



内部编号: 2023060485

嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

分析师: 肖楠 肖楠 xiaonan@shxsj.com
 苏利杰 苏利杰 slj@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)100411】

评级对象: 嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司及其发行的公开发行公司债券跟踪评级

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
20 嘉秀 01	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 7 月 7 日
21 嘉控 01	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 4 月 16 日
22 嘉秀 01	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 12 月 31 日
20 嘉秀发展 MTN001	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 7 月 7 日
21 嘉秀发展 MTN001	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 4 月 6 日
21 嘉秀发展 MTN002	AA+/稳定/AA+/2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2022 年 6 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 23 日

跟踪评级观点

主要优势:

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

主要风险:

- 偿债压力进一步加大。跟踪期内,嘉秀集团负债规模持续扩张,已累积的刚性债务负担重,且公司近年集中到期债务规模大,面临的即期偿债压力大。公司在建及拟建基础设施、安置房等项目后续资金投入需求仍较大,预计公司负债规模仍将持续增加。
- 资产流动性仍偏弱。嘉秀集团资产中存货和其他应收款占比仍高,资产变现及资金回收对秀洲区和下辖镇政府企事业单位结算及支付进度依赖度高,公司整体资产流动性仍偏弱。
- 镇属企事业单位占款回收压力仍大。秀洲区下辖镇政府企事业单位对公司占款规模持续大幅增加,对公司资金形成大规模占用,款项回收周期预计偏长,加大了公司资金周转压力。
- 子公司管控压力仍较大。嘉秀集团各子公司业务经营模式和经营业务板块呈多样化,公司仍面临较大的子公司管控和资源整合压力。
- 担保代偿风险。嘉秀集团对外担保规模仍较大,且担保对象集中于秀洲区,面临担保代偿风险。

未来展望

通过对嘉秀集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析,本评级机构维持公司 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
母公司口径数据:				
货币资金[亿元]	6.22	6.07	4.04	10.33
刚性债务[亿元]	84.72	117.91	115.59	134.08
所有者权益[亿元]	155.47	161.63	162.64	162.71
经营性现金净流入量[亿元]	-23.03	-28.95	15.79	-6.17

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	624.18	792.25	975.61	1111.20
总负债[亿元]	384.67	483.93	605.21	721.51
刚性债务[亿元]	339.77	437.10	546.56	667.36
所有者权益[亿元]	239.52	308.33	370.41	389.69
营业收入[亿元]	35.39	37.12	40.09	8.39
净利润[亿元]	5.43	5.23	5.24	0.06
经营性现金净流入量[亿元]	-69.46	-89.54	-89.91	-40.29
EBITDA[亿元]	8.67	10.08	9.04	—
资产负债率[%]	61.63	61.08	62.03	64.93
长短期债务比[%]	202.72	200.32	257.59	329.30
短期刚性债务现金覆盖率[%]	50.44	32.74	23.58	66.75
EBITDA/利息支出[倍]	0.58	0.51	0.36	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.02	—

注：发行人数据根据嘉秀集团经审计的 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		4
	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	+2	
	支持理由： 该公司是嘉兴市西北部重要的城市开发建设及国有资产运营主体，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）
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
连云港市城建控股集团有限公司	1083.60	331.19	69.44	63.88	6.01	24.40
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

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2020 年第一期嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司公司债券、2021 年第一期嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司公司债券、2022 年第一期嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司公司债券、嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司 2020 年度第一期中期票据、嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司 2021 年度第一期中期票据和嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司 2021 年度第二期中期票据（分别简称“20 嘉秀 01”、“21 嘉控 01”、“22 嘉秀 01”、“20 嘉秀发展 MTN001”、“21 嘉秀发展 MTN001”和“21 嘉秀发展 MTN002”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据嘉秀集团提供的经审计的 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，对公司的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

20 嘉秀 01 于 2020 年 12 月发行，发行规模为 5.00 亿元，期限为 7 年，附设本金提前偿还条款，从第 3 个计息年度开始偿还本金，第 3-7 个计息年度末分别按本期债券发行总额的 20%的比例偿还本金，发行利率为 5.00%，募集资金用于该公司项目建设和补充营运资金，截至 2023 年 4 月末，募集资金已使用完毕。21 嘉控 01 于 2021 年 6 月发行，发行规模为 12.00 亿元，期限为 7 年，附设本金提前偿还条款，同时附加第 5 年末调整票面利率选择权及投资者回售选择权，从第 3 个计息年度开始偿还本金，第 3-7 个计息年度末分别按本期债券发行总额的 20%的比例偿还本金，投资者行使投资者回售选择权后，自债券存续第 5 年起，逐年分别按照剩余债券每百元本金值 20%的比例偿还债券本金，发行利率为 4.90%，募集资金用于公司项目建设和补充营运资金，截至 2023 年 4 月末，募集资金已使用完毕。22 嘉秀 01 于 2022 年 3 月发行，发行规模为 8.00 亿元，期限为 7 年，附设本金提前偿还条款，同时附加第 5 年末调整票面利率选择权及投资者回售选择权，从第 3 个计息年度开始偿还本金，第 3-7 个计息年度末分别按本期债券发行总额的 20%的比例偿还本金，投资者行使投资者回售选择权后，自债券存续第 5 年起，逐年分别按照剩余债券每百元本金值 20%的比例偿还债券本金，发行利率为 3.78%，募集资金用于公司项目建设和补充营运资金，截至 2023 年 4 月末，募集资金已使用 6.31 亿元，其中项目建设、补充营运资金分别已使用 4.91 亿元和 1.40 亿元。

20 嘉秀发展 MTN001 于 2020 年 12 月发行，发行规模为 5.00 亿元，期限为 5 年，附第三年末该公司调整利率选择权和投资者回售选择权，发行利率为 4.49%，募集资金用于归还公司及下属子公司的有息债务本息，截至 2023 年 4 月末，募集资金已使用完毕。21 嘉秀发展 MTN001 于 2021 年 4 月发行，发行规模为 5.50 亿元，期限为 5 年，附第三年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权，发行利率为 4.00%，募集资金用于归还公司及下属子公司的有息债务本息，截至 2023 年 4 月末，募集资金已使用完毕。21 嘉秀发展 MTN002 于 2021 年 7 月发行，发行规模为 6.00 亿元，期限为 5 年，附第三年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权，发行利率为 3.80%，募集资金用于归还公司及下属子公司的有息债务本息，截至 2023 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

除上述债券外，跟踪期内，该公司债券发行规模大幅增加，同时债券发行主体拓展至下属子公司。截至 2023 年 6 月 7 日，公司存续债券余额为 248.00 亿元，其中公司本部、嘉兴市秀宏建设投资集团有限公司（简称“秀宏建投”）、嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司（简称“闻川城投”）、嘉兴市梅里投资管理集团有限公司（简称“梅里投资”）、嘉兴市麟湖控股集团有限公司（简称“麟湖控股”）、嘉兴市嘉塍发展投资集团有限公司（简称“嘉塍发展”）和嘉兴市盛洪发展投资集团有限公司（简称“盛洪发展”）存续债券余额分别为 120.10 亿元、45.90 亿元、41.00 亿元、15.00 亿元、10.00 亿元、8.00 亿元和 8.00 亿元。目前，公司已发行债券还本付息情况均正常。

图表 1. 公司存续债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	起息日期 (年-月-日)	债券余额 (亿元)
17 嘉兴秀洲债	10.00	7	5.60	2017-09-25	4.00
20 嘉秀 01	5.00	7	5.00	2020-12-11	5.00
20 嘉秀发展 MTN001	5.00	5 (3+2)	4.49	2020-12-16	5.00
21 嘉秀 01	3.40	5	4.68	2021-01-26	3.40
21 嘉秀发展 MTN001	5.50	5 (3+2)	4.00	2021-04-23	5.50
21 嘉秀发展 PPN001	6.00	5 (3+2)	4.30	2021-04-29	6.00
21 嘉控 01	12.00	7 (5+2)	4.90	2021-06-15	12.00
21 嘉秀发展 MTN002	6.00	5 (3+2)	3.80	2021-07-05	6.00
21 嘉秀发展 PPN002	7.00	5 (3+2)	3.95	2021-07-15	7.00
21 嘉秀发展 MTN003	5.00	5	4.00	2021-08-25	5.00
22 嘉秀 01	8.00	7 (5+2)	3.78	2022-03-22	8.00
22 嘉秀发展 MTN001	8.50	5 (3+2)	3.24	2022-06-10	8.50
22 嘉秀 02	5.00	3	3.05	2022-09-19	5.00
22 嘉秀 03	1.00	5	3.60	2022-09-19	1.00
22 嘉秀发展 PPN001	4.70	3	3.16	2022-09-21	4.70
22 嘉秀发展 MTN002	5.00	3	2.90	2022-10-18	5.00
22 嘉秀发展 SCP003	4.40	0.74	2.84	2022-12-07	4.40
23 嘉秀 01	5.00	3	4.89	2023-01-03	5.00
23 嘉秀发展 SCP001	5.00	0.71	3.10	2023-01-12	5.00
23 嘉秀发展 SCP002	5.00	0.74	2.87	2023-02-03	5.00
23 嘉秀发展 SCP003	5.60	0.66	2.62	2023-03-21	5.60
23 嘉秀 03	4.00	3	3.88	2023-04-12	4.00
21 秀宏建设 PPN001	5.00	5 (3+2)	4.70	2021-04-29	5.00
21 秀宏 01	5.00	5 (3+2)	3.95	2021-08-24	5.00
22 秀宏 01	5.00	5 (3+2)	3.76	2022-01-24	5.00
22 秀宏建设 PPN001	5.00	5 (3+2)	4.07	2022-06-24	5.00
22 秀宏 02	10.00	5 (3+2)	3.60	2022-09-13	10.00
23 秀宏 01	10.00	5 (3+2)	4.79	2023-02-28	10.00
23 秀宏建设 PPN001	5.90	5 (3+2)	4.56	2023-03-17	5.90
22 嘉梅 01	5.00	5 (3+2)	3.20	2022-08-03	5.00
22 梅里投资 PPN001	5.00	5 (3+2)	3.78	2022-03-24	5.00
23 梅里投资 PPN001	5.00	0.67	4.80	2023-01-13	5.00
20 闻川城投债	5.00	7	5.40	2020-08-14	5.00
21 闻川城投 PPN001	5.00	3	3.95	2021-08-20	5.00
22 闻川 01	9.00	5 (3+2)	3.82	2022-01-07	9.00
22 闻川 02	8.00	5	4.60	2022-12-14	8.00
23 闻川 01	6.00	3	5.20	2023-01-18	6.00
23 闻川城投 PPN001	8.00	3	4.52	2023-03-22	8.00
22 嘉睦 01	8.00	5	3.95	2022-07-05	8.00
22 麟湖 01	5.00	3	3.98	2022-12-05	5.00
23 麟湖 01	5.00	3	4.20	2023-04-06	5.00

债券简称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	起息日期 (年-月-日)	债券余额 (亿元)
23 盛洪 01	8.00	5 (3+2)	4.45	2023-03-22	8.00
合计	254.00	-	-	-	248.00

资料来源：wind（截至 2023 年 6 月 7 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和盈利增长明显放缓；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，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

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

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、沪深交易所公司债券发行上市审核指引、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化解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

嘉兴市位于上海都市圈、环太湖经济圈、杭州湾经济圈的交汇处，区位优势明显。跟踪期内，全市经济保持增长，但受不可抗力因素和严峻复杂的国内外环境影响，经济增速有所下滑，财政收入有所减少。随着长江三角洲区域一体化、沪嘉杭一体化以及全面接轨上海示范区建设的推进，仍可获得较大的发展机遇。

嘉兴市位于浙江省东北部、长江三角洲杭嘉湖平原腹地，地处上海、环太湖、杭州湾三大经济圈的交汇点，东临上海、西南连杭州、北接苏州，与三大城市形成了一小时经济圈，区位优势明显。全市陆地面积3915平方公里，海域面积4650平方公里；下辖南湖、秀洲两个区，平湖、海宁和桐乡三个县级市和嘉善、海盐两个县。截至2022年末，全市常住人口555.10万人，常住人口城镇化率达72.40%。

跟踪期内，嘉兴市经济保持增长，但受不可抗力因素和严峻复杂的国内外环境影响，增速有所下

滑。2022 年，全市实现地区生产总值 6739.45 亿元，同比增长 2.5%，增速较上年下降 6.0 个百分点。分产业结构看，2022 年第一产业增加值为 144.01 亿元，同比增长 2.4%；第二产业增加值为 3719.61 亿元，同比增长 2.9%；第三产业增加值为 2875.83 亿元，同比增长 2.0%；三次产业结构由上年的 2.1:54.3:43.6 调整为 2.1:55.2:42.7，产业结构优化。2023 年第一季度，全市地区生产总值为 1618.50 亿元，同比增长 6.1%，其中，第一产业增加值为 21.11 亿元，同比增长 2.7%；第二产业增加值为 850.16 亿元，同比增长 6.4%；第三产业增加值为 747.23 亿元，同比增长 6.0%。

图表 2. 嘉兴市国民经济和社会发展主要指标（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	5563.58	3.5	6355.28	8.5	6739.45	2.5	1618.50	6.1
人均地区生产总值（万元）	10.35	1.8	11.63	6.7	12.18	1.2	—	—
人均地区生产总值倍数（倍）	1.44		1.43		1.42		—	
规模以上工业增加值	2003.53	4.9	2524.83	14.0	2815.63	3.9	669.58	8.7
固定资产投资	2570.79	3.0	2729.45	6.2	—	7.2	—	13.0
社会消费品零售总额	2092.34	-2.3	2275.04	8.7	2342.73	3.0	608.80	8.3
进出口总值	3051.65	7.8	3783.83	24.0	4399.99	16.3	1045.32	5.9
城镇居民人均可支配收入（元）	64124	3.5	69839	8.9	72096	3.2	22406	3.0

资料来源：嘉兴市统计局

跟踪期内，嘉兴市工业经济持续增长，已形成以纺织服装、皮革制造及化工纤维等传统产业为主的工业格局，同时，嘉兴市致力于发展战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业，产业转型升级不断推进。2022 年，全市实现规模以上工业增加值 2815.63 亿元，同比增长 3.9%，其中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。2022 年，嘉兴市固定资产投资增速为 7.2%，较上年增加 1.0 个百分点，其中工业投资同比增长 14.8%，高新技术产业投资、生态环保城市更新和水利设施投资、民间项目投资、交通运输投资四大领域投资同比分别增长 25.8%、20.5%、0.5%和-15.6%。2023 年第一季度，全市实现规模以上工业增加值 669.58 亿元，同比增长 8.7%；固定资产投资同比增长 13.0%。

房地产市场方面，受房地产政策调控影响，跟踪期内嘉兴市房地产开发投资及商品房销售呈下降趋势。2022 年，全市房地产开发投资下降 2.0%，商品房销售面积为 542.45 万平方米，同比下降 41.8%。2023 年第一季度，全市房地产开发投资同比下降 7.1%。土地市场方面，嘉兴市土地出让总价持续下降，2022 年全市土地出让总价 476.00 亿元，同比下降 34.70%，其中住宅用地出让总价 226.59 亿元，同比下降 29.83%。2023 年第一季度，受住宅用地及综合用地（含住宅）出让量下跌影响，全市实现土地出让总价 67.17 亿元，较上年同期下降 39.38%。

财政收入方面，受增值税留抵退税等因素影响，跟踪期内嘉兴市一般公共预算收入大幅下降。2022 年，全市一般公共预算收入为 596.47 亿元，同比下降 11.6%，其中税收收入 523.51 亿元，同比下降 14.2%，税收比率¹为 87.77%，较上年减少 2.67 个百分点。嘉兴市一般公共预算支出主要用于教育、城乡社区、社会保障就业和卫生健康等方面，2022 年全市一般公共预算支出为 827.71 亿元，一般公共预算自给率²为 72.06%，较上年下降 12.96 个百分点，自给能力有所下降。受全国房地产严调控政策、房企拿地意愿下降等因素影响，2022 年嘉兴市政府性基金预算收入大幅下降，当年政府性基金预算收入为 855.04 亿元，同比下降 15.4%。同期，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%，较上年下降 15.97 个百分点。政府债务方面，截至 2022 年末嘉兴市政府债务余额为 1626.09 亿元，其中，一般债务和专项债务余额分别为 588.19 亿元和 1037.91 亿元。

¹ 税收比率=税收收入/一般公共预算收入*100%。

² 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%，政府性基金预算自给率计算公式类似。

跟踪期内，秀洲区经济保持增长，但受国内外严峻环境影响，经济增速呈现下滑，财政自给能力有所弱化。秀洲区在发展纺织服饰、化纤等传统产业的的同时，积极培育数字经济核心产业、先进装备制造等产业，产业结构持续优化。

秀洲区位于嘉兴市西北部，是嘉兴市两大辖区之一、嘉兴市城市副中心，下辖王店镇、洪合镇、新塍镇、王江泾镇和油车港镇 5 个镇以及新城街道、高照街道、嘉北街道和塘汇街道 4 个街道，同时区域内有 1 个国家级高新区-嘉兴秀洲高新技术产业开发区和 1 个省级经济技术开发区-浙江秀洲经济开发区。截至 2022 年末，秀洲区大口径³总面积为 547.73 平方公里，户籍人口为 43.57 万人。

跟踪期内，秀洲区经济保持增长，但受国内外严峻环境影响，经济增速呈现下滑。2022 年，全区实现地区生产总值 622.31 亿元，同比增长 4.3%，增速较上年下降 4.2 个百分点。从产业结构来看，2022 年，秀洲区第一、第二和第三产业增加值分别为 19.18 亿元、342.55 亿元和 260.57 亿元，同比分别增长 2.1%、6.6%和 2.0%，三次产业结构为 3.1:55.0:41.9。2023 年第一季度，秀洲区实现地区生产总值 156.84 亿元，同比增长 12.2%。工业经济方面，秀洲区目前以纺织业、计算机通信和其他设备制造业、化学纤维业、非金属矿物制品业和纺织服装服饰业为主导，整体发展相对平稳，但面临较大的产业转型升级压力。2022 年，全区实现工业增加值 310.82 亿元，同比增长 6.6%，其中规上战略性新兴产业、高新技术产业、数字经济核心制造业、装备制造业分别实现增加值 132.32 亿元、186.94 亿元、65.96 亿元和 105.67 亿元，同比分别增长 22.0%、12.2%、7.2%和 16.6%。跟踪期内，受益于第二、三产业投资大幅增长，秀洲区固定资产投资有所恢复。2022 年，全区固定资产投资 204.03 亿元，同比增长 23.5%，增速较上年大幅提升 39.3 个百分点。其中，工业投资 75.33 亿元，同比增长 14.4%，房地产开发投资 63.01 亿元。2023 年第一季度，全区完成固定资产投资 59.71 亿元，同比增长 14.1%。

图表 3. 秀洲区主要经济指标及增速（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	501.38	2.4	572.95	8.5	622.31	4.3	156.84	12.2
人均地区生产总值（万元）	9.07	—	10.16	—	8.83	—	—	—
人均地区生产总值倍数（倍）	1.26	—	1.25	—	1.03	—	—	—
工业增加值	220.13	0.1	275.39	15.2	310.82	6.6	59.71	14.1
全社会固定资产投资	196.21	-2.3	165.14	-15.8	204.03	23.5	31.44	15.2
社会消费品零售总额	111.59	-6.3	121.60	9.0	124.71	2.6	79.74	2.9
进出口总额	219.74	6.3	265.95	20.1	—	—	—	—
三次产业结构	2.8:49.6:47.6		2.6:53.3:44.1		3.1:55.0:41.9		—	
城镇居民人均可支配收入（元）	57915		62855		65096		—	

资料来源：秀洲区统计局

跟踪期内，秀洲区商品房施工面积呈小幅增长，但竣工及销售面积均有所下降。2022 年，秀洲区商品房施工面积 421.87 万平方米，同比增长 1.1%，商品房销售面积 42.05 万平方米，同比减少 10.1%，实现销售额 59.72 亿元，同比减少 4.4%。土地市场方面，受住宅用地和综合用地（含住宅）出让量价齐跌影响，2022 年全区土地出让总价大幅下降。2022 年，秀洲区土地出让总价 44.71 亿元，同比大幅下降 50.36%。2023 年第一季度，秀洲区仅实现土地出让总价 4.79 亿元，较上年同期下降 75.46%。

财政收入方面，受减税降费及企业投资进项税抵扣，并叠加经济性减收等因素影响，2022 年秀洲区一般公共预算收入及税收收入均大幅下降。2022 年，全区一般公共预算收入为 24.70 亿元，同比下降 15.0%，税收收入为 19.54 亿元，同比下降 21.5%，税收比率为 79.11%，较上年下降 6.59 个百分点。秀洲区一般公共预算支出主要用于教育、农林水、城乡社区和一般公共服务等，2022 年支出 47.04 亿元，一般公共预算自给率为 52.51%，财政自给能力呈较大幅下降。秀洲区政府性基金预算收入主要集

³ 由于秀洲区嘉北和塘汇两个街道从 2011 年起由嘉兴市经济开发区进行管理，秀洲区数据口径分大、小口径，大口径数据为含该两个街道，小口径数据为不含该两个街道，经济数据未特殊说明，均为小口径数据。

中于土地使用权出让收入，受全国房地产严控政策等因素影响，2022 年秀洲区政府性基金预算收入有所下降。2022 年，全区政府性基金预算收入为 59.89 亿元，同比下降 12.6%，政府性基金预算支出为 94.94 亿元，同比增长 33.5%，政府性基金自给率为 63.08%，较上年大幅减少 33.49 个百分点。政府债务方面，截至 2022 年末秀洲区政府债务余额为 125.51 亿元，同比大幅增长 50.60%，其中一般债务和专项债务余额分别为 14.38 亿元和 111.13 亿元。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍主要负责区域内基础设施投建、土地整理及安置房建设等业务，同时还从事贸易、租金及景区门票、农产品及机械销售等经营性业务，营业收入来源仍较多元。2022 年，公司基础设施建设和安置房业务收入提升，土地整理业务收入下降，营业收入整体呈小幅增长，综合毛利率维持稳定。公司代建项目回款相对滞后，同时在建及拟建项目后续资金投入需求大，仍面临资本性支出压力。

跟踪期内，该公司仍主要负责区域内基础设施投建、土地整理及安置房建设等业务，同时从事贸易、租金及景区门票、农产品及机械销售等经营性业务。2022 年，公司基础设施建设和安置房业务收入提升，土地整理业务收入下降，营业收入整体呈小幅增长。当年，公司营业收入为 40.09 亿元，同比增长 8.00%，其中基础设施建设业务和安置房业务收入分别为 9.26 亿元和 6.77 亿元，同比分别增长 17.05%和 168.10%，土地整理业务收入为 7.98 亿元，同比下降 23.35%，其他业务收入较上年均保持稳定。2022 年，公司综合业务毛利率为 12.46%，较上年基本稳定。2023 年第一季度，公司实现营业收入 8.39 亿元，综合毛利率为 12.69%。

图表 4. 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

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
营业收入 ⁴	35.39	100.00	37.12	100.00	40.09	100.00	8.39	100.00
基础设施建设业务	8.53	24.11	7.91	21.30	9.26	23.09	1.34	15.99
土地整理业务	11.33	32.02	10.41	28.05	7.98	19.91	3.76	44.84
安置房业务	3.25	9.19	2.53	6.80	6.77	16.89	0.07	0.82
租赁业务	1.09	3.07	1.70	4.59	1.77	4.41	0.61	7.31
贸易业务	7.25	20.49	11.77	31.71	11.28	28.13	2.03	24.22
租金及景区门票业务	0.11	0.32	0.17	0.46	0.17	0.41	0.05	0.65
农产品及机械销售业务	0.55	1.55	0.90	2.42	1.00	2.49	0.20	2.44
其他业务 ⁵	3.27	9.25	1.73	4.66	1.87	4.67	0.31	3.73
毛利率	14.35		12.37		12.46		12.69	
基础设施建设业务	11.66		11.15		11.62		10.42	
土地整理业务	16.78		11.82		10.27		10.79	
安置房业务	14.74		18.16		16.68		23.75	
租赁业务	74.50		68.89		65.52		54.52	
贸易业务	0.15		0.59		0.64		0.40	
租金及景区门票业务	95.68		88.21		63.40		79.30	
农产品及机械销售业务	12.65		14.73		15.20		8.82	
其他业务	21.47		28.60		25.70		31.37	

资料来源：嘉秀集团

⁴ 加总数与合计数略有差异系四舍五入所致，下同。

⁵ 其他业务收入包括园林绿化、餐厨垃圾、农民画制作、蚕种销售、市政修缮养护及厂房销售等。

(1) 主业运营状况/竞争地位

A. 基础设施建设业务

该公司是秀洲区基础设施投资建设的主要主体，基础设施代建业务收入仍为公司营业收入的主要来源。跟踪期内，受益于项目完工结算，公司基础设施建设业务收入有所增长，业务毛利率保持稳定。2022 年，公司基础设施建设业务收入为 9.26 亿元，同比增长 17.05%，业务毛利率为 11.62%，较上年提升 0.47 个百分点。2023 年第一季度，业务收入及毛利率分别为 1.34 亿元和 10.42%。

该公司基础设施建设业务以委托代建模式为主，涉及主体包括秀宏建投、梅里投资、闻川城投、嘉滕发展、盛洪发展、麟湖控股及其子公司，具体协议签订形式、签订方及收入确认标准视子公司不同而有所差异。具体来看，原秀洲新市镇 2018 年以前是针对单个项目，由秀洲区人民政府、受托方（即负责具体项目实施的子公司）及公司签订委托代建三方协议，项目建设期内，秀洲区人民政府根据项目实际投资额加 15% 的投资收益支付项目款；2018 年起，原秀洲新市镇及其子公司不再就单一项目与秀洲区人民政府逐个签订协议，而是直接签订《基础设施项目建设合作协议书》，由秀洲区人民政府按照项目实际投资额加 15% 的投资收益支付回购款。2020 年起，根据秀洲区人民政府下发的《关于明确基础设施等代建项目管理职能的通知》，原秀洲新市镇本级及下属子公司麟湖控股、嘉滕发展和盛洪发展，由油车港镇人民政府、新塍镇人民政府和洪合镇人民政府及下辖镇属企业等作为委托方，与项目实际承做子公司签订协议，约定项目完工后按照成本加成方式，支付不低于工程成本 15% 的收益。

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

由于项目结算进度较慢，该公司代建基础设施项目回款相对滞后，同时，在建及拟建项目后续资金投入需求仍很大，公司将持续面临较大的资本性支出压力。截至 2023 年 3 月末，公司已完工项目已投资 71.80 亿元，已确认收入合计为 45.81 亿元，已实际回笼资金 35.22 亿元。同期末，公司主要在建基础设施项目预计总投资合计为 158.04 亿元，已完成投资 101.02 亿元，已确认收入合计为 9.70 亿元，已实际回笼资金 5.50 亿元。此外，公司后续仍有多个拟建项目，投资需求较大。

图表 5. 公司主要在建基础设施项目情况⁶（单位：亿元）

项目名称	项目实施主体	预计总投资	已投资	已确认收入	已回笼资金
秀水新区城乡融合有机更新项目（欢乐世界项目）	麟湖控股及其子公司	7.89	2.88	-	-
秀洲区正原路城市有机更新项目		7.16	6.12	-	-
油车港镇企业关停淘汰		6.00	3.56	-	-
油车港镇小城镇环境综合整治项目		6.50	6.21	-	-
油车港镇 2018 年市政基础设施提升工程		1.03	0.21	-	-
油车港镇美丽乡村项目		1.50	1.13	-	-
油车港镇农村道路改造提升工程		2.10	2.06	-	-

⁶ 仅列示预计总投资额 1 亿元以上项目，下同；部分项目预计总投资根据实际情况进行调整。

项目名称	项目实施主体	预计总投资	已投资	已确认收入	已回笼资金
麟湖公园基础设施项目		1.76	0.64	-	-
秀洲区城乡融合项目		5.00	2.80	-	-
麟湖小学项目		1.20	1.10	-	-
油黎公路		4.50	4.37	-	-
秀洲区河湖淤泥资源再利用工程（暨低洼田改造项目）		2.00	0.46	-	-
秀洲农业开发区公共基础设施首开区建设项目		2.00	0.17	-	-
洪合镇机场配套基础设施工程项目	盛洪发展及其子公司	4.97	4.51	-	-
洪合镇兴洪路（洪工路-洪昌路）道路工程项目		1.20	0.60	-	-
洪合镇绿道建设工程		1.00	0.61	-	-
康养中心项目		2.00	0.57	-	-
洪合镇城镇污水综合整治工程		1.30	0.74	-	-
风情旅游特色小镇富兴家园绿化附属工程	嘉滕发展及其子公司	1.00	0.95	-	-
现代渔业特色园	闻川城投及其子公司	1.20	1.14	0.89	0.89
王江泾镇运东道路工程		1.50	1.26	-	-
小城市建设拆迁项目-南方水泥		1.20	1.02	-	-
一里街 123 幢拆除项目		1.10	1.07	-	-
王江泾镇小城镇环境综合整治工程二期		2.50	2.46	-	-
莲泗路		1.20	1.05	0.53	-
沈家桥全域整治		5.00	2.33	-	-
浙江元丰纺织房屋及土地腾退		7.50	5.08	-	-
锦江热电		1.20	1.14	-	-
恒盛化纤厂腾退项目		1.20	1.18	-	-
王江泾镇青荷路道路工程项目		1.00	0.65	-	-
旧城改造项目		1.00	0.78	-	-
新增国道 G524 工程（08 省道延伸线）	秀宏建设及其子公司	23.10	14.17	8.28	4.61
嘉兴市油车港至江苏黎里公路工程		15.00	13.14	-	-
X313 洛油线南虹大桥改造工程		2.46	0.70	-	-
小型农田水利重点县工程		3.20	2.29	-	-
新塍镇污水零直排创建工程		1.13	1.02	-	-
新塍镇喷水织机整治淘汰工程		1.80	0.97	-	-
新塍镇镇东拟开发区块及房屋腾退		1.50	0.97	-	-
新塍镇 2020 年-2022 年污水零直排治理		1.22	1.02	-	-
嘉海公路绿化提升	梅里投资及其子公司	1.00	0.90	-	-
经开区人才公寓		2.57	0.65	-	-
物流公共信息平台项目		2.10	2.08	-	-
农田水利工程项目		7.00	0.37	-	-
王店镇特色小镇文化公共产业配套项目二期		1.00	0.92	-	-
农田水利工程项目		1.46	0.36	-	-
矛盾调解中心建设项目		1.16	0.39	-	-
铁路以东区域综合整治		1.64	0.55	-	-
特色小镇文化公共产业配套项目设计施工总承包一期		2.34	0.78	-	-
园区景观品质综合整治提升工程（二期）		1.15	0.39	-	-
中心幼儿园项目		1.50	0.52	-	-
合计	-	158.04	101.02	9.70	5.50

资料来源：嘉秀集团（截至 2023 年 3 月末）

B. 土地整理业务

该公司土地整理业务经营主体包括秀宏建投、梅里投资、闻川城投、嘉滕发展、盛洪发展、麟湖控股及其子公司，业务模式与基础设施建设业务相同。跟踪期内，受土地出让进度影响，公司土地整理业务收入有所下降，同时由于部分子公司收入确认方式逐渐由净额法向全额法转变，随着全额法结算项目占比的提升，业务毛利率呈现下降。2022 年，土地整理业务收入为 7.98 亿元，同比下降 23.35%，业务毛利率为 10.27%，较上年下降 1.55 个百分点。2023 年第一季度，土地整理业务收入和毛利率分别为 3.76 亿元和 10.79%。

截至 2023 年 3 月末，该公司已完工土地整理项目已投资 52.51 亿元，已确认业务收入 9.03 亿元，已实际回笼资金 7.34 亿元；公司主要在建土地整理项目预计总投资 251.13 亿元，已完成投资 155.95 亿元，已确认业务收入 17.48 亿元，已实际回笼资金 12.36 亿元。整体来看，公司土地整理业务后续资金投入需求仍较大，业务收入易受项目结算进度、开发完成的土地出让情况影响，稳定性相对偏弱。

图表 6. 公司主要在建土地整理项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目实施主体	预计总投资	已投资	已确认收入	已回笼资金
农村土地整治	麟湖控股及其子公司	2.05	0.71	-	-
油车港土地整治及征地拆迁		15.00	12.18	-	-
油车港镇无违建镇项目		5.00	3.36	-	-
洪合镇泰石桥村农村土地整理项目	盛洪发展及其子公司	12.02	9.56	1.39	1.39
洪合镇大东桥村东片		10.00	7.30	5.21	5.21
机场项目		8.00	7.98	-	-
洪合镇镇区范围环境综合整治支出		3.56	2.37	-	-
机场配套洪合村部分土地整治项目		10.50	2.10	-	-
洪合镇镇区苕荃社区范围内土地整治项目支出及配套支出		1.20	0.75	-	-
新塍镇陡门花苑征拆迁整理	嘉滕发展及其子公司	8.80	8.73	1.20	1.20
湖嘉申航道嘉兴段二期工程征迁款		9.00	8.08	-	-
新塍镇全域土地征拆迁项目		8.50	3.83	2.04	-
新塍镇违建拆除、危房改造		1.42	0.66	0.74	-
新塍镇三调复垦、房屋置换腾退及土地房屋征拆迁		6.54	5.49	3.28	2.56
沙家浜整村拆迁工程		2.00	1.69	-	-
新塍镇土地征拆迁工程		5.00	2.21	-	-
收藏村征迁	闻川城投及其子公司	5.00	2.54	-	-
沈家桥全域整治		10.00	8.65	-	-
长虹村征迁项目		5.00	1.95	-	-
宇四浜土地整治		5.00	0.13	-	-
复垦土地包干补偿		5.00	0.99	-	-
工业区（南区）拆迁		30.00	18.56	-	-
王江泾区域征迁		10.30	3.46	1.55	0.50
新塍镇小城镇环境综合整治	秀宏建设及其子公司	1.25	4.49	0.06	-
新塍镇全域土地整治、房屋腾退征拆迁补偿		8.80	5.07	-	-
来龙桥村土地整理项目		1.20	1.18	-	-
新塍镇三调复垦及土地房屋征拆迁		8.00	5.77	-	-
新塍镇全域土地整理及房屋拆迁补偿项目		1.99	1.86	-	-
国庆村房屋拆迁	梅里投资及其子公司	5.00	2.03	-	-
公路港征拆安置		5.00	1.22	-	-
王店土地征拆支出		10.00	8.02	2.01	1.50
八联村房屋拆迁		5.00	4.05	-	-

项目名称	项目实施主体	预计总投资	已投资	已确认收入	已回笼资金
三改一拆项目		10.00	5.80	-	-
建林村征拆		8.00	2.06	-	-
镇西村征拆		8.00	1.11	-	-
合计	-	251.13	155.95	17.48	12.36

资料来源：嘉秀集团（截至 2023 年 3 月末）

C. 安置房业务

该公司安置房业务模式包括委托代建和自营两种模式，其中委托代建主要经营主体为原秀洲新市镇下属子公司，具体模式同基础设施代建模式，即针对单个项目，由秀洲区人民政府、受托方（即负责具体项目实施的子公司）及公司签订委托代建三方协议，明确项目预计总投资额和项目收入总额（总投资加成不低于 15%），项目建设期内，区政府根据项目实际投资额加 15% 的投资收益支付项目款。截至 2023 年 3 月末，公司已完工代建安置房项目已投资 17.33 亿元，已确认代建收入 19.34 亿元⁷，已回笼资金 15.39 亿元；同期末公司无在建及拟建代建安置房项目。自营安置房项目主要包括公司于 2017 年发行企业债的 5 个募投项目以及闻川城投、梅里投资负责投建的安置房项目，项目资金回笼主要依赖于完工项目的安置房及配套停车位等的定向销售收入，2022 年公司实现安置房业务收入 6.77 亿元，同比大幅增长 168.10%，主要来源于运河大公馆、国庆嘉苑一期、新塍镇“两新工程”火炬花苑安置小区工程和油车港镇“两新工程”马厍分区四期东区块拆迁安置房建设工程，业务毛利率为 16.68%，较上年下降 1.48 个百分点，系上年运河大公馆政府购买服务协议约定单价较高影响。2023 年第一季度，安置房业务收入和毛利率分别为 0.07 亿元和 23.75%。

该公司目前已完工自营安置房项目主要包括油车港镇“两新工程”油车港中心社区徐家门拆迁安置房、宝华路拆迁安置项目和新塍镇“两新工程”火炬花苑安置小区工程等 9 个，项目已投资额为 18.18 亿元，规划建筑面积为 62.08 万平方米，可售面积为 50.64 万平方米，截至 2023 年 3 月末，公司已售面积为 31.91 万平方米，已确认销售收入 15.24 亿元，实现资金回笼 7.49 亿元。其中，运河大公馆为安置王江泾城中村改造项目所涉及拆迁居民而购买，购买价款为 2.97 亿元，目前已收到王江泾镇财政局政府购买服务款 2.00 亿元。整体来看，公司已完工安置房项目整体销售及回款情况不佳。

图表 7. 公司已完工自营安置房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	已投资额	规划建筑面积	可售面积	已售面积	已确认收入
油车港镇“两新工程”油车港中心社区徐家门拆迁安置房	1.70	6.00	5.74	0.88	0.39
油车港镇“两新工程”马厍分区四期东区块拆迁安置房建设工程	0.86	3.36	2.74	2.74	1.16
油车港镇“两新工程”马厍分区四期西区块拆迁安置房建设工程	0.73	4.45	3.71	-	-
王店镇“两新工程”宝华路拆迁安置小区工程	2.14	8.01	6.02	6.02	2.32
新塍镇“两新工程”火炬花苑安置小区工程	3.42	14.69	11.87	4.65	1.57
王江泾沙河景园安置房	1.86	7.61	6.29	3.67	1.06
北虹小区	0.74	3.42	3.14	2.82	0.67
国庆嘉苑一期	2.74	9.53	6.13	6.13	3.06
运河大公馆	3.98	5.01	5.01	5.01	5.00
合计	18.18	62.08	50.64	31.91	15.24

资料来源：嘉秀集团（截至 2023 年 3 月末）

该公司在建自营安置房项目主要包括油车港镇陈家坝拆迁安置小区二期工程、秀洲经开区安置房一期建设项目、王江泾镇收藏村安置房项目和油车港镇中心社区马厍分区二期拆迁安置小区工程等，项目预计总投资 98.13 亿元，截至 2023 年 3 月末已完成投资 52.96 亿元，后续仍有较大规模资金需求。

⁷ 由于代建安置房项目业务模式和收入确认方式与基础设施代建业务一致，代建安置房项目收入统一纳入代建业务收入核算。

图表 8. 公司在建自营安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资
嘉北街道南陶浜拆迁安置房	2.40	2.31
王江泾沙河景园二期安置房	2.40	2.09
宇泗浜村花甲圩新社区一期	1.30	1.28
油车港镇中心社区马厍分区二期拆迁安置小区工程	7.95	5.87
油车港镇陈家坝拆迁安置小区一期工程	3.24	2.81
王江泾镇宇泗浜村花甲圩新社区二期工程	0.62	0.52
王江泾镇沈家桥拆迁安置小区建设项目	4.93	4.86
新塍镇新盛水岸二期拆迁安置房工程	1.49	1.38
新塍镇文松苑拆迁安置工程	2.50	2.47
国庆嘉苑二期	8.00	6.65
油车港镇“两新工程”油车港中心社区徐家门拆迁安置房新建项目	1.50	1.37
油车港镇丽苑小区五期南区块二安置房工程	0.50	0.49
新溪名苑	8.00	7.41
油车港镇陈家坝拆迁安置小区二期工程	24.00	7.67
王江泾镇一里街棚户区改造安置房建设项目	1.80	1.67
秀洲经开区安置房一期建设项目	10.91	1.21
秀洲大道西北安置房项目	5.80	0.39
王江泾镇收藏村安置房项目	10.80	2.53
合计	98.13	52.96

资料来源：嘉秀集团（截至 2023 年 3 月末）

D. 其他业务

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

该公司贸易业务经营主体包括子公司闻川城投、秀宏建投、嘉滕发展、盛洪发展和梅里投资，贸易产品以化学用品、钢坯、煤炭和纺织为主。2022 年及 2023 年第一季度，贸易业务收入分别为 11.28 亿元和 2.03 亿元，占营业收入比重分别为 28.13%和 24.22%，为公司营业收入的重要来源之一，但业务盈利能力弱，同期，毛利率分别为 0.64%和 0.40%。公司贸易业务盈利能力弱、市场化程度高，且易受宏观经济及贸易产品所属行业景气度影响，业务经营面临较大的风控压力。公司租赁业务主要为物业租赁，跟踪期内收入小幅增长，对营业毛利的贡献程度仍较高。2022 年及 2023 年第一季度，公司租赁业务收入分别为 1.77 亿元和 0.61 亿元，业务毛利率分别为 65.52%和 54.52%，营业毛利贡献率分别为 23.22%和 31.42%。公司农产品及机械销售业务经营主体为秀宏建投，是嘉兴市本级首家实现全冷链运输的综合性配送企业，业务收入主要来源于向嘉兴市中小学、幼儿园及各农业推广站提供农产品的综合配送服务，以及对外销售各型水泵、农机等。2022 年及 2023 年第一季度，公司分别实现农产品及机械销售收入 1.00 亿元和 0.20 亿元，业务毛利率分别为 15.20%和 8.82%。公司租金及景区门票业务收入全部来源于子公司闻川城投，其中租金主要来源于闻川城投子公司嘉兴市王江泾南方纺织经营管理有限公司出租的南方大厦、仓库以及子公司嘉兴市三益农业开发有限公司出租的土地使用权，景区业务来自位于嘉兴市秀洲区王江泾镇的国家 AAA 级旅游景区莲泗荡风景区的门票收入。2022 年及 2023 年第一季度，公司租金和景区门票业务收入分别为 0.17 亿元和 0.05 亿元，业务毛利率分别为 63.40%和 79.30%。

该公司其他业务主要包括园林绿化、餐厨垃圾、农民画制作、蚕种销售及市政修缮养护、保洁、垃圾清运等。2022 年及 2023 年第一季度，其他业务收入分别为 1.87 亿元和 0.31 亿元。此外，公司还建设嘉兴运河文化旅游度假区、秀禾发展大厦、现代农业科技服务中心和秀洲区洪合镇熨烫产业园一期等自营项目，预计总投资合计为 95.09 亿元，截至 2023 年 3 月末已投资 49.59 亿元，后续拟通过旅游、

物业租赁及销售、收取污水管网费等方式实现资金回笼。

图表 9. 公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已完成投资
嘉兴运河文化旅游度假区（一期、二期）	16.00	15.13
现代农业科技服务中心	1.00	0.82
秀禾发展大厦	3.15	2.11
嘉兴市秀洲区康养中心项目	2.64	1.36
蓬莱发展大厦	2.60	2.55
秀洲区南片污水外排复线工程	2.60	1.54
秀洲区北片污水外排复线工程	1.20	1.21
收购部分民营污水管网泵站	1.05	0.41
秀洲区洪合镇熨烫产业园一期	3.93	2.78
污水管网续建	3.00	2.96
王江泾污水处理工程	5.00	2.79
新材料创业创新基地	3.30	1.27
洪远大厦项目	5.83	1.58
秀水光谷园区项目	11.92	3.53
油车港镇马库老街改造提升工程	4.02	1.31
恒瑞大厦改造项目	5.00	3.20
秀腾科创园区基础设施高质量提升工程	4.95	1.29
秀水领创园项目	6.72	0.54
结构生物学企业应用公共实验室年产 2000 万剂靶向膜蛋白新药建设项目	2.35	0.02
秀水新城科技产业园	3.70	0.04
王江泾闻川商务广场	1.10	0.93
科技创业园	4.03	2.22
合计	95.09	49.59

资料来源：嘉秀集团（截至 2023 年 3 月末）

（2）运营规划/经营战略

该公司未来仍将承担嘉兴市基础设施及城镇新农村建设的任务，同时积极拓展餐厨垃圾处理、污水处理、农业、旅游、物流、租赁及贸易等经营性业务，以实现自身可持续发展。

管理

跟踪期内，该公司董事会成员存在变动，除此之外，股权结构、部门设置及内部管理制度等方面均未发生重大变化，嘉兴市国资委仍为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，该公司董事会成员存在变动，2022 年 12 月，根据《嘉兴市秀洲区人民政府关于吴云飞等免职的通知》（秀洲政干[2021]17 号）、《嘉兴市秀洲区人民政府关于沈雪锋等职务任免的通知》（秀洲政干[2022]3 号）、《嘉兴市秀洲区人民政府关于周益钦任职的通知》（秀洲政干[2022]6 号）和公司章程规定，公司两位董事及法定代表人发生变更，目前公司董事会成员 11 位，监事会成员 5 位，均已按章程约定到位。除此之外，公司股权结构、部门设置及内部管理制度等方面均未发生重大变化，截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，嘉兴市国资委仍为公司唯一股东及实际控制人。

根据该公司本部、主要承债子公司闻川城投、梅里投资、秀宏建投、嘉腾发展、麟湖控股和盛洪投

资《企业信用报告》⁸，上述主体近年无未结清欠息、关注类借款等征信异常记录。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、中国执行信息公开网等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2023 年 6 月 5 日，未发现公司本部存在重大异常情况；子公司盛洪投资于 2021 年 9 月存在一项行政处罚，系擅自占用洪合镇锦福村土地 1.20 万平方米用于建造配套蒸烫园区，责令退还非法占用土地并恢复土地原状，行政处罚金额 12.08 万元。

财务

跟踪期内，该公司刚性债务规模持续较快扩张，已累积的债务负担重，即期偿债压力大。公司资产仍主要集中于存货和其他应收款，资产变现及资金回收对秀洲区和下辖镇政府企事业单位结算及支付进度依赖度高，资产流动性仍偏弱。此外，公司以秀洲区下辖镇政府企事业单位为主的往来应收款持续大幅增加，已对公司资金形成大规模占用，加大了公司资金周转压力。公司利润水平仍对政府补助依赖度高，盈利稳定性一般。

1. 数据与调整

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2022 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行最新企业会计准则。

2022 年，该公司以 2.00 亿元对价购买嘉兴运河湾城投集团有限公司 89.89% 股权，后续将开启运河湾片区建设。2023 年第一季度，公司合并范围未发生变动。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 11 家。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

跟踪期内，该公司负债规模仍呈扩张趋势，负债经营程度加重。2022 年末，公司负债总额为 605.21 亿元，较上年末增长 25.06%；资产负债率为 62.03%，较上年末小幅提升 0.95 个百分点。2023 年 3 月末，公司负债总额为 721.51 亿元，较 2022 年末增长 19.22%，资产负债率为 64.93%，较 2022 年末提升 2.90 个百分点。

跟踪期内，受益于收到资金拨付和资产划转等支持，该公司所有者权益有所增加。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司所有者权益分别为 370.41 亿元和 389.69 亿元，较上年末分别增长 20.13% 和 5.21%。其中，资本公积分别为 310.14 亿元和 328.58 亿元，2022 年末资本公积较 2021 年末净增加 55.37 亿元，系获得镇政府等资金注入 52.53 亿元、停车泊位和广告位特许经营权等资产注入 3.21 亿元；2023 年 3 月末，资本公积较 2022 年末净增加 18.44 亿元，系政府资金注入和房产划转所致。此外，随着净利润的增加，公司未分配利润呈现增长，2022 年末及 2023 年 3 月末分别为 37.88 亿元和 37.95 亿元，其中 2022 年末较 2021 年末增长 15.27%。

（2）债务结构

跟踪期内，该公司负债仍以非流动负债为主，与公司基础设施和安置房等项目投建及资金回收期相对较长的业务特点匹配度较高。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 257.59% 和 329.30%。从负债构成来看，公司负债主要集中于银行借款、应付债券等刚性债务、其他应付款⁹和专项应付款，2022 年末占负债总额的比重分别为 90.31%、5.10% 和 2.34%。其中，刚性债务余额为 546.56

⁸ 征信报告日期分别为 2023 年 5 月 16 日、2023 年 5 月 24 日、2023 年 5 月 17 日、2023 年 5 月 17 日、2023 年 5 月 11 日、2023 年 5 月 25 日和 2023 年 5 月 17 日。

⁹ 不含应付利息和应付股利，下同。

亿元，较上年末增长 25.04%；其他应付款余额为 30.85 亿元，较上年末增长 22.71%，主要系增加与嘉兴市宏湖经营管理有限公司¹⁰（简称“宏湖经营”）往来款项所致，年末主要核算与宏湖经营、嘉兴市秀洲区财政局、嘉兴秀洲高新技术产业开发区管理委员会和油车港镇人民政府等往来款，应付余额分别为 10.02 亿元、3.16 亿元、2.52 亿元和 1.26 亿元，其他往来对象相对较多且分散；专项应付款余额 14.13 亿元，为财政专项项目建设拨款，较上年末增长 26.22%。此外，公司应付账款余额为 4.22 亿元，较上年末增长 188.71%，系应付工程款项增加所致；合同负债余额为 1.22 亿元，较上年末下降 42.27%，主要系预收嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司的征拆迁款项结转收入所致；应交税费余额为 3.67 亿元，较上年末增长 41.48%，主要为应交增值税增加。2023 年 3 月末，公司刚性债务较 2022 年末增长 22.10%至 667.36 亿元，主要来源于银行借款和应付债券；其他应付款较 2022 年末减少 7.46%至 28.55 亿元，主要系支付嘉兴市秀湖投资发展集团有限公司往来款所致；专项应付款较 2022 年末减少 8.18%至 12.98 亿元，系项目专项拨款核减所致。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，该公司刚性债务扩张仍较快，已累积的债务负担重，以中长期债务为主。2022 年末，公司刚性债务余额为 546.56 亿元，较上年末增长 25.04%，其中中长期刚性债务余额为 417.80 亿元，较上年末增长 35.76%，占比 76.44%。从融资渠道来看，跟踪期内公司债券发行及银行借款规模大幅增加，但目前仍以银行借款为主。2022 年末，公司银行借款、债券融资、理财直融和融资租赁余额¹¹分别为 324.86 亿元、199.14 亿元、13.00 亿元和 3.01 亿元，占刚性债务余额的比重分别为 59.44%、36.44%、2.38%和 0.55%。从银行借款方式来看，公司借款以保证借款为主，2022 年末保证借款余额占银行借款余额的比重为 89.70%，担保主要以子公司互保为主；债券融资主要由公司本部对子公司提供担保。从承债主体来看，公司融资以下属子公司自主融资为主，公司本部借款规模相对有限，2022 年末公司本部刚性债务余额为 115.59 亿元，占合并口径刚性债务余额的比重为 21.15%，子公司闻川城投、秀宏建投、梅里投资、嘉睦发展、麟湖控股和盛洪发展刚性债务占比分别为 18.46%、16.14%、13.99%、10.33%、8.04%和 7.63%。2023 年 3 月末，公司刚性债务较 2022 年末增长 22.10%至 667.36 亿元，其中银行借款、债券融资、理财直融和融资租赁余额分别为 398.62 亿元、248.58 亿元、10.70 亿元和 2.90 亿元，增量主要来源于银行借款 73.77 亿元和债券融资 49.44 亿元。

3. 现金流量

跟踪期内，该公司基础设施建设及土地整理业务资金回笼仍较慢，主业收现水平偏低，并由于代建项目投入及往来款项流出规模较大，经营活动现金净流出规模仍较大。2022 年，公司营业收入现金率为 67.53%，较上年下降 1.29 个百分点，经营活动产生的现金流量净额为-89.91 亿元，较上年基本持平。公司投资活动产生的现金流主要体现为购置固定资产和建设自营项目、资金拆借等现金流出，2022 年公司投资活动净现金流为-43.30 亿元，净流出规模较上年扩大 17.20 亿元，系自营项目建设、股权投资及外购房产支出增加所致。公司经营和投资活动资金缺口主要通过银行借款和发行债券等方式弥补，同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为 122.46 亿元，较上年增加 4.38 亿元。2023 年第一季度，公司经营、投资和筹资活动产生的现金流量净额分别为-40.29 亿元、-20.16 亿元和 117.62 亿元，筹资规模仍较大。

4. 资产质量

跟踪期内，该公司资产规模持续增长。2022 年末，公司资产总额为 975.61 亿元，较上年末增长 23.14%，仍以流动资产为主，占资产总额的比重为 84.78%。公司流动资产主要集中于存货、其他应收款、应收账款和货币资金，2022 年末占流动资产的比重分别为 62.89%、26.02%、5.59%和 3.59%。其中，存货余额为 520.16 亿元，较上年末增长 29.90%，主要系工程施工项目建设推进所致，年末主要包括代建的基础设施、土地整理和安置房等工程施工成本 452.51 亿元及存量土地 58.12 亿元¹²。其他应收

¹⁰ 由嘉兴市秀源水务投资集团有限公司持有其 100%股权，实际控制人为嘉兴市秀洲区国有资产管理指导中心。

¹¹ 一年内到期的非流动负债中应付利息未统计在内，下同。

¹² 尚未办妥产权证书。

款余额为 215.18 亿元，较上年末增长 15.64%，主要系应收嘉兴市莲泗荡新市镇建设投资开发有限公司（简称“莲泗荡新市镇”）、嘉兴市闻源水务投资集团有限公司（简称“闻源水务”）及嘉兴市王店镇新农村建设投资开发有限公司（简称“王店新农村”）等往来款增加所致，年末主要应收对象包括莲泗荡新市镇、闻源水务、王店新农村、嘉兴市秀洲区新塍田园综合体开发建设有限公司（简称“新塍田园”）和嘉兴市麟湖文化旅游有限公司（简称“麟湖文旅”），应收款项余额分别为 26.76 亿元、22.82 亿元、16.58 亿元、15.75 亿元和 14.43 亿元；整体来看，公司其他应收款近年持续较大幅增加，已对公司资金形成大规模占用，且应收对象以镇属企事业单位为主，款项回收周期预计偏长，不利于公司资金流转。公司应收账款余额为 46.24 亿元，较上年末增长 34.67%，系应收工程款增加所致，年末主要应收王江泾镇人民政府财政办、新塍镇财政所、嘉兴现代物流园投资发展有限公司、新塍田园和麟湖文旅代建项目工程款分别为 12.56 亿元、8.52 亿元、6.97 亿元、5.95 亿元和 4.45 亿元。公司货币资金余额为 29.73 亿元，随着项目建设及债务偿付对资金的消耗，较上年末下降 28.69%。此外，2022 年末应收票据较上年末增加 2.80 亿元至 3.47 亿元，系子公司闻川城投项目结算产生；预付款项较上年末减少 21.13% 至 11.12 亿元，系预付工程款按工程进度确认所致。

该公司非流动资产主要集中于在建工程、投资性房地产、长期股权投资、无形资产、固定资产和其他非流动资产，2022 年末占非流动资产的比重分别为 29.46%、21.79%、12.84%、12.15%、10.54% 和 7.06%。其中，在建工程余额为 43.75 亿元，较上年末大幅增长 84.08%，系恒瑞大厦改造、秀水光谷园区、新材料创业创新基地等自营项目建设推进所致；投资性房地产余额为 32.36 亿元，主要为用于出租的物业等资产，较上年末增长 13.58%，系子公司拍卖取得王店镇永乐路 567 号房产，后续拟对外出租；长期股权投资余额为 19.07 亿元，较上年末增长 21.34%，主要系当年新增对嘉兴市梅溪开发建设有限公司¹³（简称“梅溪开发”）投资所致，年末主要包括对洪运新农村、嘉兴麟湖投资管理集团有限公司（简称“麟湖投资”）、梅溪开发和嘉兴市秀洲区浙石油综合能源销售有限公司的投资，账面余额分别为 8.55 亿元、5.02 亿元、3.04 亿元和 0.99 亿元；无形资产余额为 18.04 亿元，较上年末增长 52.86%，系公司购入土地及政府无偿划转停车位收费权等所致，年末主要包括土地使用权 10.07 亿元和车位收费权 7.91 亿元；固定资产余额为 15.66 亿元，主要为自购及划入的房屋及建筑物，较上年末减少 4.17%，系房产折旧所致；其他非流动资产余额 10.48 亿元，较上年末增长 1.55%，主要为子公司秀宏建投核算的市政工程建设成本，秀洲区财政对相关工程建设资金拨款计入专项应付款，待项目建设完工移交区政府后与专项应付款相应核减。此外，公司其他权益工具投资余额 8.62 亿元，较上年末增长 22.24%，系新增对嘉兴银行股份有限公司（简称“嘉兴银行”）投资所致，年末主要投资对象包括嘉兴市沪杭高铁客运专线投资开发有限公司、嘉兴市嘉绍高速公路投资开发有限责任公司和嘉兴银行等，投资余额分别为 2.50 亿元、2.30 亿元和 1.50 亿元。

2023 年 3 月末，该公司资产总额为 1111.20 亿元，较 2022 年末增长 13.90%。其中，得益于新增融资，货币资金较 2022 年末增长 192.31% 至 86.89 亿元；应收账款较 2022 年末增长 6.91% 至 49.44 亿元，主要系应收代建项目工程款增加所致；其他应收款较 2022 年末增长 12.13% 至 241.29 亿元，主要系增加对洪运新农村、嘉兴市潘家浜桑梓乡村旅游有限公司和麟湖投资等往来款所致，对公司资金占用规模仍大；随着项目建设推进，在建工程较 2022 年末增长 16.84% 至 51.11 亿元，存货较 2022 年末增长 6.99% 至 556.52 亿元；投资性房地产较 2022 年末增长 17.60% 至 38.05 亿元，系政府无偿划转人才住房公寓所致。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，该公司基础设施建设和安置房业务收入提升，土地整理业务收入下降，营业收入整体呈小幅增长，2022 年营业收入同比增长 8.00% 至 40.09 亿元。当年综合业务毛利率为 12.46%，较上年基本稳定。2023 年第一季度，公司实现营业收入 8.39 亿元，综合毛利率为 12.69%。

该公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2022 年受财务费用降低影响，期间费用对利润的侵蚀程度有所减轻。2022 年及 2023 年第一季度，公司期间费用分别为 4.64 亿元和 1.00 亿元，期间费用

¹³ 嘉兴现代物流园投资发展有限公司和梅里投资分别持有其 70% 和 30% 股权。

率分别为 11.59%和 11.96%，其中管理费用分别为 2.15 亿元和 0.55 亿元，财务费用分别为 2.36 亿元和 0.42 亿元，2022 年期间费用率较上年下降 1.67 个百分点。此外，投资收益可对利润形成一定补充，2022 年实现 0.41 亿元，主要来源于定期存单到期收益、长期股权投资及其他权益工具投资的收益等。跟踪期内，公司利润水平对政府补助依赖度仍高，2022 年及 2023 年第一季度，公司分别获得政府补助 5.09 亿元和 0.14 亿元，受益于此，净利润分别实现 5.24 亿元和 0.06 亿元。

6. 偿债能力与流动性

跟踪期内，受利润总额及列入财务费用的利息支出减少影响，该公司 EBITDA 有所下降，对利息支出的保障程度仍较弱。2022 年，公司 EBITDA 同比下降 10.38%至 9.04 亿元，对利息支出的覆盖倍数为 0.36 倍，较上年下降 0.15 倍。同期，公司经营性净现金流和非筹资性净现金流仍均呈净流出，无法对债务偿付提供保障。

2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司流动比率分别为 488.70%和 564.77%，较上年末分别提升 67.95 个百分点和 76.07 个百分点，指标处于相对较高水平。但公司流动资产中存货和其他应收款占比很高，其中存货易受秀洲区及下辖镇政府单位工程结算进度影响，其他应收款中应收镇政府单位款项规模较大，整体来看，公司流动资产变现及资金回收周期预计偏长，实际资产流动性偏弱。跟踪期内，公司货币资金储备呈较大幅波动，对短期刚性债务的保障程度仍弱，即期偿债压力大。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司短期刚性债务现金覆盖率分别为 23.58%和 66.75%，2023 年 3 月末受益于新增融资有所提升。

图表 10. 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)	0.58	0.51	0.36	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.03	0.02	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-69.63	-62.14	-54.43	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-23.47	-23.05	-18.28	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-91.24	-80.18	-80.64	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-30.75	-29.74	-27.08	—
流动比率（%）	423.52	420.75	488.70	564.77
现金比率（%）	37.30	26.29	17.94	52.00
短期刚性债务现金覆盖率（%）	50.44	32.74	23.58	66.75

资料来源：嘉秀集团

资产受限方面，截至 2023 年 3 月末，该公司受限资产账面价值 35.20 亿元，占资产总额的比重为 3.17%，主要包括投资性房地产 24.33 亿元、固定资产 8.14 亿元、货币资金 2.01 亿元等，因借款抵押受限。

图表 11. 截至 2023 年 3 月末公司受限资产情况

名称	受限金额（亿元）	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	2.01	2.32	借款质押
存货	0.43	0.08	借款抵押
投资性房地产	24.33	63.95	借款抵押
固定资产	8.14	52.22	借款抵押
无形资产	0.29	1.60	借款抵押
合计	35.20	—	—

资料来源：嘉秀集团

7. 表外事项

截至 2023 年 3 月末，该公司对外担保余额为 45.39 亿元，担保比率为 11.65%。公司对外担保对象主要包括洪运新农村、闻源水务、新塍田园、麟湖文旅、梅溪开发和嘉兴市秀洲区污水处理有限责任公司等，担保余额分别为 11.00 亿元、7.51 亿元、7.24 亿元、6.68 亿元、4.15 亿元和 3.00 亿元，合计占公司对外担保余额的 87.20%。整体来看，公司对外担保规模较大，且担保对象集中于秀洲区，面临代偿风险。

图表 12. 截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

担保对象	担保余额
嘉兴市洪运新农村投资开发建设有限公司	11.00
嘉兴市闻源水务投资集团有限公司	7.51
嘉兴市秀洲区新塍田园综合体开发建设有限公司	7.24
嘉兴市麟湖文化旅游有限公司	6.68
嘉兴市梅溪开发建设有限公司	4.15
嘉兴市秀洲区污水处理有限责任公司	3.00
嘉兴市秀源水务投资集团有限公司	1.16
嘉兴市洪合镇村镇建设开发有限公司	1.10
嘉兴市虹源供水有限公司	0.80
嘉兴市潘家浜桑梓乡村旅游有限公司	0.60
嘉兴现代物流园投资发展有限公司	0.60
嘉兴市秀源再生资源利用有限公司	0.55
嘉兴市莲泗荡新市镇建设投资开发有限公司	0.50
嘉兴闻创能源科技有限公司	0.50
合计	45.39

资料来源：嘉秀集团

外部支持

作为嘉兴市西北部重要的开发建设主体，该公司能持续获得政府在资产划转、资本金注入和补助等方面较大力度的支持，2022 年及 2023 年第一季度，公司获得的资产和资本金注入分别为 55.74 亿元和 18.44 亿元，获得的政府补助分别为 5.09 亿元和 0.14 亿元。

此外，该公司与金融机构保持良好的合作关系，截至 2023 年 3 月末，公司合并口径银行授信总额为 576.27 亿元，其中尚未使用额度为 177.98 亿元。

跟踪评级结论

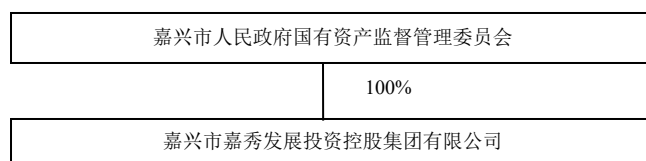
跟踪期内，该公司董事会成员存在变动，除此之外，股权结构、部门设置及内部管理制度等方面均未发生重大变化，嘉兴市国资委仍为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，该公司仍主要负责区域内基础设施投建、土地整理及安置房建设等业务，同时还从事贸易、租金及景区门票、农产品及机械销售等经营性业务，营业收入来源仍较多元。2022 年，公司基础设施建设和安置房业务收入提升，土地整理业务收入下降，营业收入整体呈小幅增长，综合毛利率维持稳定。公司代建项目回款相对滞后，同时在建及拟建项目后续资金投入需求大，仍面临资本性支出压力。跟踪期内，公司刚性债务规模持续较快扩张，已累积的债务负担重，即期偿债压力大。公司资产仍主要集中于存货和其他应收款，资产变现及资金回收对秀洲区和下辖镇政府企事业单位结算及支

付进度依赖度高，资产流动性仍偏弱。此外，公司以秀洲区下辖镇政府企事业单位为主的往来应收款持续大幅增加，已对公司资金形成大规模占用，加大了公司资金周转压力。公司利润水平仍对政府补助依赖度高，盈利稳定性一般。

附录一：

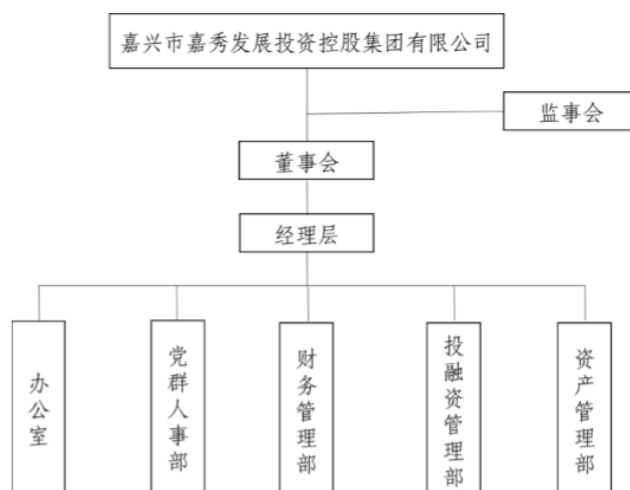
公司股权结构图



注：根据嘉秀集团提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据嘉秀集团提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

名 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
全 称	简 称			刚 性 债 务 余 额	所 有 者 权 益	营 业 收 入	净 利 润	经 营 环 节 现 金 净 流 入 量	
嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司	嘉秀集团	-	基础设施建设，土地整理等	115.59	162.64	0.04	0.01	15.79	公司本部
嘉兴市秀宏建设投资集团有限公司	秀宏建投	100	基础设施建设，交通、教育、文化等投资开发	88.23	84.07	9.63	0.93	-3.46	
嘉兴市闻川城市投资发展集团有限公司	闻川城投	100	基础设施建设，土地整理，旅游开发，实业投资等	100.91	81.86	9.86	1.15	-36.45	
嘉兴市梅里投资管理集团有限公司	梅里投资	100	工业设施、基础设施投资和建设，自有房屋出租等	76.47	68.53	7.58	0.81	-25.94	
嘉兴市嘉滕发展投资集团有限公司	嘉滕发展	100	基础设施建设、土地整理，自有房屋出租等	56.45	56.05	5.56	1.09	-24.87	
嘉兴市盛洪发展投资集团有限公司	盛洪发展	100	基础设施建设、土地整理，自有房屋出租等	41.72	43.14	4.62	0.75	-11.21	
嘉兴市麟湖控股集团有限公司	麟湖控股	100	基础设施建设、土地整理，自有房屋出租等	43.95	55.02	2.73	0.89	-20.54	

注：根据嘉秀集团 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]	624.18	792.25	975.61	1,111.20
货币资金[亿元]	46.78	41.68	29.73	86.89
刚性债务[亿元]	339.77	437.10	546.56	667.36
所有者权益[亿元]	239.52	308.33	370.41	389.69
营业收入[亿元]	35.39	37.12	40.09	8.39
净利润[亿元]	5.43	5.23	5.24	0.06
EBITDA[亿元]	8.67	10.08	9.04	—
经营性现金净流入量[亿元]	-69.46	-89.54	-89.91	-40.29
投资性现金净流入量[亿元]	-21.56	-26.00	-43.30	-20.16
资产负债率[%]	61.63	61.08	62.03	64.93
长短期债务比[%]	202.72	200.32	257.59	329.30
权益资本与刚性债务比率[%]	70.49	70.54	67.77	58.39
流动比率[%]	423.52	420.75	488.70	564.77
速动比率[%]	176.34	163.50	174.79	227.47
现金比率[%]	37.30	26.29	17.94	52.00
短期刚性债务现金覆盖率[%]	50.44	32.74	23.58	66.75
利息保障倍数[倍]	0.53	0.46	0.31	—
有形净值债务率[%]	164.36	163.32	171.86	194.26
担保比率[%]	19.11	9.66	10.59	11.65
毛利率[%]	14.35	12.37	12.46	12.69
营业利润率[%]	15.88	15.92	13.14	0.96
总资产报酬率[%]	1.43	1.30	0.89	—
净资产收益率[%]	2.48	1.91	1.54	—
净资产收益率*[%]	2.17	1.87	1.52	—
营业收入现金率[%]	73.39	68.82	67.53	71.88
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-69.63	-62.14	-54.43	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-23.47	-23.05	-18.28	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-91.24	-80.18	-80.64	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-30.75	-29.74	-27.08	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.58	0.51	0.36	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.02	—

注：表中数据根据嘉秀集团经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理计算。

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

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	2019 年 7 月 1 日	AA ⁺ /稳定	薛雨婷、李娟	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2022 年 7 月 18 日	AA ⁺ /稳定	薛雨婷、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA ⁺ /稳定	肖楠、苏利杰	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 (20 嘉秀 01)	历史首次评级	2020 年 7 月 7 日	AA ⁺	薛雨婷、李娟	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 29 日	AA ⁺	薛雨婷、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA ⁺	肖楠、苏利杰	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 (21 嘉控 01)	历史首次评级	2021 年 4 月 16 日	AA ⁺	薛雨婷、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 29 日	AA ⁺	薛雨婷、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA ⁺	肖楠、苏利杰	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）	-

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
债项评级 (22 嘉秀01)	历史首次评级	2021 年 12 月 31 日	AA ⁺	薛雨婷、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 29 日	AA ⁺	薛雨婷、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA ⁺	肖楠、苏利杰	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 (20 嘉秀发展 MTN001)	历史首次评级	2020 年 7 月 7 日	AA ⁺	薛雨婷、李娟	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 29 日	AA ⁺	薛雨婷、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA ⁺	肖楠、苏利杰	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 (21 嘉秀发展 MTN001)	历史首次评级	2021 年 4 月 6 日	AA ⁺	薛雨婷、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 29 日	AA ⁺	薛雨婷、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA ⁺	肖楠、苏利杰	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 (21 嘉秀发展 MTN002)	历史首次评级	2021 年 6 月 23 日	AA ⁺	薛雨婷、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 29 日	AA ⁺	薛雨婷、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA ⁺	肖楠、苏利杰	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。