设施项目及股权投资的持续投入，公司投资活动现金流仍呈较大规模净流出，同期分别为-97.84 亿元和-12.50 亿元。公司经营和投资活动资金缺口主要通过金融机构借款和发行债券等方式弥补，同期，筹资活动产生的现金流量净额分别为 120.12 亿元和 28.95 亿元，净流入规模持续增加。

## 4. 资产质量

随着基建、房地产等项目的持续投入、股权投资的增加，该公司资产总额保持稳步增长，2022 年

<sup>9</sup> 不含应付利息和应付股利，下同。

<sup>10</sup> 该公司经营性现金流调整，同时在债权投资和其他应付款挂账与善成实业往来款 9.95 亿元；善成实业由嘉善县财政局全资持股。

<sup>11</sup> 一年内到期的非流动负债中应付利息未统计在内。

末较上年末增长 27.89%至 781.74 亿元。公司资产仍以非流动资产为主，同期末，公司非流动资产占资产总额的比重为 64.76%。

该公司非流动资产主要集中于其他非流动资产、投资性房地产、长期股权投资、债权投资和其他非流动金融资产，2022 年末占非流动资产的比重分别为 29.58%、16.24%、12.41%、11.84%和 9.27%。其中，其他非流动资产余额为 149.76 亿元，较上年末增长 22.72%，系市政工程项目建设投入增加所致，年末主要包括市政工程项目建设成本 88.52 亿元和预付土地款 43.74 亿元。投资性房地产余额为 82.22 亿元，主要为用于出租的物业资产，较上年末增长 6.11%，系房产完工转入。长期股权投资余额为 62.82 亿元，较上年末增长 39.25%，系嘉善经开和西塘商业运营因政府债券资金豁免，致使其他权益变动分别增加 9.12 亿元和 3.45 亿元所致，年末主要包括对嘉善经开、中新产业园和西塘商业运营等投资 44.90 亿元、10.33 亿元和 3.50 亿元。债权投资余额为 59.96 亿元，较上年末增加 32.52 亿元，主要来源于对长三角（嘉善）建设发展集团有限公司（简称“长三角（嘉善）建发”）和善成实业的拆借款，年末主要包括对长三角（嘉善）建发、嘉善县魏塘资产管理有限公司、善成实业和嘉善县魏塘投资开发有限公司的资金拆借，账面价值分别为 14.22 亿元、14.16 亿元、9.95 亿元和 6.69 亿元，以及对云顶新耀医药科技有限公司（简称“云顶新耀”）投资折现款<sup>12</sup>4.27 亿元。其他非流动金融资产余额为 46.92 亿元，较上年末增长 42.77%，系当年新增对秀之杰股权投资和长三角（嘉善）股权投资，年末主要投资对象包括秀之杰股权投资、嘉和股权投资、长三角（嘉善）股权投资和芯创壹号股权等，投资余额分别为 8.32 亿元、5.36 亿元、3.33 亿元和 3.32 亿元。此外，2022 年末，公司其他权益工具投资较上年末增长 22.20%至 28.76 亿元，主要系增加对嘉兴市铁路投资有限公司和嘉兴市原水投资有限公司投资 5.25 亿元和 2.49 亿元，新增对嘉兴市市域铁路投资有限公司和嘉兴信保基金投资 2.63 亿元和 2.21 亿元，对嘉兴市杭州湾大桥投资开发有限责任公司 5.00 亿元投资款转至其他非流动资产，以及对上市公司云顶新耀-B 投资损失 1.38 亿元等所致。固定资产较上年末增长 40.57%至 35.60 亿元，系管网等资产完工转固所致。无形资产较上年末增长 129.02%至 12.22 亿元，系预付土地款办证后转入所致。

该公司流动资产主要集中于存货、其他应收款<sup>13</sup>和货币资金，2022 年末占流动资产的比重分别为 44.16%、32.26%和 19.83%。其中，存货余额为 121.64 亿元，较上年末增长 18.77%，主要为房地产等项目的开发成本；其他应收款余额为 88.87 亿元，主要为与嘉善县当地企事业单位的往来款，较上年末增长 7.64%，主要系增加应收嘉善县自然资源和规划局履约保证金以及嘉善祥符房地产有限公司（简称“嘉善祥符房地产”）<sup>14</sup>往来款所致，公司应收对象较多，年末前五大应收对象为嘉善县嘉正房屋征收服务中心（简称“嘉正房屋征收中心”）、嘉善县自然资源和规划局、嘉善县嘉和房屋征收服务中心（简称“嘉和房屋征收中心”）、嘉善祥符房地产和嘉善县西塘镇经济发展办公室，应收款项合计达 64.87 亿元；货币资金余额为 54.63 亿元，受益于新增融资，较上年末增长 77.03%。

2023 年 3 月末，该公司资产总额较 2022 年末增长 3.92%至 812.35 亿元，其中，货币资金较 2022 年末增长 23.78%至 67.62 亿元；其他应收款较 2022 年末减少 4.57%至 84.81 亿元，主要系收回嘉正房屋征收中心和嘉和房屋征收中心往来款项所致；存货较 2022 年末增长 5.14%至 127.89 亿元，主要系房地产项目开发增加所致；债权投资较 2022 年末增长 4.31%至 62.54 亿元，主要系资金拆借增加所致；随着公司在建基础设施项目的推进，在建工程较 2022 年末增长 24.75%至 31.94 亿元，其他非流动资产较 2022 年末增长 2.73%至 153.85 亿元；无形资产较 2022 年末增长 24.62%至 15.23 亿元，主要系购买土地所致。除上述外，公司其他资产构成较 2022 年末无显著变化。

## 5. 盈利能力

跟踪期内，该公司营业收入持续增长，但综合毛利率呈现下降。2022 年，公司实现营业收入 43.81 亿元，同比增长 13.27%，综合毛利率为 12.83%，较上年下降 9.74 个百分点，系盈利能力偏低的安置房

<sup>12</sup> 该公司对云顶新耀投资 5000 万美元，获取 37.037%股权，但由于公司不享有其利润和股息分配权力，不委派董事并放弃投票表决权，故列入长期应收款并以 3 年期借款利率进行折现测算。

<sup>13</sup> 不含应收利息和应收股利，下同。

<sup>14</sup> 由嘉善县西塘镇村镇建设综合开发公司和西塘文旅分别持有其 90%和 10%股权，实际控制人为嘉善县西塘镇镇业综合服务中心。



收入占比提升、油气和水务业务盈利能力下降等因素所致。跟踪期内，受融资力度加大影响，公司财务费用大幅增加，对利润的侵蚀程度仍较重。2022年，公司期间费用同比增长17.11%至16.05亿元，其中财务费用同比增长27.66%至10.17亿元，期间费用率较上年提升1.20个百分点至36.62%。公司主营业务盈利能力较弱，加之较大规模的期间费用侵蚀，经营性业务利润持续亏损，净利润水平对政府补助依赖度仍高，此外投资净收益和公允价值变动损益等非经营性损益可提供一定补充。2022年，公司实现投资净收益5.75亿元，主要来源于嘉善经开和西塘商业运营其他权益变动；公允价值变动净收益2.07亿元，主要来源于芯创壹号股权收益；获得政府补助6.80亿元。此外，当年信用减值损失-1.01亿元，主要来源于其他应收款和债权投资的减值准备。整体来看，由于公司当年主业盈利能力下降及期间费用侵蚀加深，2022年净利润同比下降21.40%至1.25亿元。

2023年第一季度，该公司实现营业收入10.80亿元，由于安置房及油气业务亏损、贸易业务收入占比提升，综合毛利率降至4.29%。同期，公司期间费用和期间费用率分别为4.44亿元和41.17%，期间费用对利润的侵蚀程度加深。此外，公司获得政府补助4.42亿元，当期净利润为0.04亿元。

## 6. 偿债能力与流动性

2022年，该公司EBITDA同比增长25.54%至18.93亿元，但受刚性债务规模持续扩张影响，EBITDA对刚性债务的保障程度仍低。当年，EBITDA对刚性债务的保障倍数较上年下降0.01倍至0.05倍。此外，公司非筹资性现金流呈净流出，较难对债务偿付提供保障。

2022年末及2023年3月末，该公司流动比率分别为263.31%、233.44%、153.82%和164.33%，指标仍处于较高水平。但公司流动资产中房地产等项目开发成本和其他应收款占比较高，款项回收易受区域房地产市场政策、景气度及相关占款单位的实际支付情况影响，存在一定不确定性，公司实际资产流动性偏弱。跟踪期内，随着长期借款逐渐到期及新增短期融资，公司即期债务偿付压力仍大，2022年末及2023年3月末，短期刚性债务现金覆盖率分别为41.43%和49.93%。

图表 7. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020年（末）	2021年（末）	2022年（末）	2023年3月末
EBITDA/利息支出(倍)	1.20	1.06	1.26	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.06	0.06	0.05	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-0.55	-25.98	1.82	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-0.22	-9.31	0.72	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-106.55	-127.69	-69.14	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-42.65	-45.74	-27.21	—
流动比率(%)	263.31	233.44	153.82	164.33
现金比率(%)	69.48	32.26	30.50	38.04
短期刚性债务现金覆盖率(%)	126.63	47.69	41.43	49.93

资料来源：嘉善国投

资产受限方面，截至2022年末，该公司受限资产账面价值34.82亿元，占资产总额的比重为4.45%，主要包括存货17.69亿元、长期股权投资10.33亿元、投资性房地产2.29亿元、其他权益工具投资2.16亿元等，因借款抵质押受限。

图表 8. 截至 2022 年末公司受限资产情况

项目	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	0.02	0.05	借款质押、保证金
存货	17.69	14.54	借款抵押
投资性房地产	2.29	2.78	借款抵押

项目	受限金额 (亿元)	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
其他权益工具投资	2.16	7.50	借款抵押
长期股权投资	10.33	16.45	借款质押
在建工程	1.71	6.68	借款抵押
其他非流动资产	0.62	0.42	借款抵押
<b>合计</b>	<b>34.82</b>	-	-

资料来源：嘉善国投

## 7. 表外事项

截至 2023 年 3 月末，该公司对外担保余额为 20.81 亿元，担保比率为 7.72%。公司担保对象以嘉善县国有企业为主，主要包括嘉善县北部新城开发建设有限公司、善成实业、嘉善县罗星新市镇投资开发有限公司和嘉善县银通有限公司等，担保余额总计 19.09 亿元，占公司对外担保余额的 91.73%。整体来看，公司对外担保规模较大，面临一定的代偿风险。

此外，该公司与中新苏州工业园区开发集团股份有限公司（简称“中新苏州工业园”）分别以持有的中新嘉善现代产业园开发有限公司（简称“中新产业园”）股权，为中新产业园 60 亿元银行借款提供质押担保，同时中新苏州工业园以浙江省嘉善县现代产业园 PPP 项目的全部收益为该笔借款提供质押担保，截至 2023 年 3 月末担保余额为 45.03 亿元。

图表 9. 截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保对象	担保余额
嘉善县北部新城开发建设有限公司	11.00
嘉善县善成实业有限公司	3.09
嘉善县罗星新市镇投资开发有限公司	3.00
嘉善县银通有限公司	2.00
嘉善大云旅游实业有限公司	0.50
嘉善县西塘新市镇投资开发有限公司	0.80
嘉善大云文化生态旅游发展有限公司	0.26
嘉善县大云新市镇投资开发有限公司	0.16
<b>合计</b>	<b>20.81</b>

资料来源：嘉善国投

## 外部支持

该公司作为嘉善县重要的国有资产运营主体，能持续获得政府在资产划转和补助等方面较大力度的支持。2022 年，公司获得的资产和资金注入 5.74 亿元，此外将地方政府债券资金转增资本公积 25.89 亿元，获得政府补助 6.80 亿元。

此外，该公司与金融机构保持良好的长期合作关系，截至 2023 年 3 月末，公司合并口径银行授信总额为 483.46 亿元，其中尚未使用额度为 184.95 亿元。

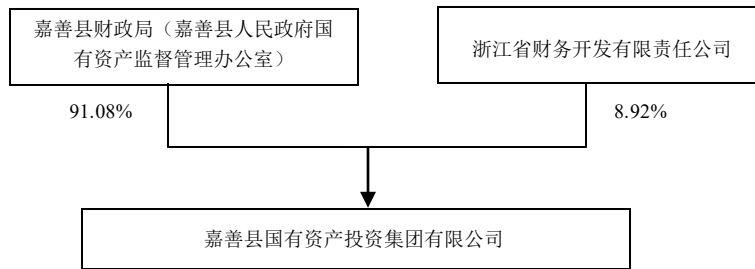
## 跟踪评级结论

跟踪期内，该公司新增一位董事，除此之外，公司股权结构、部门设置和内部管理制度等方面均未发生重大变动，嘉善县财政局仍为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，该公司仍是嘉善县重要的国有资产运营及城建主体，区域地位保持。2022年由于盈利能力偏弱的安置房收入规模提升，公司营业收入持续增长，但综合毛利率呈现下降。公司建设项目后续资金投入需求仍较大，将面临较大的资本性支出压力。跟踪期内，公司刚性债务仍呈较快扩张，累积的债务负担重，负债经营程度有所上升。公司目前债务期限结构尚合理，但随着长期借款的逐渐到期及新增短期融资，即期偿债压力有所加大。公司资产中基建、房地产等项目开发建设成本及区域内企事业单位对公司占款规模仍较大，整体资产流动性仍偏弱。跟踪期内，公司营业收入保持稳步增长，但期间费用负担仍较重，净利润水平对政府补助依赖度较高。此外，公司对外担保规模较大，面临一定的代偿风险。

附录一：

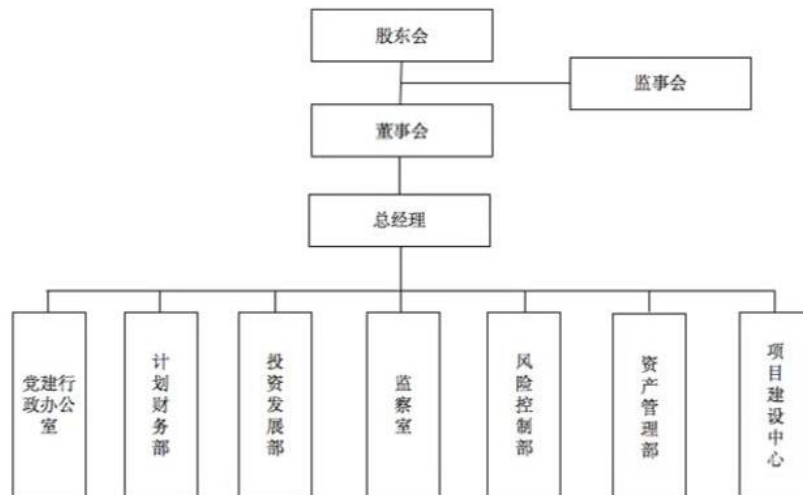
### 公司股权结构图



注：根据嘉善国投提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据嘉善国投提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）



附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司持股比例 (%)	主营业务	2022年(末)主要财务数据(亿元)					备注
				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	
嘉善县国有资产投资集团有限公司	嘉善国投	—	基建、国有资产经营等	182.28	138.72	1.64	0.95	20.18	本部
嘉善县资产经营有限公司	资产经营公司	100	国有资产经营管理等	8.85	9.10	0.42	0.07	-0.87	
嘉善县城市建设投资集团有限公司	城投集团	100	城市基础设施建设等	103.97	76.18	23.63	3.26	-10.24	
嘉善县水务控股集团有限公司	水务集团	100	水务基础设施建设等	13.31	16.80	5.25	-2.70	1.68	
嘉善县交通建设投资集团有限公司	交投集团	100	交通基础设施建设	4.20	45.15	2.64	1.06	5.86	
浙江西塘旅游文化发展有限公司	西塘旅游	57.17	旅游产品开发等	28.29	11.61	0.33	-0.24	-0.89	

注：根据善国投 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
资产总额[亿元]	506.68	611.24	781.74	812.35
货币资金[亿元]	58.25	30.86	54.63	67.62
刚性债务[亿元]	216.66	287.50	413.06	449.15
所有者权益[亿元]	196.76	219.69	266.26	269.60
营业收入[亿元]	33.58	38.68	43.81	10.80
净利润[亿元]	0.86	1.59	1.25	0.04
EBITDA[亿元]	12.03	15.08	18.93	—
经营性现金净流入量[亿元]	-0.43	-23.46	2.51	-3.44
投资性现金净流入量[亿元]	-83.12	-91.85	-97.84	-12.50
资产负债率[%]	61.17	64.06	65.94	66.81
长短期债务比[%]	269.13	305.11	187.84	205.36
权益资本与刚性债务比率[%]	90.82	76.41	64.46	60.02
流动比率[%]	263.31	233.44	153.82	164.33
速动比率[%]	189.90	126.61	85.30	91.64
现金比率[%]	69.48	32.26	30.50	38.04
短期刚性债务现金覆盖率[%]	126.63	47.69	41.43	49.93
利息保障倍数[倍]	0.90	0.83	0.93	—
有形净值债务率[%]	162.92	183.54	203.94	214.40
担保比率[%]	31.79	17.56	7.85	7.72
毛利率[%]	23.81	22.57	12.83	4.29
营业利润率[%]	5.55	7.43	3.95	-0.35
总资产报酬率[%]	2.02	2.11	2.01	—
净资产收益率[%]	0.51	0.76	0.52	—
净资产收益率*[%]	0.54	0.77	0.49	—
营业收入现金率[%]	117.19	88.07	107.35	113.35
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-0.55	-25.98	1.82	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-0.22	-9.31	0.72	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-106.55	-127.69	-69.14	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-42.65	-45.74	-27.21	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.20	1.06	1.26	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.06	0.05	—

注：表中数据依据嘉善国投经审计的2020-2022年度及未经审计的2023年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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

指标名称	计算公式
	负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$(\text{期末负债合计} - \text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
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(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

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

附录五：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

附录六：

发行人历史评级

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	2009年9月23日	AA/稳定	刘婷婷、李冰	—	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2013年6月28日	AA/稳定	戴志刚、叶晓明	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a>	<a href="#">报告链接</a>
		2018年4月20日	AA+/稳定	薛雨婷、郭燕	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年12月15日	AA+/稳定	肖楠、黄丹	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月25日	AA+/稳定	肖楠、黄丹	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	-
债项评级 (18嘉善债)	历史首次评级	2018年4月20日	AA+	薛雨婷、郭燕	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月27日	AA+	李娟、肖楠	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月25日	AA+	肖楠、黄丹	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	-
债项评级 (19嘉善债)	历史首次评级	2019年8月5日	AA+	薛雨婷、郭燕	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型（2019）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月27日	AA+	李娟、肖楠	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>



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
	本次评级	2023年6月25日	AA <sup>+</sup>	肖楠、黄丹	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	-
债项评级 (21嘉善01)	历史首次评级	2021年6月29日	AA <sup>+</sup>	薛雨婷、肖楠	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月27日	AA <sup>+</sup>	李娟、肖楠	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月25日	AA <sup>+</sup>	肖楠、黄丹	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	-
债项评级 (21嘉善02)	历史首次评级	2021年6月29日	AA <sup>+</sup>	薛雨婷、肖楠	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月27日	AA <sup>+</sup>	李娟、肖楠	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月25日	AA <sup>+</sup>	肖楠、黄丹	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	-
债项评级 (21嘉善03)	历史首次评级	2021年10月25日	AA <sup>+</sup>	薛雨婷、肖楠	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022年6月27日	AA <sup>+</sup>	李娟、肖楠	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月25日	AA <sup>+</sup>	肖楠、黄丹	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）</a>	-
债项评级 (21嘉善04)	历史首次评级	2021年10月25日	AA <sup>+</sup>	薛雨婷、肖楠	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>

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	2022年6月27日	AA <sup>+</sup>	李娟、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）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月25日	AA <sup>+</sup>	肖楠、黄丹	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 (22 嘉善债)	历史首次评级	2022年7月28日	AA <sup>+</sup>	李娟、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）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月25日	AA <sup>+</sup>	肖楠、黄丹	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 (23 嘉善 01)	历史首次评级	2022年12月15日	AA <sup>+</sup>	肖楠、黄丹	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）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月25日	AA <sup>+</sup>	肖楠、黄丹	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。