



内部编号: 2023060919

嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

分析师: 李星星 李星星 lxx@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）100780】

评级对象：嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司及其发行的公开发行业务

	PRG 嘉湘 1	20 嘉湘 01	21 嘉湘 01
	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
本次跟踪：	AA/稳定/AA*/2023 年 06 月 28 日	AA/稳定/AA/2023 年 06 月 28 日	AA/稳定/AA/2023 年 06 月 28 日
前次跟踪：	AA/稳定/AA*/2022 年 06 月 22 日	AA/稳定/AA/2022 年 06 月 22 日	AA/稳定/AA/2022 年 06 月 22 日
首次评级：	AA/稳定/AA*/2017 年 11 月 13 日	AA/稳定/AA/2020 年 07 月 09 日	AA/稳定/AA/2021 年 02 月 20 日

跟踪评级观点

主要优势：

- 较好的外部环境。2022 年嘉兴市和南湖区经济保持增长，财政自给能力均仍较强。其中南湖区属嘉兴市中心城区，区位及交通条件较优，可为嘉湘集团业务开展提供较好的外部条件。
- 业务地位保持。跟踪期内，嘉湘集团仍是湘家荡区域重要的开发建设主体，主业区域专营优势保持，并得到了财政补贴、项目资源等方面持续性支持。
- 第三方信用增进。PRG 嘉湘 1 由嘉服集团提供全额不可撤销的连带责任保证担保，能够提升债券的偿付安全性。

主要风险：

- 业绩波动风险。2022 年嘉湘集团营业毛利主要来自土地整理及基础设施受托代建业务，其两项业务经营业绩易受区域土地行情及委托方结算安排影响，存在波动风险。
- 投融资压力。跟踪期内，主要基于湘家荡区域开发建设需求，嘉湘集团刚性债务及负债率继续上升，考虑到后续区域开发投资安排，公司持续面临投融资压力。
- 资产流动性一般。跟踪期内，嘉湘集团资产中湘家荡区域土地开发、安置房和基础设施等项目开发成本占比仍较大，资产变现进度受区域规划及土地市场、楼市等影响较大。

未来展望

通过对嘉湘集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为 PRG 嘉湘 1 还本付息安全性很强，并维持 PRG 嘉湘 1 AA+信用等级；认为 20 嘉湘 01 及 21 嘉湘 01 还本付息安全性很强，并维持 20 嘉湘 01 及 21 嘉湘 01 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]	14.78	16.27	10.83	16.70
刚性债务[亿元]	60.60	60.03	68.94	74.46
所有者权益[亿元]	56.15	56.32	56.25	56.25
经营性现金净流入量[亿元]	-26.06	5.09	-10.40	0.53

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]	228.78	246.82	266.62	283.18
总负债[亿元]	112.32	127.69	144.90	161.60
刚性债务[亿元]	92.85	110.92	130.80	144.22
所有者权益[亿元]	116.46	119.14	121.72	121.58
营业收入[亿元]	5.16	5.93	6.07	0.48
净利润[亿元]	1.11	2.17	1.12	-0.14
经营性现金净流入量[亿元]	-29.80	-14.51	-17.43	-5.17
EBITDA[亿元]	1.50	2.44	1.48	—
资产负债率[%]	49.10	51.73	54.35	57.07
长短期债务比[%]	231.62	195.02	221.01	196.14
短期刚性债务现金覆盖率[%]	119.70	71.04	47.61	58.33
EBITDA/利息支出[倍]	0.38	0.45	0.20	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.01	—
担保人合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	319.26	375.97	371.70	384.35
所有者权益[亿元]	141.49	164.33	175.61	175.91
权益资本与刚性债务余额比率[%]	138.17	123.15	137.86	—
担保比率[%]	79.18	72.30	12.43	—

注：发行人数据根据嘉湘集团经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算；担保人数据根据嘉服集团经审计的 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		4
	财务风险		4
	初始信用级别		a ⁺
	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		a ⁺	
外部支持	支持因素	+2	
	支持理由： 公司作为嘉兴市重要的建设主体，在湘家荡区域开发建设中发挥重要作用，可获政府支持。		
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）
杭州市临安区新锦产业发展集团有限公司	265.60	127.90	51.85	30.94	2.30	-23.93
湖南智谷投资发展集团有限公司	194.61	111.90	42.50	9.85	2.50	0.39
嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司	266.62	121.72	54.35	6.07	1.12	-17.43

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2018 年嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司绿色债券、2020 年嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司社会领域产业专项债券（第一期）和 2021 年嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司社会领域产业专项债券（第一期）（分别简称“PRG 嘉湘 1”、“20 嘉湘 01”和“21 嘉湘 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司（简称“嘉湘集团”、“该公司”或“公司”）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，对嘉湘集团的财务状况、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 2018 年 4 月发行 5.80 亿元的 PRG 嘉湘 1，债券期限 7 年，发行利率 6.40%，由嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司（简称“嘉服集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至 2023 年 3 月末，上述债券募集资金已全部使用完毕，其中 4.00 亿元已用于嘉兴市湘家荡水生态综合治理改造项目（简称“湘家荡水生态治理项目”），1.80 亿元已用于补充营运资金。同期末，湘家荡水生态治理项目已完成投资 5.19 亿元，项目已完工，暂未产生收益。

该公司分别于 2020 年 8 月、2021 年 3 月发行 20 嘉湘 01 和 21 嘉湘 01，债券期限均为 5+2 年，第 5 个计息年度末附发行人调整票面利率选择权及投资人回售选择权，两期债项募集资金均为 4 亿元，其中 6 亿元拟用于嘉兴市南湖湘家荡红色文化旅游项目（简称“红色旅游项目”），2 亿元用于补充流动资金。截至 2023 年 3 月末，上述两期债券募集资金均已按规定用途使用完毕；同期末募投项目累计已完成投资 8.57 亿元，项目已基本完工。

截至 2023 年 6 月 20 日，该公司合并口径待偿还债券本金余额为 79.22 亿元，其中下属核心子公司嘉兴市东部建设开发集团有限公司（简称“东部开发公司”）存续债券本金余额 19.90 亿元，已发行债券还本付息情形正常。

图表 1. 截至 2023 年 6 月 20 日公司存续债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	余额(亿元)	期限(年)	发行利率(%)	发行时间
23 湘家荡 SCP002	3.00	3.00	0.74	2.72	2023-04-20
23 嘉湘 01	5.60	5.60	3	4.10	2023-03-22
23 湘家荡 SCP001	2.00	2.00	0.71	3.63	2023-01-10
22 湘家荡 MTN002	3.00	3.00	5	3.80	2023-09-22
22 湘家荡 MTN001	5.00	5.00	3	3.00	2022-08-16
22 嘉湘 01	10.00	10.00	3	3.79	2022-01-26
22 湘家荡 PPN001	6.00	6.00	3	3.87	2022-01-04
21 嘉湘 01	4.00	4.00	5+2	4.90	2021-03-26
20 湘家荡 PPN002	9.00	9.00	3+2	4.55	2020-10-19
20 嘉湘 01(项目收益债)	4.00	4.00	5+2	4.92	2020-08-05
20 湘家荡 PPN001	3.00	3.00	5	4.50	2020-01-17
PRG 嘉湘 1	5.80	2.32	7	6.40	2018-04-18
16 嘉湘集团 02	6.00	1.20	7	3.87	2016-09-20
16 嘉湘集团 01	6.00	1.20	7	4.13	2016-07-19
23 东部 MTN001	5.00	5.00	3	4.48	2023-02-20

债项名称	发行金额 (亿元)	余额(亿元)	期限(年)	发行利率(%)	发行时间
21 东部 02	8.40	8.40	3	4.00	2021-07-21
21 东部 01	6.50	6.50	3	4.80	2021-02-25
合计	92.3	79.22	—	—	—

资料来源：嘉湘集团

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

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心地带，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,但财政自给能力仍较强。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

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。

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。

南湖区属嘉兴市中心城区，区位及交通条件较好，2022 年全区经济增长放缓，财政收入减收，但财政自给能力仍较强。

南湖区为嘉兴市辖中心城区，全区土地面积 439 平方公里，截至 2022 年末，全区常住人口 87.20 万人（大口径³），较 2021 年末增加 0.93 万人，城镇化率 87.9%。全区已形成服务业和工业并重的产业格局，区内拥有两个省级园区嘉兴科技城及嘉兴工业园区两大工业发展载体。跟踪期内，受公共卫生事件影响，南湖区经济增速有所回落。2022 年全区实现地区生产总值 770.41 亿元（管理口径），同比增长 2.5%，增速较上年下降 6.3 个百分点。其中，第一、第二、第三产业增加值分别为 15.82 亿元、366.37 亿元、388.22 亿元，同比分别增长 2.7%、2.8%和 1.9%；三次产业结构比由 2021 年的 1.9:46.8:51.3 调整为 2.1:47.6:50.4，其中第二产业占比有所提升，第三产业占比回落。

图表 3. 南湖区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	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	637.80	5.2	729.91	8.8	770.41	2.5
人均地区生产总值（万元）	9.48	--	10.51	--	--	--
规模以上工业增加值	185.03	7.1	248.87	16.9	227.69	4.1
固定资产投资	249.04	7.5	325.63	30.8	310.38	-4.7
社会消费品零售总额	341.57	-2.2	364.55	9.2	370.14	1.5
进出口总额	239.24	19.0	319.53	33.2	398.14	24.2

注：2020 年及 2021 年人均地区生产总值来自嘉兴市统计年鉴。

资料来源：2020-2022 年南湖区国民经济和社会发展统计公报

工业方面，南湖区已形成微电子、智能装备、生命健康三大主导产业集群。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%，增速同比回落 12.8 个百分点。新兴产业增长放缓，但增速均高于规上工业平均水平。其中规模以上高新技术产业和战略性新兴产业增加值分别为 175.14 亿元、99.23 亿元，同比分别增长 6.7%和 6.9%，数字经济核心产业制造业增加值 63.79 亿元，同比增长 4.3%。

南湖区固定资产投资主要集中于服务业投资，2022 年，全区完成固定资产投资 310.38 亿元，同比下降 4.7%，主要系服务业投资转为负增长。从产业看，工业投资 80.96 亿元，同比增长 30.7%；服务业投资 228.86 亿元，同比下降 13.1%。从结构看，生态环保、城市更新和水利设施投资、交通运输投资呈现负增长，同比分别下降 30.3%和 47.9%；高新产业技术投资仍保持两位数增长态势且增速有所提升，当年完成投资 63.99 亿元，增长 27.4%。房地产开发方面，2022 年全区房地产开发投资转为正增长，当年完成房地产开发投资 131.23 亿元，同比增长 21.2%，其中住宅投资增长 16.5%。但房地产销售仍低迷，2022 年全区商品房销售面积 61.74 万平方米，同比下降 36.7%，其中住宅销售面积下降 34.4%。商品房销售额 100.86 亿元，同比下降 27.0%，其中住宅销售额下降 24.8%。消费方面，2022 年全区消费增长明显放缓，全年实现社会消费品零售总额 370.14 亿元，同比增长 1.5%，增速同比回落 7.7 个百分点。

土地市场方面，受房地产市场持续低迷影响，2022 年南湖区土地住宅用地成交面积同比大幅下降，土地成交总价明显缩减。2022 年全区土地成交总价同比下降 42.52%至 100.01 亿元，主要来自涉宅地块，其中住宅用地、综合用地（含住宅）出让总价同比分别下降 51.02%、34.77%至 39.28 亿元和 49.69 亿元。从土地成交均价看，2022 年住宅用地成交均价小幅上升至 1.81 万元/平方米，综合用地（含住宅）成交均价同比大幅下浮 34.98%至 1.08 万元/平方米。2023 年第一季度，全区实现土地出让总价 34.02

³ 南湖区大口径包括由嘉兴经开区管理的城南街道、长水街道，管理口径相应剔除由嘉兴经开区管理的两个街道。

亿元，仍主要来自涉宅地；其中住宅用地、综合用地（含住宅）成交均价均有所回升，分别为 2.04 万元/平方米、1.30 万元/平方米。

财政收支方面，2022 年南湖区一般公共预算收入为 35.12 亿元，同比下降 11.2%，主要系留抵退税政策实施及经济下行影响所致；其中税收收入 28.80 亿元，同比下降 15.8%，税收比率为 82.0%，收入质量较优。同期，一般公共预算支出为 29.05 亿元，同比略增，主要用于教育、一般公共服务、公共安全和社会保障和就业等方面。从收支平衡来看，2022 年南湖区一般公共预算自给率为 120.9%，财政自给能力强。主要受土地出让市场下行影响，2022 年南湖区政府性基金预算收入同比下降 28.3%至 40.65 亿元。2022 年末，南湖区政府债务余额为 120.10 亿元，较上年末增长 12.7%，控制在政府债务限额（120.11 亿元）以内。

图表 4. 南湖区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
一般公共预算收入	34.73	39.53	35.12
其中：税收收入	30.52	34.19	28.80
一般公共预算支出	25.52	28.60	29.05
政府性基金预算收入	51.76	56.67	40.65
其中：国有土地使用权出让金收入	48.33	53.73	37.39
政府性基金预算支出	58.81	68.20	54.79
政府债务余额	99.18	106.57	120.10

资料来源：南湖区财政局

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是湘家荡区域重要的开发建设主体，2022 年营业收入仍主要来自土地开发整理及代建项目结算，收入规模较稳定。公司已在湘家荡区域土地整理及基础设施建设等方面投入较大额资金，资金回笼进度易受区域土地及房地产行情影响，未来公司在区域开发建设方面尚存投资需求，面临较大资金压力。

跟踪期内，该公司仍以湘家荡区域的开发建设为核心业务，同时还涉及混凝土销售、旅游及租赁等业务。2022 年，公司实现营业收入 6.07 亿元，同比上升 2.27%，主要系当年代建项目结算收入增加所致。从收入结构看，当期公司实现土地开发业务收入 2.22 亿元，同比减少 23.31%，收入占比 36.59%，该业务收入实现易受区域土地出让安排及行情影响存在不确定性。2022 年工程项目收入⁴同比增加 1.24 亿元，主要来自委托代建项目结算收入，占营业收入比重升至 38.02%，是当年公司收入及毛利最主要的来源。此外，混凝土业务可为公司营业收入提供补充，受厂房搬迁影响，2022 年收入规模有所下降，占营业收入比重为 10.90%。2023 年第一季度，公司营业收入规模小，仅 0.48 亿元，主要来自混凝土销售及租赁收入。

图表 5. 2020 年以来公司营业收入及营业毛利构成情况

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
营业收入	5.16	100	5.93	100	6.07	100.00	0.48	100.00
其中：土地开发	2.45	47.35	2.89	48.79	2.22	36.59	-	--
工程项目	0.41	7.99	1.07	18.01	2.31	38.02	0.09	19.56
房屋销售	1.24	23.98	0.45	7.52	0.02	0.38	-	--

⁴ 工程项目收入包含该公司代建业务收入 2.27 亿元和工程结算收入 0.04 亿元，其中工程结算业务主要以区域保洁及养护工程为主，由于相关工程尚未验收结算，工程收入未及时确认，持续处于亏损状态。

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
混凝土业务	0.69	13.28	0.98	16.45	0.66	10.90	0.16	33.35
其他	0.38	7.41	0.55	9.24	0.86	14.12	0.22	47.09

注：其他业务收入主要包括租赁收入。

资料来源：根据嘉湘集团提供的数据整理、编制

（1）主业运营状况/竞争地位

A. 湘家荡区域开发

该公司作为湘家荡区域的开发建设主体，主要承担区域范围内的征迁安置、土地开发整理以及基础设施建设等职能。湘家荡区域位于嘉兴市南湖区，由湘家荡旅游度假区、七星街道、城市东片楔形绿地及东栅街道半墩村、雀墓桥村（部分）组成，总面积约 45.25 平方公里。目前湘家荡区域管理委员会已与七星街道合署办公，区域锚定“科创区+风景区”双轮驱动的发展战略。2022 年湘家荡区域继续推进科创湖区建设，新引进智谋科技、达米亚信息等多个人才项目，新增青年博士 19 名、青年硕博人才超 150 人。同时区域持续强化平台建设，南湖实验室一期项目已竣工，中国电子科技南湖研究院一期项目已开工建设，成为浙江省第四家具有国家一级保密资质的研发机构，成功建成省级博士后工作站。上述两大平台均致力于高精尖技术研究和产业化。

a) 安置房建设业务

该公司安置房建设业务主要依托下属子公司东部开发公司、嘉兴七新投资发展有限公司（简称“七新公司”）和浙江省嘉兴湘家荡开发建设有限公司（简称“开发公司”）进行。建设期，公司通过自有资金、银行借款等方式筹集资金，后续依靠安置房销售收入等来平衡安置房建设期的资金投入。

该公司承担了湘家荡区域“两分两换”⁵和征地拆迁工作，共涉及农户 9800 户，其中“两分两换”涉及 5 个村、3897 户农户，征地拆迁涉及 8 个村、5297 户农户。上述农户将分别安置在公司投资建设的大树绿苑小区、嘉城·绿都、江南新家园、三家浜社区、湘都公寓、湘南公寓等安置小区，截至 2023 年 3 月末，公司已累计完成安置房建设 329 万平方米，累计完成投资达 68.6 亿元，已安置湘家荡区域“两分两换”和拆迁农户共计 9740 户。其中，公司尚处在建状态的安置房项目已完成投资 26.67 亿元，项目均已基本完工。由于安置工作已基本完成，2022 年及 2023 年第一季度未确认安置房销售收入。

此外，根据《嘉兴市土地管理委员会会议纪要》（2014）3 号文件，嘉城·绿都小区⁶剩余 199 套住宅和 229 套商业用房可转为商品房销售；根据嘉兴市土地管理委员会办公室 2018 年出具的《关于湘都公寓、湘南公寓剩余拆迁安置房处理的审核意见》，该公司已获批将湘都公寓（一~二期）965 套和湘南公寓 1224 套住宅转为商品房销售，2018 年实际有 816 套湘都公寓（一~二期）和 36 套湘南公寓住宅转为商品房。2022 年以来公司未有新获批额度将安置房转为商品房销售。2022 年，公司销售往年转批的 4 套商品房住宅，销售面积 397.94 平方米（均包含车库及车位面积），实现销售收入 231.70 万元，并将其纳入房屋销售收入中核算；截至 2023 年 3 月末，公司约剩余 30 万平方米住宅及 7.5 万平方米商业用房可转为市场化方式运作，住宅部分初定计划作为人才公寓对外出租，可为公司后续收入实现提供补充，但也需关注相关手续办理及区域招商引资匹配情况。

⁵ “两分两换”是指宅基地与承包地分开，搬迁与土地流转分开，以土地承包经营权换股、换租、增保障，推进集约经营，转换生产方式；以宅基地换钱、换房、换地方，推进集中居住，转换生活方式。

⁶ 该项目立项名称为嘉城·绿都小区，实际包括嘉城·绿都小区一~三期，嘉城·绿都小区四期单独立项。

图表 6. 截至 2023 年 3 月末公司在建安置房项目情况（单位：套、亿元）

项目名称	计划建设工期 ⁷	安置房总数量 ⁸	已过户安置房数量	概算总投资 ⁹	已完成投资额
三家浜社区（一~三期）	2009-2017	3870	3105	7.94	8.93
湘南公寓	2010-2018	4962	3465	14.00	15.59
江南新家园五期	2012-2017	150	145	0.83	0.83
嘉城 绿都四期	2015-2018	270	270	1.20	1.32
合计	--	9252	6985	23.97	26.67

资料来源：根据嘉湘集团提供的资料整理、编制

b) 土地开发整理业务

该公司土地开发整理业务主要依托下属子公司东部开发公司和七新公司进行。2014 年，公司与嘉兴市国土资源局南湖区分局、嘉兴市南湖区财政局、湘家荡区域开发建设管理委员会（七星街道）（简称“湘家荡开发建设管委会”）共同签署《土地一级开发整理协议》，由公司负责土地一级开发整理工作，自此公司将相关土地收储款项确认为土地开发整理收入。具体运作模式为：受湘家荡开发建设管委会委托，公司进行土地开发整理工作，地块整理完毕后经相关政府部门验收，验收合格后由湘家荡开发建设管委会与公司进行最终结算，具体结算价格以湘家荡开发建设管委会出具的结算文件为准，通常结算时间为地块移交后 1-3 月内，公司按收到湘家荡开发建设管委会结算款确认收入。

2014 年至 2021 年，该公司已移交至嘉兴市土储中心（或湘家荡开发建设管委会）完成土地收储共计 1706.57 亩，确认土地开发收入并回笼资金共计 22.18 亿元。2022 年公司移交至湘家荡开发建设管委会土地合计 93.45 亩，确认土地整理业务收入并回笼资金 2.22 亿元，收储单价为 237.50 万元/亩，较上年基本持平；同期土地整理业务毛利率为 42.53%，较上年有所下降。根据公司测算，截至 2023 年 3 月末，公司拥有已开发整理完成、可供出让土地 1623.4 亩，累计已完成投资 20.26 亿元。另，公司在整理及拟开发整理的区域包括湘家荡景区环湖区域、七星街道区域和东栅街道区域等，涉及开发整理总面积 5733 亩，计划总投资 56.25 亿元，2023 年 3 月末累计已完成投资 49.05 亿元（部分立项的子项目在基础设施建设业务板块体现）。考虑到土地出让进度及价格易受政府土地出让计划、外部供求及政策等因素影响，未来公司土地开发收入的实现存在一定不确定性。

图表 7. 截至 2023 年 3 月末公司主要在整理及拟整理区块情况

区块位置	开发整理面积（亩）	概算总投资（亿元）	已完成投资额（亿元）
湘家荡景区环湖区域	1620	14.2	12.50
七星街道区域	913	22.1	17.60
东栅街道区域	3200	19.95	18.95
合计	5733	56.25	49.05

注：部分区块数据根据该公司最新提供数据调整。

资料来源：嘉湘集团

c) 基础设施建设业务

该公司根据湘家荡区域规划，依托下属子公司东部开发公司、七新公司和嘉兴湘城市政园林工程建设有限公司进行湘家荡区域内的基础设施建设。建设期，公司通过自有资金、银行借款等方式筹集资金，最终主要依靠安置房及配套商业设施销售收入、旅游收入、酒店运营收入和租赁收入等来平衡基础设施建设的前期资金投入。截至 2023 年 3 月末，公司主要的自建基础设施项目有湘家荡区域有机更新项目和协同创新中心等，概算总投资共计 57.55 亿元，已累计完成投资 32.81 亿元，后续投资需求

⁷ 部分项目已于 2017 年完工，但项目尚未决算，仍有部分支出。

⁸ 湘都公寓（一~二期）和湘南公寓已扣除 2018 年由安置房转为商品房并出售的套数。

⁹ 由于该公司安置房项目立项时间较早，实际建设过程中建筑成本上升，因此部分项目已完成投资额超过概算总投资额。

仍较大。

图表 8. 截至 2023 年 3 月末公司主要自建基础设施项目情况（单位：亿元）¹⁰

项目名称	主要建设内容	建设工期	概算总投资	已完成投资额	未来计划投资额		
					2023 年 4-12 月	2024 年	2025 年
湘家荡区域有机更新项目	棚户区改造	2015-2025	19.59	18.90	0.20	0.40	0.09
七星老镇兴星路以东区域拆迁	拆迁	2016-2025	5.52	2.97	1.55	0.50	0.50
七星老镇兴星路以北区域拆迁	拆迁	2016-2025	4.20	3.85	0.11	0.15	0.09
七星老镇兴星路以西区域拆迁	拆迁	2016-2025	4.92	4.85	0.05	0.01	0.01
中建混凝土厂房及码头配套建设	房建	2022-2024	1.55	0.67	0.60	0.28	—
湘家荡农业数字化工程项目	房建	2022-2023	2.10	0.53	0.50	0.80	0.27
农民创业创新孵化园	产业园	2022-2024	0.44	0.06	0.20	0.18	—
沐光之家-人才服务中心	景区建设	2022-2024	0.32	0.15	0.15	0.02	0.00
湘家荡 4A 级景区提升改造工程	景区建设	2022-2025	1.50	0.83	0.50	0.17	--
江南新家园农贸市场综合体	高标准农田	2023-2025	1.29	0.00	0.20	0.80	0.29
小微企业园	房建	2023-2025	1.75	0.00	0.20	1.50	0.05
协同创新中心	房建	2023-2025	10.00	0.00	1.00	2.00	7.00
沐光之家-人才服务中心二期	房建	2022-2024	3.60	0.00	0.50	2.00	1.10
湘家荡数字化工厂（二期）	景区建设	2023-2024	0.77	0.00	0.50	0.27	0.00
合计	—	—	57.55	32.81	--	--	--

资料来源：嘉湘集团

除上述自建基础设施项目外，该公司受湘家荡开发建设管委会的委托，依托下属子公司东部开发公司、七新公司开展湘家荡区域内市政道路、桥梁、公园、园林景观及绿化等工程项目的代建业务。公司与湘家荡开发建设管委会、嘉兴市南湖区财政局共同签订《投资建设与转让收购协议》，由公司按照湘家荡开发建设管委会的项目建设要求，筹集项目建设资金、组织项目施工建设，待工程完工、交由湘家荡开发建设管委会验收合格后，由湘家荡开发建设管委会拨付协议约定的工程款总额，平衡前期投入的资金。2022 年，公司确认代建收入 2.27 亿元，结算项目开发成本 1.79 亿元。

截至 2023 年 3 月末，该公司主要在在建建工程包括庆丰路（南溪东路~角里街）隧道新建工程等，概算总投资共计 30.57 亿元，已完成投资 17.80 亿元，后续尚存一定投资需求。

图表 9. 截至 2023 年 3 月末公司主要在在建建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	概算总投资	已投资	未来计划投资额		
				2023 年 4-12 月	2024 年	2025 年
庆丰路（南溪东路~角里街）隧道建设工程	2020-2025	4.80	3.13	0.50	1.00	0.17
双溪路下穿沪昆铁路工程	2022-2025	4.50	2.27	0.70	0.72	0.81
角里街延伸段贯通完善工程	2019-2025	3.87	3.13	0.50	0.21	0.03
嘉善罗星至南湖七星公路（南湖段）工程	2020-2023	2.60	1.25	0.75	0.50	0.10
亚太路（老 07 省道-铁路立交）拼宽完善工程	2018-2024	2.60	2.33	0.11	0.01	0.00
角里街（七大公路—双溪路）绿化工程	2020-2023	2.30	0.49	0.10	0.50	1.21
湘家荡旅游接待中心室外附属及景观工程	2021-2024	1.33	0.90	0.35	0.06	0.02
三家浜污水零直排工程	2022-2024	1.00	0.00	0.50	0.40	0.10
双溪路（湘湖大道-停保场）建设工程	2020-2024	0.85	0.29	0.23	0.18	0.05
湘家荡区域“四好农村路”提升改造工程	2019-2024	0.70	0.40	0.18	0.10	0.02
湘溪路提升完善工程	2019-2024	0.58	0.38	0.14	0.06	0.00
宣城路道路景观提升工程	2021-2023	0.57	0.25	0.26	0.07	0.00

¹⁰ 部份项目财务投资进度滞后于实际建设进度；此外，主要受拆迁进度和成本变动影响，部分项目实际投资将超出预算。

项目名称	建设周期	概算总投资	已投资	未来计划投资额		
				2023 年 4-12 月	2024 年	2025 年
双溪路（角里街-铁路立交）工程	2019-2024	0.54	0.47	0.05	0.01	0.01
双溪路（角里街-湘湖大道）建设工程	2018-2024	0.53	0.44	0.07	0.03	0.00
亚太路（320 国道~清水庵桥）提升改造工程	2020-2024	0.50	0.23	0.09	0.10	0.08
湘家荡铁路以北污水管道提升工程	2019-2024	0.33	0.17	0.10	0.06	0.01
湘家荡区域生态绿道工程	2018-2023	0.31	0.28	0.03	0.01	0.00
七星街道七星圩区提升工程	2020-2023	0.31	0.17	0.12	0.02	0.00
湘湖大道（庄博公路-七大公路）	2022-2024	0.19	0.11	0.05	0.03	0.00
玉衡路拓宽改造工程	2022-2024	0.42	0.00	0.20	0.20	0.02
北辰路（320 国道-铁路立交）绿化工程	2022-2025	0.45	0.19	0.15	0.10	0.01
七星文化公园	2022-2025	0.38	0.20	0.07	0.05	0.05
潭湘西路路桥工程	2021-2023	0.18	0.15	0.02	0.01	0.00
富兴路（灵湖路-三家浜小区）工程	2019-2023	0.43	0.34	0.06	0.04	0.00
振兴北路改造提升工程	2022-2024	0.30	0.23	0.05	0.02	0.00
合计	—	30.57	17.80	5.38	4.49	2.69

注：部分项目数据根据企业最新提供资料调整。

资料来源：根据嘉湘集团提供的资料整理编制

B. 混凝土销售业务

跟踪期内，混凝土生产、销售业务仍由该公司下属子公司嘉兴市中建混凝土有限公司负责经营，该项业务由混凝土生产、销售和混凝土运输构成。2022 年，公司混凝土年产量为 15.37 万立方米，同比下降 22.49%；当期产能利用率为 51.23%，同比有所提升。依据混凝土的产品特性，公司采用订单化生产方式，因此同期公司产销率仍为 100%。此外，为了保证产品质量，公司配有混凝土搅拌运输车队，提供专业的混凝土配送服务。2022 年公司实现混凝土销售收入 0.66 亿元，同比下降 32.27%，主要系当年厂房搬迁，混凝土产能及产量下降所致；同年该业务毛利率继续下跌至 0.40%，盈利空间仍小。2023 年第一季度，公司混凝土产能已恢复至以前年度水平，当期实现混凝土销售收入 0.16 亿元，毛利微薄。

图表 10. 2020 年以来公司混凝土产销情况

指 标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
产能（万立方米/年）	40.00	40.00	30.00	10.00（单季度）
产量（万立方米）	14.29	19.83	15.37	3.94
产能利用率（%）	35.73	49.58	51.23	39.36
销售量（万立方米）	14.29	19.83	15.37	3.94
产销率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00
销售均价（元/立方米）	479.33	490.37	427.01	402.94

资料来源：根据嘉湘集团提供的资料整理编制

C. 其他业务

目前该公司其他业务板块主要包括租赁业务和旅游业务等。其中，租赁业务主要由下属子公司东部开发公司、嘉兴湘城物业服务有限公司、嘉兴湘城置业有限公司和嘉兴湘城新农村建设有限公司（简称“新农村公司”）负责，提供商铺、社区公建用房和高标准农田的租赁服务。截至 2023 年 3 月末，上述资产可供出租面积分别为 6.7 万平方米、0.8 万平方米和 2.5 万亩，已出租面积分别为 3.9 万平方米、0.8 万平方米和 1.68 万亩；2022 年公司实现租赁收入 0.81 亿元，同比增长 79.91%，主要系公司新收购房产对外出租所致。

旅游业务主要由该公司下属子公司嘉兴湘城旅游发展有限公司负责。湘家荡区域内湘家荡旅游度假区已于 2016 年 1 月获得国家 4A 级景区资格，并于当年建成新景区湘家荡农业公园，但上述两项景区暂未开始收费，公司主要经营业态集中在“月亮湾”人工沙滩和周边游乐园设施等。2022 年，公司

实现旅游收入 93.12 万元，同比虽大幅增长，但规模仍小。

图表 11. 2020 年以来公司其他业务收入情况（单位：万元）

名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
出租收入	3732.86	4477.78	8,055.77	2118.12
旅游门票收入	41.90	47.93	93.12	65.46
其他	49.12	953.72	414.53	55.02

资料来源：嘉湘集团

（2）运营规划/经营战略

作为湘家荡区域核心开发建设主体，该公司未来将继续配合湘家荡区域科创湖区的发展定位继续做好区域建设用地开发整理、农户及低效企业腾退、道路提升改造等基础设施配套及产业载体项目建设工作，将湘家荡区域打造成为嘉兴市的高端产业基地和城市花园。

管理

跟踪期内，该公司仍为嘉兴国投下属子公司，公司在高管成员、产权状况、法人治理、组织架构等方面未发生重大变化。

截至 2023 年 3 月末，该公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，全资股东仍为浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司（简称“嘉兴国投”），实际控制人仍为嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会。跟踪期内，公司在产权状况、高管成员、法人治理、组织架构和管理制度等方面均未发生重大变化。

根据该公司提供的公司本部 2023 年 5 月 10 日、新农村公司、嘉兴湘城旅游发展有限公司 2023 年 6 月 20 日出具的《企业征信报告》和 2023 年 4 月 19 日出具的东部开发公司的《企业征信报告》，近三年内无银行信贷违约情况。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院、证券期货市场失信记录查询等信用信息公开平台信息的 2023 年 6 月 20 日查询结果，公司本部不存在重大异常情况。

财务

跟踪期内，该公司负债规模及杠杆率继续上升，短债偿付压力加大，但负债经营程度及债务资金成本控制尚合理。公司主业资金回笼及债务偿付对区域土地及房地产市场行情依赖度仍高。2022 年以来公司主业回款较及时，但因区域建设及往来资金的占用，非筹资性现金流继续净流出，考虑到区域建设回报周期偏长，中短期内债务规模预计仍将维持在较高水平。

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 年度的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。公司执行企业会计准则及相关规定。

2022 年该公司下属子公司东部开发公司于 2022 年 3 月设立嘉兴七星湖科创投资有限公司，东部开发公司认缴其注册资本 9.90 亿元，截至 2022 年末已实缴 100 万元；新设子公司后续计划对园区高精尖产业进行投资，目前暂未对外投资。截至 2022 年末，公司直接及间接控股的子公司共 14 家，其中东部开发公司、新农村公司等仍是公司主要业务经营主体及承债主体。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

跟踪期内，主要随外部融资规模增大，该公司负债总额及杠杆率持续上升，2022 年末及 2023 年 3 月末，公司负债总额分别为 144.90 亿元、161.60 亿元，分别较上年末增长 13.48%、11.53%；资产负债率分别为 54.35%和 57.07%，较 2021 年末分别上升 2.61 个百分点、5.33 个百分点。跟踪期内，公司权益资本略有增长，增量主要来自财政拨款及利润积累。2022 年末及 2023 年 3 月末公司所有者权益总额分别为 121.72 亿元和 121.58 亿元，分别较 2021 年末增长 2.17%、2.05%；其中，2022 年资本公积余额 70.73 亿元，较上年末增长 2.21%，主要为子公司收到管委会拨付资金和专项应付款转入资本公积所致。同期末实收资本和资本公积合计占比均约 70%，资本结构较稳健。

(2) 债务结构

2022 年该公司新增融资主要为中长期债务，负债仍以非流动负债为主，期末长短期债务比较 2021 年末提升 25.99 个百分点至 221.01%。从具体构成看，2022 年末，公司负债主要由其他应付款（剔除纳入刚性债务部分口径）及刚性债务构成，上述两项占比分别为 5.75%和 90.27%。同期末，公司其他应付款余额 9.33 亿元，较 2021 年末减少 24.84%，存量仍以与股东嘉兴国投及其子公司等往来款为主，另其中纳入刚性债务的款项为公司应付股东嘉兴国投借款本金 1.00 亿元（期限 5 年、利率 3.48%）。同期末公司刚性债务余额 130.80 亿元，较 2021 年末增长 17.92%；其中短期刚性债务较 2021 年末增长 17.35%至 32.71 亿元，占刚性债务总额的 25.00%，基本维持上年末水平，期末短期刚性债务现金覆盖率降至 47.61%，即期债务偿付压力上升；从融资结构看，公司存量债务主要以金融机构借款和债券融资为主，2022 年末二者余额占比分别为 44.24%和 53.65%。2022 年末公司金融机构借款余额 57.86 亿元，较 2021 年末增加 9.3 亿元；其中向永赢金融租赁有限公司融资租赁款 1.88 亿元。公司金融机构借款以保证及抵押、保证借款为主，保证借款以公司本部担保及合并范围内成员互保为主，抵押物主要为房屋及土地使用权；2022 年末公司债券融资余额为 70.17 亿元，较 2021 年末增加 8.84 亿元，其中一年内到期的应付债券 18.12 亿元。上述两类融资渠道借款年利率均处于 3%-6.4%之间，融资成本多低于 5.5%。

2023 年 3 月末，该公司负债总额为 161.60 亿元，较 2022 年末增长 11.53%；期末资产负债率上升至 57.07%，较 2022 年末上升 2.72 个百分点，期末长短期债务比降至 196.14%，但负债期限结构仍偏长期。同期末其他应付款余额 13.07 亿元，较 2022 年末增长 40.06%，主要系当期公司内部往来款未做抵消账务处理；同期末刚性债务总额为 144.22 亿元，较 2022 年末增长 10.26%，其中短期刚性债务余额较 2022 年末增长 18.97%至 38.91 亿元，短债占比略升至 27.67%，期末短期刚性债务现金覆盖率为 56.87%，随储备资金增多，即期偿付能力有所提升，但仍面临一定即期偿付压力；中长期刚性债务总额较 2022 年末增长 7.36%至 105.31 亿元，其中应付债券余额 56.12 亿元、长期借款余额 48.19 亿元，分别较 2022 年末增长 7.81%和 7.00%。

3. 现金流量

2022 年及 2023 年第一季度，该公司主业获现情况较好，当期营业收入现金率分别为 105.33%和 147.69%。但湘家荡区域开发建设投入资金规模仍较大，2022 年及 2023 年第一季度公司经营环节现金流分别净流出 17.43 亿元和 5.17 亿元。同期公司投资活动产生的现金流净额分别为-1.51 亿元和-0.30 亿元，2022 年主要为在建项目及外购房产投入。同期公司筹资活动产生的现金流净额分别为 14.72 亿元和 12.64 亿元，主要来自新增净融资。

4. 资产质量

跟踪期内，随区域建设的推进，该公司资产总额持续增大，2022 年末总资产为 266.62 亿元，较 2021 年末增长 8.02%，仍以流动资产为主，其中流动资产占比为 94.95%。同期末公司流动资产总额为 253.16

亿元，较 2021 年末增长 7.79%，以货币资金、其他应收款和存货为主。同期末货币资金余额 15.49 亿元，较 2021 年末下降 21.45%，其中受限资金 0.21 亿元，现金比率 34.50%。同期末其他应收款余额 23.08 亿元，较 2021 年末增加 14.96%，主要为应收展业区域在湘家荡区域（七星街道）的其他国有企业往来款，其中公司就绿地集团股权收购价款延期支付产生的利息约 0.91 亿元已全部收回。同期末存货余额 211.52 亿元，较 2021 年末增长 10.62%，其中以完工安置房为主的开发产品 10.07 亿元，较上年末略有增加；以湘家荡区域土地整理、基础设施项目及安置房项目建设等为主的合同履约成本 201.19 亿元，较 2021 年末增加约 20 亿元。2022 年末，公司非流动资产总额 13.46 亿元，较 2021 年末增长 12.56%，增量主要来自外购房产及项目投入。其中，同期末投资性房地产较 2021 年末增长 6.03%至 11.75 亿元，增量主要包括外购用于人才出租用房的碧水澜湾 27 幢 0.62 亿元。

2023 年第一季度末，该公司资产总额 283.18 亿元，较 2022 年末增长 6.21%。其中，其他应收款较 2022 年末增长 17.87%至 27.21 亿元，系当期公司内部往来款未做抵消处理。存货较上年末增长 1.46%至 214.60 亿元，主要系项目投入；货币资金较上年增长 46.30%至 22.66 亿元，系当期新增债务性资金。其他科目较 2021 年末无重大变动。

5. 盈利能力

2022 年该公司实现营业毛利 2.04 亿元，同比增长 11.98%，主要来自土地开发及委托代建业务。当年公司土地开发整理业务毛利率为 42.53%，对当年公司毛利贡献达 46.28%；由于当年结算的代建项目部分成本未结转，委托代建业务毛利率大幅提升至 19.08%，毛利贡献率为 21.58%。当年公司房屋销售仍以商品房销售为主，毛利率维持在较高水平（44.36%），但由于存量商品房已基本售完，当期仅实现收入 0.02 亿元，毛利贡献率为 0.50%；混凝土业务盈利空间有限，当年毛利率为 0.40%，毛利贡献率为 0.13%。此外，以租赁为主的其他业务可为公司毛利实现提供一定补充。同年公司综合毛利率为 33.62%，较 2021 年提升 2.91 个百分点。2022 年公司期间费用仍以管理费用为主，同比增长 25.27%至 0.49 亿元，但总体费用支出仍可控制。当年公司获得政府补助 0.14 亿元，同比减少 0.15 亿元；同年公司实现净利润 1.12 亿元，同比下降 48.35%，系上年的非经常性损益基数较高。

2023 年第一季度，该公司收入规模偏小，且当期公司未获得政府补助，处于经营亏损状态，净利润为-0.14 亿元。

6. 偿债能力与流动性

该公司流动资产中存货占比较大，剔除存货及预付账款影响，同期末速动比率分别为 91.51%和 96.16%，流动性指标表现一般。跟踪期内，主要随集中到期债务规模的上升，公司短期偿债压力增大，同期末短期刚性债务现金覆盖比率分别为 47.61%和 58.33%。考虑到公司资产以土地开发、安置房和基础设施等建设成本为主，变现进度易受区域土地、房地产市场影响，整体资产流动性一般。

该公司 EBITDA 主要由利润总额构成，2022 年同比下降 39.42%至 1.48 亿元。同期 EBITDA 对利息支出、刚性债务的保障倍数分别降至 0.20 倍和 0.01 倍，保障程度均较弱。当年，由于区域建设投入资金仍较大，加之往来资金的占用，公司经营性及非筹资性现金均呈现净流出，难以对负债形成有效保障。

图表 12. 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)	0.38	0.45	0.20	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.01	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-63.22	-37.60	-39.44	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-34.54	-14.24	-14.43	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-31.77	-29.17	-42.86	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-17.36	-11.05	-15.68	—

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月末
流动比率（%）	648.41	542.66	560.86	493.61
现金比率（%）	52.01	45.74	34.50	41.59
短期刚性债务现金覆盖率（%）	119.70	71.04	47.61	58.33

资料来源：嘉湘集团

截至 2023 年 3 月末，该公司受限资产账面价值合计 3.91 亿元，资产受限比例较低。

图表 13. 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	0.21	0.01	借款保证金、保函保证金、ETC 担保
投资性房地产	3.70	33.15	银行借款抵押
合计	3.91	—	—

资料来源：嘉湘集团

7. 表外事项

截至 2023 年 3 月末，该公司无对外担保。

外部支持

作为湘家荡区域开发建设的重要实施主体，该公司主要承担区域范围内的征迁安置以及配套设施建设等职能，主业具备区域专营优势，可得到政府在财政补贴、项目资源等方面的支持。此外，截至 2023 年 3 月末，公司尚未使用银行授信额度为 14.88 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. PRG 嘉湘 1：外部担保

PRG 嘉湘 1 由嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司（简称“嘉服集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

截至 2023 年 3 月末，嘉服集团注册资本和实收资本均仍为 10.00 亿元，其中嘉兴市国资委和浙江省财务开发有限责任公司分别持股 90%和 10%，嘉服集团的控股股东和实际控制人仍为嘉兴市国资委。2022 年末，嘉服集团经审计的合并口径资产总额为 371.70 亿元，所有者权益为 175.61 亿元（其中归属于母公司所有者权益 172.86 亿元）；同年末，嘉服集团资产负债率为 52.75%；2022 年，嘉服集团实现营业收入 12.52 亿元，净利润 0.02 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润-0.10 亿元）。同期，嘉服集团经营性现金净流入 3.00 亿元。

嘉服集团是嘉兴市重要的基础设施建设及国有资产经营主体，主要负责南湖区和秀洲区范围内的城市基础设施建设、嘉兴军民合用机场及火车站建设等，同时从事商贸流通、物业出租、融资租赁等业务。目前嘉服集团债务负担适中，跟踪期内刚性债务小幅缩减，但短期偿债压力仍较大，且需关注债券集中兑付压力。嘉服集团主营业务获现能力较强，跟踪期内非筹资性现金流转为净流入状态。嘉服集团资产仍以项目投入成本、其他国有企业股权等为主，资产流动性较弱。作为嘉兴市重要的投资、建设及国有资产运营主体，嘉服集团能够持续获得股东较大力度支持，融资渠道较畅通，债务周转压力总体可控。

总体看，嘉服集团为 PRG 嘉湘 1 提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，能够提升 PRG 嘉湘 1 偿付的安全性。

跟踪评级结论

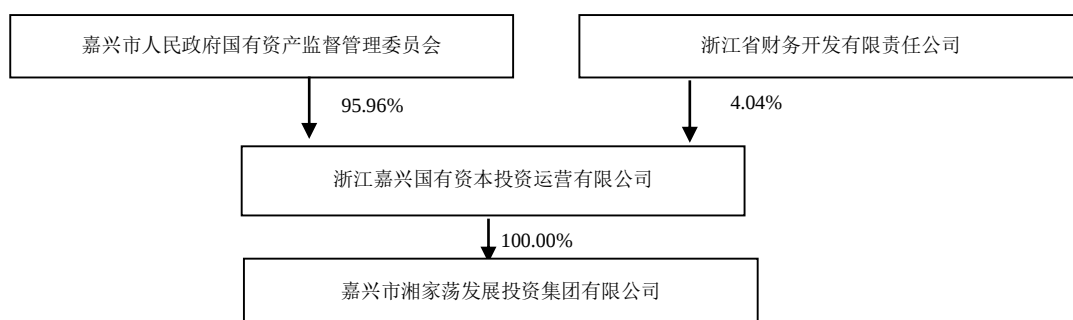
跟踪期内，嘉兴市及南湖区经济保持增长，为该公司业务发展提供了较好的外部环境。跟踪期内，公司仍是湘家荡区域重要的开发建设主体，2022 年营业收入仍主要来自土地开发整理及代建项目结算，收入规模较稳定。公司已在湘家荡区域土地整理及基础设施建设等方面投入较大额资金，资金回笼进度易受区域土地及房地产行情影响，未来公司在区域开发建设方面尚存投资需求，面临较大资金压力。

跟踪期内，该公司负债规模及杠杆率继续上升，短债偿付压力加大，但负债经营程度及债务资金成本控制尚合理。公司主业资金回笼及债务偿付对区域土地及房地产市场行情依赖度仍高。2022 年以来公司主业回款较及时，但因区域建设及往来资金的占用，非筹资性现金流继续净流出，考虑到区域建设回报周期偏长，中短期内债务规模预计仍将维持在较高水平。

PRG 嘉湘 1 由嘉服集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，能够有效提升债券偿付的安全性。

附录一：

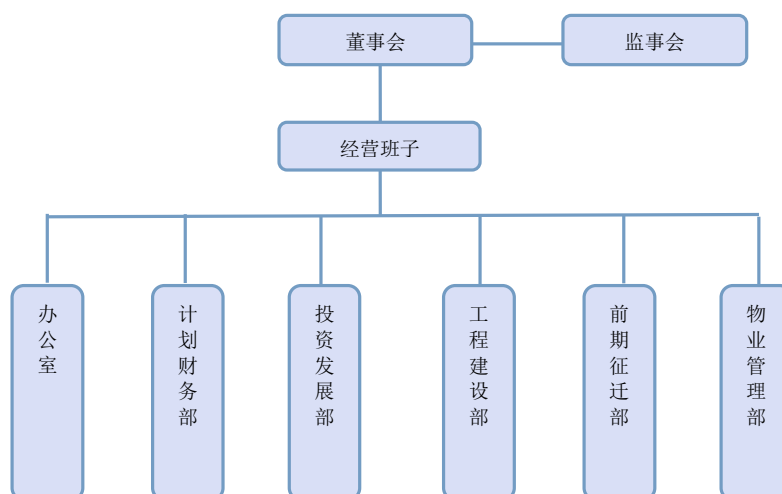
公司股权结构图



注：根据嘉湘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：根据嘉湘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				
全称	简称			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)
嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司	嘉湘集团	公司本部	湘家荡区域开发建设	68.94	56.25	0.00	0.06	-10.40
嘉兴市东部建设开发集团有限公司	东部开发公司	100.00	基础设施建设、安置房建设等	41.32	127.64	4.27	1.12	7.98
嘉兴湘城新农村建设有限公司	新农村公司	100.00	农田水利基础设施建设等	9.68	17.31	0.13	0.05	-3.8
嘉兴湘家荡国际会议中心管理有限公司	会议中心	100.00	酒店管理等	0.76	3.25	0	-0.03	0.06
嘉兴湘城市政园林工程建设有限公司	湘城市政园林	100.00	园林绿化工程施工等	3.94	2.45	0.26	0.05	-2.2
嘉兴市中建混凝土有限公司	嘉兴中建	100.00	混凝土销售等	1.49	1.42	0.66	-0.03	0.03
嘉兴湘城旅游发展有限公司	湘城旅游	100.00	湘家荡区域旅游资源开发、建设	4.65	0.62	0.02	-0.1	0.58

注：根据嘉湘集团 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]	228.78	246.82	266.62	283.18
货币资金[亿元]	17.57	19.72	15.49	22.66
刚性债务[亿元]	92.85	110.92	130.80	144.22
所有者权益[亿元]	116.46	119.14	121.72	121.58
营业收入[亿元]	5.16	5.93	6.07	0.48
净利润[亿元]	1.11	2.17	1.12	-0.14
EBITDA[亿元]	1.50	2.44	1.48	—
经营性现金净流入量[亿元]	-29.80	-14.51	-17.43	-5.17
投资性现金净流入量[亿元]	14.82	3.25	-1.51	-0.30
资产负债率[%]	49.10	51.73	54.35	57.07
长短期债务比[%]	231.62	195.02	221.01	196.14
权益资本与刚性债务比率[%]	125.43	107.41	93.06	84.30
流动比率[%]	648.41	542.66	560.86	493.61
速动比率[%]	111.98	97.69	91.51	96.16
现金比率[%]	52.01	45.74	34.50	41.59
短期刚性债务现金覆盖率[%]	119.70	71.04	47.61	58.33
利息保障倍数[倍]	0.36	0.44	0.19	—
有形净值债务率[%]	96.62	107.22	119.09	133.18
担保比率[%]	19.13	9.15	—	—
毛利率[%]	37.84	30.71	33.62	4.55
营业利润率[%]	26.61	38.91	26.09	-29.77
总资产报酬率[%]	0.64	1.00	0.55	—
净资产收益率[%]	1.02	1.84	0.93	—
净资产收益率*[%]	1.04	1.88	0.93	—
营业收入现金率[%]	98.43	87.22	105.33	147.69
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-63.22	-37.60	-39.44	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-34.54	-14.24	-14.43	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-31.77	-29.17	-42.86	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-17.36	-11.05	-15.68	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.38	0.45	0.20	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.01	—

注：表中数据依据嘉湘集团经审计的 2020~2022 年度及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

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	2023 年第一季度
资产总额[亿元]	319.26	375.97	371.70	384.35
货币资金[亿元]	21.79	13.86	14.57	19.16
刚性债务[亿元]	102.40	133.43	127.38	—
所有者权益[亿元]	141.49	164.33	175.61	175.91
营业收入[亿元]	13.80	10.28	12.52	2.81
净利润[亿元]	1.01	1.03	0.02	0.10
EBITDA[亿元]	5.47	5.86	4.28	—
经营性现金净流入量[亿元]	2.44	1.94	3.00	-0.54
投资性现金净流入量[亿元]	-45.26	-56.07	2.73	2.17
资产负债率[%]	55.68	56.29	52.75	54.23
长短期债务比[%]	119.17	169.72	248.80	235.67
权益资本与刚性债务比率[%]	138.17	123.15	137.86	—
流动比率[%]	126.17	169.02	178.48	176.99
速动比率[%]	104.67	97.93	69.84	73.49
现金比率[%]	26.87	19.61	28.27	33.32
短期刚性债务现金覆盖率[%]	64.97	52.66	41.68	—
利息保障倍数[倍]	—	—	—	—
有形净值债务率[%]	132.02	137.44	118.86	126.08
担保比率[%]	79.18	72.30	12.43	—
毛利率[%]	21.27	29.93	23.42	25.24
营业利润率[%]	7.40	9.78	2.03	5.09
总资产报酬率[%]	1.16	1.08	0.54	—
净资产收益率[%]	0.75	0.67	0.01	—
净资产收益率*[%]	0.62	0.60	-0.06	—
营业收入现金率[%]	138.10	165.23	144.74	108.57
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.01	2.44	4.46	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	2.64	1.65	2.30	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-35.37	-67.83	8.51	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-46.35	-45.90	4.39	—
EBITDA/利息支出[倍]	—	—	—	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.05	0.03	—

注 1：资本化利息支出数额未能获取，相关指标无法计算。

注 2：2020-2022 年末刚性债务计算口径包括短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债（不含一年内到期的租赁负债）、长期借款、应付债券及长期应付款中的刚性债务（2022 年末口径包括应付嘉兴国投的债务资金及债权投资计划）。

注 3：表中数据依据嘉服集团经审计的 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%

指标名称	计算公式
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。

附录七：

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	2016年8月24日	AA/稳定	刘明珠、常雅枫	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6月22日	AA/稳定	吴梦琦、李星星	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28日	AA/稳定	李星星、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）	
PRG 嘉湘 1	历史首次评级	2017年11月13日	AA ⁺	刘明珠、常雅枫	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6月22日	AA ⁺	吴梦琦、李星星	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28日	AA ⁺	李星星、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）	-
20 嘉湘 01	历史首次评级	2020年7月9日	AA	吴梦琦、滕翥	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）	报告链接
	前次评级	2022年6月22日	AA	吴梦琦、李星星	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28日	AA	李星星、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）	-
21 嘉湘 01	历史首次评级	2021年2月20日	AA	吴梦琦、黄思迪	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）	报告链接
	前次评级	2022年6月22日	AA	吴梦琦、李星星	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28日	AA	李星星、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。