



内部编号:2023060775



2023 年第一期嘉兴市南湖城市建设投资集团有限公司绿色债券

跟踪评级报告

分析师: 李艳晶 李艳晶 liyj@shxsj.com
罗媛媛 罗媛媛 lyy@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 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、出售或以任何方式外传。

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）100665】

评级对象： 2023 年第一期嘉兴市南湖城市建设投资集团有限公司绿色债券

23 南湖绿色债 01

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪： AA/稳定/AA*/2023 年 6 月 27 日

前次跟踪： -

首次评级： AA/稳定/AA*/2022 年 6 月 30 日



跟踪评级观点

主要优势：

- **区域环境较好。**跟踪期内，嘉兴市和下辖南湖区经济实力持续增强，重点产业持续发展。南湖区为嘉兴市中心城区及市政府驻地，为南湖城建提供了良好的区域环境。
- **股东支持力度大。**南湖城建主要在南湖区从事土地整理、基础设施和安置房等项目建设，跟踪期内公司在资金拨付、项目获取等方面持续获得股东支持。
- **债券担保增信持续有效。**本期债券由南湖投资提供全额不可撤销的连带责任保证担保，跟踪期内担保增信持续有效，进一步提升了本期债券还本付息的安全性。

主要风险：

- **项目建设资金平衡压力较大。**跟踪期内，南湖城建项目建设投入仍维持在较大规模，由于结算进度较为滞后，待结算成本持续增长，且在建项目资金需求仍较大，公司面临较大的资金平衡压力。
- **资产流动性一般。**南湖城建资产中项目建设成本、应收往来占款以及拆借款占比较大，公司资产流动性一般。
- **债务扩张风险。**2022 年以来，南湖城建长期借款规模快速增长，带动公司刚性债务余额同比持续上升。未来随着项目建设持续推进，公司债务规模面临进一步扩张的压力。
- **对外担保风险。**南湖城建对当地国有企业有一定规模担保，需关注或有负债风险。

未来展望

通过对南湖城建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 |
|-------------------|--------|--------|--------|
| 母公司口径数据： | | | |
| 货币资金[亿元] | 1.72 | 5.22 | 9.20 |
| 刚性债务[亿元] | 18.27 | 31.00 | 33.18 |
| 所有者权益[亿元] | 31.21 | 38.81 | 39.39 |
| 经营性现金净流入量[亿元] | -5.88 | -9.56 | 1.58 |
| 合并口径数据及指标： | | | |
| 总资产[亿元] | 66.60 | 93.62 | 113.64 |
| 总负债[亿元] | 30.46 | 46.21 | 58.84 |
| 刚性债务[亿元] | 24.12 | 39.71 | 51.62 |
| 所有者权益[亿元] | 36.15 | 47.41 | 54.80 |
| 营业收入[亿元] | 6.83 | 7.36 | 7.48 |
| 净利润[亿元] | 1.38 | 1.70 | 1.69 |

主要财务数据及指标

| 项 目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|----------------------|--------|--------|--------|
| 经营性现金净流入量[亿元] | -5.00 | -15.30 | -12.38 |
| EBITDA[亿元] | 1.86 | 2.38 | 2.54 |
| 资产负债率[%] | 45.73 | 49.36 | 51.78 |
| 长短期债务比[%] | 99.23 | 107.21 | 196.61 |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%] | 71.45 | 67.89 | 97.39 |
| EBITDA/利息支出[倍] | 1.29 | 1.08 | 1.15 |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.08 | 0.07 | 0.06 |
| 担保人合并口径数据及指标: | | | |
| 所有者权益[亿元] | 200.03 | 219.66 | 263.09 |
| 权益资本与刚性债务余额比率[%] | 98.94 | 83.11 | 83.09 |
| 担保比率[%] | 13.13 | 18.61 | 23.85 |

注：发行人数据根据南湖城建经审计的 2020-2022 年度财务数据整理、计算；担保人数据根据南湖投资经审计的 2020-2022 年度财务数据整理、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 | 4 | |
| | 财务风险 | 3 | |
| | 初始信用级别 | | aa ⁻ |
| | 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 ⁻ | |
| 外部支持 | 支持因素 | +1 | |
| | 支持理由： 该公司主要在南湖区从事土地整理、基础设施和安置房等项目建设，可获得政府支持。 | | |
| 主体信用级别 | | AA | |

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） |
| 苏州市吴中城区建设发展有限公司 | 132.66 | 61.24 | 53.84 | 5.78 | 0.54 | 5.90 |
| 南京浦口交通建设集团有限公司 | 172.15 | 43.16 | 74.93 | 3.46 | 0.35 | -0.62 |
| 江苏武进绿色建筑产业投资有限公司 | 147.24 | 50.85 | 65.47 | 23.18 | 0.49 | 4.61 |
| 嘉兴市南湖城市建设投资集团有限公司 | 113.64 | 54.80 | 51.78 | 7.48 | 1.69 | -12.38 |

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2023 年第一期嘉兴市南湖城市建设投资集团有限公司绿色债券（简称“23 南湖绿色债 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据南湖城建提供的经审计的 2022 年财务报表及相关经营数据，对南湖城建的财务状况、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。

该公司于 2023 年 3 月发行了 23 南湖绿色债 01，金额为 4 亿元，利率 4.40%，由嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司（简称“南湖投资”）提供全额不可撤销的连带责任保证担保，公司拟将募集资金中的 1.30 亿元用于南湖工业污水处理厂新建项目（简称“污水处理厂新建项目”）、0.70 亿元用于嘉兴市南湖建筑垃圾处置中心项目（简称“垃圾处置中心项目”）、2.00 亿元用于补充营运资金。截至 2023 年 4 月末，本期债券募集资金已使用 1.40 亿元，均用于补充运营资金。

本期债券募投项目污水处理厂新建项目位于嘉兴市南湖区大桥镇，由嘉兴市南湖工业污水处理有限公司负责建设。污水处理厂新建项目占地面积约 79.32 亩、总建筑面积为 6115.89 平方米，建设内容包括：组合池一、二沉池、组合池二、臭氧接触池及后置 MBBR 生化池、臭氧发生器间、污泥脱水干化机房、加药间及变配电间、污泥平衡池、高浓度废水组合池、污泥浓缩池出泥泵房、管理用房、传达室及大门、3#除臭设备、活性炭投加成套装置、电子汽车衡、围墙、轻质围墙及大门等。污水处理厂新建项目总投资为 6.12 亿元，包括建筑安装工程费 4.04 亿元、工程建设其他费 1.66 亿元、预备费 0.17 亿元、建设期利息 0.20 亿元和铺底流动资金 480 万元，资金由该公司自筹解决，其中本期债券募集 1.30 亿元。污水处理厂新建项目收入主要为工业污水处理费，经公司测算，本项目计算期内（20 年，不含建设期 3 年）预计可实现收入 25.74 亿元；其中，本期债券存续期（即 2022-2029 年）内预计可实现收入 4.94 亿元。扣除项目运营成本和税费等，计算期内项目可实现净收益 12.65 亿元，可覆盖项目总投资额，内部收益率为 7.23%，投资回收期为 11.82 年；本期债券存续期内，项目可实现净收益 3.02 亿元，归属于发行人的净收益为 1.99 亿元。污水处理厂新建项目已于 2021 年 6 月开工建设，截至 2022 年末已投资 2.67 亿元，截至 2023 年 4 月末已完成主体工程施工。

垃圾处置中心项目位于嘉兴市南湖区大桥镇，由嘉兴市禾城再生资源有限公司负责建设。垃圾处置中心项目占地面积约 46.59 亩，建设内容为固定式建筑垃圾处置中心，包括建筑、装修垃圾处理车间、原材料堆放场地、再生骨料生产车间、制砖车间、园林垃圾处理车间等。垃圾处置中心项目计划总投资额 1.18 亿元，包括建筑安装工程费 0.79 亿元、设备购置费 150 万元、工程建设其他费用 0.32 亿元（含土地费 2329.50 万元）、预备费 458.79 万元和建设期利息 165.23 万元，均由该公司自筹解决，其中本期债券募集 0.70 亿元。垃圾处置中心项目收入主要为再生资源销售，经公司测算，本项目计算期（50 年，含建设期 1 年）内预计可实现收入 26.33 亿元，可实现净收益 8.29 亿元，运营期内项目实现的净收益可覆盖项目总投资，项目内部收益率为 7.00%，投资回收期为 7.33 年。本期债券存续期项目预计可实现收入 3.76 亿元，净收益 1.18 亿元。垃圾处置中心项目于 2020 年 5 月开工建设，截至 2022 年末已投资 0.90 亿元，截至 2023 年 4 月末已完成主体工程施工。

截至 2023 年 6 月 15 日，该公司存续债券如下表，债券付息情况正常。

图表 1. 公司存续债券概况

| 债项名称 | 发行金额 (亿元) | 债券余额 (亿元) | 期限(年) | 发行利率(%) | 发行时间 | 本息兑付情况 |
|-------------|--------------|--------------|-------|---------|------------|--------|
| 21 南湖 01 | 12.00 | 12.00 | 3 | 4.70 | 2021 年 1 月 | 正常付息 |
| 23 南湖绿色债 01 | 4.00 | 4.00 | 7 | 4.40 | 2023 年 3 月 | 未到付息期 |
| 合计 | 16.00 | 16.00 | -- | -- | -- | -- |

资料来源：wind（截至 2023 年 6 月 15 日）

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 and 市场化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

嘉兴市经济总量处于浙江省中游水平。近年来全市重点发展以纺织服装、皮革制造、化工纤维及金属制品加工等产业，并积极发展战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业。2022年以来，全市经济保持增长，其中第二产业投资和进出口总额增幅较大，商品房及土地交易规模同比大幅收缩。

嘉兴市位于浙江省东北部、长江三角洲杭嘉湖平原腹地，地处上海、环太湖、杭州湾三大经济圈的交汇点，东邻上海、西南连杭州、北接苏州，与三大城市形成了一小时经济圈，区位优势明显。全市陆地面积3915平方公里，海域面积4650平方公里；下辖南湖、秀洲两个区，平湖、海宁、桐乡三个县级市和嘉善、海盐两个县。截至2022年末，全市常住人口为555.10万人，比上年末增加3.5万人，其中城镇人口占比72.4%。

嘉兴历史上素有鱼米之乡、丝绸之府的美誉，改革开放以来，成为国务院批准的长江三角洲“先行规划、先行发展”的十五个城市之一。嘉兴市经济总量在浙江省11个地级市位于中游水平。2022年，全市完成地区生产总值6739.45亿元，按可比价格计算，增速为2.5%。其中，2022年第一产业增加值144.01亿元，增长2.4%；第二产业增加值3719.61亿元，增长2.9%；第三产业增加值2875.83亿元，增长2.0%。2022年全市三次产业结构为2.1:55.2:42.7，第二和第三产业增加值占比较高。

图表 2. 嘉兴市主要经济指标及增速

| 指标 | 2020 年 | | 2021 年 | | 2022 年 | |
|-----------------------------|---------------|--------|---------------|--------|---------------|--------|
| | 金额 | 增速 (%) | 金额 | 增速 (%) | 金额 | 增速 (%) |
| 地区生产总值 (亿元) | 5509.52 | 3.5 | 6388.38 | 8.5 | 6739.45 | 2.5 |
| 人均地区生产总值 (万元) | 10.80 | — | 11.63 | — | 12.18 | — |
| 人均地区生产总值倍数 ¹ (倍) | 1.50 | — | 1.43 | — | 1.42 | — |
| 规模以上工业增加值 (亿元) | 2068.25 | 4.9 | 2594.48 | 14.0 | 2815.63 | 3.9 |
| 全社会固定资产投资 (亿元) | — | 3.0 | — | 6.2 | — | 7.2 |
| 社会消费品零售总额 (亿元) | 2141.11 | -2.3 | 2275.04 | 8.7 | 2342.73 | 3.0 |
| 进出口总额 (亿元) | 3052.32 | 7.8 | 3783.80 | 24.0 | 4400.00 | 16.3 |
| 三次产业结构比例 | 2.3:51.9:45.8 | | 2.1:54.3:43.6 | | 2.1:55.2:42.7 | |

注：2021 年地区生产总值及增速、三次产业结构比例均为 2022 年统计公报公布的最终核实数据。

资料来源：嘉兴市国民经济和社会发展统计公报、嘉兴市统计局

嘉兴市工业以纺织服装、皮革制造、化工纤维及金属制品加工等为主导，并积极发展战略性新兴产业²、高新技术产业和装备制造业。2022 年，全市规模以上工业增加值 2815.63 亿元，同比增长 3.9%。工业产业结构持续优化升级，新产业、新业态、新模式加速成长。2022 年，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分别增长 19.7%、14.1%、14.0%、12.6%和 6.7%，增速均高于全市规上工业和全省同产业平均水平；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%，分别较上年提高 1.7 个、0.9 个、2.8 个、2.6 个和 2.8 个百分点。

主要在现代服务业带动下，2022 年全市第三产业增加值较上年增长 2.0%。分行业看，营利性服务业增长 8.3%，其中信息传输、软件和信息技术服务业快速发展，增加值增长 24.8%，高于服务业平均水平 22.8 个百分点；金融业、批发和零售业增加值分别增长 7.5%和 3.9%，住宿餐饮业、交通运输仓储和邮政业、房地产业增加值分别下降 0.8%、5.8%和 11.5%。

2022 年，嘉兴市固定资产投资同比增长 7.2%，增速较 2021 年上升 1 个百分点。其中，嘉兴市依托长三角一体化国家战略，积极推进产业项目引进，全市高新技术产业投资、生态环保城市更新和水利设施投资、民间投资分别比上年增长 25.8%、20.5%和 0.5%，交通投资下降 15.6%。2022 年嘉兴市房地产开发投资比上年下降 2.0%，其中住宅投资下降 5.1%。房屋施工和商品房销售收缩，当年房屋施工面积 5132.34 万平方米，下降 8.6%；房屋竣工面积 437.33 万平方米，下降 29.5%；商品房销售面积 542.45 万平方米，下降 41.8%；商品房销售额 823.74 亿元，下降 41.3%。

2022 年，嘉兴市土地出让金为 476.00 亿元，同比下降 34.63%。当年嘉兴市住宅用地出让面积同比下降 24.86%至 159.36 万平方米；但出让单价仍维持在较高价位，为 1.42 万元/平方米，当年住宅用地出让金同比下降 30.16%至 225.53 亿元。2022 年嘉兴市综合用地（含住宅）出让面积同比大幅下降，出让均价同比下降 11.66%至 1.18 万元/平方米，综合用地出让金同比下降 52.21%至 136.92 亿元。南湖工业区工业用地出让均价较低，2022 年为 570.00 元/平方米，受益于项目落地及开工建设进度加快，2022 年全区工业用地出让面积同比增长 22.85%至 1020.44 万平方米，当年工业用地出让金为 58.16 亿元。

嘉兴市财政收入主要由一般公共预算收入和政府性基金收入构成，2022 年受土地出让金下降及税收减收影响，嘉兴市财政收入同比下降，但全市税收比率及财政自给率仍处于较好水平。

2022 年，嘉兴市一般公共预算收入完成 596.47 亿元，同比下降 11.6%。其中，税收收入为 523.51 亿元，同比下降 14.2%，其中增值税、土地增值税下降明显；当年税收比率为 87.77%，较 2021 年下降 2.7 个百分点，但仍处于较好水平。嘉兴市一般公共预算支出主要涉及教育、城乡社区、卫生健康、社会保障和就业、农林水等多个领域，以民生支出类为主。2022 年，全市一般公共预算支出 827.71 亿元；一般公共预算自给率为 72.06%，一般公共预算自给率较高。

¹ 人均地区生产总值倍数之基数为当年全国人均地区生产总值，下同。

² 嘉兴市六大战略性新兴产业为新能源、新材料、节能环保、生物、核电关联及物联网。

嘉兴市政府性基金收入主要来源于国有土地使用权出让收入，2022 年全市政府性基金预算收入为 855.04 亿元，同比下降 15.4%；其中国有土地使用权出让收入为 705.65 亿元，同比下降 20.5%。2022 年，嘉兴市政府性基金预算支出为 1036.93 亿元，政府性基金自给率为 82.46%，自给程度较高。

2022 年末，嘉兴市政府债务余额为 1626.09 亿元，其中一般债务 588.19 亿元、专项债务 1037.91 亿元，控制在债务限额以内。

南湖区为嘉兴市政府驻地，嘉兴市中心城区之一，能够得到上级政府的积极支持。2022 年以来，南湖区坚持“工业强区、服务业兴区”“双轮”驱动战略，重点产业持续发展。但受累于市场环境，服务业投资和土地房地产销售同比下降明显。

南湖区是嘉兴市主城区，位于嘉兴全市中心位置，市政府所在地，东接平湖市、北靠嘉善县、西临秀洲区、南依海盐县。截至 2022 年末，全区下辖 4 个镇和 9 个街道，辖区总面积 439 平方公里。截至 2022 年末，全区户籍人口 55.65 万人，其中城镇人口 44.44 万人。

南湖区地理位置优越且交通优势明显，嘉兴高铁站、嘉兴火车站均落户于此，区内“三横三纵”³ 的高速公路网络交错贯通，京杭大运河贯穿全区，铁路、公路及内河航运较为发达；此外，作为嘉兴市政府驻地和“中国革命红船的起航地”的南湖区，政治地位特殊，能够得到上级政府的积极支持。

2022 年，南湖区完成地区生产总值 770.41 亿元，按可比价格计算，增速为 2.5%。其中第一产业增加值为 15.82 亿元，增长 2.7%；第二产业增加值 366.37 亿元，增长 2.8%；第三产业增加值 388.22 亿元，增长 1.9%。三次产业结构调整为 2.0:47.6:50.4，第二产业增加值占比有所增长。

图表 3. 嘉兴市南湖区主要经济指标及增速

| 指标 | 2020 年 | | 2021 年 | | 2022 年 | |
|----------------|---------------|--------|---------------|--------|---------------|--------|
| | 金额 | 增速 (%) | 金额 | 增速 (%) | 金额 | 增速 (%) |
| 地区生产总值 (亿元) | 637.80 | 5.2 | 729.91 | 8.8 | 770.41 | 2.5 |
| 人均地区生产总值 (万元) | 7.68 | — | 8.56 | — | 8.93 | — |
| 人均地区生产总值倍数 (倍) | 1.07 | — | 1.05 | — | 1.04 | — |
| 规模以上工业增加值 (亿元) | 185.03 | 7.1 | 248.87 | 16.9 | 227.69 | 4.1 |
| 全社会固定资产投资 (亿元) | 249.04 | 7.5 | 325.63 | 30.8 | 310.38 | -4.7 |
| 社会消费品零售总额 (亿元) | 341.57 | 2.2 | 364.55 | 9.2 | 370.14 | 1.5 |
| 进出口总额 (亿元) | 239.24 | 19.0 | 319.53 | 33.2 | 398.14 | 24.2 |
| 三次产业结构比例 | 2.1:43.6:54.3 | | 1.9:46.8:51.3 | | 2.0:47.6:50.4 | |

注：人均地区生产总值根据年平均常住人口计算，2022 年根据 2021 年末常住人口计算。

资料来源：南湖区国民经济和社会发展统计公报、南湖区统计局

近年来，南湖区坚持“工业强区、服务业兴区”“双轮”驱动战略，重点扶持发展科技、金融、信息三大新兴产业，做强做优现代商贸、休闲旅游、商务服务、现代物流、健康服务五大重点产业，不断夯实南湖区“3+5”服务业产业体系。在集成电路、智能硬件、柔性电子、软件和信息技术服务业等领域等招商引资均取得一定效果，高新技术产业、战略新兴产业、数字经济核心产业制造业和装备制造业均较快发展。2022 年，全区实现工业增加值 326.42 亿元，比上年增长 3.8%。其中，规模以上工业增加值 227.69 亿元，增长 4.1%。规模以上高新技术产业增加值为 175.14 亿元，较上年增长 6.7%；战略性新兴产业增加值为 99.23 亿元，较上年增长 6.9%；数字经济核心产业制造业增加值为 63.79 亿元，较上年增长 4.3%。

与全区产业发展相匹配，南湖区固定资产投资以第三产业为主。2022 年全区完成固定资产投资 310.38 亿元，较上年下降 4.7%，其中服务业投资 228.86 亿元，下降 13.1%；工业投资 80.96 亿元，增长 30.7%。从结构看，全区在高新技术产业、生态环保、交通运输等方面投资额较大，2022 年高新技术产业投资 63.99 亿元，增长 27.4%；生态环保、城市更新和水利设施投资 44.67 亿元，下降 30.3%；

³ “三纵”指南通-嘉兴及杭州湾跨海大桥北接线、苏州-嘉兴-乍浦及嘉兴-绍兴、苏州-嘉兴-萧山三条高速公路；“三横”指杭浦、沪杭、申嘉湖三条高速公路

交通运输投资 28.25 亿元，下降 47.9%。

房地产市场方面，2022 年全区房地产开发投资较上年增长 21.2%至 131.23 亿元。当年全区房屋施工面积 559.23 万平方米，下降 16.4%；房屋竣工面积 110.75 万平方米，下降 18.9%。当年南湖区商品房销售行情回落，商品房销售面积 61.74 万平方米，下降 36.7%，其中住宅销售面积下降 34.4%；商品房销售额 100.86 亿元，下降 27.0%，其中住宅销售额下降 24.8%。

2022 年，南湖区土地出让金为 100.01 亿元，同比下降 42.89%。当年住宅用地出让面积同比大幅下降 53.27%至 21.72 万平方米；但出让单价仍维持在较高价位，为 1.81 万元/平方米，当年住宅用地出让金同比下降 38.03%至 39.28 亿元。2022 年南湖区综合用地出让均价同比下降 34.98%至 1.07 万元/平方米，综合用地出让金同比下降 34.77%至 49.69 亿元。南湖区工业用地出让均价较低，2022 年为 495.80 元/平方米，受益于项目落地及开工建设进度加速，2022 年全区工业用地出让面积同比增长 34.09%至 111.00 万平方米，当年工业用地出让金为 5.50 亿元。2023 年第一季度，南湖区出让土地 57.51 万平方米，土地出让金为 34.02 亿元，以工业和住宅为主。作为嘉兴市主城区，南湖区区域内土地需求仍有一定刚性支撑，但未来仍可能因房地产景气度及房地产调控政策变化而出现下滑。

2022 年，南湖区税收收入和土地使用权出让收入同比下降，但财政收入质量和政府性基金自给率水平仍较高。

2022 年，南湖区一般公共预算收入完成 35.12 亿元，同比下降 11.2%。其中，税收收入为 28.80 亿元，同比下降 15.8%，其中国内增值税、土地增值税下降明显；当年税收比率为 82.01%，较 2021 年下降 4.48 个百分点，但仍处于较好水平。南湖区一般公共预算支出主要涉及教育、城乡社区、社会保障和就业、公共安全等多个领域，以民生支出类为主，2022 年全区一般公共预算支出 54.20 亿元，一般公共预算自给率下降至 64.79%。

南湖区政府性基金收入主要来源于国有土地使用权出让收入，2022 年全区政府性基金预算收入为 40.65 亿元，同比下降 28.3%；其中国有土地使用权出让收入为 37.39 亿元，同比下降 30.4%。2022 年，南湖区政府性基金预算支出为 36.35 亿元，政府性基金自给程度较高。

2022 年末，南湖区政府债务余额为 120.10 亿元，其中一般债务 35.78 亿元、专项债务 84.32 亿元，控制在债务限额以内。

2. 业务运营

该公司主要在南湖区从事土地整理、基础设施和安置房等项目建设，在资金拨付、项目获取等方面持续获得股东支持。跟踪期内，公司项目建设投入仍维持在较大规模，由于结算进度较为滞后，资金平衡压力较大；同时工程项目建设业务是公司营业收入的主要来源，2022 年营业收入回款较为及时。此外，公司还从事房屋出租、污水处理、运营服务等经营性业务，能为公司提供相对稳定的现金流，但污水处理相关自建项目资金投入规模较大，需关注建成后运营收益。

跟踪期内，该公司仍是南湖区重要的基础设施建设主体之一，承担了南湖区主城区主要的基础设施、土地整理、安置房建设和水利工程建设职责，同时还开展摊位及房屋租赁、污水处理、运营服务等经营性业务。2022 年，公司营业收入为 7.48 亿元，同比增长 1.58%；其中工程项目建设收入为 6.38 亿元，同比下降 6.82%，仍是公司营业收入的主要来源。此外，2022 年公司营业收入还包括污水处理收入 0.25 亿元、房屋租赁收入 0.26 亿元和运营服务收入 0.57 亿元，经营性业务能为公司提供相对稳定的现金流。

图表 4. 公司营业收入构成情况

| 业务类型 | 2020 年 | | 2021 年 | | 2022 年 | |
|-----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|
| | 金额 (万元) | 占比 (%) | 金额 (万元) | 占比 (%) | 金额 (万元) | 占比 (%) |
| 营业收入 | 68297.47 | 100.00 | 73628.18 | 100.00 | 74791.44 | 100.00 |
| 其中：工程项目建设 | 62735.66 | 91.86 | 68436.14 | 92.95 | 63771.40 | 85.27 |

| 业务类型 | 2020年 | | 2021年 | | 2022年 | |
|-------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|
| | 金额 (万元) | 占比 (%) | 金额 (万元) | 占比 (%) | 金额 (万元) | 占比 (%) |
| 污水处理 | 2174.01 | 3.18 | 2692.45 | 3.66 | 2516.59 | 3.36 |
| 安保物业 | 1757.28 | 2.57 | 159.21 | 0.22 | 234.58 | 0.31 |
| 租金及其他 | 1630.52 | 2.39 | 2340.37 | 3.18 | 2606.68 | 3.49 |
| 运营服务 | — | — | — | — | 5662.19 | 7.57 |

资料来源：南湖城建

(1) 主业运营状况/竞争地位

A. 工程项目建设业务

该公司工程项目建设业务由公司本部、下属子公司嘉兴市南禹水利投资有限公司（简称“南禹水利”）及嘉兴市南湖城投工程管理有限公司（简称“南湖工程”）负责，负责南湖区主城区大部分基础设施、土地整理、安置房建设和水利工程建设任务。

该公司工程项目建设业务主要采取代建模式，公司与委托方签署代建协议，项目建设资金由公司先行垫付，委托方在项目竣工后根据工程建设进度与公司结算工程款项，按照工程成本加成一定比例项目管理费作为工程项目总价款进行结算，不同项目的项目管理费率有所不同，大部分按照 20% 计算。2022 年，公司负责的老旧改造、背街小巷提升工程等项目中期结算，公司确认工程项目建设收入 6.38 亿元，毛利率为 16.73%。截至 2022 年末，公司已确认代建收入未回款金额 9.85 亿元。

截至 2022 年末，该公司主要在在建代建项目包括南湖基金小镇高层办公楼项目、城市有机更新项目、南湖区旧城改造项目和老旧（二期）项目等，计划总投资 108.46 亿元，截至 2022 年末已投资额 69.38 亿元，未来投资压力较大。

图表 5. 截至 2022 年末公司主要在在建代建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 计划开发周期 | 计划总投资 | 已投资 |
|----------------------------|-----------|-------|-------|
| 南湖基金小镇高层办公楼项目 ⁴ | 2017-2023 | 10.02 | 4.39 |
| 城市有机更新项目 | 2014-2023 | 20.59 | 23.22 |
| 南湖区旧城改造项目 ⁵ | 2019-2023 | 22.29 | 19.03 |
| 嘉兴市南湖区法院检察院专业技术用房建设项目 | 2017-2023 | 2.39 | 2.17 |
| 拘留所工程项目 | 2017-2026 | 0.24 | 0.22 |
| 平湖塘水利工程项目 | 2014-2023 | 9.32 | 7.30 |
| 南湖区市民广场停车场项目 | 2020-2023 | 2.50 | 2.05 |
| 嘉兴市南湖区纺工路消防站项目 | 2020-2023 | 0.60 | 0.08 |
| 城东教育用房项目 | 2020-2023 | 3.36 | 1.32 |
| 南湖区中心医院项目 | 2020-2023 | 9.50 | 0.64 |
| 老旧（二期） | 2020-2023 | 22.19 | 8.65 |
| 老旧（三期） | 2022-2023 | 5.00 | 0.03 |
| 诗路 e 站项目 | 2022-2023 | 0.46 | 0.28 |

⁴ 南湖基金小镇高层办公楼项目总投资额 10.02 亿元包括土地款、前期设计费用等，该部分不由该公司承担，公司实际承担的出资约 6-7 亿元；截至 2022 年末已投资额数据为公司实际承担的投资。项目建设内容包括 A、B、C、D 四幢办公楼，为嘉兴市南湖金融区建设开发有限公司委托公司进行建设，总建筑面积 16.71 万平方米。

⁵ 南湖区旧城改造项目为该公司接受嘉兴市南投融资有限公司（简称“南投融资”）委托进行的项目建设，建设内容包括南湖区二环以内老旧小区改造工程、二环以内背街小巷改造工程以及拎马桶、筒子楼收购工程等。

| 项目名称 | 计划开发周期 | 计划总投资 | 已投资 |
|------|--------|--------|-------|
| 小计 | -- | 108.46 | 69.38 |

资料来源：南湖城建

该公司负责的部分项目采用自建自营模式，截至 2022 年末，公司主要在建自建项目包括文昌花苑、南湖区污水管网提升改造工程、南湖工业污水处理厂新建及配套工程项目等，计划总投资额 24.82 亿元，年末已完成投资 10.15 亿元。其中文昌花苑为安置房项目，共 448 套住宅，其中 112 套用于定向安置三塔里、齐心弄等拆迁户，剩余部分 336 套可用于市场化销售，平衡成本收益。其余项目主要为污水处理相关设施建设，部分建设资金为发行企业债券筹集，建成后计划通过收取污水处理费平衡项目支出。

图表 6. 截至 2022 年末公司主要在建自建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 建设周期 | 计划总投资 | 已投资 | 资金平衡方式 |
|-------------------------------------|-----------|--------------|--------------|---------------|
| 文昌花苑 | 2019-2023 | 6.46 | 3.09 | 市场化销售、定向安置拆迁户 |
| 南湖区污水管网提升改造工程 ⁶ | 2020-2023 | 5.38 | 2.46 | 收取污水处理费 |
| 南湖工业污水处理厂新建项目 | 2021-2024 | 6.12 | 2.67 | 收取污水处理费 |
| 南湖工业污水处理厂配套工程项目 | 2021-2024 | 3.60 | 0.67 | 收取污水处理费 |
| 2021-2022 年度南湖区新嘉街道生活小区“污水零直排区”建设项目 | 2021-2023 | 1.44 | 0.34 | 收取污水处理费 |
| 2021-2022 年度南湖区新兴街道生活小区“污水零直排区”建设项目 | 2021-2023 | 0.64 | 0.02 | 收取污水处理费 |
| 嘉兴市南湖建筑垃圾处置中心项目 | 2020-2023 | 1.18 | 0.90 | 再生资源销售 |
| 合计 | -- | 24.82 | 10.15 | -- |

资料来源：南湖城建

总体看，该公司在建项目投资额较大，但项目结算进度、回款进度仍滞后，且自营项目尚未完工，项目收益仍存在不确定性，预计随着项目建设推进，公司将面临投融资压力。

B. 经营性业务

该公司子公司嘉兴市南环水处理有限公司（简称“南环水处理”）负责嘉兴市南湖区范围内污水收集管网建设及其运行管理，将南湖区污水集中运输至嘉兴市联合污水管网有限责任公司、嘉兴市秀城广源水处理有限责任公司等，公司收取污水入网费、污水运输费用。根据浙江省政府文件《浙江省污水处理费征收使用管理办法》（浙财综〔2015〕39 号）和嘉兴市文件，行政区域内城镇污水处理费属于政府非税收入，全额上缴地方国库，纳入地方政府性基金预算管理，实行专款专用。根据嘉兴市政府文件《关于明确市本级污水处理费征收使用管理有关事项的通知》（嘉财综〔2016〕89 号），污水处理费统一上缴财政，由财政拨付住建局再拨付至公司。截至 2022 年末，公司污水管网公里数约 155 公里。2022 年，公司污水输送量 1362 万吨，当年确认污水业务收入 2516.59 万元，毛利率为 44.39%。公司污水运输量受市场需求影响较大且污水运输费的拨付受财政预算影响，污水运输业务经营收入未来将存在一定波动。

2022 年，该公司确认运营服务收入 5662.19 万元，收入主要来源于子公司浙江嘉兴幸福嘉城市管理股份有限公司（简称“幸福嘉公司”）。幸福嘉公司主要从事保洁、清洁服务、物业管理等业务。

该公司租赁业务主要由公司本部、子公司嘉兴市南湖菜篮子经营管理有限公司（简称“菜篮子公司”）和嘉兴市南湖创业投资有限公司（简称“创业投资公司”）负责，2022 年公司确认租金及其他收入 2606.68 万元，收入同比增长 11.38%。菜篮子公司主要经营市场摊位及商铺租赁业务，其运营管理三水湾、百花、洪波、南门、嘉城绿都、丰南等六个农贸市场，总计约 900 个摊位及 114 个商铺。菜

⁶ 分为三期建设，总投资金额来源于三期项目初步设计的批复的加总数据。

篮子公司与各商户直接签署出租协议，其中摊位租约一般每年签署、店铺租约一般三年一签，具体收费标准按照市场公开竞标模式定价，根据不同地段及方位等浮动。创业投资公司将自持工业厂房、商业及办公楼对外出租，截至 2022 年末其自持房产建筑面积合计 3.50 万平方米，已出租面积约 2.06 万平方米，出租单价大多在 18.6 元/平方米/月。

(2) 运营规划/经营战略

未来几年，公司将按照企业化、市场化、专业化的原则，夯实当前主业，拓展业务种类，整合资源，发挥规模效应，不断增强核心竞争力，实现长期可持续发展。首先稳步推进当前主营业务。公司以加快嘉兴市南湖区城区开发为核心目标，以当前主业核心业务，以创新为核心动力，坚持公司经济效益与社会效益有机统一，进一步优化产业布局结构，逐步整合建立基建产业、涉水产业、智慧城市、资产管理运营等板块，做专做优产业经营，增强企业发展的活力、核心竞争力。其次持续优化内部管理。公司将继续按照现代企业制度的要求，切实创新内部管理机制，提高管理效能，增强发展活力，持续完善资本管理、监督、运营机制，以市场为导向构建具有竞争力的业务体系，推动资产的保值增值，不断壮大自身综合实力。

管理

跟踪期内，该公司股权结构、管理制度、高管等无重大变动，截至 2022 年末，公司仍由南湖投资全资控股，公司实际控制人仍为嘉兴市国资委。

该公司为嘉兴市国资委实际控制的国有独资企业。跟踪期内，公司股权结构未发生变动。截至 2022 年末，南湖投资持有公司 100% 股权，公司实际控制人为嘉兴市国资委。

跟踪期内，该公司高管、管理制度均未发生变动。

根据该公司提供的公司本部 2023 年 5 月 18 日《企业信用报告》，公司本部信贷记录正常，无不良或关注类借款。根据 2023 年 6 月 6 日的国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，公司本部不存在重大异常情况。

财务

2022 年以来，该公司长期借款规模快速增长，带动公司刚性债务余额同比持续上升。同时，受益于股东增资，跟踪期内公司权益资本亦有所增厚，资产负债率仍处于合理水平。公司资产中项目建设成本、应收往来占款以及拆借款占比较大，公司资产流动性一般。此外，公司对当地国有企业有一定规模担保，需关注或有负债风险。

1. 数据与调整

中兴华会计师事务所（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 2022 年审计报告按照财政部发布的《企业会计准则——基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部令第 76 号修订）、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 42 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定的规定编制。

2022 年，经该公司股东同意，公司投资性房地产由成本计量模式变更为公允价值计量模式，并对 2020 年和 2021 年财务数据进行追溯调整。由于上述变动对公司财务报表金额影响有限，本评级报告未对公司 2021 年及 2020 年数据进行追溯调整。

2022 年，该公司注销嘉兴市兴秀农机有限公司、嘉兴市嘉诚水果科技有限公司、嘉兴市嘉秀蚕林

服务有限公司、嘉兴市富农农业技术有限公司和嘉兴市振兴牧渔业服务有限公司等 5 家子公司；同时将嘉兴市中贸商业街区建设管理有限公司和嘉兴南湖国有控股集团有限公司股权划出。上述子公司变动对公司主营业务及财务影响不大。截至 2022 年末，公司纳入合并范围内的子公司共 30 家，其中一级子公司 12 家。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

2022 年末，该公司负债规模持续扩张，同比增长 27.34%至 58.84 亿元；资产负债率升至 51.78%，较 2021 年末上升 2.42 个百分点；年末公司股东权益与刚性债务比率下降至 106.16%，但仍处于较高水平。

跟踪期内，该公司持续获得股东增资，2022 年末公司所有者权益同比增长 15.57%至 54.80 亿元。公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，2022 年末分别占所有者权益的 22.37%和 55.11%。其中，2022 年公司收到股东货币增资 1.586 亿元，公司实收资本同比增长 14.86%至 12.26 亿元。2022 年末公司资本公积同比增长 11.32%至 30.20 亿元，增长主要为货币增资；年末公司资本公积主要包括政府资金划拨 19.81 亿元、置换债务 3.10 亿元、股权划转 2.79 亿元、项目资本金注入 2.53 亿元以及划拨资产 1.22 亿元等。此外，2022 年末公司未分配利润同比增长 35.48%至 7.86 亿元，主要包括当年净利润留存以及投资性房地产以公允价值评估入账增加。

(2) 债务结构

该公司非流动负债在负债总额中的占比较大，2022 年末公司长短期债务比为 196.61%。从负债构成上看，公司负债主要由刚性债务构成，2022 年末公司负债总额随刚性债务增长同比显著增加。年末公司刚性债务占负债总额的 87.72%，其他主要包括合同负债 2.39 亿元、其他应付款 1.08 亿元和应交税费 2.00 亿元。合同负债为预收工程款，2022 年末同比增长 1.15%；其他应付款主要为公司应付嘉兴市其他国有单位往来款，2022 年公司支付部分往来款，年末同比下降 31.47%。

2022 年末，该公司刚性债务同比增长 29.99%至 51.62 亿元，增加主要系当年公司新增银行及金融机构借款 17.36 亿元。从借款渠道来看，2022 年末，公司刚性债务主要包括银行借款 35.35 亿元、融资租赁及信托借款 1.63 亿元、应付票据 2.10 亿元以及“21 南湖 01”私募债 12 亿元。从借款方式看，公司银行借款主要为保证借款，担保方主要为股东南湖投资以及南湖区其他国有企业；且公司发行私募债由股东南湖投资作为担保人。从借款期限来看，公司长期银行借款期限为 3-20 年，融资租赁、信托借款期限为 2-5 年。从资金成本来看，公司银行借款利率主要在 3.5%-5.0%，融资租赁和信托借款利率为 6.0%和 6.95%。

3. 现金流量

该公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为代建收入回款以及其他经营性业务收入回款，购买商品、接受劳务支付的现金主要为支付工程款、运营支出及租赁成本。2022 年公司营业收入回款较为及时，当年营业收入现金率为 147.28%，但同时当年项目建设支出亦维持在较大规模，2022 年公司主营业务现金净流出 7.88 亿元。其他与经营活动有关的现金主要核算往来款收支、保证金收支、收到政府补贴和管理费用支出，2022 年公司往来款流出规模较大，其他与经营活动有关的现金净流出 3.95 亿元。综合影响下，2022 年公司经营活动产生的现金流量净额为-12.38 亿元。

该公司将自营项目建设投入、购买固定资产、股权投资及债权投资等计入投资活动现金流，2022 年公司投资活动产生的现金流量净额为-7.22 亿元。面对经营性、投资性现金缺口，公司通过对外融资、股东及财政资金支持等方式获得资金，2022 年筹资活动产生的现金流量净额为 21.50 亿元，持续大额净流入。

4. 资产质量

跟踪期内，该公司资产规模持续大幅增长，2022 年末资产总额同比增长 21.38%至 113.64 亿元，其中流动资产占资产总额的比例为 82.71%。从资产构成上看，公司资产主要以货币资金、应收账款、其他应收款、存货和在建工程构成，2022 年末分别占资产总额的 11.48%、8.78%、7.00%、48.51%和 5.69%。

2022 年末，该公司流动资产同比增长 17.52%至 93.99 亿元。其中，货币资金同比增长 17.03%至 13.04 亿元（无使用受限）；由于 2022 年公司工程项目建设业务收入回款规模较多，年末应收账款同比下降 25.51%至 9.98 亿元，年末主要包括应收南湖区财政局工程款 8.02 亿元和嘉兴市南湖金融区建设开发有限公司⁷工程款 1.83 亿元等；其他应收款主要为与当地其他企事业单位的往来款，年末余额 7.96 亿元，同比略增 3.57%，年末主要包括应收嘉兴市南湖区征收服务中心往来款 3.21 亿元、应收嘉兴市南湖国有资产投资集团有限公司往来款 2.08 亿元、应收嘉兴市南湖实业投资有限公司往来款 1.64 亿元等；存货主要为工程建设项目投入成本，跟踪期内公司项目建设支出保持在较大规模，年末存货同比增长 28.94%至 55.13 亿元。此外，年末其他流动资产同比大幅增长 73.30%至 5.44 亿元，增长主要系对南投置业短期债权增加 1.56 亿元至 4.06 亿元⁸。

2022 年末，该公司非流动资产同比增长 43.99%至 19.65 亿元。其中，年末债权投资同比增长 13.44%至 3.63 亿元，包括对南投置业债权投资 3.23 亿元⁹和对嘉兴市南湖新区开发建设有限公司债权投资 0.40 亿元；固定资产主要为房屋建筑物和管道设施，年末同比增长 5.56%至 4.92 亿元，当年增加主要系幸福嘉公司购置环卫车辆；当年公司自建工业污水处理项目和污水管网提升改造工程支出规模较大，年末在建工程同比大幅增长 110.85%至 6.47 亿元；其他权益工具投资较 2021 年末增加 1.01 亿元至 1.91 亿元，主要系当年新增对嘉兴银行股份有限公司投资 1.00 亿元。

5. 盈利能力

跟踪期内，该公司营业毛利仍主要来源为工程代建业务，工程代建业务相对稳定。2022 年，公司实现营业毛利 1.30 亿元，其中工程项目建设业务毛利占 81.74%；其余各项业务毛利均较小，包括污水处理业务营业毛利 0.11 亿元、租金及其他业务营业毛利 0.11 亿元、物业收入营业毛利 77.30 万元、运营服务营业毛利 82.77 万元等。

该公司期间费用主要由管理费用构成，2022 年管理费用为 5739.60 万元；公司将大部分利息资本化，财务费用规模相对较小，同期为 973.37 万元；同期期间费用为 6713.13 万元，期间费用率为 8.98%。公司每年可获得政府一定规模的经营补贴，2022 年为 1.25 亿元，是公司盈利的重要补充。2022 年，公司实现净利润 1.69 亿元，净资产收益率为 3.30%，资产回报率低。

6. 偿债能力与流动性

该公司 EBITDA 主要由利润总额、列入财务费用的利息支出、固定资产折旧构成，2022 年为 2.54 亿元。公司 EBITDA 能覆盖利息支出，但对刚性债务偿付的保障程度低。公司经营性和非筹资性现金持续净流出，无法对债务偿付提供保障。

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） |
|--------------------|-----------|-----------|-----------|
| EBITDA/利息支出(倍) | 1.29 | 1.08 | 1.15 |
| EBITDA/刚性债务(倍) | 0.08 | 0.07 | 0.06 |
| 经营性现金净流入与流动负债比率(%) | -51.40 | -81.41 | -58.76 |
| 经营性现金净流入与刚性债务比率(%) | -22.48 | -47.94 | -27.11 |

⁷ 股东为嘉兴市南湖金融服务有限公司和嘉兴市南湖新区开发建设有限公司，持股比例分别为 70%和 30%。

⁸ 南投置业将资金作为对嘉兴润升建设开发有限公司（简称“润升建设”）出资，润升建设主要负责南湖角里未来社区项目建设。

⁹ 南投置业将资金用于凤桥镇 2018 南-045 地块凤庭苑安置房项目建设。

| 指标名称 | 2020 年（末） | 2021 年（末） | 2022 年（末） |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|
| 非筹资性现金净流入与流动负债比率(%) | -74.70 | -97.74 | -93.03 |
| 非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%) | -32.68 | -57.56 | -42.93 |
| 流动比率（%） | 355.89 | 358.63 | 473.78 |
| 现金比率（%） | 49.68 | 49.97 | 65.74 |
| 短期刚性债务现金覆盖率（%） | 71.45 | 67.89 | 97.39 |

资料来源：南湖城建

该公司资产以流动资产为主，相关流动性指标虽均处于较好水平，2022 年末流动比率为 473.78%。但公司流动资产主要沉淀于当地国有企业及事业单位占款以及工程建设项目投入，前者回收情况不确定，后者变现能力受结算、回款影响，公司流动资产总体变现能力一般。

截至 2022 年末，该公司账面无使用权受限的资产。

7. 表外事项

截至 2022 年末，该公司对外担保余额 10.00 亿元，担保比率为 18.25%，担保对象均为嘉兴市国有企业，具体包括对嘉兴市嘉凤生态农业开发有限公司担保余额 2.40 亿元、嘉兴创意投资开发有限公司担保余额 2.00 亿元、南投置业担保余额 5.60 亿元，面临由此形成的或有负债风险。

外部支持

该公司作为南湖区重要的基础设施建设主体，在业务获取、资金补助、资产划拨等方面可持续获得地方政府的大力支持。2022 年公司收到股东增资，实收资本及资本公积较上年合计净增加 4.66 亿元；同时确认政府补助 1.25 亿元。

该公司与多家银行保持了较好的合作关系。截至 2022 年末，公司取得的金融机构授信总额 71.13 亿元，尚未使用授信额度 11.74 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

本期债券由南湖投资提供全额不可撤销的连带责任保证担保，进一步提升了债券还本付息的安全性。

南湖投资经嘉兴市人民政府办公室《抄告单》（嘉办[2010]第 49 号）文件批准，成立于 2010 年 6 月，原名为嘉兴市南湖新市镇开发建设有限公司，初始注册资本 0.50 亿元，由嘉兴市国资委全额货币出资。2010 年 8 月，根据嘉兴市国资委嘉国资资产[2010]144 号文件批复，南湖投资以资本公积转增资本 4.50 亿元¹⁰，注册资本增至 5.00 亿元。2011 年 1 月，南湖投资经市国资委批准更名为嘉兴市南湖新市镇开发建设集团有限公司。2018 年 6 月，南湖投资更名为现名。2019 年 6 月和 11 月，嘉兴市国资委分别货币增资 3.39 亿元和 3.00 亿元。截至 2022 年末，南湖投资注册资本和实收资本均为 11.39 亿元，嘉兴市国资委是唯一股东。

截至 2022 年末，南湖投资经审计的合并口径资产总额为 610.21 亿元，净资产为 263.09 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计为 256.69 亿元）。2022 年，南湖投资实现营业收入 32.42 亿元，净利润

¹⁰ 根据嘉兴市国资委《关于对嘉兴市新余新农村投资发展有限公司等 3 家公司国有股权实施划转的通知》（嘉国资资产[2010]94 号）和嘉兴市国资委《关于同意对嘉兴特钢新城开发有限公司等七家国有公司股权实施划转的批复》（嘉国资资产[2010]121 号），嘉兴市南湖区国资委先后在 2010 年 6 月和 7 月将嘉兴市新余新农村投资发展有限公司、嘉兴市南湖区余新集镇改造建设有限公司、嘉兴市南湖区余新镇渔里投资开发有限公司等 3 家公司和嘉兴特钢新城开发有限公司、嘉兴市凤新投资开发有限公司、嘉兴永兴投资开发有限公司、嘉兴市月河投资管理有限公司、嘉兴市子城投资有限公司、嘉兴广通投资开发有限公司、嘉兴市富华投资有限公司等 7 家单位股权共计 5.90 亿元统一划转至南湖投资。

6.13 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 6.12 亿元）；同期，南湖投资经营性现金净流量为-31.26 亿元。

跟踪期内，该公司仍是南湖区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，负责区域内大部分基础设施建设任务以及南湖新区的土地整理业务，同时部分项目还采用自建模式进行。2022 年，公司项目建设投入规模持续增长，回款周期长，且在建项目资金需求仍较大，存在持续的投融资压力。同时公司还开展安保物业、房屋租赁、污水处理、商品销售等经营性业务，能为公司带来一定规模的营收现金流。

跟踪期内，由于股东注资及投资性房地产变更为以公允价值计量，该公司所有者权益持续增长。随着项目建设持续投入，2022 年以来公司刚性债务规模快速增长，所有者权益对刚性债务的覆盖程度下降，公司债务偿付压力大，但期末货币资金能对短期刚性债务偿付提供一定支持。公司资产主要集中于存货、应收往来款及代建工程款，项目开发成本回款滞后、应收款项占用资金规模大，公司整体资产质量一般。此外，公司对当地国有企业担保余额持续增长，面临一定的或有损失风险。

跟踪评级结论

嘉兴市经济总量处于浙江省中游水平。近年来全市重点发展以纺织服装、皮革制造、化工纤维及金属制品加工等产业，并积极发展战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业。2022 年以来，全市经济保持增长，其中第二产业投资和进出口总额增幅较大，商品房及土地交易规模同比大幅收缩。嘉兴市财政收入主要由一般公共预算收入和政府性基金收入构成，2022 年受土地出让金下降及税收减收影响，嘉兴市财政收入同比下降，但全市税收比率及财政自给率仍处于较好水平。

南湖区为嘉兴市政府驻地，嘉兴市中心城区之一，能够得到上级政府的积极支持。2022 年以来，南湖区坚持“工业强区、服务业兴区”“双轮”驱动战略，重点产业持续发展。但受累于市场环境，服务业投资和土地房地产销售同比下降明显。2022 年，南湖区税收收入和土地使用权出让收入同比下降，但财政收入质量和政府性基金自给率水平仍较高。

该公司主要在南湖区从事土地整理、基础设施和安置房等项目建设，在资金拨付、项目获取等方面持续获得股东支持。跟踪期内，公司项目建设投入仍维持在较大规模，由于结算进度较为滞后，资金平衡压力较大；同时工程项目建设业务是公司营业收入的主要来源，2022 年营业收入回款较为及时。此外，公司还从事房屋出租、污水处理、运营服务等经营性业务，能为公司提供相对稳定的现金流，但污水处理相关自建项目资金投入规模较大，需关注建成后运营收益。

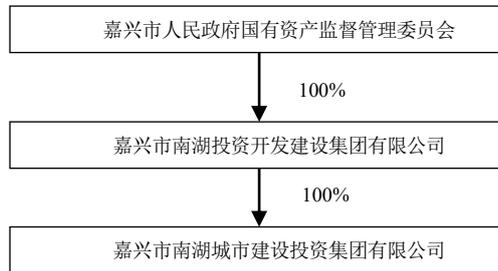
2022 年以来，该公司长期借款规模快速增长，带动公司刚性债务余额同比持续上升。同时，受益于股东增资，跟踪期内公司权益资本亦有所增厚，资产负债率仍处于合理水平。公司资产中项目建设成本、应收往来占款以及拆借款占比较大，公司资产流动性一般。此外，公司对当地国有企业有一定规模担保，需关注或有负债风险。

本期债券由南湖投资提供全额不可撤销的连带责任保证担保，跟踪期内担保增信持续有效，进一步提升了本期债券还本付息的安全性。

本评级机构将持续关注：（1）嘉兴市及南湖区经济发展情况；（2）关注南湖区招商引资进度、产业发展和土地房地产市场情况；（3）股东对该公司支持的持续性；（4）公司工程项目建设业务回款进度及后续建设资金来源；（5）公司债务扩张风险；（6）对外担保风险；（7）关注公司融资渠道及融资成本变动情况；（8）债券担保方南湖投资的信用质量变化。

附录一：

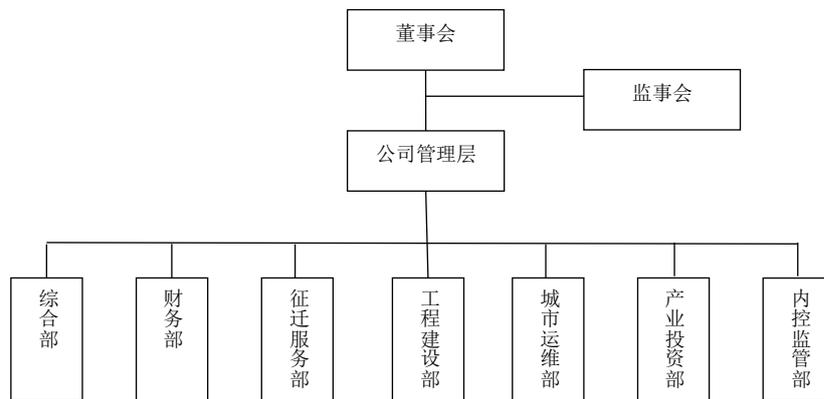
公司股权结构图



注：根据南湖城建提供的资料绘制（截至 2022 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据南湖城建提供的资料绘制（截至 2022 年末）

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 (亿元) | 所有者权益 (亿元) | 营业收入 (亿元) | 净利润 (亿元) | 经营环节现金净 流入量 (亿元) | |
| 嘉兴市南湖城市建设投资集团有限公司 | — | 本部 | 城市基础设施建设、土地整理、 安置房建设等 | 33.18 | 39.39 | 6.28 | 1.49 | 1.58 | |
| 嘉兴市南禹水利投资有限公司 | 南禹水利 | 100.00 | 水利基础设施投资开发 | 0.00 | 3.78 | 0.00 | 0.26 | -- | 未编制现金流量表 |
| 嘉兴市南环水处理有限公司 | 南环水处理 | 43.15 | 南湖区范围内污水收集管网建设及其运行管理 | 0.90 | 5.52 | 0.25 | 0.10 | -- | 未编制现金流量表 |
| 嘉兴市南湖城投物业管理有限公司 | 物业公司 | 100.00 | 运营服务、物业管理、房产租赁 | 12.50 | 6.68 | 0.00 | 0.00 | -- | 本部，未编制现金流量表 |

注：根据南湖城建 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 |
|---------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额[亿元] | 66.60 | 93.62 | 113.64 |
| 货币资金[亿元] | 7.60 | 11.14 | 13.04 |
| 刚性债务[亿元] | 24.12 | 39.71 | 51.62 |
| 所有者权益[亿元] | 36.15 | 47.41 | 54.80 |
| 营业收入[亿元] | 6.83 | 7.36 | 7.48 |
| 净利润[亿元] | 1.38 | 1.70 | 1.69 |
| EBITDA[亿元] | 1.86 | 2.38 | 2.54 |
| 经营性现金净流量[亿元] | -5.00 | -15.30 | -12.38 |
| 投资性现金净流量[亿元] | -2.27 | -3.07 | -7.22 |
| 资产负债率[%] | 45.73 | 49.36 | 51.78 |
| 长短期债务比[%] | 99.23 | 107.21 | 196.61 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 149.85 | 119.40 | 106.16 |
| 流动比率[%] | 355.89 | 358.63 | 473.78 |
| 速动比率[%] | 171.16 | 158.59 | 183.59 |
| 现金比率[%] | 49.68 | 49.97 | 65.74 |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%] | 71.45 | 67.89 | 97.39 |
| 利息保障倍数[倍] | 1.16 | 0.98 | 1.01 |
| 有形净值债务率[%] | 86.84 | 100.62 | 110.36 |
| 担保比率[%] | 15.76 | 6.95 | 18.25 |
| 毛利率[%] | 16.47 | 17.73 | 17.45 |
| 营业利润率[%] | 23.69 | 26.38 | 26.41 |
| 总资产报酬率[%] | 2.80 | 2.71 | 2.15 |
| 净资产收益率[%] | 4.16 | 4.06 | 3.30 |
| 净资产收益率*[%] | 4.14 | 4.12 | 3.47 |
| 营业收入现金率[%] | 86.18 | 37.86 | 147.28 |
| 经营性现金净流量与流动负债比率[%] | -51.40 | -81.41 | -58.76 |
| 经营性现金净流量与刚性债务比率[%] | -22.48 | -47.94 | -27.11 |
| 非筹资性现金净流量与流动负债比率[%] | -74.70 | -97.74 | -93.03 |
| 非筹资性现金净流量与刚性债务比率[%] | -32.68 | -57.56 | -42.93 |
| EBITDA/利息支出[倍] | 1.29 | 1.08 | 1.15 |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.08 | 0.07 | 0.06 |

注：表中数据依据南湖城建经审计的2020~2022年度财务数据整理、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(%) | (期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100% |
| 利息保障倍数(倍) | (报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出) |
| 有形净值债务率(%) | 期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100% |
| 担保比率(%) | 期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100% |
| 毛利率(%) | 1-报告期营业成本/报告期营业收入×100% |
| 营业利润率(%) | 报告期营业利润/报告期营业收入×100% |
| 总资产报酬率(%) | (报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100% |
| 净资产收益率(%) | 报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100% |
| 营业收入现金率(%) | 报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100% |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率(%) | 报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100% |
| 经营性现金净流入量与刚性债务比率(%) | 报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100% |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%) | (报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100% |
| 非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%) | (报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100% |
| EBITDA/利息支出[倍] | 报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息) |
| EBITDA/刚性债务[倍] | EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2] |

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录五：

担保方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 |
|---------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额[亿元] | 421.66 | 502.47 | 610.21 |
| 货币资金[亿元] | 50.85 | 66.97 | 60.57 |
| 刚性债务[亿元] | 202.18 | 264.31 | 316.65 |
| 所有者权益[亿元] | 200.03 | 219.66 | 263.09 |
| 营业收入[亿元] | 28.38 | 26.76 | 32.42 |
| 净利润[亿元] | 5.47 | 5.48 | 6.13 |
| EBITDA[亿元] | 7.80 | 8.53 | 10.95 |
| 经营性现金净流量[亿元] | -29.97 | -27.24 | -31.26 |
| 投资性现金净流量[亿元] | -11.37 | -18.91 | -30.22 |
| 资产负债率[%] | 52.56 | 56.28 | 56.89 |
| 长短期债务比[%] | 193.82 | 172.84 | 183.39 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 98.94 | 83.11 | 83.09 |
| 流动比率[%] | 472.80 | 407.09 | 400.27 |
| 速动比率[%] | 260.97 | 223.93 | 208.95 |
| 现金比率[%] | 67.41 | 64.61 | 49.45 |
| 短期刚性债务现金覆盖率[%] | 87.83 | 77.75 | 62.53 |
| 利息保障倍数[倍] | 1.16 | 0.95 | 1.05 |
| 有形净值债务率[%] | 112.26 | 130.41 | 133.84 |
| 担保比率[%] | 13.13 | 18.61 | 23.85 |
| 毛利率[%] | 13.32 | 14.78 | 15.25 |
| 营业利润率[%] | 22.26 | 23.08 | 21.55 |
| 总资产报酬率[%] | 1.79 | 1.69 | 1.55 |
| 净资产收益率[%] | 2.85 | 2.61 | 2.54 |
| 净资产收益率*[%] | 2.97 | 2.68 | 2.60 |
| 营业收入现金率[%] | 83.80 | 68.96 | 91.63 |
| 经营性现金净流量与流动负债比率[%] | -40.36 | -30.42 | -27.65 |
| 经营性现金净流量与刚性债务比率[%] | -16.84 | -11.68 | -10.76 |
| 非筹资性现金净流量与流动负债比率[%] | -55.67 | -51.54 | -54.38 |
| 非筹资性现金净流量与刚性债务比率[%] | -23.23 | -19.79 | -21.17 |
| EBITDA/利息支出[倍] | 1.27 | 1.04 | 1.33 |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.04 | 0.04 | 0.04 |

注：表中数据依据南湖投资经审计的2020~2022年度财务数据整理、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% |

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录六：

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。

发行人历史评级

附录七：

| 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 | 2020年12月25日 | AA/稳定 | 周晓庆、贾梦 | 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） | - |
| | 前次评级 | 2022年6月30日 | AA/稳定 | 李艳晶、罗媛媛 | 新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8） | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2023年6月27日 | AA/稳定 | 李艳晶、罗媛媛 | 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 南湖绿色债 01) | 历史首次评级 | 2022年6月30日 | AA ⁺ | 李艳晶、罗媛媛 | 新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8） | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2023年6月27日 | AA ⁺ | 李艳晶、罗媛媛 | 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。

通