



内部编号:2024060304

嘉善县国有资产投资集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

项目负责人: 肖楠  xiaonan@shxsj.com
项目组成员: 李星星  lxx@shxsj.com
评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100216】

评级对象：嘉善县国有资产投资集团有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
18 嘉善债	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ /2024年6月24日	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ /2023年6月25日	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ /2018年4月20日
19 嘉善债	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ /2024年6月24日	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ /2023年6月25日	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ /2019年8月5日
21 嘉善 01	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ /2024年6月24日	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ /2023年6月25日	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ /2021年6月29日
21 嘉善 02	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ /2024年6月24日	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ /2023年6月25日	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ /2021年6月29日
21 嘉善 03	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ /2024年6月24日	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ /2023年6月25日	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ /2021年10月25日
21 嘉善 04	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ /2024年6月24日	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ /2023年6月25日	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ /2021年10月25日
22 嘉善债	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ /2024年6月24日	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ /2023年6月25日	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ /2022年7月28日
23 嘉善 01	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ /2024年6月24日	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ /2023年6月25日	AA ⁺ /稳定/AA ⁺ /2022年12月15日

评级观点

主要优势：

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

主要风险：

- 偿债压力进一步加大。跟踪期内，嘉善国投债务扩张仍较快，资产负债率上升至较高水平，累积的债务负担重，即期偿债压力进一步加大。公司后续建设项目资金投入需求仍较大，负债规模或将进一步增加。
- 净利润对政府补助依赖度仍高。跟踪期内，嘉善国投综合毛利率有所下降，期间费用对利润侵蚀程度加重，净利润水平对政府补助依赖度仍高。
- 资产流动性偏弱。跟踪期内，嘉善国投资产中房地产、基建等项目投建成本及应收政府企事业单位往来款的规模仍较大，款项回收周期预计偏长，整体资产流动性偏弱。
- 对外担保代偿风险。跟踪期内，嘉善国投对外担保规模较大，面临一定的代偿风险。

评级结论

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

未来展望

本评级机构预计嘉善国投信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
<i>母公司口径数据：</i>				
货币资金（亿元）	11.10	16.93	18.23	31.57
刚性债务（亿元）	143.16	182.28	210.29	227.59
所有者权益（亿元）	126.36	138.72	146.70	145.86

主要财务数据及指标				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
经营性现金净流入量（亿元）	-8.10	20.18	18.18	3.71
合并口径数据及指标:				
总资产（亿元）	611.24	783.70	900.63	971.55
总负债（亿元）	391.55	515.14	616.63	688.12
刚性债务（亿元）	287.52	413.08	466.51	527.00
所有者权益（亿元）	219.69	268.56	284.00	283.43
营业收入（亿元）	38.68	43.81	40.02	8.74
净利润（亿元）	1.59	1.82	0.86	-0.80
经营性现金净流入量（亿元）	-23.46	2.51	-8.97	-21.44
EBITDA（亿元）	15.08	19.50	20.92	—
资产负债率[%]	64.06	65.73	68.47	70.83
权益资本/刚性债务[%]	76.41	65.01	60.88	53.78
长短期债务比[%]	305.11	188.19	194.23	198.81
短期刚性债务现金覆盖率[%]	47.69	41.43	36.80	57.22
EBITDA/利息支出[倍]	1.06	1.30	1.15	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.06	0.05	—

注：根据嘉善国投经审计的 2022-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算，2021 年及 2022 年数据分别来源于 2022 年及 2023 年审计报告期初数/上年数。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）			
评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	3	
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
④其他因素	0		
个体信用级别		aa	
外部支持	支持因素	+1	
主体信用级别		AA ⁺	
调整因素：(0)			
无。			
支持因素：(+1)			
该公司是嘉善县重要的国有资产运营及城建主体，区域地位较突出，可获得政府支持。			

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2018 年嘉善县国有资产投资有限公司公司债券（第一期）、2019 年嘉善县国有资产投资有限公司公司债券（第一期）、嘉善县国有资产投资有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）、嘉善县国有资产投资有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）、嘉善县国有资产投资有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（品种一）、嘉善县国有资产投资有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（品种二）、2022 年嘉善县国有资产投资集团有限公司公司债券（第一期）及 2023 年嘉善县国有资产投资集团有限公司公司债券（第一期）（分别简称“18 嘉善债”、“19 嘉善债”、“21 嘉善 01”、“21 嘉善 02”、“21 嘉善 03”、“21 嘉善 04”、“22 嘉善债”及“23 嘉善 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据嘉善县国有资产投资集团有限公司（简称“嘉善国投”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对嘉善国投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

18 嘉善债于 2018 年 12 月发行，发行规模为 8 亿元，期限为 7 年（附第 5 年末该公司调整票面利率选择权及投资人回售选择权），发行利率为 5.19%，募集资金中 1.60 亿元用于补充营运资金、6.40 亿元用于嘉善县安置房建设工程项目；19 嘉善债于 2019 年 9 月发行，发行规模为 7 亿元，期限为 7 年（附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资人回售选择权），发行利率为 4.50%，募集资金中 1.40 亿元用于补充营运资金、5.60 亿元用于嘉善县安置房建设工程项目；21 嘉善 01 于 2021 年 7 月发行，发行规模为 7 亿元，期限为 5 年（附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资人回售选择权），发行利率为 3.50%，募集资金拟用于偿还公司债券；21 嘉善 02 于 2021 年 7 月发行，发行规模为 3 亿元，期限为 5 年，发行利率为 4.10%，募集资金拟用于偿还公司债券；21 嘉善 03 于 2021 年 11 月发行，发行规模为 6 亿元，期限为 5 年，发行利率为 4.14%，募集资金拟用于偿还公司债券；21 嘉善 04 于 2021 年 11 月发行，发行规模为 4 亿元，期限为 5 年（附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资人回售选择权），发行利率为 3.55%，募集资金拟用于偿还公司债券；22 嘉善债于 2022 年 8 月发行，发行规模为 8 亿元，期限为 7 年（附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资人回售选择权），发行利率为 3.20%，募集资金中 4.80 亿元用于项目建设、3.20 亿元用于补充营运资金；23 嘉善 01 于 2023 年 3 月发行，发行规模为 7 亿元，期限为 7 年（附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资人回售选择权），发行利率为 3.96%，募集资金中 4.20 亿元用于项目建设、2.80 亿元用于补充营运资金。截至 2024 年 5 月末，上述债券募集资金均已按约定用途使用完毕。

数据基础

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2023 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司因存在会计差错更正，对部分科目进行追溯调整，2022 年财务数据来源于 2023 年审计报告期初数/上年数。公司执行最新企业会计准则。

图表 1. 公司主要财务数据调整前后对照表（万元）

数据与指标	调整前	调整后
	2022 年/末	2022 年/末
其他流动资产	27353.60	27017.37
长期股权投资	628159.64	645952.35
长期待摊费用	12786.09	14975.07
应付账款	118861.48	112921.48
其他应付款	281538.62	284160.11
资本公积金	2249609.55	2232085.00

数据与指标	调整前	调整后
	2022 年/末	2022 年/末
盈余公积金	9653.28	9814.80
未分配利润	239597.71	264754.71
少数股东权益	107938.75	123108.75
管理费用	46979.38	42947.36
投资净收益	57487.50	59102.67
少数股东损益	983.48	1079.48

注：根据嘉善国投所提供数据整理

2023 年，该公司新增 7 家子公司，分别为合并非同一控制下的嘉善县洁安物业管理有限公司，新设嘉善县沪杭高速公路联络线投资开发有限公司、嘉善县惠铁置业开发建设管理有限公司和嘉善县聆里嘉商业运营有限公司等 5 家子公司，实际控制长三角一体化示范区（浙江嘉善）善筑建设工程有限公司。当年合并范围减少 3 家子公司，分别为注销环球车享嘉善汽车租赁有限公司（简称“环球车享”）和浙江亦容建设有限公司，失去对浙建长三角（嘉善）建设有限公司实质控制。2024 年第一季度，公司合并范围未发生变动。

截至 2024 年 3 月末，该公司纳入合并范围子公司共 112 家，其中一级子公司仍主要包括嘉善县城市建设投资集团有限公司（简称“城投集团”）、嘉善县水务控股集团有限公司（简称“水务集团”）、嘉善县交通建设投资集团有限公司（简称“交投集团”）、浙江西塘旅游文化发展有限公司（简称“西塘旅游”）和嘉善县资产经营有限公司（简称“资产经营公司”）等。

业务

嘉善县为嘉兴市下辖县，是嘉兴市全面接轨上海的第一站，区位优势显著，2023 年以来经济保持增长。跟踪期内，该公司仍是嘉善县重要的国有资产运营及城建主体，主业涉及房地产、油气、水务、旅游、贸易、交通和服务等多个业务板块，区域地位保持。2023 年受房地产和贸易业务收入规模缩减影响，公司营业收入有所下降，主要构成以房地产、油气、水务和服务业务为主。同时由于盈利能力较弱的安置房收入占比提升、水务业务盈利能力下降，综合毛利率亦有所下降。公司建设项目后续资金投入需求仍较大，将面临较大的资本性支出压力。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

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；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充

裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

（2）行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，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。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济化，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

（3）区域因素

嘉善县为嘉兴市下辖县，位于嘉兴市东北部、江浙沪两省一市交汇处，东邻上海市青浦、金山两区，南连嘉兴市下辖平湖市、南湖区，西接嘉兴市秀洲区，北靠苏州市吴江区，是浙江省接轨上海第一站，区位优势显著。全县下辖魏塘、罗星和惠民 3 个街道和西塘、姚庄、大云、陶庄、干窑和天凝 6 个镇，县域总面积 507.68 平方千米，截至 2023 年 11 月末，全县户籍人口 42.52 万人，较上年同期增加 0.31 万人。

嘉善县是全国综合实力百强县之一，2013 年获批成为全国首个也是唯一的“县域科学发展示范点”；2017 年，国家发改委正式批复《嘉善县域科学发展示范点发展改革方案》，明确要求把嘉善建成全面小康标杆县和县域践行新发展理念的示范点，为全国县域科学发展积累更多经验，提供更好示范。同年，嘉善县入选国家重大市政工程领域 PPP 创新工作重点城市，成为浙江省唯一入选的城市。2019 年，中共中央、国务院印发《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》，同时嘉善县被列为长三角生态绿色一体化发展示范区。作为浙江省接轨上海第一站，嘉善县积极深入以接轨上海为主的区域协作工作。与上海市金山区打造“上海之窗·枫南小镇”项目；在上海大虹桥核心区设立沪嘉协同嘉善中心；公交卡、市民卡交通功能实现与上海等城市互联互通。

跟踪期内，嘉善县经济保持较快发展，2023 年实现地区生产总值 908.11 亿元，同比增长 7.0%，增速有所提升；

城镇居民人均可支配收入为 7.69 万元，继续保持上升趋势。2023 年，全县第一、第二和第三产业增加值分别为 23.69 亿元、516.48 亿元和 367.95 亿元，同比分别增长 3.4%、6.7%和 7.7%，三次产业结构为 2.6:56.9:40.5，仍以第二产业为主。2024 年第一季度，全县实现地区生产总值 212.61 亿元，同比增长 5.1%。

图表 2. 嘉善县主要经济指标及增速情况（单位：亿元、%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 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 ¹	794.13	10.4	863.48	5.0	908.11	7.0	212.61	5.1
第一产业增加值	23.10	2.2	23.73	2.5	23.69	3.4	2.84	3.4
第二产业增加值	444.29	13.4	503.19	8.1	516.48	6.7	116.90	3.0
第三产业增加值	326.73	7.5	336.56	1.3	367.95	7.7	92.87	7.7
人均地区生产总值（万元）	12.13	9.0	13.07	4.1	--	--	--	--
人均地区生产总值倍数（倍） ²	1.49	--	1.53	--	--	--	--	--
工业增加值	410.43	14.8	468.52	8.7	479.59	6.6	111.13	3.0
全社会固定资产投资	390.36	15.7	419.09	7.4	397.29	-5.2	98.48	3.3
社会消费品零售总额	260.65	10.6	266.42	2.2	289.61	8.7	78.87	13.9
进出口总额	568.62	14.5	751.60	32.2	650.53	-13.5	190.27	26.1
三次产业结构	2.9:55.9:41.1		2.7:58.3:39.0		2.6:56.9:40.5		--	
城镇居民人均可支配收入（万元）	7.04	--	7.28	--	7.69	--	--	--

资料来源：嘉兴市统计年鉴，嘉善县人民政府网站

工业经济方面，跟踪期内，嘉善县工业经济发展态势良好，品牌木业家具、高档纺织服饰等传统产业保持较快发展，同时积极培育先进装备制造、电子信息等成为县域主导产业。近年来嘉善县积极实施创新驱动战略，提出“二次创业再出发”。2017 年，嘉善县成功入选全省首批国家科技成果转化创建示范县、国家知识产权强县工程试点县，嘉善通信电子高新技术产业园区列入省级高新技术产业园区创建名单；木业家具产业创新服务综合体入选浙江省首批产业创新服务综合体，并获省财政专项激励资金支持。2023 年，全县实现工业增加值 479.59 亿元，同比增长 6.6%，占全县地区生产总值的比重为 52.8%。新兴产业持续壮大，2023 年全县规模以上数字经济核心制造业、高新技术产业、装备制造业和战略性新兴产业增加值同比分别增长 2.0%、10.2%、13.9%和 8.2%。2024 年第一季度，全县实现工业增加值 111.13 亿元，同比增长 3.0%。

旅游业方面，跟踪期内，嘉善县积极开发自身旅游资源，创建国家全域旅游示范区和大云国家级旅游度假区，其中，国家 5A 级旅游景区西塘古镇景区入选浙江省首批旅游风情小镇创建名单；大云镇正式发布“宠上云端”旅游品牌，歌斐颂巧克力小镇成为国家 4A 级景区；干窑镇新泾港景区创成国家 3A 级景区。2023 年，全县接待国内外游客 925.30 万人次，同比增长 50.3%；实现国内外旅游总收入 110.99 亿元，同比增长 21.7%。

跟踪期内，嘉善县固定资产投资增速继续下滑，2023 年为-5.2%。分产业看，2023 年第二、第三产业投资分别同比增长 5.9%和-11.4%；当年房地产开发投资 86.41 亿元，同比下降 39.3%，其中住宅投资同比下降 43.7%。消费方面，2023 年嘉善县实现社会消费品零售总额 289.61 亿元，同比增长 8.7%，增速较上年提升 6.5 个百分点。对外经济方面，2023 年全县外贸进出口总值为 650.53 亿元，同比下降 13.5%，增速较上年大幅下降 45.7 个百分点。2024 年第一季度，嘉善县固定资产投资实现 98.48 亿元，较上年同期增长 3.3%；实现社会消费品零售总额 78.87 亿元，较上年同期增长 13.9%；实现进出口总额 190.27 亿元，较上年同期增长 26.1%。

跟踪期内，嘉善县土地出让情况较上年变动不大。2023 年，全县土地出让总价为 66.28 亿元，较上年小幅增长 0.64%，其中住宅用地和综合用地（含住宅）出让总价分别为 31.00 亿元和 21.91 亿元。同期，全县土地出让均价为 0.34 万元/平方米，土地出让总面积为 194.40 万平方米，均较上年持平。2024 年第一季度，全县仅实现土地出让总价 0.83 亿元，全部来源于工业用地。

¹ 数据合计数与各项加总数略有差异系四舍五入所致，下表同。

² 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

图表 3. 嘉善县近年土地出让情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	224.12	197.27	194.40	10.98
其中：住宅用地	22.57	15.19	25.48	--
综合用地（含住宅）	24.83	19.12	23.71	--
商业/办公用地	38.74	31.65	9.29	--
工业用地	137.98	130.91	135.93	10.98
其他用地	--	0.41	--	--
土地出让总价（亿元）	98.70	65.86	66.28	0.83
其中：住宅用地	35.41	19.83	31.00	--
综合用地（含住宅）	31.58	22.29	21.91	--
商业/办公用地	23.12	13.57	3.30	--
工业用地	8.59	10.03	10.06	0.83
其他用地	--	0.14	--	--
土地出让均价（万元/平方米）	0.44	0.33	0.34	0.08
其中：住宅用地	1.57	1.31	1.22	--
综合用地（含住宅）	1.27	1.17	0.92	--
商业/办公用地	0.60	0.43	0.36	--
工业用地	0.06	0.08	0.07	0.08
其他用地	--	0.34	--	--

资料来源：CREIS 中指数据（提取时间：2024 年 6 月 6 日）

跟踪期内，嘉善县一般公共预算收入有所提升，2023 年为 84.75 亿元，同比增长 5.30%，税收比率为 91.75%，收入质量仍较优。同期，一般公共预算支出为 100.08 亿元，主要用于教育、农业水利和卫生健康等方面，同比减少 9.01%。受支出减少影响，2023 年嘉善县一般公共预算自给率³为 84.68%，较上年提升 11.52 个百分点，财政自给能力有所增强。嘉善县政府性基金预算收入规模较大，对区域可支配财力形成较强支撑。2023 年，政府性基金预算收入为 106.51 亿元，同比增长 16.38%，其中国有土地使用权出让收入为 87.98 亿元。

2023 年末，嘉善县政府债务余额为 364.07 亿元，持续增长。而随着区域城投企业融资规模扩张，广义债务率⁴升至较高水平。2023 年，区域城投企业债券发行规模合计 108.00 亿元，净融资 38.40 亿元；2024 年 1-5 月，区域城投企业债券发行规模合计 24.00 亿元，全部用于债券借新还旧，城投债净融资受政府管控而缩减。从区域金融资源来看，2023 年末全县金融机构本外币各项存款和贷款余额分别为 2030.16 亿元和 2322.97 亿元，同比分别增长 12.5%和 19.1%。整体来看，嘉善县区域融资环境好，目前融资渠道较通畅。

图表 4. 嘉善县主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
一般公共预算收入	82.83	80.48	84.75
其中：税收收入	74.71	75.08	77.75
一般公共预算支出	111.26	110.00	100.08
政府性基金预算收入	167.99	91.52	106.51
其中：国有土地使用权出让收入	146.59	76.25	87.98
政府性基金预算支出	211.16	142.64	152.85
政府债务余额	229.30	299.07	364.07

资料来源：嘉善县人民政府网站

³ 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%。

⁴ 广义债务率=(地方政府债务余额+城投企业带息债务余额)/(一般公共预算收入+一般公共预算补助收入+政府性基金预算收入+政府性基金补助收入)

2. 业务运营

(1) 业务地位

跟踪期内，该公司仍是嘉善县重要的国有资产运营及城建主体，主业涉及房地产、油气、水务、旅游、贸易和服务等多个业务板块，区域地位保持，能获得股东在资金拨付和资产划转等方面较大力度的支持。

(2) 经营规模

跟踪期内，受房地产和贸易业务收入规模缩减影响，该公司营业收入有所下降，主要构成以房地产、油气、水务和服务业务为主。2023年，公司实现营业收入40.02亿元，同比减少8.67%，其中房地产、油气、水务和服务业务收入占比分别为32.49%、17.69%、10.84%和12.15%，而贸易业务收入占比降至7.24%。2023年，公司综合毛利率为6.52%，受盈利能力较弱的安置房收入占比提升、水务业务盈利能力下降等因素影响，较上年下降6.31个百分点。2024年第一季度，公司实现营业收入8.74亿元，主要受安置房和水务业务亏损影响，综合毛利率进一步降至5.45%。

图表 5. 公司资产、营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务类型	2021年（末）		2022年（末）		2023年（末）		2024年第一季度（末）	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	611.24	—	783.70	—	900.63	—	971.55	—
营业收入	38.68	100.00	43.81	100.00	40.02	100.00	8.74	100.00
房地产	9.04	23.37	16.67	38.04	13.00	32.49	1.84	21.10
油气业务	5.95	15.38	7.28	16.62	7.08	17.69	1.77	20.20
水务业务	4.19	10.82	4.61	10.51	4.34	10.84	1.10	12.54
贸易业务 ⁵	12.45	32.19	7.16	16.35	2.90	7.24	0.67	7.64
旅游业务	1.07	2.76	0.29	0.66	1.43	3.57	0.74	8.48
租赁服务	2.57	6.63	2.98	6.81	3.23	8.06	1.18	13.45
交通运输	0.58	1.51	0.70	1.61	0.32	0.81	0.05	0.53
服务	1.94	5.01	2.97	6.79	4.86	12.15	1.13	12.96
其他	0.90	2.33	1.14	2.61	2.87	7.16	0.27	3.09
综合毛利率		22.57		12.83		6.52		5.45
房地产		57.74		21.15		-9.27		-19.33
油气业务		14.80		11.14		11.89		13.13
水务业务		-9.07		-31.02		-43.14		-39.70
贸易业务		1.76		2.26		2.76		5.85
旅游业务		-0.82		-156.25		15.93		-3.15
租赁服务		70.92		65.24		66.08		79.43
交通运输		-0.64		24.33		25.37		-140.60
服务		33.96		19.07		20.01		12.60
其他		35.92		28.01		47.11		3.29

资料来源：嘉善国投

A. 房地产业务

该公司房地产业务包括保障性住房、商品房和商业地产等。公司保障性住房主要通过自筹资金建设，建成后由政府安排，按照指导价格向符合准购条件的对象定向销售。2023年及2024年第一季度，公司保障房业务收入分别为12.97亿元和1.84亿元。同期，保障房业务毛利率分别为-9.41%和-19.33%，2023年以来由于所结算项目土地成本高，经营呈现亏损。截至2024年3月末，公司主要已完工保障房项目投资总额为85.62亿元，可售面积为116.14万平方米，已售面积为56.05万平方米，累计已回笼资金43.39亿元，剩余保障房拟根据拆迁地块需要定向安排或通过拍卖等方式实现存量房的去化。公司目前在建保障房项目主要包括嘉善县北部新城安置房项目

⁵ 包含粮食收储业务。

（一期）、善虹苑和中心城区“棚户区”世纪大道北侧安置房项目等，预计总投资合计为 27.95 亿元，截至 2024 年 3 月末合计已完成投资 20.84 亿元。

商品房及商业地产方面，跟踪期内，该公司收入仍主要来源于白水塘路南侧小区（云泽嘉苑），由于进入尾盘销售阶段，收入规模大幅下降。2023 年，公司商品房业务收入为 0.03 亿元，业务毛利率为 54.70%，2024 年第一季度未确认相关收入。截至 2024 年 3 月末，公司主要已完工商品房项目投资总额为 13.68 亿元，可售面积为 19.80 万平方米，已售面积为 18.06 万平方米，累计已回笼资金 25.91 亿元。其中，白水塘路南侧小区（云泽嘉苑）项目总投资 9.60 亿元，可售面积为 10.02 万平方米，截至 2024 年 3 月末已销售面积为 9.30 万平方米，已回笼资金 21.56 亿元。此外，嘉善县善城长租公寓和嘉善县健康护理中心以租赁为主，投资总额为 5.66 亿元，规划建筑面积合计 10.77 万平方米。公司目前主要在建商品房为新湖路项目，预计总投资 11.50 亿元，截至 2024 年 3 月末合计已完成投资 6.44 亿元；主要在建商业地产项目包括长三角（嘉善）金融创新中心和城市客厅（梅花坊），预计总投资合计为 47.70 亿元，截至 2024 年 3 月末合计已完成投资 20.58 亿元。此外，公司拟建嘉善高铁新城环西南路西侧小区商品房项目⁶，规划建筑面积 22.43 万平方米，预计总投资 23.00 亿元。

图表 6. 公司在建房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目类型	建设期	预计总投资	规划建筑面积	已完成投资
中心城区“棚户区”世纪大道北侧安置房项目	保障房	2021.12-2024.12	5.45	6.50	4.28
嘉善县北部新城安置房项目（一期）	保障房	2021.12-2024.04	15.90	22.38	12.07
善虹苑	保障房	2021.10-2024.07	6.60	11.60	4.48
新湖路项目	商品房	2022.12-2024.09	11.50	9.56	6.44
长三角（嘉善）金融创新中心	商业、办公	2021.04-2025.05	33.50	37.00	14.68
城市客厅（梅花坊）	商业、办公	2021.06-2026.06	14.20	9.40	5.90
合计	-	-	87.15	96.44	47.85

资料来源：嘉善国投（截至 2024 年 3 月末）

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

B. 油气业务

该公司油气业务主要由嘉善县城乡天然气有限责任公司及嘉善县中国石化经营有限公司负责运营，包括天然气和石油销售等业务。油气业务收入为公司营业收入的主要来源之一，跟踪期内收入规模较上年基本持平。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现油气业务收入 7.08 亿元和 1.77 亿元，业务毛利率分别为 11.89% 和 13.13%。

该公司天然气销售对象包括居民、企业及车用燃气，目前以企业用气为主。2023 年及 2024 年第一季度，公司天然气销量分别为 13317.63 和 3683.77 万立方米，其中，2023 年居民和企业燃气销售量分别为 1570.68 万立方米和 11746.95 万立方米。截至 2024 年 3 月末，公司拥有天然气管网 2188.43 公里。车用燃气方面，公司通过自有加气站对出租车、公交等车辆提供车用燃气销售服务，目前拥有站前路加气站和西塘加气站，业务规模较小。公司石油销售业务自 2017 年起开展，2017 年 9 月以来先后设立善通加油加氢站、长江路加油站和翔盛加油站，2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现成品油销售 1.52 万吨和 0.35 万吨，分别实现石油销售收入 1.39 亿元和 0.32 亿元。

C. 水务业务

该公司水务业务主要包括供水、污水处理以及部分水网管道工程等，经营主体主要为子公司水务集团。公司水务业务经营稳定性相对较强，2023 年及 2024 年第一季度分别实现业务收入 4.34 亿元和 1.10 亿元。同期，业务毛利率分别为 -43.14% 和 -39.70%，由于污水厂建设完成后转固，运营成本和折旧增加，业务经营仍呈现亏损。

供水业务方面，该公司是嘉善县唯一的供水企业，业务具备区域专营优势，是水务业务收入的重要来源。2023 年及 2024 年第一季度，公司供水量分别为 8614 万吨和 2046 万吨，供水业务收入分别为 1.82 亿元和 0.42 亿元，业务毛利率分别为 6.47% 和 6.32%。截至 2024 年 3 月末，公司共拥有丁栅和魏塘两家自来水厂，设计供水能力

⁶ 该项目已申请延办，具体开工时间待定。

为 36.00 万吨/日。公司目前在建多项水务工程，预计总投资合计 5.30 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资 3.49 亿元，其中嘉善县千岛湖供配水工程总投资 4.50 亿元，开工时间为 2021 年 11 月，截至 2024 年 3 月末已投资 2.83 亿元，建设完成后拟增加供水能力 10.00 万吨/日。

图表 7. 公司供水业务运营情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
供水能力（万吨/日）	36.00	36.00	36.00	36.00
供水总量（万吨）	8789	9117	8614	2046
售水总量（万吨）	6943	7009	6896	1595
产销差率（%）	21.00	22.66	19.95	22.03
管网漏损率（%）	13.46	14.00	10.52	14.31
管网总长度（公里）	2757.65	2884.47	2884.47	2884.47

资料来源：嘉善国投

污水处理业务方面，该公司污水处理范围覆盖嘉善县主城区，包括魏塘、罗星和惠民三个街道以及姚庄、干窑、大云三个镇。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现污水处理业务收入 1.04 亿元和 0.25 亿元，业务毛利率分别为-223.08%和-208.90%，受高污染行业工业污水处理量下降、折旧成本及费用支出增加等因素影响，营业仍呈现较大亏损。为更好地满足嘉善县污水处理需求，公司近年加快进行污水设备和厂房扩建，2018 年公司完成嘉善县大成环保污水厂扩容工程的建设，增加污水处理能力 3.5 万吨/日，2022 年随着东部污水处理厂和西塘污水处理厂完工投入使用，污水处理能力增加 8.5 万吨/日。公司目前主要在建嘉善县污水互联互通有机更新提升工程污水处理项目，预计总投资合计 1.50 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资 0.47 亿元。此外，公司后续拟建嘉善县蓉溪净水厂及配套道路（一期工程）、沪杭高速嘉善联络线污水管道迁建工程和嘉善县兴善公路（晋阳西路-浙苏省界）污水管迁建工程，预计总投资合计 4.07 亿元，截至 2024 年 3 月末已产生前期支出 0.09 亿元。

D. 贸易业务

该公司贸易业务主要包括粮油收储及大宗商品贸易，跟踪期内由于大宗商品贸易收入确认方式由全额法转变为净额法，收入规模减少，整体来看业务盈利能力仍偏弱。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现贸易业务收入 2.90 亿元和 0.67 亿元，业务毛利率分别为 2.76%和 5.85%，其中 2023 年收入规模较上年减少 4.26 亿元。同期，粮食收储收入分别 1.87 亿元和 0.50 亿元，2023 年收入规模较上年增加 1.01 亿元。公司原主要贸易产品包括螺纹钢和烟片胶等，2023 年以来主要贸易产品为木浆，下游客户仅为浙江四邦实业有限公司，客户集中度较高，收入存在波动风险。公司贸易业务市场化程度高、周期性强，业务经营面临风控压力。

E. 旅游业务

该公司旅游业务经营主体为西塘旅游，业务开展主要依托于西塘，收入主要来源于门票销售、游船游览、停车服务和旅行社带团收入，其中以景区门票收入为主。西塘作为国家 5A 级旅游景区、江南六大古镇之一，具备一定品牌优势。跟踪期内，受消费复苏等因素影响，公司旅游业务收入有所恢复。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现旅游业务收入 1.43 亿元和 0.74 亿元，业务毛利率分别为 15.93%和-3.15%。未来公司将逐步拓展 OTA 预订平台、文创 IP 等旅游相关业务以突破“门票经济”，实现公司旅游业务收入的增长。

F. 交通业务

该公司交通业务主要经营主体为子公司交投集团，业务包括客运、汽车租赁、汽修汽配、汽车广告及其他等。跟踪期内，受政府汽车转运收入减少影响，公司业务收入有所下滑。2023 年及 2024 年第一季度分别实现收入 0.32 亿元和 0.05 亿元，业务毛利率分别为 25.37%和-140.60%，其中 2023 年业务收入较上年减少 0.38 亿元。

G. 其他业务

该公司是嘉善县重要的城建主体，下属子公司城投集团、交投集团均在嘉善县城市基础设施中承建部分基础设施项目。具体业务模式方面，公司根据每年初嘉善县政府下发的规划进行项目建设，资金来源主要包括财政拨款和外部融资。账务处理方面，公司将市政基础设施建设成本在“其他非流动资产”核算，同时财政拨付资金计入“其他非流动负债”，待项目竣工核算后相应核减。截至 2023 年末，公司市政基础设施建设工程项目已投入尚未结算成本为 108.75 亿元，收到市政基础设施项目财政资金拨付余额为 36.26 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司主要在建基础设施项目计划总投资 235.97 亿元，累计已完成投资 38.50 亿元。此外，公司拟建基础设施项目

预计总投资 26.77 亿元，包括嘉善至象山公路嘉善段改建工程（嘉青昆快速路）、白水塘路（城西大道-世纪大道）品质提升工程和杭申线（嘉善段）三级航道改造工程等，建设资金将主要来源于县财政预算资金和自筹，公司存在一定资本性支出压力。

该公司还从事服务、租赁服务等业务，其中，服务业务经营主体为嘉善县君泰保安服务有限公司、嘉善县君安机动车安全性能检测有限公司和嘉善县机动车驾驶员培训学校有限公司，业务主要涉及保安服务、驾校和汽车检测等。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现服务业务收入 4.86 亿元和 1.13 亿元，业务毛利率分别为 20.01% 和 12.60%，2023 年由于新增市容养护业务，收入规模较上年增长 63.64%。租赁服务业务主要为公司本部与子公司资产经营公司的物业出租，以政府单位门面资产出租为主，跟踪期内，随着可租赁面积的增加，公司租赁服务业务收入小幅增长，2023 年及 2024 年第一季度，租赁服务业务收入分别为 3.23 亿元和 1.18 亿元，业务毛利率分别为 66.08% 和 79.43%。

该公司子公司嘉善县金融投资有限公司（简称“嘉善金投”）开展对外投资业务，围绕生命健康、集成电路、数字经济等嘉善县主导产业，与金融机构合作进行产业基金投资等，近年业务规模逐渐扩张。截至 2023 年末，公司主要投资对象包括嘉善秀之杰股权投资合伙企业（有限合伙）、嘉善嘉和股权投资合伙企业（有限合伙）、嘉善芯创壹号股权投资基金合伙企业（有限合伙）（简称“芯创壹号投资”）和长三角（嘉善）股权投资合伙企业（有限合伙）等，已投资合计 39.58 亿元，2023 年产生投资收益 4.51 亿元。

财务

跟踪期内，该公司负债规模快速扩张，资产负债率上升至较高水平，累积的债务负担重。公司目前债务期限结构尚合理，但随着长期债务的逐渐到期及新增短期融资，即期偿债压力有所加大。公司资产中基建、房地产等项目开发建设成本及区域内企事业单位对公司占款规模较大，整体资产流动性仍偏弱。跟踪期内，公司营业收入有所下降，期间费用负担加重，净利润水平对政府补助和投资收益依赖度高。此外，公司对外担保规模较大，面临一定的代偿风险。

1. 财务杠杆

跟踪期内，随着该公司业务开展，负债规模快速扩张，资产负债率上升至较高水平。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司负债总额分别为 616.63 亿元和 688.12 亿元，资产负债率分别为 68.47% 和 70.83%，其中 2023 年末负债总额较上年末增长 19.70%，资产负债率较上年末增加 2.74 个百分点。同期末，公司股东权益与刚性债务比率分别为 60.88% 和 53.78%，权益资本仍较难对刚性债务形成覆盖。

(1) 资产

跟踪期内，随着基建、房地产等项目的持续投入、股权投资的增加等，该公司资产总额持续快速增长。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司资产总额分别为 900.63 亿元和 971.55 亿元，其中 2023 年末资产总额较上年末增长 14.92%。公司资产仍以非流动资产为主，同期末非流动资产占资产总额的比重分别为 65.17% 和 62.23%。

该公司非流动资产主要集中于其他非流动资产、投资性房地产、长期股权投资、其他非流动金融资产、在建工程和债权投资，2023 年末占非流动资产的比重分别为 28.00%、15.84%、13.25%、8.63%、8.21% 和 8.18%。其中，其他非流动资产余额为 164.34 亿元，较上年末增长 9.73%，系市政工程项目建设投入增加所致。投资性房地产余额为 92.98 亿元，主要为用于出租的物业资产，较上年末增长 13.09%，系房产完工转入。长期股权投资余额为 77.78 亿元，较上年末增长 20.42%，系对中新嘉善现代产业园开发有限公司（简称“中新产业园”）等追加投资 2.38 亿元、嘉善经济技术开发区实业有限公司（简称“嘉善经开”）其他权益变动 4.64 亿元、嘉兴润善建设开发有限公司（简称“润善建设”）和嘉善经开等权益法下确认投资收益 2.17 亿元、嘉兴市联合污水处理有限责任公司（简称“联合污水”）股权投资转入 2.58 亿元⁷所致。其他非流动金融资产余额为 50.64 亿元，主要核算公司的产业投资基金，较上年末增长 7.93%，系公允价值变动以及新增对上海金融科技股权投资基金（有限合伙）

⁷ 该公司子公司嘉善县大地污水处理工程有限公司（简称“大地污水”）投资的联合污水，于 2023 年吸收合并了同为大地污水投资的嘉兴市联合污水管网有限责任公司，合并后大地污水所持的联合污水的股权比例增加，转入长期股权投资。

投资 2.10 亿元所致。在建工程余额为 48.20 亿元，主要核算公司自营项目，较上年末大幅增长 88.25%，主要系新增沪杭高速公路嘉善联络线投入 18.46 亿元所致。债权投资余额为 48.02 亿元，主要核算债权工具投资，较上年末减少 19.91%，系收回对嘉善善成实业有限公司（简称“善成实业”）款项所致。此外，2023 年末，公司其他权益工具投资较上年末增长 13.79%至 32.72 亿元，系增加股权投资所致。年末新增长期应收款 16.38 亿元，为公司支付使用铁路专项债资金，针对嘉兴市域铁路投资有限公司的应收款⁸。固定资产较上年末增长 9.51%至 38.99 亿元，主要系部分在建工程的自建项目完工转入所致。无形资产较上年末增长 14.48%至 13.99 亿元，系购入土地所致，用于建设梅花坊配套项目。

该公司流动资产主要集中于存货、其他应收款⁹和货币资金，2023 年末占流动资产的比重分别为 47.84%、30.63%和 17.62%。其中，存货余额为 150.08 亿元，较上年末增长 23.38%，主要为房地产等项目的开发成本；其他应收款余额为 96.09 亿元，主要为与嘉善县当地企事业单位的往来款，较上年末增长 8.13%，主要系增加应收嘉善县魏塘投资开发有限公司（简称“魏塘投资”）往来款所致，公司应收对象较多，年末前五大应收对象为嘉善县嘉正房屋征收服务中心、嘉善祥符房地产有限公司¹⁰、嘉善县自然资源和规划局、嘉善县嘉和房屋征收服务中心和魏塘投资，应收款项合计达 68.91 亿元；货币资金余额为 55.26 亿元，较上年末小幅增长 1.16%。

2024 年 3 月末，该公司资产总额较 2023 年末增长 7.87%至 971.55 亿元，其中，受益于新增融资，货币资金较 2023 年末增长 77.49%至 98.08 亿元；应收账款较 2023 年末增长 35.22%至 10.58 亿元，主要系应收上海隧道工程智造海盐有限公司和上海嘉鼎预制构件制造有限公司货款增加所致；其他应收款较 2023 年末增长 4.03%至 99.97 亿元，系增加应收嘉善县市域铁路工程建设指挥部和嘉善县西塘新市镇投资开发有限公司往来款所致；债权投资较 2023 年末增长 5.46%至 50.64 亿元，系增加对嘉善经开和嘉善县姚庄城镇投资开发有限公司拆借款所致；随着公司项目建设的推进，存货较 2023 年末增长 2.12%至 153.26 亿元，在建工程较 2023 年末增长 13.12%至 54.53 亿元，其他非流动资产较 2023 年末增长 5.33%至 173.10 亿元。除上述外，公司其他资产构成较 2023 年末无显著变化。

资产受限方面，截至 2024 年 3 月末，该公司受限资产账面价值 47.97 亿元，占资产总额的比重为 4.94%，主要包括存货 20.98 亿元、长期股权投资 12.51 亿元、投资性房地产 11.57 亿元和固定资产 2.28 亿元等，因借款抵押受限。

图表 8. 截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况（单位：万元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	50.00	0.01	借款质押、保证金
存货	209849.51	13.69	借款抵押
固定资产	22778.74	5.87	借款抵押
投资性房地产	115679.40	12.44	借款抵押
长期股权投资	125120.52	16.10	借款质押
其他非流动资产	6217.80	0.36	借款抵押
合计	479695.97	-	-

注：根据嘉善国投所提供的数据整理

（2）所有者权益

跟踪期内，该公司持续获得股东和政府资产划拨和资金注入等方面较大力度的支持，资本实力增强。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司所有者权益分别为 284.00 亿元和 283.43 亿元，其中，资本公积分别为 237.16 亿元和 237.14 亿元。2023 年末，所有者权益较上年末增长 5.75%，其中资本公积较上年末增加 13.96 亿元，主要系收到嘉善县财政局资本金 2.00 亿元、嘉善经开其他权益变动增加 4.64 亿元、无偿划入云帆大厦项目增加 2.62 亿元、财政局拨款工程建设资金增加 5.00 亿元等。2024 年 3 月末资本公积较 2023 年末变动不大。

⁸ 根据《关于加强铁路与轨道交通市域一体化规划建设管理的意见》（嘉政发〔2021〕10 号）和《关于组建嘉兴市域铁路投资有限公司的请示》（嘉铁投〔2021〕127 号）等相关文件，为加快推进嘉兴市域铁路枫南线、西塘线可研报批工作，推动嘉兴市域铁路一体化建设总体部署，提升与周边省市轨道建设的竞争力，由嘉兴、海盐、桐乡、平湖、海宁和嘉善分别出资共同组建市域铁路公司，嘉善县铁路与轨道交通投资集团有限责任公司作为股东之一履行出资人责任。当收到财政拨付专项债资金时，贷记专项应付款，支付专项债资金时，借记长期应收款。

⁹ 不含应收利息和应收股利，下同。

¹⁰ 由嘉善县西塘镇村镇建设综合开发有限公司和西塘文旅分别持有其 90%和 10%股权，实际控制人为嘉善县西塘镇事业综合服务中心。

(3) 负债

跟踪期内，该公司负债仍以非流动负债为主，与公司基础设施和房地产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。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 194.23%和 198.81%。从负债构成来看，2023 年末，公司负债主要集中于刚性债务、其他非流动负债¹¹、专项应付款、其他应付款¹²和应付账款，占负债总额的比重分别为 75.65%、7.24%、6.50%、5.01%和 2.90%。其中，刚性债务余额为 466.51 亿元，较上年末增长 12.93%，主要包括长期借款、应付债券、一年内到期的非流动负债和短期借款等；其他非流动负债余额为 44.62 亿元，主要核算财政拨款的基础设施建设工程项目资金 36.26 亿元，较上年末增长 32.07%，系获得项目资金拨付 3.85 亿元及新增非银金融机构借款 6.90 亿元所致；专项应付款余额为 40.09 亿元，主要核算项目财政拨款，较上年末大幅增长 31.63 亿元，主要系获得嘉善县中心城区“棚户区”改造项目和市域铁路项目等财政拨款所致；其他应付款余额为 30.90 亿元，主要包括往来款、其他代收代付款、工程质保金及押金，年末余额分别为 22.33 亿元、7.17 亿元和 1.40 亿元，较上年末增长 8.81%，系应付润善建设、嘉善经开资产经营管理有限公司和嘉善县姚庄城镇建设有限公司等往来款增加所致，此外当年支付善成实业往来款 10 亿元；应付账款余额为 17.85 亿元，较上年末大幅增长 58.09%，主要系应付工程款增加所致。此外，合同负债较上年末增长 60.43%至 8.29 亿元，系预收房款增加所致。

2024 年 3 月末，该公司刚性债务较 2023 年末增长 12.97%至 527.00 亿元，占负债总额的比重较 2023 年末上升 0.94 个百分点至 76.59%；其他非流动负债较 2023 年末增长 13.71%至 50.73 亿元，主要系工程项目资金增长所致。除上述外，公司其他负债构成较 2023 年末无显著变化。

跟踪期内，该公司刚性债务仍快速扩张，短期刚性债务规模显著增加，集中偿债压力加大。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司刚性债务余额分别为 466.51 亿元和 527.00 亿元，其中短期刚性债务余额分别为 150.17 亿元和 171.40 亿元，2023 年末刚性债务较上年末增长 12.93%。公司融资以金融机构借款和发行债券为主，2023 年新增融资主要来源于发行债券。2023 年末，公司银行借款、发行债券、信托及租赁借款余额¹³分别为 258.49 亿元、156.43 亿元和 47.81 亿元，占刚性债务的比重分别为 55.41%、33.53%和 10.25%。公司银行借款以保证、信用、抵押及保证、质押及保证、抵押等方式为主，2023 年末占比分别为 76.94%、9.79%、5.87%、5.80%和 1.58%，其中保证借款主要为集团内部互保，抵押物主要为房产，质押物包括中新产业园 9.60 万股股权和子公司股权等。2024 年 3 月末，公司刚性债务中银行借款、发行债券、信托及租赁借款余额分别为 306.37 亿元、168.08 亿元和 48.52 亿元，占比分别为 58.13%、31.89%和 9.21%，债务增量主要来源于银行借款。从融资成本来看，银行借款成本区间为 2.85%-5.88%，非银金融机构借款成本区间为 3.16%-5.49%。

截至 2024 年 6 月 11 日，该公司本部尚在存续期的债券余额合计为 150.00 亿元，融资成本区间 2.66%-5.19%。此外，子公司西塘旅游存续债券余额为 5.00 亿元¹⁴；子公司嘉善县水务投资有限公司存续债券余额为 1.62 亿元。

图表 9. 公司本部存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	期限（年）	债券余额（亿元）	发行利率（%）	起息日期
18 嘉善债	8.00	7（5+2）	8.00	5.19	2018.12.17
19 嘉善债	7.00	7（5+2）	7.00	4.50	2019.9.3
20 嘉善国资 PPN001B	5.00	5	5.00	4.10	2020.4.16
21 嘉善 01	7.00	5（3+2）	7.00	3.50	2021.7.15
21 嘉善 02	3.00	5	3.00	4.10	2021.7.15
21 嘉善 03	6.00	5	6.00	4.14	2021.11.4
21 嘉善 04	4.00	5（3+2）	4.00	3.55	2021.11.4
22 嘉善 01	8.00	5（3+2）	8.00	3.30	2022.1.17
22 嘉善国资 MTN001	10.00	5	10.00	4.10	2022.3.29
22 嘉善 02	2.00	5（3+2）	2.00	3.40	2022.4.13

¹¹ 其中有息债务已纳入刚性债务统计，下同。

¹² 不含应付利息和应付股利，下同。

¹³ 一年内到期的非流动负债中应付利息未统计在内。

¹⁴ 根据该公司反馈，19 西塘 ABN001 次已偿还。

债券简称	发行金额（亿元）	期限（年）	债券余额（亿元）	发行利率（%）	起息日期
22 嘉善 03	5.00	5	5.00	4.00	2022.4.13
22 嘉善债	8.00	7（5+2）	8.00	3.20	2022.8.22
23 嘉善国资 PPN001	10.00	5（3+2）	10.00	4.00	2023.2.22
23 嘉善 01	7.00	7（5+2）	7.00	3.96	2023.3.14
23 嘉善国投 PPN002	5.00	5（3+2）	5.00	3.78	2023.4.6
23 嘉善 02	8.00	5（3+2）	8.00	3.60	2023.4.21
23 嘉善 03	10.00	5（3+2）	10.00	3.37	2023.7.6
23 嘉善国投 PPN003	8.00	5（3+2）	8.00	3.49	2023.7.27
23 嘉善 05	7.00	5	7.00	3.59	2023.8.28
23 嘉善国投 PPN004	7.00	5（3+2）	7.00	3.34	2023.9.26
24 嘉善国投 MTN001	10.00	5	10.00	2.91	2024.3.28
24 嘉善 01	5.00	5（3+2）	5.00	2.66	2024.4.15
合计	150.00	-	150.00	-	-

资料来源：Wind（截至 2024 年 6 月 11 日）

2. 偿债能力

（1）现金流量

该公司水务、油气等主营业务资金回笼能力较强，2023 年及 2024 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 114.67% 和 78.69%，经营活动现金流量净额分别为-8.97 亿元和-21.44 亿元，2024 年第一季度由于资金往来流出规模较大，经营活动现金流缺口加大。随着在建基础设施项目及股权投资的持续投入，公司投资活动现金流持续较大额净流出，同期投资活动现金流量净额分别为-51.43 亿元和-6.59 亿元，2023 年由于收回部分债权投资，现金净流出缺口较上年缩减 47.43%。公司经营和投资活动资金缺口主要通过金融机构借款和发行债券等方式弥补，2023 年及 2024 年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 61.05 亿元和 70.85 亿元，跟踪期内净流入规模有所减少。

（2）盈利

跟踪期内，该公司近年营业收入和综合毛利率均有所下降。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现营业收入 40.02 亿元和 8.74 亿元，综合毛利率分别为 6.52% 和 5.45%，受盈利能力较弱的安置房收入占比提升、油气和水务业务盈利能力下降等因素影响，综合毛利率持续下降。公司期间费用以管理费用和财务费用为主，跟踪期内，主要受融资力度加大导致相应利息支出增加影响，期间费用仍保持较大幅度增加，对利润的侵蚀程度有所加重。2023 年及 2024 年第一季度，公司期间费用分别为 19.11 亿元和 3.99 亿元，期间费用率分别为 47.77% 和 45.66%，其中，管理费用分别为 4.87 亿元和 1.27 亿元，财务费用分别为 12.82 亿元和 2.42 亿元。2023 年期间费用率较上年增加 12.07 个百分点。

该公司主营业务盈利能力较弱，加之较大规模的期间费用侵蚀，净利润水平对政府补助依赖度高，此外，投资收益和公允价值变动损益等非经常性损益，亦能对净利润提供一定贡献。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别收到政府补助 11.53 亿元和 3.00 亿元。同期，公司分别实现投资净收益 4.81 亿元和-0.16 亿元，主要来源于债权投资利息收入、长期股权投资及其他非流动金融资产投资收益、其他权益工具投资股利收入等。2023 年及 2024 年第一季度，公允价值变动损益分别为 1.78 亿元和 0.11 亿元，主要来源于芯创壹号股权收益。受以上因素综合影响，2023 年及 2024 年第一季度，公司净利润分别实现 0.86 亿元和-0.80 亿元，2023 年较上年减少 52.58%。

（3）偿债能力

跟踪期内，该公司 EBITDA 持续增长，但受刚性债务扩张较快影响，EBITDA 对刚性债务的保障程度仍偏低。2023 年，公司 EBITDA 为 20.92 亿元，对刚性债务的覆盖倍数为 0.05 倍。跟踪期内，公司经营性净现金流和非

筹资性现金流均呈净流出，较难对债务偿付提供保障。

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司流动比率分别为 149.68%和 159.36%，指标水平尚可。但公司流动资产中房地产等项目开发成本和其他应收款占比较高，款项回收易受区域房地产市场政策、景气度及相关占款单位的实际支付情况影响，存在一定不确定性，公司实际资产流动性偏弱。同期末，公司短期刚性债务现金覆盖率分别为 36.80%和 57.22%，随着长期借款逐渐到期及新增短期融资，公司即期债务偿付压力加大。

图表 10. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	1.06	1.30	1.15	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.06	0.06	0.05	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-25.98	1.82	-4.62	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-9.31	0.72	-2.04	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-127.69	-69.23	-31.11	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-45.74	-27.21	-13.73	—
流动比率(%)	233.44	154.08	149.68	159.36
现金比率(%)	32.26	30.56	26.37	42.59
短期刚性债务现金覆盖率(%)	47.69	41.43	36.80	57.22

资料来源：嘉善国投

该公司与金融机构保持良好的长期合作关系，截至 2024 年 3 月末，公司合并口径银行授信总额为 560.97 亿元，其中尚未使用额度为 209.73 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司部门设置和经营管理制度均未发生重大变化。2024 年 5 月，嘉善县财政局对公司增资 0.03 亿元。截至 2024 年 5 月末，公司注册资本为 4.41 亿元，其中嘉善县财政局和浙江省财务开发有限责任公司持股比例分别为 91.26%和 8.74%，嘉善县财政局仍为公司控股股东和实际控制人。公司产权状况详见附录一。

跟踪期内，该公司董事及高管人员发生变动，2023 年 9 月，嘉善县财政局下发《嘉善县财政局关于胡胜荣等同志职务任免的通知》，委派胡胜荣同志任公司董事及总经理职务，免去刘红静同志总经理及董事职务，委派沈建军、曹建华同志任公司董事。截至报告出具日，公司董事、监事及高管人员已按章程约定到位。

2. 表外因素

截至 2024 年 3 月末，该公司对外担保余额为 11.40 亿元，担保比率为 4.02%。公司担保对象以嘉善县国有企业为主，主要包括嘉善县北部新城开发建设有限公司、嘉善大云文化生态旅游发展有限公司和嘉善县大云新市镇投资开发有限公司。此外，公司与中新苏州工业园区开发集团股份有限公司（简称“中新苏州工业园”）分别以持有的中新嘉善现代产业园开发有限公司（简称“中新产业园”）股权，为中新产业园 60 亿元银行借款提供质押担保，同时中新苏州工业园以浙江省嘉善县现代产业园 PPP 项目的全部收益为该笔借款提供质押担保，截至 2024 年 3 月末担保余额为 45.23 亿元。整体来看，公司对外担保规模较大，面临一定的代偿风险。

图表 11. 截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保对象	担保余额
嘉善县北部新城开发建设有限公司	11.00
嘉善大云文化生态旅游发展有限公司	0.25
嘉善县大云新市镇投资开发有限公司	0.15

被担保对象	担保余额
合计	11.40

资料来源：嘉善国投

3. 业务持续性

该公司是嘉善县重要的国有资产运营及城建主体，主业涉及房地产、油气、水务、旅游、贸易和服务等多个业务板块，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

该公司存在一定规模关联方应收应付款项及关联担保。截至 2023 年末，公司主要应收嘉善县财政局款项 3.21 亿元，应付润善建设和嘉善经开款项 5.56 亿元和 1.68 亿元。公司与中新苏州工业园分别以持有的中新产业园股权，为中新产业园 60 亿元银行借款提供质押担保，同时中新苏州工业园以浙江省嘉善县现代产业园 PPP 项目的全部收益为该笔借款提供质押担保，截至 2024 年 3 月末担保余额为 45.23 亿元。

根据该公司本部及主要承债子公司城投集团、水务集团、交投集团和西塘旅游的《企业信用报告》¹⁵，未发现上述主体近年存在未结清欠息、关注类借款等征信异常记录。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、中国执行信息公开网等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2024 年 6 月 11 日，未发现公司本部及主要承债子公司存在重大异常情况。

外部支持

该公司作为嘉善县重要的国有资产运营主体，能持续获得政府在资产划转、资本金注入和补助等方面较大力度的支持。2023 年，公司获得资产和资金注入合计 9.62 亿元。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别收到政府补助 11.53 亿元和 3.00 亿元。

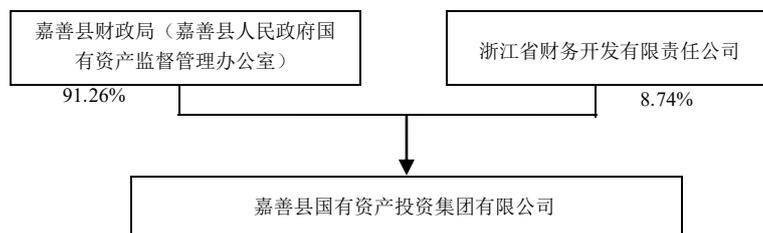
跟踪评级结论

综上，本评级机构维持嘉善国投主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，上述债券信用等级均为 AA⁺。

¹⁵ 征信报告日期分别为 2024 年 5 月 9 日、2024 年 5 月 11 日、2024 年 5 月 20 日、2024 年 5 月 21 日和 2024 年 5 月 22 日。

附录一：

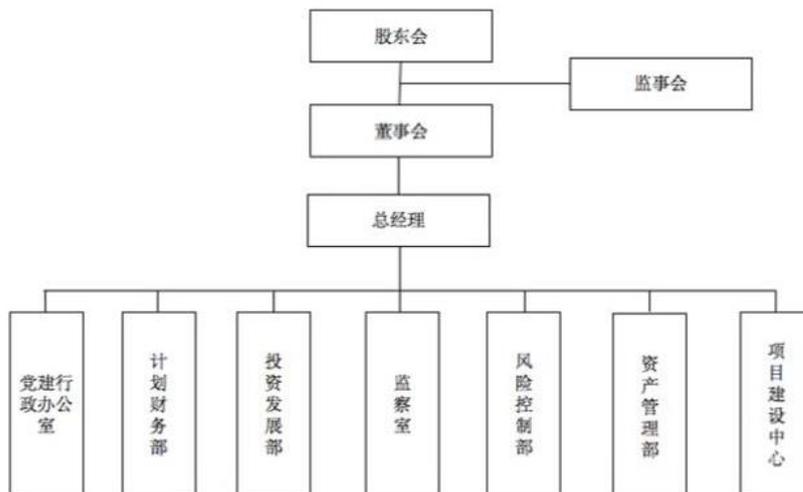
公司与实际控制人关系图



注：根据嘉善国投提供的资料整理绘制（截至报告出具日）

附录二：

公司组织结构图



注：根据嘉善国投提供的资料整理绘制（截至报告出具日）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2023年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
嘉善县国有资产投资集团有限公司	嘉善国投	—	基建、国有资产经营等	405.91	146.70	2.38	-0.94	18.18	母公司口径
嘉善县城市建设投资集团有限公司	城投集团	100	城市基础设施建设等	293.42	112.60	20.85	4.68	-9.06	--
嘉善县水务控股集团有限公司	水务集团	100	水务基础设施建设等	47.15	18.81	5.58	-3.40	0.44	--
嘉善县交通建设投资集团有限公司	交投集团	100	交通基础设施建设	117.77	48.53	2.79	-0.57	6.83	--
浙江西塘旅游文化发展有限公司	西塘旅游	57.17	旅游产品开发等	41.28	11.42	1.60	-0.18	-1.12	--

注：根据嘉善国投提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 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（亿元）
宁波市奉化区投资集团有限公司	785.73	255.58	67.47	21.61	2.27	-101.42
嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司	1315.29	463.83	64.74	30.53	4.47	-175.56
南京溧水城市建设集团有限公司	995.75	395.04	60.33	29.17	4.33	-51.61
嘉善县国有资产投资集团有限公司	900.63	284.00	68.47	40.02	0.86	-8.97

资料来源：Wind

附录五：

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]	2021年	2022年	2023年	2024年 第一季度
资产总额[亿元]	611.24	783.70	900.63	971.55
货币资金[亿元]	30.86	54.63	55.26	98.08
刚性债务[亿元]	287.52	413.08	466.51	527.00
所有者权益[亿元]	219.69	268.56	284.00	283.43
营业收入[亿元]	38.68	43.81	40.02	8.74
净利润[亿元]	1.59	1.82	0.86	-0.80
EBITDA[亿元]	15.08	19.50	20.92	—
经营性现金净流入量[亿元]	-23.46	2.51	-8.97	-21.44
投资性现金净流入量[亿元]	-91.85	-97.84	-51.43	-6.59
资产负债率[%]	64.06	65.73	68.47	70.83
长短期债务比[%]	305.11	188.19	194.23	198.81
权益资本与刚性债务比率[%]	76.41	65.01	60.88	53.78
流动比率[%]	233.44	154.08	149.68	159.36
速动比率[%]	126.61	85.44	77.81	92.49
现金比率[%]	32.26	30.56	26.37	42.59
短期刚性债务现金覆盖率[%]	47.69	41.43	36.80	57.22
利息保障倍数[倍]	0.83	0.97	0.85	—
有形净值债务率[%]	183.54	202.15	229.24	257.58
担保比率[%]	17.56	7.79	4.01	4.02
毛利率[%]	22.57	12.83	6.52	5.45
营业利润率[%]	7.43	5.24	2.16	-8.91
总资产报酬率[%]	2.11	2.09	1.83	—
净资产收益率[%]	0.76	0.74	0.31	—
净资产收益率*[%]	0.77	0.73	0.37	—
营业收入现金率[%]	88.07	107.35	114.67	78.69
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-25.98	1.82	-4.62	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-9.31	0.72	-2.04	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-127.69	-69.23	-31.11	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-45.74	-27.21	-13.73	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.06	1.30	1.15	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.06	0.05	—

注：表中数据依据嘉善国投经审计的2022-2023年度及未经审计的2024年第一季度财务数据整理、计算，2021年及2022年数据分别来源于2022年及2023年审计报告期初数/上年数。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%

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

注1.上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录六：

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	2009年9月23日	AA+/稳定	刘婷婷、李冰	—	报告链接
	评级结果变化	2013年6月28日	AA/稳定	戴志刚、叶晓明	新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
		2018年4月20日	AA+/稳定	薛雨婷、郭燕	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	2023年6月25日	AA+/稳定	肖楠、黄丹	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月24日	AA+/稳定	肖楠、李星星	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 (18 嘉善债)	历史首次评级	2018年4月20日	AA+	薛雨婷、郭燕	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	2023年6月25日	AA+	肖楠、黄丹	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月24日	AA+	肖楠、李星星	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 (19 嘉善债)	历史首次评级	2019年8月5日	AA+	薛雨婷、郭燕	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（2019）	报告链接
	前次评级	2023年6月25日	AA+	肖楠、黄丹	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月24日	AA+	肖楠、李星星	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

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 (21 嘉善 01)	历史首次评级	2019 年 8 月 5 日	AA ⁺	薛雨婷、郭燕	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（2019）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 25 日	AA ⁺	肖楠、黄丹	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 24 日	AA ⁺	肖楠、李星星	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 (21 嘉善 02)	历史首次评级	2021 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
	前次评级	2023 年 6 月 25 日	AA ⁺	肖楠、黄丹	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 24 日	AA ⁺	肖楠、李星星	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 (21 嘉善 03)	历史首次评级	2021 年 10 月 25 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	2023 年 6 月 25 日	AA ⁺	肖楠、黄丹	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 24 日	AA ⁺	肖楠、李星星	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 (21 嘉善 04)	历史首次评级	2021 年 10 月 25 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	2023 年 6 月 25 日	AA ⁺	肖楠、黄丹	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 24 日	AA ⁺	肖楠、李星星	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 (22 嘉善债)	历史首次评级	2022 年 7 月 28 日	AA ⁺	李娟、肖楠	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	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
债项评级 (23 覆盖 01)	前次评级	2023 年 6 月 25 日	AA ⁺	肖楠、黄丹	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 24 日	AA ⁺	肖楠、李星星	新世纪评级方法总论 (2022) 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	-
	历史首次评级	2022 年 12 月 15 日	AA ⁺	肖楠、黄丹	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 25 日	AA ⁺	肖楠、黄丹	新世纪评级方法总论 (2022) 公共融资评级方法与模型 (城市基础设施投资企业) FM-GG001 (2022.12)	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 24 日	AA ⁺	肖楠、李星星	新世纪评级方法总论 (2022) 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。