



中诚信国际
CCXI

浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1111 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 06 月 24 日

本次跟踪发行人及评级结果	浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 嘉投 02”、“21 嘉投 01/21 嘉兴债 01”、“21 嘉投 02”、“21 嘉投 03”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为嘉兴市工业产业发达，经济财政实力稳步增强，潜在的支持能力很强。浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司（以下简称“嘉兴国投”或“公司”）作为嘉兴市重要的城市建设和国有资产运营主体，对嘉兴市政府的战略地位重要，且业务多元化发展，资产规模将保持增长，能维持资本市场认可度，再融资能力较好；同时，需关注未来面临一定的投资压力、债务规模增幅较快对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素： 不适用。 可能触发评级下调因素： 区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；对子公司管控能力减弱；发生重大资产划转；债务压力升高，偿债能力弱化。	

正面

- **嘉兴市经济实力稳步增长。**嘉兴市经济发展水平与财政实力均位于浙江省中上水平，且稳步增长的区域经济为公司未来的发展提供了良好的外部环境。
- **自身地位突出。**作为嘉兴市以管资本为主改革国有资本授权经营体制的重要平台，公司系在整合了嘉兴市本级大部分优质资产的基础上应运而生，并将在嘉兴市国企改革和国资监管创新中发挥重要的作用。
- **多元化经营。**公司下属子公司业务以服务嘉兴市城市发展为主，大部分业务区域专营性较强，涉及行业多元化，具体包括城市基础设施建设、土地整理、房地产开发、高速公路运营、旅游服务、公用事业、纸制品生产及销售等，且公司持有嘉兴银行等公司的股份，每年亦为公司带来一定的投资收益。

关注

- **未来面临一定的投资压力。**公司交通运营和城市运营等业务板块投资规模均较大，未来尚需较大的投资支出，公司将面临一定的投资压力。
- **债务规模较大。**截至2023年末，公司总债务780.85亿元，较上年虽稍有压降，但整体规模仍较大，需关注公司未来债务规模变化以及还本付息情况。
- **部分资产划出。**跟踪期内子公司嘉兴市实业资产投资集团有限公司100%股权以及嘉兴市嘉实金融控股有限公司49%股权无偿划入嘉兴市产业发展集团有限公司，对公司营收及资产体量产生一定影响。

项目负责人：杨 成 chyang@ccxi.com.cn

项目组成员：罗医蜀 yshluo@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021) 60330991

财务概况

嘉兴国投（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	1,543.92	1,660.26	1,709.78
经调整的所有者权益合计（亿元）	524.67	584.23	626.15
负债合计（亿元）	1,019.25	1,076.02	1,083.63
总债务（亿元）	756.61	790.57	780.85
营业总收入（亿元）	171.15	199.19	174.64
经营性业务利润（亿元）	7.95	-1.60	-3.84
净利润（亿元）	9.57	2.90	4.61
EBITDA（亿元）	56.52	54.49	54.45
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-22.72	-4.69	56.83
总资本化比率(%)	59.05	57.50	55.50
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.94	1.66	1.70

注：1、中诚信国际根据嘉兴国投提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022、2023 年度审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际总债务统计口径包含其他流动负债和长期应付款中的带息债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

同行业比较（2023 年数据）

项目	嘉兴国投	温州城发	台州国运
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	嘉兴市	温州市	台州市
GDP（亿元）	7,062.45	8,730.6	6,040.72
一般公共预算收入（亿元）	632.02	622.68	440.75
经调整的所有者权益合计（亿元）	626.15	526.66	358.10
总资本化比率（%）	55.50	60.40	50.09
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.70	0.95	1.66

中诚信国际认为，嘉兴市与温州市、台州市行政地位相当，经济财政实力和温州市相近，强于台州市；公司与可比公司的定位均为当地重要的基建主体，业务运营实力相当；公司权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强，且利息覆盖能力高于比较组平均水平，公司财务杠杆中等，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均为很强，并对上述公司具有相近的支持意愿。

注：温州城发系“温州市城市建设发展集团有限公司”的简称；台州国运系“台州市国有资本运营集团有限公司”的简称。其中，台州国运为 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

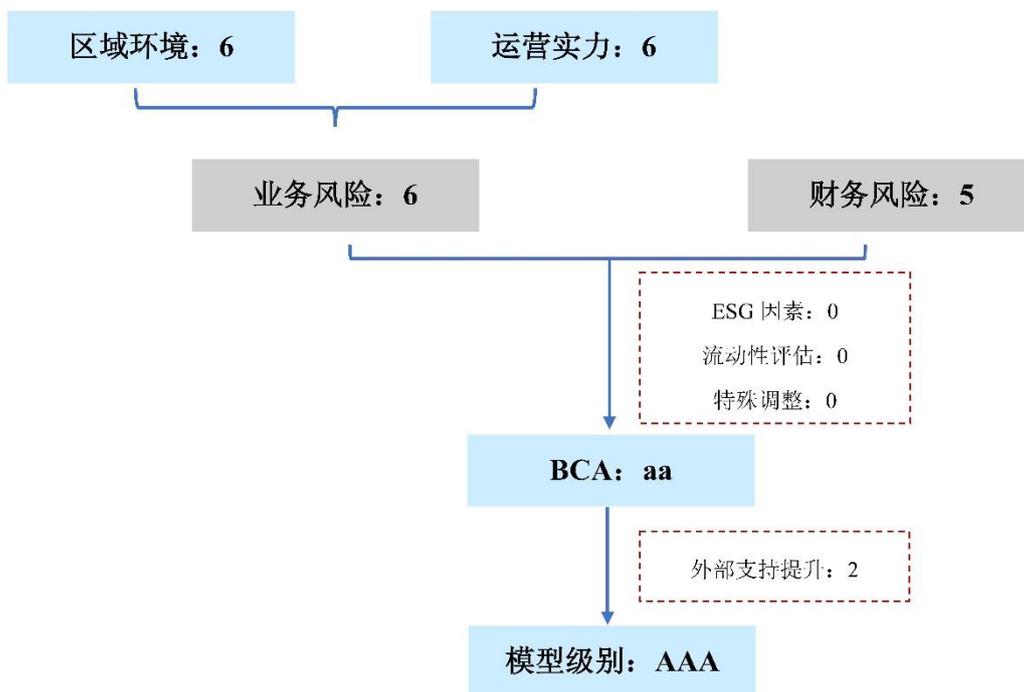
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余 额（亿元）	存续期	特殊条款
20 嘉投 02	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	10.00/10.00	2020/12/03~2030/12/03	票面利率选择权， 回售条款，回拨选 择权条款
21 嘉投 01/21 嘉兴债 01	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	10.00/10.00	2021/03/08~2031/03/08	弹性配售选择权
21 嘉投 02	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	15.00/15.00	2021/04/01~2031/04/01	-
21 嘉投 03	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	25.00/25.00	2021/12/28~2031/12/28	-

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
嘉兴国投	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 中诚信国际认为，嘉兴市具备很强的支持能力，同时对公司有很强的支持意愿，主要体现在嘉兴市的区域地位，以及强劲的经济财政实力和增长能力；嘉兴国投作为嘉兴市最重要的基础设施建设开发与国有资本运营主体，成立以来持续获得政府在资产划拨、项目承接、运营补贴等方面的大力支持，具备很高的重要性，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾。政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，嘉兴市区位优势明显，政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力在浙江省内处于较好水平，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

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，是长江三角洲重要城市之一。嘉兴市陆地面积 3,915 平方公里，与沪、杭、苏、湖等城市相距均不到百公里，区位优势明显。2022 年受留抵退税及环境因素影响，一般公共预算收入下降较多，2023 年稍有恢复。嘉兴市财政收入质量较高，近年来税收收入占比始终维持在 90% 左右。再融资环境方面，嘉兴市债务余额和广义债务率处于省内中游水平，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，债券市场发行利差在全省处于较低水平，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来嘉兴市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP (亿元)	6,388.38	6,739.45	7,062.45
GDP 增速 (%)	8.50	2.50	6.30
人均 GDP (万元)	11.63	12.18	12.69
固定资产投资增速 (%)	6.20	7.20	7.40
一般公共预算收入 (亿元)	674.80	596.47	632.02
政府性基金收入 (亿元)	1,010.74	855.04	578.19
税收收入占比 (%)	90.44	87.77	88.10
公共财政平衡率 (%)	85.02	72.06	76.42

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：嘉兴市财政局，中诚信国际整理

重大事项

2023 年 7 月，嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资委”）下发《关于组建嘉兴市产业发展集团有限公司中相关资产的通知》（嘉国资[2023]68 号），将公司下属浙江嘉兴数字城市实验室有限公司（以下简称“嘉数公司”）51% 的股权无偿划转至嘉兴市产业发展集团有限公司（以下简称“市产业集团”）；嘉兴市实业资产投资集团有限公司（以下简称“嘉实集团”）及其下属企业 100% 划入市产业集团；嘉兴市嘉实金融控股有限公司（以下简称“嘉实金控”，现

已更名为“嘉兴市嘉国金投控股集团有限公司”)的 49%股权划入市产业集团,同时将嘉实金控持有的嘉兴银行股份有限公司 9.8495% 股权无偿划转至嘉通集团下属的嘉兴市高等级公路投资有限公司;市国资委和公司直接持有的嘉兴高新集团有限公司 6.78%和 15.22%股权无偿划转至嘉通集团下属的嘉兴市高等级公路投资有限公司。市国资委持有的嘉兴市文化体育建设投资经营有限公司 100.0% 股权无偿划转至嘉通集团下属的嘉兴市高等级公路投资有限公司;嘉实集团持有的嘉兴市方圆检测技术有限公司和嘉兴市恒泰特种设备检测有限公司 100% 股权无偿划转至本公司,其中:嘉兴市方圆检测技术有限公司(以下简称“方圆检测”)划入长三角(嘉兴)城乡建设设计集团有限公司,嘉兴市恒泰特种设备检测有限公司(以下简称“恒泰检测”)划入长三角(嘉兴)规划设计集团有限公司。根据经审计的 2022 年度财务报表测算,上述资产整合影响公司总资产的 6.44%、净资产的 4.96%、营业收入的 21.73%和净利润的 16.07%。上述资产调整基准日为 2023 年 1 月 1 日,截至 2023 年末上述变更均已完成工商变更。

基于此,公司 2023 年起不再有纸制品销售(嘉实集团下属的“民丰特纸”)、信息系统集成(嘉数公司)收入体现,商品销售业务(嘉实集团下属的“民丰贸易”)收入大幅减少。

运营实力

中诚信国际认为,跟踪期内,公司仍系嘉兴市国资委以管理资本为主的重要国有资本运营平台,各子公司业务涵盖公用事业、交通运营、城市运营等多个板块,在嘉兴市区具有较强的区域专营性;同时,除政府类项目外,公司还布局商贸流通、旅游产业等经营性业务,多元化业务格局逐步成型。需要关注的是,公司经营性业务盈利能力一般,且近年来受经济环境影响有所波动,未来盈利能力有待进一步提升。

表 2: 2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况(万元、%)

项目	2021 年		2022 年		2023		
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	
公用事业	天然气、燃气及配套销售	338,610.82	2.83	521,422.99	1.89	358,473.18	2.82
	水务运营	169,621.76	11.21	116,318.43	-18.07	142,788.35	-7.15
	公共交通	2,982.16	-1050.81	2,060.69	-1,934.06	3,109.25	-1,129.10
	加油站经营	160,883.56	11.36	142,637.96	13.58	183,985.11	11.89
	小计	672,098.31	2.31	782,440.06	-4.04	688,355.89	-1.94
商贸流通	混凝土销售	9,757.48	0.81	6,608.94	0.40	9,544.54	0.42
	商品销售	249,364.51	4.4	280,118.16	2.85	130,136.05	7.20
	小计	259,121.99	4.27	286,727.10	2.80	139,680.58	6.74
交通运营	通行费	289,686.71	46.7	222,647.73	26.12	275,090.03	30.74
	服务区	6,000.53	42.88	2,957.14	62.19	10,647.55	61.33
	运输劳务	9,295.33	-166.75	8,716.92	-183.92	8,133.54	-197.24
	小计	304,982.57	40.12	234,321.79	18.76	293,871.12	25.54
造纸业	纸制品销售	150,311.75	17.91	165,273.71	12.24	-	-
	小计	150,311.75	17.91	165,273.71	12.24	-	-
城市运营	受托代建	8,955.67	0.8	18,704.50	4.49	10,687.46	4.52
	工程施工	130,885.28	9.42	155,383.28	17.27	122,446.66	14.59
	土地整理	28,936.76	48.29	22,192.95	42.53	33,804.33	39.23
	房屋销售	8,727.72	59.45	73,675.21	26.57	192,719.95	19.20
	房屋出租	9,918.07	57.04	12,623.08	65.32	8,173.86	76.09
	小计	187,423.50	19.86	282,579.01	22.98	367,832.25	20.34

旅游产业	旅游服务	31,717.88	1.58	34,471.80	46.48	53,919.22	50.24
	小计	31,717.88	1.58	34,471.80	46.48	53,919.22	50.24
其他	驾驶培训	6,606.20	9.98	6,725.84	13.83	6,534.50	14.97
	加油站出租	171.43	78.44	168.81	78.10	-	-
	市政规划设计收入	40,790.43	44.49	23,021.38	32.70	41,909.42	26.99
	固废处理	-	-	69,607.55	9.68	75,927.16	20.21
	信息系统集成收入	-	-	45,144.38	13.83	-	-
	检测收入	-	-	8,933.76	40.05	4,542.95	41.41
	其他	58,241.86	14.67	52,453.67	39.87	73,844.25	9.08
	小计	105,809.92	25.98	206,055.39	22.35	202,758.28	17.86
合计	-	1,711,465.91	14.09	1,991,868.86	8.41	1,746,417.35	11.98

注：表中合计数与加总不符主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公用事业板块

燃气板块，跟踪期内，公司燃气业务运营主体、服务区域以及供销客户等均未发生变化，仍由子公司嘉兴市城市投资发展集团有限公司（以下简称“嘉城集团”）下属的嘉兴市天然气管网经营有限公司（以下简称“管网公司”）负责嘉兴市区和嘉兴下属（除海盐、海宁以外）的县级市燃气输送管网的投资建设、燃气的批量采购和销售。随着浙江省天然气市场化改革的深入改革公司天然气业务收入出现波动。

随着浙江省级管网纳入国家管网，浙江省已实现管销分离，自 2023 年 4 月 1 日起不再核定天然气省级门站价格，并要求各地按照要求调整天然气终端销售价格，完善上下游价格联动机制。根据嘉兴市发展和改革委员会《关于市区及港区天然气销售价格有关事项的通知》（嘉发改〔2023〕16 号），针对嘉兴市区及港区¹非居民用气方面，城市燃气公司上游气源及价格将由其自行谈判确定，天然气上下游价格联动机制简化为终端销售价格=气源综合价格+输配气价格，其中输配气价格由发改定价，定价基准是运输成本、管道折旧以及部分收益等。针对居民用气终端销售价格暂不作调整。2023 年公司燃气销售收入有所下降，主要系对下游主要客户嘉兴市燃气集团股份有限公司销售量下降，同时部分燃气销售仅收取输配费，输配部分的气源收入和成本不体现所致，但毛利率有所增长。

表 3：2020~2023 年天然气业务运营情况（亿立方米、元/立方米、亿元）

项目	2021	2022	2023
销售收入	31.13	47.72	33.31
销售量	12.46	12.85	9.93
平均销售价格	2.50	3.71	3.35
采购量	12.51	12.83	9.88
平均采购价格	2.66	3.99	3.59
采购合同总价	33.27	51.17	35.5

注：天然气销售收入为不含税价格，平均销售价格=销售收入/销售量。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

管网建设方面，公司负责垄断区域内的天然气中低压管网建设，并将部分管网交由嘉兴市燃气集团股份有限公司负责经营以实现租赁收入。截至 2023 年末已经建成并投入运营天然气管道共计

¹即浙江乍浦经济开发区

1,526.05 公里，其中高压管线已全部建成，为 177 公里，中低压管线长度为 1,349.05 公里。在建和拟建工程方面，管网公司主要在建项目包括嘉兴市域天然气高压管网系统完善一期工程、2022 年、2023 年天然气居民用户配套工程等。

表 4：截至 2023 年末，公司天然气业务在建项目情况（万元）

在建项目名称	建设周期 (开工时间- 完工时间)	计划总投资	截至 2023 年 末已投资
嘉兴市域天然气高压管网系统完善一期工程	2022-2024	68,102.00	22,487.00
嘉兴市区 2019 年度天然气中低压输配工程	2019-2023	3,652.85	2,172.44
嘉兴市天然气管网经营有限公司约 22 公里天然气中低压管道项目	2021-2024	1,753.45	476.96
2022 年天然气居民用户配套工程	2022-2023	1,800.00	2,849.40
嘉兴市天然气管网经营有限公司约 70 公里天然气中低压管道项目	2023-2026	7,110.86	890.32
2023 年天然气居民用户配套工程	2023-2024	1,800.00	1,065.60
合计	-	84,219.16	29,941.72

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

水务业务板块，公司水务业务仍由子公司嘉兴市水务投资集团有限公司（以下简称“水务集团”）和嘉兴市原水投资有限公司（以下简称“原水公司”）负责，分别负责嘉兴市市区及乡镇供水以及原水出售业务。截至 2023 末，水务集团服务区域共计 968 平方公里，总供水管网长度为 3,707 公里，拥有石臼漾水厂、贯泾港水厂 2 个水厂，供水能力达 75 万吨/日。2023 年水务集团供水量和售水量稳中有增，随着水务集团下属公司采取旧管网改造、分区计量、组织巡检以及数字监控等多种措施，管网漏损率逐年降低。从售水结构来看，公司售水对象主要为居民供水和工商业供水，2023 年对上述对象售水占比分别为 48.17%和 48.52%。

表 5：2021~2023 年水务集团自来水业务情况（个、万吨/日、万吨、%）

项目	2021	2022	2023
自来水厂数量	2	2	2
供水能力	75	75	75
平均供水量	42.40	42.88	43.43
供水总量	15,476.89	15,651.41	15,853.18
售水总量	13,509.00	13,677.85	14,088.20
管网漏损率	6.61	6.47	4.95

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：2021~2023 年水务集团售水结构（%）

项目名称	2021	2022	2023
居民生活用水	46.7	47.97	48.17
工商业用水	49.7	41.33	48.52
特种行业用水	0.50	0.42	0.43
其他	3.10	10.28	2.88

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

原水公司于 2021 年 7 月开始运营，年度原水供应能力为 2.3 亿立方米，原水售价为 3.3 元/立方米（自 2023 年 7 月 1 日原水价格由 4.68 元/吨调整至 3.3 元/吨）。2023 年共售水量 15,389.68 万吨，售水金额 5.98 亿元，其中销售给嘉源环境（石臼漾水厂、贯泾港水厂 2 个水厂的运营单位）5,948.2 万吨，金额 2.39 亿元，占比 39.97%。除嘉善县因管道尚未铺设完成，2023 年嘉兴市下属的各区县均已开始采购原水公司的水源，因原水公司运营时间较短，加之原水售价较高，原水销售量不

及预期。同时因原水工程前期投入较大，每年折旧摊销成本高，2023 年原水公司仍处于亏损状态，亏损金额约 14,643.41 万元。

水务公司的供水价格暂时未调整，因原水价格较高，公司正在和政府协商调整水价或争取一定的政府补贴，其中自来水 2023 年度申请政府水价补助 3,752 万。

水务集团下属子公司嘉兴市联合污水处理有限责任公司主要负责嘉兴市市区（包括南湖区、秀洲区、经济开发区）和海盐县、嘉兴港区内以及嘉善县和平湖市部分的污水处理工作，截至 2023 年末，公司污水业务总服务区域面积 1,860 平方公里，服务人口 250 万人，污水管网长度 216 公里。截至 2023 年，联合污水处理工程有一座污水处理厂，处理能力为 60 万吨/日，排水管网 200 公里。

表 7：污水处理业务基本情况（万吨、公里、%）

项目名称	2021	2022	2023
污水排放总量	18,746.74	15,197.07	18,764.89
污水处理总量	18,746.74	15,197.07	18,764.89
污水管网长度	136.76	200	216
平均污水处理率	100	100	100

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

根据嘉建办[2021]19 号文，对联合污水处理工程覆盖区域污水处理费征收结算标准进行调整。2021 年 3 月 1 日起启动政府购买污水处理服务，并按照实际成本进行动态调价。调整后，住建部对联合污水处理工程的政府购买平均单价约为 2.486 元/吨（含税）（2020 年及以前，居民污水处理费为 0.95 元/吨），自此，水务集团污水处理业务的收入大幅提升。

在建项目方面，水务公司在建水务项目 5 个，计划总投资 31.93 亿元，后续尚需投资 13.23 亿元。

表 8：水务板块在建项目情况（亿元）

项目名称	项目类型	建设期限	预计总投资	已投资	建设内容
嘉兴市区分质供水工程——现状水厂工艺提升改造项目	供水	2022 年 1 月-2024 年 5 月	9.39	5.86	现状供水管网完善工程提升改造和供水管网监测及预警设施完善
嘉兴市区分质供水工程——现状供水管网改造提升项目	供水	2021 年 11 月-2024 年 11 月	3.99	2.41	现状供水管网完善工程提升改造和供水管网监测及预警设施完善
南湖工业水厂项目（一期）	供水	2022 年 9 月-2024 年	2.04	1.8	新建 1 座工业水厂，包括常规处理和污泥处理工艺
南湖工业水厂配套管网工程	供水	2022 年 9 月-2024 年	0.51	0.51	配套建设给水管道，全长约 5.41km，管径为 DN300-DN1200。
水环境提升修复工程	/	2022 年 4 月-2024 年 9 月	16.00	8.12	降浊活水、内源治理、水生态恢复、日常养护
合计		--	31.93	18.70	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

油品销售业务主要为子公司浙江卓越交通科技发展有限公司（以下简称“嘉兴油气公司”）下属 4 座加油站、嘉兴市交通石油有限公司（以下简称“嘉通石油公司”）的下属 9 座加油站以及嘉兴交投石油有限公司（以下简称“交投石油公司”）下属 4 座加油站产生的相关收入。2023 年公司实现油品销售收入 18.40 亿元，同比增长 28.99%，系同期高速公路车流量增加所致。

公共交通业务由嘉兴市交通投资集团有限责任公司（以下简称“嘉通集团”）下属嘉兴市公共交通有限公司负责运营，其系嘉兴市区唯一的公共交通运营企业，占据了嘉兴市区 100% 的市场份额，具有较强的区域专营竞争优势。2023 年，公司实现公共交通收入 0.31 亿元，较上稍有增长，因公益性较强，一直处于亏损状态，政府每年会给予一定的财政补贴，2023 年收到相关补助 5.10 亿元。

其他公用事业业务方面，水务集团下属子公司还从事垃圾焚烧、固废处理以及道路保洁、劳务派遣等业务。垃圾焚烧业务系特许经营权模式经营，业务模式是政府采购，收费标准为居民垃圾 200 元/吨，工业垃圾 140~180 元/吨，另公司会将垃圾焚烧的热能进行销售以及发电，从而实现供热和电力收入。固废处理业务系由水务集团下属的嘉兴市固体废物处置有限责任公司（以下简称“固废处理公司”）运营，固废处理公司负责嘉兴市危险废物处置中心项目的建设和运行管理工作。固废处理公司主要通过对工业危险废物采用回转窑焚烧与综合利用处置，最终实现危险废物减量化、资源化、无害化。公司经营服务范围主要以嘉兴市域为主，同时兼顾周边危废市场整体需求。目前核准的经营范围是可收集、贮存、利用、处置危险废物为《国家危废名录》46 个大类中的 14 个大类 214 个小项，核准处置量为 4.1 万吨/年（其中回转窑焚烧处置 3.6 万吨/年，铁皮桶破碎清洗综合利用 0.5 万吨/年）。

交通运营板块

交通运营板块，公司交通运营板块仍主要由嘉通集团负责。公司交通运营板块收入来源主要由通行费收入和高速公路衍生收入构成，其中通行费收入占比较大，衍生收入主要包括服务区收入、高速公路广告牌租赁收入和运输劳务收入。道路运营方面，嘉通集团采取建设并运营的模式操作。在道路建设期，嘉通集团作为甲方采用公开招标方式，由各路桥建设承包商负责道路的建设，嘉通集团负责监督管理及道路验收。

跟踪期内公司无新增通车路段，截至 2023 年末，公司通车控股路产共计 5 条，总里程数为 267.23 公里。其中，杭州湾大桥北接线（二期）于 2020 年正式通车，主线全长 27.555 公里，互通连接线两条：罗星互通连接线，长 3.158 千米；下甸庙互通连接线，长 4.0 千米。路线起点为沪杭高速公路枢纽以北的孙家浜（K0+000），终点为浙江嘉善陶庄镇和江苏苏州芦墟镇交界处的汾湖摇篮圩（小岛），与江苏省苏通大桥南岸连接线相接。主线采用六车道，全线设计速度 120km/h，设置枢纽互通 1 处、互通式立交 2 处，停车区 1 处，收费站 3 处，其中主线收费站 1 处，互通式立交收费站 2 处，省际治超站 1 处。2020 年 07 省道因收费权正常到期而取消收费，故 2021 年起无该路段的相关收入体现，2023 年公司收到以前年度的通行费收入 2,207.30 万元。截至 2023 年末公司账上尚有 07 省道资产 9.27 亿元，计入其他非流动资产，但 07 省道的日常养护权已移交相关政府部门。

表 9：截至 2023 年末嘉通集团控股路产情况（公里、年）

项目名称	总里程	通车时间	收费权期限
高速公路：			
杭州湾北岸连接线一期	24.79	2008	25
嘉绍高速北接线	43.26	2013	15
杭浦高速	112.53	2008	25

申嘉湖高速	59.10	2008	25
杭州湾跨海大桥北接线（二期）	27.60	2020	15
非高速公路：			
07 省道	45.60	2007	-

注：杭州湾跨海大桥北接线（二期）道路性质于 2023 年由经营性改为政府还贷类，收费权期限由 25 年改为 15 年。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：2021~2023 年嘉通集团通行费收入情况（万元、辆/日）

公路名称	2021 年度		2022 年度		2023 年	
	通行费收入	车流量	通行费收入	车流量	通行费收入	车流量
杭州湾北岸连接线一期	26,961.38	80,254	21,851.51	69,035	28,773.16	86,445
杭州湾北岸连接线二期	44,202.25	104,145	39,225.60	98,254	45,579.53	108,009
嘉绍通道北接线	68,032.12	99,522	51,418.71	76,266	61,329.26	88,225
杭浦高速浙江段	84,858.03	56,533	60,921.20	42,734	76,123.16	51,150
申嘉湖高速嘉兴段	65,632.93	78,304	47,625.43	61,172	61,077.62	74,602
07 省道	0	0	0	0	2,207.30（收到以前年度停止收费通行费收入）	0
合计	289,686.71	418,758	221,042.45	347,461	275,090.03	408,431

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

路面养护方面，2023 年嘉通集团公路养护成本 5.26 亿元，较上年大幅增长主要系当年有部分路段进行了提升改造。

嘉通集团高速公路衍生业务主要包括服务区经营、广告牌租赁和运输劳务。服务区经营和广告牌租赁在高速公路运营板块中占比较低，其中广告牌租赁业务因浙江省政府要求省内高速公路拆除两侧广告牌，未来不会产生高速公路广告牌租赁收入而导致占比进一步降低。公司运输劳务业务以客运为主。嘉兴高投下属子公司嘉兴市国鸿汽车运输有限公司是交通部二级道路旅客运输企业，也是嘉兴市道路客运规模最大的国有企业。公司客运业务包括长途客运、旅游包车、城乡交通等，其中以长途客运业务为主。长途客运分为自营和承包两种运作模式。

截至 2023 年末，公司长途客运共有 103 条班线，其中跨省级班线 9 条、跨地市班线 3 条、跨县班线 17 条，城乡公交班线 74 条；公司拥有营运车辆 1,061 辆，其中客运班线车 16 辆，公交车 442 辆，商务旅游车 196 辆，出租车 153 辆，驾驶培训教练车 254 辆。2023 年公司客运业务收入 0.74 亿元，受行业萎缩影响收入不断下降，同期收到政府补贴 1.27 亿元。

表 11：2021~2023 年客运业务板块经营情况（万人次、万公里、亿元）

项目	2021	2022	2023
客运量	1,503.82	937.83	1,326.4
行驶里程	3,514.79	2,873.21	3,459.02
客运收入	0.93	0.82	0.74
客运业务毛利	-1.32	-1.53	-1.65
财政补贴	1.37	1.45	1.27

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

另，嘉通集团承担了嘉兴市市区重大的道路建设任务，项目建设资金由财政匹配，由公司负责建设和管理。嘉兴市铁路与轨道交通投资集团有限责任公司（以下简称“嘉兴铁投”）负责嘉兴市轨

道路交通建设运营。截至 2023 年末，公司在建的重大建设项目有 6 条，合计总投资 302.17 亿元，已投 73.73 亿元，其中收到财政资金 33.69 亿元，2024 年计划投资 48.36 亿元，资本支出压力较大。

表 12：截至 2023 年末主要在建重大项目情况（亿元）

资产项目	建设主体	建设周期	总投资额	已投资额	2024 年计划投资
快速路环线工程（三期一阶段）	嘉通集团	2021-2024	26.83	18.72	6.50
快速路环线工程（三期二阶段）	嘉通集团	2022-2026	31.83	5.61	8.00
S207 秀洲至仙居公路三店塘互通及接线改建工程	嘉通集团	2022-2025	14.44	4.80	4.00
S302 平湖至吉公路平湖平善大道至南湖嘉南公路段改建工程（一期）	嘉通集团	2022-2025	54.69	21.27	9.30
嘉兴至枫南市域铁路控制性节点工程（嘉兴南站）	嘉兴铁投	2022-2028	5.62	2.96	1.20
嘉兴至枫南市域铁路	嘉兴铁投	2022-2028	168.76	20.37	19.36
合计	-	-	302.17	73.73	48.36

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市运营板块

受托代建板块，跟踪期内，公司受托代建业务主体和展业范围未发生变化，其中子公司嘉城集团受嘉兴市政府委托在嘉兴市二环以内及市区的特定区域内实施市政工程及土地整理业务。业务模式方面，根据嘉兴市人民政府办公室抄告单(嘉办[2004]88 号)、嘉兴市人民政府专题会议纪要([2013]3 号)文件精神以及《嘉兴市本级政府投资项目代建制管理办法》（嘉政发〔2022〕26 号）开展相关代业务，嘉兴市政府根据嘉城集团当年受托市政工程和土地整理项目数、规模、资金支付计划等，将建设资金支付给嘉城集团。

随着城市建设进程持续推进，嘉城集团大规模的城市建设工程基本已完成，截至 2023 年末，嘉城集团整体在手项目较少，主要在建项目 2 个，计划总投资 4.76 亿元，已投资 2.85 亿元。

表 13：截至 2023 年末嘉城集团在建市政项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资
嘉兴月河省级高品质步行街（二期）项目——主街少年路改造提升工程	4.67	2.76
老城区道路综合管线改造工程——原紫阳宾馆立面改造工程	0.09	0.09
合计	4.76	2.85

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，子公司嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司（以下简称“嘉湘集团”）仍负责湘家荡区域范围内的基础设施建设任务，业务模式未发生变化，仍然采用代建和自建两种模式。代建模式系嘉湘集团根据当年湘家荡开发建设管理委员会（以下简称“湘家荡管委会”）核定的代建项目，与湘家荡管委会签署《投资建设与转让收购协议书》，对承办的道路、桥梁、公园、绿化等项目开展代建业务。代建项目方面，2023 年嘉湘集团受托代建业务收入为 1.07 亿元，多来自于已完工项目，较上年稍有减少，且均已回款。截至 2023 年末，嘉湘集团无已完工未结算的代建项目。在建拟建代建项目方面，截至 2023 年末嘉湘集团在建项目 31 个，计划总投资 30.18 亿元，已投资 22.27 亿元。自建模式下嘉湘集团在建设期通过自有资金、银行借款等方式筹集资金，最终主要依靠自营收入等来平衡基础设施建设的前期资金投入。

土地整理板块，跟踪期内，公司土地整理业务仍由子公司嘉城集团和嘉湘集团负责。嘉兴市政府委托嘉城集团在嘉兴市二环以内及市区特定区域内开展土地整理业务。根据嘉兴市政府年度土地储备计划，嘉兴市财政安排预算资金拨付土储中心，嘉城集团在上述范围内，代为平整土地，使地块达到出让的要求；土储中心根据嘉城集团当年整体土地平整的数量、规模等因素，将土地征收资金支付给嘉城集团。

截至 2023 年末，嘉城集团主要在建土地整治项目原计划总投资 54.64 亿元，已投资额 56.61 亿元，已投超过总投主要系工作经费和补偿款超出预期，后续仍有部分投资需求。

表 14：截至 2023 年末嘉城集团主要在建土地整理项目（亿元）

项目名称	总投资	已投资
外贸宿舍区块	4.00	4.16
百花区块	35.73	36.7
二毛二村区块	14.91	15.75
合计	54.64	56.61

注：因四舍五入位，合计尾数稍有差异，上述区块属于滚动投资。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，嘉湘集团仍然是嘉兴市湘家荡区域唯一的土地整理主体，土地整理业务模式未发生变化，在完成土地整理后仍由嘉兴市国土资源局南湖区分局、嘉兴市南湖区财政局将区域内土地整理项目的结算金额按约定支付给嘉湘集团。2023 年由嘉湘集团开发整理并确认收入的土地共计 142.34 亩，总投资 1.76 亿元，当年已回笼资金 3.69 亿元。截至 2023 年末，嘉湘集团受湘家荡管委会委托已整理完成待出让的土地共计 1,754.65 亩，累计已完成投资 22.74 亿元，待移交土地充足。在整理土地项目 3 个，计划总投资 56.25 亿元，截至 2023 年末已完成投资 50.25 亿元。

表 15：截至 2023 年末嘉湘集团主要在建土地整理项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
湘家荡景区环湖区域	14.2	12.5
七星街道区域	22.1	18.8
东栅街道区域	19.95	18.95
合计	56.25	50.25

注：因四舍五入位，合计尾数稍有差异

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产开发板块，跟踪期内公司房地产开发业务仍然主要由嘉城集团和嘉湘集团负责，包括列入市政工程项目的安置房建设和销售以及自营性质的商品房开发，其中，嘉城集团房地产开发项目包括列入市政工程项目的安置房建设和销售以及自营性质的商品房开发，安置房用地为划拨地，安置余房经嘉兴市政府审批同意后，补缴土地出让金后可转为商品房销售。

业务开展情况来看，2023 年嘉城集团实现房产销售收入 19.27 亿元，主要来自于嘉城集团的华梦锦园和静安府两个商品房项目，除该项目外，嘉城集团已完工安置房项目大部分已经销售完毕，剩余尚未销售的部分计划自持出租。截至 2023 年末，嘉城集团在建房地产项目共 3 个，均为商品房项目，总投资额达 70.44 亿元，投资进度已过半，计划于 2024 年及 2025 年完工，截至 2023 年末，润府已获得预售房款 21.04 亿元。

表 16：截至 2023 年末嘉城集团主要自营房地产项目销售情况（亿元，平方米）

序号	项目名称	项目类别	总投资	建筑面积	销售进度	销售回款
1	南都苑	商办	3.08	29,600.00	99.00%	1.78
2	南都大厦	商办		3,700.00	54.00%	1.96
3	融通商务中心	商办	3.78	79,600.00	92.00%	3.37
4	和润商厦	商办	3.33	22,400.00	100.00%	1.24
5	府林绿都	商办	0.68	9,600.00	40.00%	0.25
6	华梦锦园	商办	24.3	284,600.00	33.99%	11.26
7	静安府	住宅	22.64	197,799.00	98.12%	24.67
-	合计	-	57.81	627,299.00	-	44.53

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 17：截至 2023 年末嘉城集团在建房地产项目情况（亿元，万平方米）

项目名称	项目位置	项目类别	总投资	可售面积	已投资	建设周期
东悦府	嘉兴市国际商务区	商品房	19.63	9.19	14.03	2021-2024
润府	嘉兴市长水街道	商品房	26.68	16.97	22.72	2021-2024
鸣翠府	嘉兴市城东路以西、东升路以南	商品房	24.13	25.49	12.01	2023-2025
合计	--	--	70.44	51.65	48.76	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

嘉湘集团仍然负责湘家荡区域的开发建设，承担了区域范围内的征迁安置及安置房销售职能。前期安置房基本已于 2019 年以前安置完成，故近年来均无安置房销售收入体现。其他方面，截至 2023 年末，公司剩余 30 万方住宅及 7.5 万方商业用房，后续该部分不再销售，计划改为人才房自持出租。

工程施工业务，公司工程施工收入仍然由子公司嘉兴市规划设计研究院有限公司（以下简称“嘉规院”）通过 EPC 项目产生以及嘉城集团和上海建工合资成立的子公司浙江上嘉建设有限公司施工产生（嘉城集团持股 51%）。项目通常通过公开投标方式取得，合同签订后，公司将安排人员成立项目指挥部进行项目前期技术准备；准备工作完成后，项目指挥部安排施工人员、设备及安全管理、技术人员进场施工。总体上，合同款项都由项目业主单位支付给嘉规院，再由公司支付至施工单位。具体来说，公司收到项目业主预付款后，按合同约定同步支付项目预付款至施工单位；工程开工后，公司按月进度或形象进度向项目业主进行工程款申报，收到项目业主工程款后依据合同支付比例同步支付工程进度款至施工单位；工程竣工验收后，项目业主支付至合同价的 80%至 90%，工程结算审计完成后付至审定价的 97%-98.5%，公司也同步支付至施工单位；缺陷责任期届满后，相关款项同步结清。2023 年，公司实现工程施工业务收入 12.24 亿元。

房屋出租业务主要是嘉城集团对月河、梅湾街历史街区、南湖景区、芦席汇以及其他一些商铺的出租业务。截至 2023 年末，主要可供出租面积 21.05 万平方米，已出租面积 19.26 万平方米，出租率 91.48%。其中，月河历史街区主要出租对象为花鸟市场、茶楼、餐饮等；梅湾街历史街区和芦席汇的主要租赁对象为餐饮、茶楼等；南湖景区主要租借用途为茶室、餐饮等；其他出租收入主要来源于出租杨柳湾菜场、秀州北路菜场以及在部分安置小区周边的商铺。2023 年公司实现出租和物业管理收入 8,173.86 万元。

表 18：截至 2023 年末公司出租资产情况（单位：平方米，%）

资产项目	可供出租面积	已出租面积	出租率
月河街区	48,736.66	45,703.16	93.78
芦席汇街区	7,252.63	6,596.38	90.95
梅湾街区	78,535.48	71,938.50	91.6
南湖景区	23,973.97	21,563.25	89.95

其他	51,996.67	46,754.71	89.92
合计	210,495.41	192,556.00	91.48

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

旅游板块

旅游业务主要由嘉城集团承担，嘉湘集团亦承担少量旅游业务。嘉城集团下辖嘉兴南湖景区、南湖宾馆、月河客栈和沙龙宾馆等旅游资产。嘉湘集团下辖湘家荡区域内开发的“月亮湾”人工沙滩和周边游乐园设施等旅游资产，尚处于培育初期，收入贡献较小，湘家荡旅游度假区已于 2016 年 1 月获得国家 4A 级景区资格。此外，公司景区内商铺亦可产生一定的租金收入。

南湖革命纪念馆新馆为事业单位，嘉城集团行使代管职责，无门票收入；嘉兴南湖景区为中国共产党的诞生地，拥有以南湖名胜为核心、以运河古城为依托的旅游品牌，为 5A 级景区。2020 年 7 月 1 日南湖景区取消景区门票，保留渡船费 20 元/人，故近年来公司门票收入大幅下滑，主要系景区内的二次消费收入。2023 年，嘉兴南湖景区参观人流量 136.3 万人次，较上年大幅增长，从而带动渡船收入的增长，2023 年实现渡船收入 7,150.57 万元。

另公司还有旅行社服务业务，主要由嘉通集团下属子公司嘉兴市国鸿旅行社有限公司负责经营，业务范围包括国内旅游、入境旅游和票务代理等。2023 年嘉通集团实现旅游服务业务收入（含旅游、客房、餐饮、租金）52,471.01 万元。

公司旅游板块在建项目主要系南湖天地二期项目--湖滨高星级酒店项目，该项目总投资 11.27 亿元，截至 2023 年末已投资 2.14 亿元，计划于 2025 年完工。

商贸流通板块

商品销售业务，2023 年公司商品销售业务收入主要来源于嘉城集团下属的浙江嘉恒科创有限公司，主要贸易产品为高低压成套开关设备、20kV 及以下中压环网开关设备、紧凑型智能箱式变电站、交直流智能充电桩、20kV 及以下跌落式熔断器等。2023 年随着嘉实集团划出，当年商品销售业务收入大幅下滑。2023 年，公司实现商品销售收入 13.01 亿元，较上年减少 53.54%。2023 年浙江嘉恒科创有限公司前五大供应商分别为浙江嘉韵电气设备有限公司、海宁开关厂有限公司、杭州电力设备制造有限公司、浙江新跃电气有限公司和杭州联恩电气有限公司，前五大供应商采购金额合计 2.33 亿元，集中度为 30.82%，集中度一般。前五大客户为嘉兴市恒光电力建设有限责任公司南湖分公司、嘉兴市恒光电力建设有限责任公司秀洲分公司、国网智联电商有限公司、海宁市金能电力实业有限公司和嘉善恒兴电力建设有限公司，2023 年前五大客户销售金额合计 6.63 亿元，集中度为 77.05%，集中度偏高。另，浙江嘉恒科创有限公司因电力系统改革要求，目前正在做新一轮的业务重组和改革，需持续关注后续该业务的运营情况。

混凝土销售业务，主要由嘉湘集团子公司嘉兴市中建混凝土有限公司负责运营。2023 年公司实现混凝土销售收入 0.95 亿元，较上年稍有增长，毛利率较为稳定。

其他业务板块

自营业务，作为嘉兴市最主要的国有资本运营主体，公司下属各子公司承担了较多重大市政建设

任务，多采取自营方式平衡，包括城市轨交、生活广场等。南湖未来广场项目选址东至海盐塘路、南至由拳路、西至南湖大道、北至中环南路，地块宗地面积 12.53 万平方米，总建筑面积 17.29 万平方米，总投资额 31 亿元；有轨电车一期项目起自嘉兴市区安乐路站，终于嘉兴南站，线路全长 13.8 公里，共设车站 21 座（其中预留站 6 座），设车辆基地 1 座（位于庆丰路-赖施浜路西北侧），在车辆基地内设置运营控制中心，设运营调度管理系统。项目采用 100%低地板、钢轮钢轨有轨电车，最高运行时速 70 公里，超级电容储能式牵引供电，开通年配车 17 辆。项目总投资 19.278 亿元，其中项目资本金 7.71 亿元，占总投资额的 40%，截至 2023 年末，该项目正线部分已完工，部分配套工程仍在施工中。2023 年嘉兴有轨电车累计开行 76,520 载客列次，总运营里程 111.13 万公里，共计发送乘客 272.34 万人次，日均发送客流 7461 人次，2023 年票务收益 367.98 万元。

表 19：截至 2023 年末公司主要在建项目情况（亿元）

资产项目	建设周期	总投资额	已投资额	2023 年计划投资
嘉兴南湖未来广场项目	2018-2024	31.00	17.68	3.28
有轨电车一期	2020-2024	19.28	14.75	0.55
合计		50.28	32.43	3.83

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

特种纸业务，跟踪期内，公司特种纸制造业务经营主体嘉实集团及其下属的民丰特种纸股份有限公司（以下简称“民丰特纸”，股票代码：600235）已划转给嘉兴市产业发展集团有限公司，故 2023 年起公司无该业务收入体现。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司所有者权益保持增长；公司债务规模略有压降，财务杠杆仍处于行业适中水平，且债务结构较为合理；公司经营获现能力较好，EBITDA 能够对利息实现覆盖。

资本实力与结构

随着各项业务的持续推进，公司资产规模稳步增长，截至 2023 年末，总资产增加至 1,709.78 亿元，流动资产与非流动资产比重相当，主要由货币资金、其他应收款、存货、长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。公司账面保有一定规模的货币资金，截至 2023 年末，货币资金中含 1.00 亿元因作为保证金和质押借款而受限，受限规模较小。其他应收款主要为与嘉兴市其他国有企业的往来款，截至 2023 年末余额前五大单位为嘉兴市实业资产投资集团有限公司、嘉兴湘德实业发展有限公司、嘉兴市产业发展集团有限公司、嘉兴湘博投资有限公司、嘉兴市财政局，应收以上对象余额占其他应收款的 83.14%，且账龄以 2 年以内和 3 年以内为主，对资金形成一定占用。存货主要系嘉城集团和嘉湘集团的基建、土地以及安置房项目。长期股权投资主要为对联营企业的投资，2023 年增加主要系对嘉兴高新集团有限公司（9.99 亿元）、长三角（嘉兴）战略新兴产业投资合伙企业（有限合伙）（5.70 亿元）的追加投资以及新增对铁建城发嘉城（嘉兴）城市开发有限公司的出资（2.58 亿元）。固定资产主要由嘉通集团的高速公路资产和水务集团的水务管网资产构成，2023 年以来随折旧而略有减少。在建工程 2023 年增加主要嘉兴至枫南线、南湖国际广场、S302 平湖至安吉公路平湖平善大道至南湖嘉南公路段改建工程等项目的工程款的增加。其他非流动资产系快速路一期、二期工程等。总体来看，公司资产中存货项目开发成本、固定资产及其他非流动资产占比超过 50%，总体资产流动性一般。

2023 年以来，公司经调整的所有者权益²规模有所增长，主要系收到铁路项目、快速路项目、水务工程等资本金导致资本公积增长，其中子公司嘉兴市铁路与轨道交通投资集团有限责任公司及其子公司收到财政拨款及调整项目资本金增加资本公积 12.85 亿元；子公司嘉兴市交通投资集团有限责任公司及其子公司收到快速路及其他项目资本金增加资本公积 20.53 亿元；子公司嘉通集团根据嘉兴高新技术产业开发区管理委员会文件，将原转入嘉兴秀洲光伏小镇开发建设有限公司的长期应付款转为资本公积，增加资本公积 2.20 亿元。受益于权益规模的上升，2023 年公司财务杠杆水平略有下降。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将呈增长态势，公司财务杠杆率预计将有所抬升。

随着大项目投资支出的放缓，公司 2023 年债务略有减少。公司债务以银行借款、债券发行为主，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元；公司短期债务占比不断下降，且债务以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 20：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	类型	成本	金额	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年以上
银行借款	信用借款/抵押借款/保证借款等	2.46%~4.85%	306.22	54.42	36.75	32.67	182.38
债券融资	普通债券	2.5%~6.18%	429.33	99.32	125.97	96.81	107.23
其他	基金借款、租赁等	1.2%~6.12%	11.56	1.86	2.36	0.86	6.48
合计	-	-	747.11	155.60	165.08	130.35	296.08

注：债务分布不包括利息、租赁负债及债务其他调整项。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

受往来款以及建设项目的支出等影响，公司经营活动净现金流波动较大，2023 年由于收到往来款现金较多，经营活动净现金流呈净流入状态。

公司路产、管网等长期资产规模较大，近年来投资规模持续攀升，投资活动净现金流呈净流出态势，2023 年由于嘉兴至枫南线、南湖国际广场、快速路三期工程以及其他高速路产项目投入，投资活动现金缺口持续扩大，根据其自身发展计划，预计未来仍将保持这一态势。

如前所述，公司投资活动存在较大的资金缺口，叠加经营活动和偿还债务所需现金流，公司对外融资需求较大，目前主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。

公司 EBITDA 主要由利润总额和折旧构成，其中 2023 年受益于收费公路毛利率回升、水务业务亏损减少、叠加新增固废和信息系统集成收入等业务的毛利率尚好，利润水平有所提升，带动利润总额提升，受非经常性损益及摊销费用影响，EBITDA 较上年保持稳定。折旧随着房屋及建筑物等资产规模的攀升而持续增长。近年来，公司 EBITDA 能对利息形成覆盖。此外，公司经营活动现金波动较大，2023 年可对利息形成覆盖。

截至 2023 年末，公司银行授信总额 820.97 亿元，尚未使用额度 214.11 亿元，备用流动性充足。

² 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

同时公司本部已获得科创债批文 5 亿元，同时在积极申请科创票据等其他债券批文。

表 21：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023
货币资金	175.08	142.85	151.16
其他应收款	51.14	65.90	66.73
存货	528.74	539.54	547.48
长期股权投资	72.88	88.82	113.62
固定资产	355.54	351.92	341.94
在建工程	35.92	72.12	110.03
资产总计	1,543.92	1,660.26	1,709.78
经调整的所有者权益合计	524.67	584.23	626.15
总债务	756.61	790.57	780.85
短期债务占比	25.65	24.37	21.61
资产负债率	66.02	64.81	63.38
总资本化比率	59.05	57.50	55.50
经营活动产生的现金流量净额	-22.72	-4.69	56.83
投资活动产生的现金流量净额	-100.76	-117.16	-118.86
筹资活动产生的现金流量净额	166.54	88.71	73.81
收现比	1.35	1.43	1.07
EBITDA	56.52	54.49	54.45
EBITDA 利息保障倍数	1.94	1.66	1.70
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.78	-0.14	1.77

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模不大，截至 2023 年末，公司受限资产共计 14.29 亿元，主要为借款抵押的投资性房地产、无形资产等，占当期末总资产的 0.84%，受限规模较小。或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保金额为 15.20 亿元，占同期末净资产的比例为 2.43%³，被担保单位为嘉兴市实业资产投资集团有限公司和嘉兴市产业发展集团有限公司，均为嘉兴市国有企业。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

跟踪期内，嘉兴市作为长三角重要城市之一，区位优势明显，工业产业发达，区域经济财政在浙江省地市中位于中上水平。公司作为嘉兴市国资委以管资本为主改革国有资本授权经营体制的重要平台，公司在嘉兴市国企改革和国资监管创新中发挥重要的作用，区域重要性强。公司大股东与实际控制人均为嘉兴市国资委，根据市政府意图承担嘉兴市国有资本运作任务，业务开展均与市政府具有高度的关联性。公司在资源整合、资本注入等方面均得到了政府的大力支持，2023 年，公司计入其他收益的政府补助为 9.07 亿元，补助资金规模较大且持续性良好，有力充实了公司的利润规模。综上，跟踪期内嘉兴市政府具备很强的支持能力，同时保持对公司很强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

³ 公司对外担保具体情况见附三。

跟踪债券信用分析

“20 嘉投 02”募集资金总额 10.00 亿元，扣除发行费用后剩余募集资金金额 9.94 亿元，截至 2023 年末，已全部使用。其中使用募集资金用于偿还有息债务 9.94 亿元，与募集说明书承诺的用途、使用计划与其他约定一致。

“21 嘉投 01/21 嘉兴债 01”募集资金总额 10.00 亿元，扣除发行费用后剩余募集资金金额 9.88 亿元，截至 2023 年末，已全部使用完。其中 5 亿用于有轨电车项目，其余用于补充流动资金，与募集说明书承诺的用途、使用计划与其他约定一致。

“21 嘉投 02”募集资金总额 15.00 亿元，扣除发行费用后剩余募集资金金额 14.82 亿。截至 2023 年末，已全部使用完毕，用于偿还有息债务，与募集说明书约定一致。

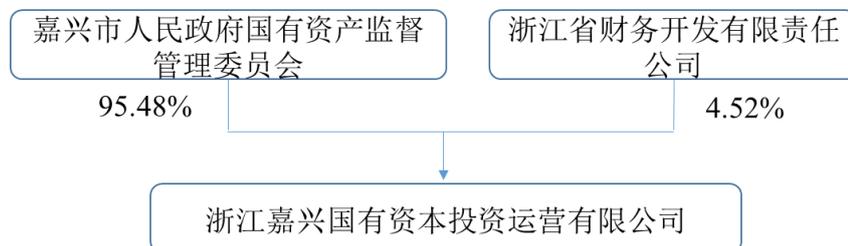
“21 嘉投 03”募集资金总额 25.00 亿元，扣除发行费用后剩余募集资金金额 24.70 亿。截至 2023 年末，已全部使用完毕，资金用途与募集说明书约定一致。

上述债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强业务持续性和稳定性，且债务规模稍有控制，考虑到公司外部支持有力，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

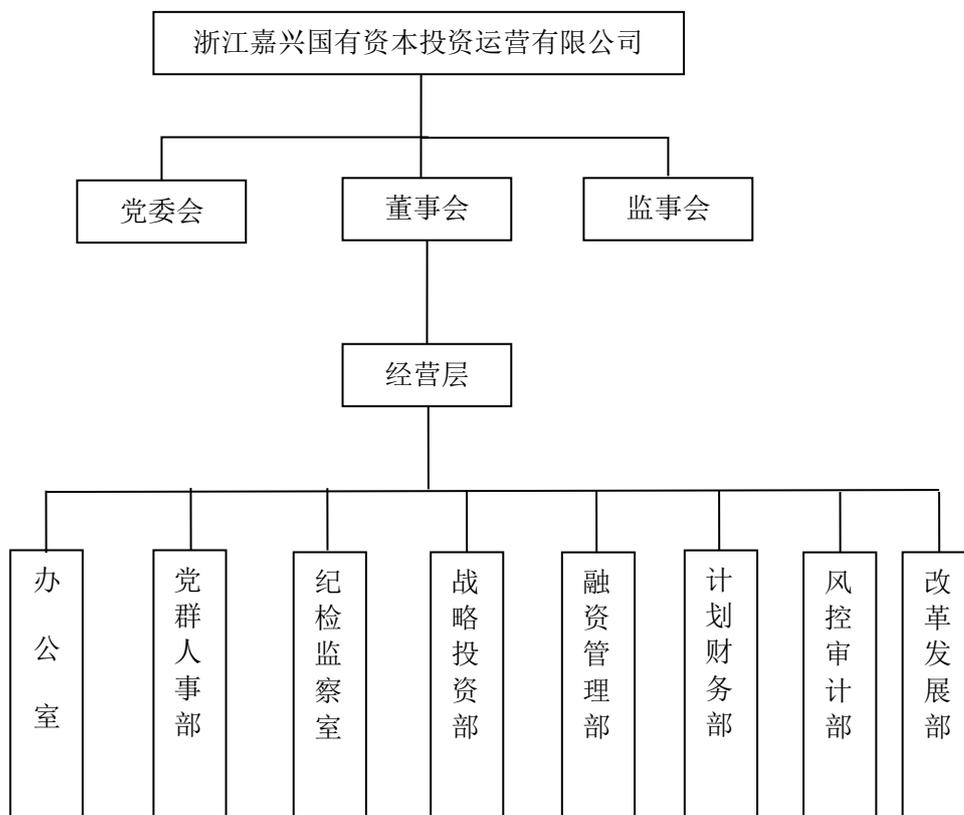
评级结论

综上所述，中诚信国际维持浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 嘉投 02”、“21 嘉投 01/21 嘉兴债 01”、“21 嘉投 02”、“21 嘉投 03”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



公司名称	持股比例	持股关系
嘉兴市原水投资有限公司	26.77%	直接
嘉兴市城市投资发展集团有限公司	100.00%	直接
嘉兴市湘家荡发展投资集团有限公司	100.00%	直接
嘉兴市交通投资集团有限责任公司	100.00%	直接
嘉兴市水务投资集团有限公司	87.67%	直接



资料来源：公司提供

附二：浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023
货币资金	1,750,801.56	1,428,452.54	1,511,616.80
非受限货币资金	1,715,184.22	1,383,939.84	1,501,625.52
应收账款	239,674.60	343,792.15	234,076.68
其他应收款	511,389.59	658,999.05	667,295.86
存货	5,287,387.56	5,395,363.65	5,474,772.76
长期投资	1,271,179.89	1,670,980.14	2,032,674.20
在建工程	359,206.90	721,216.25	1,100,267.21
无形资产	262,600.43	292,135.69	260,659.73
资产总计	15,439,227.80	16,602,576.55	17,097,777.68
其他应付款	1,201,157.71	1,054,546.42	975,198.94
短期债务	1,940,960.40	1,926,288.29	1,687,522.09
长期债务	5,625,105.20	5,979,413.96	6,120,953.90
总债务	7,566,065.60	7,905,702.25	7,808,475.99
负债合计	10,192,548.14	10,760,246.36	10,836,320.77
利息支出	291,953.23	328,571.12	320,579.32
经调整的所有者权益合计	5,246,679.66	5,842,330.18	6,261,456.91
营业总收入	1,711,465.91	1,991,868.86	1,746,417.35
经营性业务利润	79,452.98	-16,039.08	-38,364.11
其他收益	150,546.17	160,208.18	91,576.16
投资收益	64,131.38	79,482.90	81,064.61
营业外收入	3,344.72	2,955.99	11,984.48
净利润	95,651.92	29,008.96	46,074.24
EBIT	293,943.04	261,374.64	249,493.44
EBITDA	565,245.85	544,912.50	544,540.94
销售商品、提供劳务收到的现金	2,317,898.50	2,845,864.16	1,866,642.16
收到其他与经营活动有关的现金	338,470.01	584,245.68	993,235.33
购买商品、接受劳务支付的现金	2,566,741.24	2,733,144.88	1,673,690.40
支付其他与经营活动有关的现金	106,114.87	503,674.86	384,788.34
吸收投资收到的现金	30,000.00	370,627.13	236,110.00
资本支出	939,428.33	589,833.79	735,314.14
经营活动产生的现金流量净额	-227,241.38	-46,889.25	568,256.51
投资活动产生的现金流量净额	-1,007,609.09	-1,171,613.33	-1,188,639.87
筹资活动产生的现金流量净额	1,665,420.78	887,148.08	738,069.03
现金及现金等价物净增加额	431,250.47	-331,244.37	117,685.67
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	14.09	8.41	11.98
期间费用率（%）	17.12	16.31	18.49
应收类款项占比（%）	5.08	6.97	6.18
收现比（X）	1.35	1.43	1.07
资产负债率（%）	66.02	64.81	63.38
总资本化比率（%）	59.05	57.50	55.50
短期债务/总债务（%）	25.65	24.37	21.61
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.78	-0.14	1.77
总债务/EBITDA（X）	13.39	14.51	14.34
EBITDA/短期债务（X）	0.29	0.28	0.32
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.94	1.66	1.70

注：1、中诚信国际根据嘉兴国投提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022、2023 年度审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际总债务统计口径包含其他流动负债和长期应付款中的带息债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

附三：浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

担保企业	被担保企业	担保金额（万元）
嘉兴市嘉国金投控股集团有限公司	嘉兴市实业资产投资集团有限公司	62,000
浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司	嘉兴市产业发展集团有限公司	90,000
合计		152,000

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn