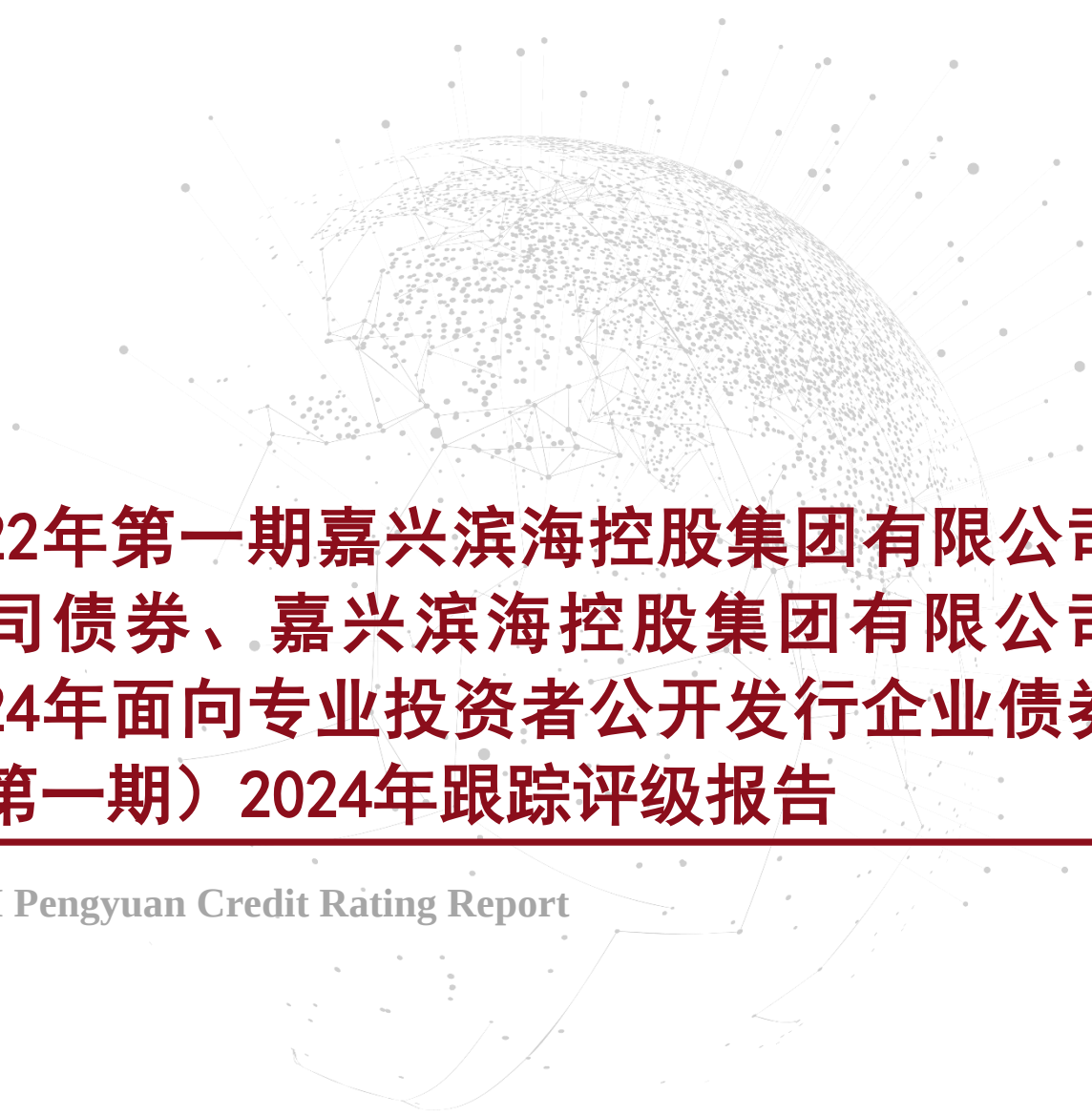




2022年第一期嘉兴滨海控股集团有限公司 公司债券、嘉兴滨海控股集团有限公司 2024年面向专业投资者公开发行企业债券 (第一期) 2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2022年第一期嘉兴滨海控股集团有限公司公司债券、嘉兴滨海控股集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行企业债券（第一期）2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
22 嘉兴滨海债		
01/22 嘉兴 01	AA+	AA+
24 嘉兴滨海债		
01/24 嘉兴 01	AA+	AA+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：2023 年嘉兴市经济增速有所企稳，嘉兴港区工业基础较好，氢能产业蓄势待发；嘉兴滨海控股集团有限公司（以下简称“嘉兴滨海”或“公司”）仍是嘉兴港区核心的基础设施开发建设和资产运营主体，供水、污水处理和蒸汽业务在区域内仍具有专营性，且多元化经营程度持续提升，土地业务持续性较有保障，公司 2023 年继续获得较大力度外部支持。同时中证鹏元也关注到公司资产以工程项目投入和应收款项为主，流动性较弱，随着嘉兴港区建设的推进，作为区域内核心的建设和运营主体，公司仍需投入较大规模的建设资金，2023 年公司债务规模快速扩张，仍面临一定的资金压力和较大的偿债压力，并且对外担保带来一定的或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司供水、污水处理和蒸汽等业务在嘉兴港区内具有专营性，业务持续性较好，且未来可继续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2024 年 6 月 28 日

联系方式

项目负责人：钟佩佩
zhongpp@cspengyuan.com

项目组成员：张扬
zhangy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	450.60	432.25	385.80	311.40
所有者权益	164.27	160.68	146.67	127.00
总债务	273.77	259.02	228.01	177.53
资产负债率	63.54%	62.83%	61.98%	59.22%
现金短期债务比	0.24	0.16	0.25	0.13
营业收入	2.42	14.99	14.68	13.14
其他收益	0.41	2.27	2.21	1.62
利润总额	0.16	2.09	1.76	1.67
销售毛利率	14.08%	15.55%	14.68%	14.38%
EBITDA	--	5.36	3.57	3.35
EBITDA 利息保障倍数	--	0.47	0.33	0.39
经营活动现金流净额	-1.32	7.32	7.99	9.28

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **2023 年嘉兴市经济增速有所企稳，嘉兴港区化工产业基础较好，氢能产业蓄势待发。**2023 年嘉兴市经济增速有所企稳，区域内以电子信息、装备制造、新材料、新能源、纺织等为支柱产业，电气机械业、汽车制造业和化工行业快速发展，工业实力较强，2023 年实现一般公共预算收入 632.02 亿元，财政质量较好且财政自给能力较高；嘉兴港区 2023 年经济企稳复苏，化工新材料仍是其支柱产业，氢能产业蓄势待发。
- **公司业务布局多元化，供水、污水处理和蒸汽业务在区域内具有专营性，未来持续性较好。**公司是嘉兴港区核心的基础设施开发建设和国有资产运营主体，主要从事嘉兴港区土地开发、供水、蒸汽和市政建设等多元化业务，主要业务在区域内具有专营性。此外，截至 2023 年末，公司存货中未结算的土地开发成本规模较大，随着未来逐步结算，公司土地开发业务收入较有保障。
- **公司继续在资产注入和补贴方面获得较大力度的外部支持。**2023 年公司获得政府相关部门在股权划拨和资本性投入等方面的较大支持，净增加资本公积 10.87 亿元，资本实力得以增强；同期公司获得嘉兴港区政府补助 2.26 亿元，有效提升了公司盈利水平。

关注

- **公司主要资产以工程项目投入和应收款项为主，流动性仍较弱。**公司资产以即时变现较弱的项目开发成本、在建工程和完工市政工程为主，且部分资产因抵押受限；应收款项对营运资金占用较多，部分来自民营企业，存在一定回收风险，整体资产流动性较弱。
- **嘉兴港区仍有一定规模的在建市政项目，公司作为核心承建主体，仍面临一定的资金支出压力。**公司主要在建项目未来尚需投入资金规模较大，随着嘉兴港区建设的推进，作为区域内核心的建设和运营主体，公司仍需投入较大规模的建设资金。
- **2023 年公司总债务规模快速增长，偿债指标表现偏弱，面临较大的债务压力。**近年公司总债务规模快速扩张，截至 2024 年 3 月末总债务规模增至 273.77 亿元，现金短期债务比和 EBITDA 利息保障倍数表现较弱，面临较大的还本付息压力。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保余额为 21.80 亿元，占同期净资产的比例为 13.57%，对外担保金额较大，公司对外担保对象均为当地国有企业，但未设置反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
嘉兴滨海	嘉兴港区最重要的开发建设和国有资产投资管理主体	432.25	160.68	14.99
嘉科集团	嘉兴科技城最重要的开发建设和国有资产投资管理主体	388.65	207.41	7.99

注：（1）嘉科集团为嘉兴科技城投资发展集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2023 年（末）数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级办法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	6/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	4/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				-1
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					2
主体信用等级					AA+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 **aa-**，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 中证鹏元认为公司面临债务困难时，嘉兴市人民政府提供特殊支持的意愿非常强，主要考虑到公司股权 100%由嘉兴市人民政府直接控制，考虑到公司承担了嘉兴港区较多的基础设施建设、公用设施运营等任务，且公司为发债主体，若违约将对地区金融生态环境产生实质性的影响。同时，中证鹏元认为嘉兴市人民政府提供支持的能力极强，主要体现为嘉兴市经济实力较强，以电子信息、装备制造、新材料、新能源、纺织等为支柱产业，电气机械业、汽车制造业和化工行业快速发展，工业实力较强，财政质量较好且财政自给能力较高，且地区金融生态环境非常好，政府可控及可调配资源对债务的保障程度非常高。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
22 嘉兴滨海债 01/22 嘉兴 01	8.00	8.00	2023-06-21	2029-09-05
24 嘉兴滨海债 01/24 嘉兴 01	7.00	7.00	2023-09-12	2031-01-26

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司分别于2022年9月5日、2024年1月26日发行7年期15.00亿元企业债，募集资金计划用于浙江清华长三角研究院氢能科技园项目和补充营运资金。截至2024年3月31日，“22嘉兴滨海债01/22嘉兴01”、“24嘉兴滨海债01/24嘉兴01”募集资金专项账户余额合计为12.92万元。

三、发行主体概况

截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本仍为108,000.00万元，公司控股股东和实际控制人嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“嘉兴市国资委”）仍持有公司100%股份。

公司是嘉兴港区核心的基础设施建设和资产运营平台，仍主要从事嘉兴港区土地开发、供水、蒸汽和市政建设等业务，同时经营港口服务、油品销售、物流等市场化业务，业务布局多元化。2023年公司因吸收合并注销7家子公司，变化情况详见表1。截至2023年末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共9家，详见附录四。

表1 2023 年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	不再纳入的原因
嘉兴港区应急响应中心有限公司	吸收合并，注销
嘉兴市乍浦自来水有限责任公司	吸收合并，注销
嘉兴港区环境监测有限公司	吸收合并，注销
嘉兴港区智源农业开发有限公司	吸收合并，注销
嘉兴港农园林绿化有限公司	吸收合并，注销
嘉兴港农文旅开发有限公司	吸收合并，注销
嘉兴港区星创企业管理有限公司	吸收合并，注销

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为

全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路下，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊

再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

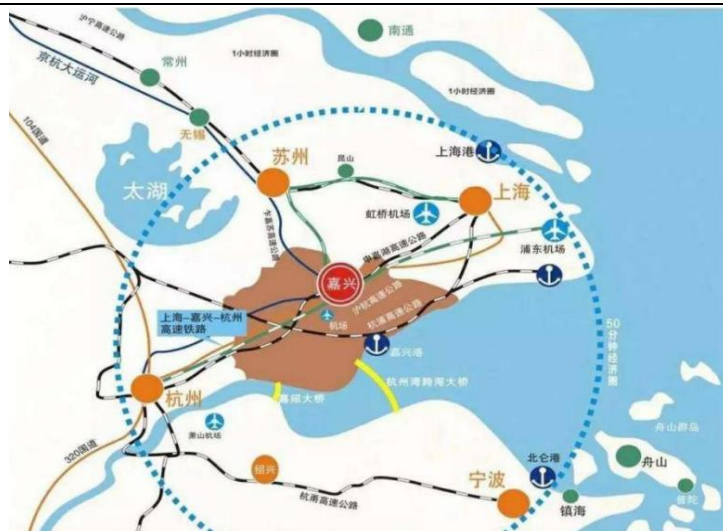
区域经济环境

嘉兴市作为上海大都市圈、杭州都市圈重要城市，区位及交通优势显著，经济实力较强，工业基础较好；作为浙江省全面接轨上海的“桥头堡”，在推动长三角一体化发展中面临广阔的发展前景和机遇

区位特征：嘉兴市位于上海大都市圈、环太湖经济圈、杭州湾经济圈交汇处，区位和交通优势显著，文化旅游资源丰富。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，东邻上海，西南连杭州，北接苏州，与三大城市形成1小时经济圈，是长三角城市群、上海大都市圈重要城市、杭州都市圈副中心城市，区位条件优越。嘉兴市作为沪杭、苏杭交通干线中枢，沪昆铁路、沪杭高铁穿境而过，高速公路四通八达，杭州湾跨海大桥直达宁波，京杭大运河纵贯全境，内河航运发达，并拥有全球百大集装箱港口之一的嘉兴港，交通极为便利，未来嘉兴机场军民改建工程、沪嘉城际轨道项目、通苏嘉甬铁路、沪乍杭铁路、嘉湖城际铁路等重大交通基础设施项目将持续推进“枢纽嘉兴”建设，打造长三角核心区综合交通枢纽。嘉兴市陆地面积3,915平方公里，海域面积4,650平方公里，下辖南湖、秀洲2个区，海宁、桐乡、平湖3个县级市，嘉善、海盐2个县，拥有3个国家级经开区、1个国家级高新区、1个国家

级保税区¹。2023年末全市常住人口558.4万人，较2010年增长超100万人，增幅达24.04%，人口净流入规模较大，人口吸附能力较强。

图1 嘉兴市区位图



资料来源：公开资料

嘉兴市文化旅游资源丰富。嘉兴是国家历史文化名城，有着7,000年的人类文明史，亦是中国共产党诞生地，马家浜文化、红色文化、吴越文化、运河文化、古镇文化等人文资源内涵丰富。嘉兴名人辈出，涌现出茅盾、徐志摩、金庸、陈省身、王国维、丰子恺等名家大师。嘉兴还是中国优秀旅游城市，以红色旅游、水乡古镇游、滨海度假游、乡村休闲游为主导，拥有南湖风景名胜区、乌镇古镇、西塘古镇3个5A级景区，以及盐官（钱江潮）、南北湖、绮园等11个4A级景区，为长江三角洲重要旅游目的地之一。2022年，全市接待国内外游客3,001.05万人次，实现旅游收入428.77亿元，同比分别下降6.8%和12.8%。

经济发展水平：嘉兴市经济实力较强，民营经济较发达，2023年在投资和消费拉动下，全市经济加快回稳。近年嘉兴市经济持续增长，2023年经济发展加快回稳，地区生产总值（GDP）增速回升至6.3%，实现GDP 7,062.45亿元，经济体量和增速位于全省中游水平。嘉兴市民营经济较为发达，2023年全市规上民营企业增加值占比64.4%，对经济贡献较大。嘉兴市产业结构以第二产业为主导，2023年三次产业结构为2.0:53.5:44.5。从经济驱动因素来看，2023年投资和消费是拉动经济增长的主要动力。2023年全市固定资产投资3,142.19亿元，同比增长7.4%，近年投资规模和增速持续提升；其中制造业投资同比增长11.5%，数字经济核心产业、高新技术产业投资分别同比增长30.6%和19.0%。消费市场有所回暖，2023年社会消费品零售总额同比增长7.3%，增速较上年增加4.3个百分点；其中服装鞋帽针纺织品类、粮油食品类等基本生活用品拉动显著。2023年嘉兴市对外贸易增速快速回落，进出口总额同比仅

¹ 3个国家级经开区分别为嘉兴经济技术开发区、嘉善经济技术开发区、平湖经济技术开发区，1个国家级高新区为嘉兴高新技术产业开发区，1个国家级保税区为嘉兴综合保税区，为国家一类开放口岸。

增长0.3%，较上年下滑16.0个百分点；其中出口总值3,337.53亿元，同比增长3.8%。按常住人口计算，嘉兴市2023年人均GDP为12.65万元，为全国平均水平的141.54%，2023年嘉兴市位列全国地级市数字百强市第44位、先进制造业百强市第21位，整体经济实力较强。

表2 2023年浙江省部分地市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
杭州市	20,059.00	5.6%	16.02	2,616.80	2,233.40
宁波市	16,452.80	5.5%	16.97	1,785.76	902.21
温州市	8,730.63	6.9%	8.94	622.68	1,310.70
绍兴市	7,791.00	7.8%	14.44	578.70	445.10
嘉兴市	7,062.45	6.3%	12.69	632.02	578.19
金华市	6,011.27	6.8%	8.39	525.80	859.98
湖州市	4,015.10	5.8%	11.68	410.50	546.63
舟山市	2,100.80	8.2%	17.91	193.51	89.74

资料来源：各政府网站，中证鹏元整理

表3 嘉兴市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	7,062.45	6.3%	6,739.45	2.5%	6,355.28	8.5%
固定资产投资	3,142.19	7.4%	2,925.02	7.2%	2,729.45	6.2%
社会消费品零售总额	2,513.46	7.3%	2,342.73	3.0%	2,275.04	8.7%
进出口总额	4,409.94	0.3%	4,400.00	16.3%	3,783.80	24.0%
人均 GDP（万元）		12.69		12.18		11.63
人均 GDP/ 全国人均 GDP		141.54%		142.12%		143.65%

资料来源：政府网站，中证鹏元整理

产业情况：嘉兴市工业实力较强，产业结构持续优化，2023年工业生产稳进向好。嘉兴市工业基础较好，以电子信息、装备制造、新材料、新能源、纺织等为支柱产业，近年聚焦制造强市和数字赋能两大战略，加快打造长三角核心区全球先进制造业基地，着力培育现代纺织、新能源、化工新材料、汽车制造、智能家居五大产业集群，积极发展战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业，不断推进制造业转型提质，产业结构持续优化，总体呈现稳中有进的发展态势。2023年，嘉兴市实现规上工业增加值2,933.55亿元，同比增长7.6%，增速高于全省1.6个百分点，其中电气机械业、汽车制造业和化工行业增加值增速较快，分别同比增长42.3%、22.6%和12.1%；新兴产业持续发展，装备制造业、数字经济核心制造业、高端装备制造业、高新技术制造业和战略性新兴产业增加值均实现增长且增速高于全省平均水平，占全市规上工业增加值的比重分别为44.5%、21.7%、26.6%、71.9%和44.5%，占比持续提升。数字经济方面，近年嘉兴市积极推进南湖区、嘉善县、桐乡市三个省级数字经济创新发展试验区建设，做优做强浙江柔性电子技术产业园、秀洲桃园数字小镇、海宁泛半导体产业园、中国电科乌镇基地等数字经济

济园中园，打造了一批有影响力的数字产业集群。截至2023年末，全市境内外上市公司87家，其中A股上市公司65家，位于全国第6位（除直辖市、省会城市及计划单列市），市值超500亿元的有合盛硅业、卫星化学等。

财政及债务水平：2023年嘉兴市一般公共预算收入有所增长，财政收入质量较好，且财政自给能力较高，但政府性基金收入大幅下降使得综合财力有所减弱。2023年，嘉兴市实现一般公共预算收入632.02亿元，同比增长6.0%，近三年税收收入占比均保持在85%以上，财政收入质量较好。2023年嘉兴市财政自给率提升至76.42%，财政自给能力较高。嘉兴市政府性基金收入主要为土地出让金收入，2023年受土地市场行情影响，全市政府性基金收入持续下滑，其中国有土地使用权出让收入同比下降32.9%。区域债务方面，嘉兴市地方政府债务持续扩张，2023年末规模为1,988.19亿元，近三年复合增长率为22.77%。

表4 嘉兴市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	632.02	596.47	674.80
税收收入占比	88.10%	87.77%	90.44%
财政自给率	76.42%	72.06%	85.02%
政府性基金收入	578.19	855.04	1,010.74
地方政府债务余额	1,988.19	1,626.09	1,319.03

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：嘉兴市财政预算执行情况的报告等，中证鹏元整理

基础设施投资类企业：嘉兴市基础设施投资类企业较多，各自职能定位较为明确，业务划分较清晰。截至2023年末，嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“嘉兴市国资委”）下属主要一级平台5家，其中浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司为投资控股型公司；嘉兴市产业发展集团有限公司是嘉兴市重要的产业发展主体，承担产业基础设施建设任务；嘉兴南湖国有控股集团有限公司（以下简称“南控集团”）为嘉兴市中心城区建设开发及国有资本投资运营主体，其下属子公司嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司和嘉科集团分别负责嘉兴中心城区、嘉兴科技城的开发建设；浙江嘉兴高新控股集团有限公司（以下简称“嘉高新控股”）下属子公司嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司和嘉兴高新集团有限公司分别负责秀洲区、嘉兴高新技术产业开发区（以下简称“嘉兴高新区”）的开发建设和国有资产投资管理；嘉兴滨海为嘉兴港区的开发建设和国有资产投资管理主体。此外，嘉兴经济技术开发区国有资本投资控股有限公司（以下简称“嘉经开控股”）为嘉兴经济技术开发区（以下简称“嘉兴经开区”）的开发建设主体，下属子公司主要有嘉兴经济技术开发区建设投资集团有限公司、嘉兴国际商务区投资建设集团有限公司。

表5 嘉兴市国资委及嘉兴经开区下属主要基础设施投资类企业情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	所有者 权益	营业 收入	总债务	职能定位
------	------	-----	-----------	----------	-----	------

浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司	嘉兴市国资委	1,709.78	626.15	174.64	790.57	嘉兴市资产规模最大、经营实力最强的国有资本运营实体
嘉兴市产业发展集团有限公司	嘉兴市国资委	517.25	219.01	29.51	128.12	嘉兴市产业发展主体，承担产业基础设施建设，开展服务业与制造业
嘉兴滨海	嘉兴市国资委	432.25	160.68	14.99	228.01	嘉兴港区最重要的开发建设和国有资产投资管理主体
嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	南控集团	711.29	275.79	29.70	316.65	嘉兴市中心城区的基础设施建设和国有资产运营主体
嘉科集团	南控集团	388.65	207.41	7.99	106.91	嘉兴科技城最重要的开发建设和国有资产投资管理主体
嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司	嘉高新控股	1,315.29	463.83	30.53	546.56	秀洲区重要的基础设施建设和国有资产运营主体
嘉兴高新集团有限公司	嘉高新控股	539.67	192.71	11.59	256.23	嘉兴高新区最重要的开发建设和国有资产投资管理主体
嘉兴经济技术开发区建设投资集团有限公司	嘉经开控股	310.71	157.00	12.64	112.53	嘉兴经开区重要的基础设施建设和投融资主体
嘉兴国际商务区投资建设集团有限公司	嘉经开控股	193.31	104.01	5.58	55.62	嘉兴国际商务区重要的基础设施建设和投融资主体

注：以上总债务均为 2022 年数据，其余为 2023 年数据。南控集团、嘉高新控股、嘉经开控股尚未发债，财务数据未公开披露，未在表中列示。

资料来源：Wind，各平台公开评级报告，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

嘉兴港区内辖嘉兴港、综保区等资源，具备一定区位优势，初步形成以绿色化工新材料、航空航天、氢能产业为核心的“1+2”产业格局，化工新材料是其支柱产业，氢能产业蓄势待发，2023年嘉兴港区经济企稳复苏

区位优势：嘉兴港区是“长三角”沪、杭、甬、苏地区的交通枢纽，内辖嘉兴港、综保区等资源，具备一定区位优势。嘉兴港区设立于2001年，为嘉兴市市属开发区，下辖国家一类开放口岸嘉兴（乍浦）港、国家级嘉兴综合保税区、中国化工新材料（嘉兴）园区、省级乍浦经济开发区和乍浦镇，管理范围为平湖市乍浦镇域54.28平方公里。2023年，嘉兴港完成货物吞吐量1.4亿吨，集装箱中转量完成340.4万标箱，嘉兴综保区进出口额192亿元。截至2023年末，嘉兴港区常住人口为8.94万人。嘉兴港区区位及交通条件较好，地处上海南翼、杭州湾北岸，距上海洋山国际深水港53海里，区内杭浦高速、杭州湾跨海大桥北接线等贯穿而过，是“长三角”沪、杭、甬、苏地区的交通枢纽，与周边城市形成“一小时交通圈”。

经济发展水平：近年嘉兴港区经济增速有所波动，2023年经济企稳复苏。近年嘉兴港区经济增速有所波动，2022年受工业拖累出现经济下滑，2023年经济企稳复苏。从经济驱动因素来看，2023年港区固定资产投资快速增长，对经济发展起到明显拉动作用；消费市场及工业均稳步复苏，社会消费品零售总额同比增长6.5%，规模以上工业增加值同比增长12.0%。按常住人口计算，嘉兴港区2023年人均GDP为25.24万元，为全国同期平均水平的282.49%，经济发展水平较高。

表6 嘉兴港区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	223.4	7.9%	212.9	-1.0%	209.0	6.1%
规模以上工业增加值	175.7	12.0%	171.5	-2.5%	165.2	7.8%
固定资产投资	107.1	10.3%	97.1	13.4%	85.7	0.5%
社会消费品零售总额	43.0	6.5%	40.3	4.8%	38.5	8.8%
工业投资	64.4	4.8%	61.4	44.4%	42.5	11.1%
出口	154.4	7.8%	126.0	17.6%	120.8	52.7%
人均 GDP（元）	249,888		240,565		238,312	
人均 GDP/全国人均 GDP	279.65%		280.71%		294.30%	

注：2022 年出口为 1-11 月数据。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

产业情况：嘉兴港区初步形成以绿色化工新材料、航空航天、氢能产业为核心的“1+2”产业格局，化工新材料仍是其支柱产业，氢能产业蓄势待发。近年嘉兴港区第二产业占绝对主导地位，初步形成以绿色化工新材料、航空航天、氢能产业为核心的“1+2”产业格局，2022-2023年全区完成规模以上工业总产值连续两年超千亿元。化工新材料产业为港区第一大支柱产业，2022年港区46家化工企业实现工业总产值843.97亿元，同比增长7.4%，占规上工业总产值的82.12%。2023年中国化工新材料（嘉兴）园区综合实力位列全国化工园区第8位，较上年进步1位，单位面积产值列全国第3，区域入驻企业包括英壳牌、德国巴斯夫、乐天化学以及嘉化能源、合盛硅业、三江化工等。氢能产业蓄势待发，国鸿氢能、佛山市飞驰汽车科技有限公司、挪威优沐高级复合材料有限公司等氢能领域的头部企业相继落户港区，2023年国鸿氢能在港交所上市。

发展规划及机遇：2021年，嘉兴市印发《嘉兴市氢能产业发展规划（2021-2035年）》，着力构建“港区先行、一带示范、多点支撑”的产业空间格局，嘉兴港区定位为嘉兴氢能产业集聚发展的先行示范区，是工业副产氢的制储主基地，打造集氢能制取提取、氢能装备制造、氢能技术研发、氢能示范应用等为一体的氢能发展高能级承载区。2023年，浙江省印发《浙江省加氢站发展规划》，《规划》明确，环杭州湾氢能产业核心城市群将依托嘉兴港区和平湖市化工新材料产业基地，就近布局氢气提纯、储运、加注设施，构建串联嘉兴、杭州、绍兴、宁波等环杭州湾节点城市的加氢网络。未来，氢能产业有望成为嘉兴港区的“新增长极”。

财政及债务水平：2023年嘉兴港区财政收入有所回升，财政收入质量仍较好，但财政自给率有所下降。受增值税留抵退税减少影响，2023年嘉兴港区一般公共预算收入有所增长，港区全年实现一般公共预算收入13.09亿元，其中税收收入占比达89.59%，化工企业对税收贡献高，港区财政收入质量仍较好；同期嘉兴港区财政自给率为66.24%，财政自给能力持续下降，但整体尚可。近年港区政府性基金收

入持续增长，2023年实现13.31亿元，其中土地出让收入占比47.11%，港区土地出让以工业用地为主。近年嘉兴港区地方政府债务余额呈增长态势，截至2023年末，地方政府债务余额为36.39亿元。

表7 嘉兴港区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	13.09	11.86	20.68
税收收入占比	89.59%	88.25%	89.87%
财政自给率	66.24%	68.49%	124.83%
政府性基金收入	13.31	11.45	11.15
地方政府债务余额	36.39	35.13	29.82

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。
资料来源：2020-2023 年嘉兴港区财政预算执行情况的报告，中证鹏元整理

五、 经营与竞争

跟踪期内，公司仍是嘉兴港区核心的开发建设和资产运营主体平台，业务布局多元化，承接了大量市政工程和土地开发项目，供水、污水处理及蒸汽业务在港区仍具有专营性，并开展信息系统开发、港口服务、油品销售及物流等市场化业务，业务持续性较好

公司是嘉兴港区内核心的开发建设和资产运营主体，主要从事港区内土地开发、市政工程、蒸汽、供水等区域专营性业务，以及港口服务、信息系统开发和物流等市场化业务，公司业务呈现多元化发展。2023年，公司收入仍主要来源于土地开发、市政工程代建、蒸汽销售、水务、港口服务业务。得益于公司土地整理业务结算规模上升，以及房租物业管理业务收入增加等因素，2023年公司营业收入同比增长2.09%，2024年1-3月公司营业收入较去年同期增长4.02%。2023年，公司土地开发业务加成比例有所提高，且房租物业管理、港口服务等业务盈利能力改善，带动公司销售毛利率上升0.87个百分点。

表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2024 年 1-3 月			2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地开发	-	-	-	3.09	20.65	17.41	2.58	17.60	14.68
蒸汽销售	0.68	27.99	7.19	2.83	18.89	6.86	3.39	23.10	6.23
市政工程结算	-	-	-	2.45	16.36	9.82	2.42	16.48	9.99
房租物业管理	0.24	9.86	-7.03	1.64	10.97	47.15	0.43	2.92	35.94
港口服务	0.40	16.48	58.04	1.25	8.33	41.04	1.12	7.60	35.11
水务	0.32	13.15	2.38	1.15	7.65	-1.93	0.97	6.62	1.86
物流服务	0.19	7.74	6.66	0.49	3.27	-15.42	0.82	5.56	7.06
油品销售	0.12	4.86	7.99	0.47	3.14	8.71	0.50	3.41	9.45
信息系统开发	0.08	3.23	41.45	0.32	2.12	22.71	0.55	3.74	15.89
房产销售	0.12	4.85	2.35	0.32	2.15	-27.54	0.90	6.13	49.54

其他	0.29	11.85	4.39	0.97	6.46	14.72	1.00	6.85	12.04
合计	2.42	100.00	14.08	14.98	100.00	15.55	14.68	100.00	14.68

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）土地开发业务

公司土地开发业务具备一定区域专营性，已整理完成的土地开发成本规模大，未来收入有保障，土地业务收入受港区土地出让情况和委托方结算进度安排影响，存在一定波动，毛利率亦受委托方加成比例影响有所波动

公司作为嘉兴港区内唯一一家受嘉兴港区开发建设管理委员会（以下简称“港区管委会”）授权委托的建设平台，主要负责对嘉兴港区内规划出让的土地进行整理开发。跟踪期内，该项业务的具体开展由子公司嘉兴湾北城市发展集团有限公司（以下简称“嘉兴湾北”）及其子公司嘉兴港区新农村建设投资有限公司（以下简称“港区新农村”）、嘉兴乍浦港口发展投资有限公司（以下简称“港口投资”）等负责。

跟踪期内，公司土地开发业务仍以成本加成模式开展，具体为：公司在土地开发整理完成后，将土地移交嘉兴港区土地储备中心（以下简称“港区土储中心”），公司办理完成该地块不动产权证书的注销及交地手续，港区土储中心按照成本加成一定比例管理费支付给公司。

表9 公司近年土地开发业务收入明细（单位：万元）

年份	位置	土地成本	确认收入	负责子公司
2023	浙北高等级航道网集装箱运输通道项目范围内	22,437.07	28,046.34	港区新农村
	嘉兴综合保税区区和路	3,120.45	2,899.08	港口投资
	合计	25,557.52	30,945.42	-
2022	港区黄山村八组、金海洋大道西侧	7,124.09	8,905.11	嘉兴湾北
	港区黄山村八组、金海洋大道西侧	3,561.91	4,452.39	嘉兴湾北
	出口加工区内	1,207.65	1,509.57	嘉兴湾北
	嘉兴港区市场路	10,149.40	10,968.89	港口投资
	合计	22,043.05	25,835.96	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年被收储的土地均为工业用地。受港区土地出让情况和委托方结算进度安排影响，2023年土地开发业务收入有所增长，毛利率也因成本加成比例不同而有所波动。

表10 公司近年土地开发业务类型（单位：万元，亩）

项目	2023 年	2022 年
亩数	427.18	192.22
土地整理收入—商业用地	-	13,357.50
土地整理收入—工业用地	30,945.42	12,478.46
土地整理总收入	30,945.42	25,835.96

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司存货中开发成本余额171.48亿元（其中：土地整理成本150.43亿元，安置房建设成本21.05亿元），土地类型包括商业、农业、工业及物流用地，嘉兴市国土资源局港区分局（以下简称“港区国土局”）将在上述地块出让后，分批与公司结算土地整理收入。土地整理业务是公司的收入和利润的重要来源，但嘉兴港区土地出让规划一定程度受区域房地产市场景气度影响，从而可能间接影响公司土地整理业务收入和盈利情况。

（二）市政工程建设业务

2023年公司市政工程建设业务收入略微增长，在建项目尚需投资金额较大，公司在手项目较多，业务可持续性较好，但需关注自营项目回报期长，未来收益存在不确定性

跟踪期内，公司市政工程建设业务仍由子公司嘉兴湾北、港口投资、嘉兴港区供水有限责任公司（以下简称“供水公司”）及嘉兴综合保税区创融建设发展有限公司（以下简称“保税创融”）等负责。对于代建项目，公司与港区管委会签订《嘉兴港区基础设施工程采用受托代建模式建设协议》，港区管委会将区域内市政配套工程委托公司或公司子公司投资建设。每年年底，公司与嘉兴港区城市建设投资有限公司²（以下简称“港区域开”）就已达到结算条件的具体项目按照相关协议约定确定结算金额，公司以此来确认收入，相应的结转成本。

2023年公司市政工程业务收入和毛利率较上年相对稳定。截至2023年末，公司主要在建项目规划总投资金额约66.88亿元，已投资21.71亿元，公司在手项目较多，业务可持续性较好。考虑到公司在建项目未来尚需一定投资，仍面临一定的资金支出压力。此外，公司自建自营项目，包括滨海中央广场及二期等，项目投入运营后以出租方式实现收益，但项目回报期长，存在无法达到预期收益的风险。

表11 截至 2023 年末公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

业务模式	项目名称	规划总投资	已投资
自建自营	滨海中央广场	5.86	2.31
	滨海中央广场二期	3.62	2.80
代建	嘉兴港区山湾渔港项目	15.72	0.66
	嘉兴港区美丽乡村生态循环产业提升项目	6.20	1.01
	杭州湾山海生态绿道工程	4.93	1.03
	航空航天军民融合产业园基础设施一期	4.55	3.88
	西巷区块	3.50	2.93
	龙王路（柴河潭-滨海大道）防护林工程	3.04	0.14
	汤山美食街	2.42	1.07
	九龙山大道（东西大道-滨海大道）道路景观绿化工程	1.70	1.18
	龙王路（东西大道-港口二期）二期工程	1.44	0.87

² 控股股东和实际控制人均为港区国资办。

南湾花苑四期五期	1.10	0.44
50 万伏嘉王线拆迁工程	1.00	0.41
八字区块	1.00	0.30
东方大道（东西大道-滨海大道）绿化改造	0.80	0.13
零星工程	10.00	2.55
- 合计	66.88	21.71

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）蒸汽业务

公司蒸汽业务具有区域专营性，且区域内化工类企业存在蒸汽需求，未来业务有一定保障；2023 年蒸汽销售量价齐跌导致收入下滑，毛利率波动不大

跟踪期内，公司蒸汽业务仍由二级子公司嘉兴兴港热网有限公司（以下简称“兴港热网”）负责开展，兴港热网将从嘉化能源处购买的蒸汽，通过公司自身管道运输至嘉兴港区及周边地区企业接口。

跟踪期内，公司蒸汽业务利润仍来源于蒸汽买卖差价、蒸汽运送费和企业管道接口费。其中，蒸汽销售价格是根据上一季度的平均煤炭价格，依据港区经济发展局规定公式进行计算后制定，蒸汽采购价格由公司根据销售价与嘉化能源协商确定。此外，公司向嘉化能源收取固定的蒸汽输送费用，跟踪期内蒸汽输送价格未发生变化。公司蒸汽业务在嘉兴港区具有区域专营性，区域内化工类企业对蒸汽存在需求，公司蒸汽业务具备良好的保障。

表12 近年公司蒸汽采购平均价格（单位：元/吨）

项目	2023 年	2022 年
0.8Mpa 以下压力蒸汽	242.05	270.70
3.5Mpa 压力蒸汽	299.60	321.97

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年区域内化工企业经营压力仍较大，蒸汽需求减少，导致公司蒸汽销售量有所减少；受煤炭价格回落影响，2023年蒸汽全年均价有所下降，量价齐跌导致公司蒸汽销售收入同比下降16.52%。同期，蒸汽销售业务毛利率波动不大。从下游客户来看，2023年公司蒸汽业务前五大客户销售收入占比下降，但客户集中度仍较高，尤其第一大客户占比在35%以上，存在较大依赖性。

表13 近年公司蒸汽业务前五大客户（单位：万元）

年份	客户名称	贡献收入	占比
2023 年	晓星化工（嘉兴）有限公司	10,985.18	35.59%
	浙江宇龙生物科技股份有限公司	3,201.47	10.37%
	浙江华泓新材料有限公司	2,924.82	9.48%
	浙江中顺纸业有限公司	2,745.46	8.90%
	德山化工（浙江）有限公司	1,857.81	6.02%
	合计	21,714.74	70.35%

2022 年	晓星化工（嘉兴）有限公司	13,113.84	38.68%
	浙江宇龙生物科技股份有限公司	3,449.50	10.17%
	三江化工智能有限公司智能工厂项目	3,345.00	9.87%
	德山化工（浙江）有限公司	2,952.19	8.71%
	浙江中顺纸业有限公司	2,870.77	8.47%
	合计	25,731.30	75.89%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）水务业务

公司水务业务在区域具有专营性，受部分生活用水原水采购价格大幅上涨和水厂折旧增加影响，**2023年毛利率转负，盈亏平衡依赖财政补贴**

公司水务业务包括嘉兴港区内的自来水供应业务和污水处理业务，其中自来水供应业务由二级子公司供水公司负责，污水处理业务由嘉兴市港区污水处理有限责任公司（以下简称“污水公司”）负责，公司供水和污水处理业务在区域内仍具有专营性。

2023年公司新建工业水厂扩容工程投入运营，供水能力提升至21.3万吨/日。跟踪期内，公司自来水销售和污水处理价格未发生变化，2023年区域内居民和企业用水增加，带动公司水务业务收入增长。同期，公司水务业务毛利亏损，一方面系应嘉兴市统一规划，2022年部分生活用水原水采购由太浦河变更为千岛湖，导致原水费由0.8元/吨大幅增至5.76元/吨，供水成本大幅上升；另一方面系新水厂投入运营导致折旧增加所致。

表14 公司自来水供应情况

项目	2023 年	2022 年
水厂数量	5	4
供水能力（万吨/日）	21.3	17.3
供水量（万吨）	4,933	4,482
售水量（万吨）	4,576	4,141
供水范围（平方公里）	54.4	54.4
自来水管网长度（公里）	278	275
自来水销售收入（万元）	9,025.00	8,183.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表15 公司原水采购量与采购金额（单位：万立方米，万元）

项目	2023 年		2022 年	
	水量	金额	水量	金额
生活用水	1,148.94	2,363.70	984.53	1,807.99
工业用水	4,019.98	643.20	3,402.37	544.38
合计	5,168.92	3,006.90	4,386.90	2,352.37

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司污水处理业务模式未发生变化，由污水公司对嘉兴港区范围内的污水进行集中收集，并输送至港区工业污水处理有限公司（以下简称“工业污水处理公司”）进行处理，最后经由嘉兴市联合污水处理公司排海。目前工业企业污水处理费由工业污水处理公司收取，并根据污水处理总量核算后，转入污水公司作为污水处理费收入；生活污水费收入仍由供水公司在自来水水价中代收，后转入污水公司作为污水公司的污水处理费收入。嘉兴港区内多为化工企业，未来园区污水处理需求仍有一定保障。为弥补运营亏损，2023年政府给予公司1,000万元污水处理补贴。

表16 公司污水处理业务情况

项目	2023 年	2022 年
污水处理能力（万吨/日）	12.85	12.85
污水处理量（万吨）	1,806.82	1,850.43
其中：工业排污	897.93	927.43
居民排污	908.89	923.00
污水收集范围（平方公里）	54.4	54.40
污水管网长度（公里）	125.43	119.23

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（五）信息系统开发业务

公司信息系统开发业务有助于提升公司业务多元化水平，2023年收入继续下滑，且未来收入规模存在一定不确定性

公司信息系统开发业务由子公司浙江航天恒嘉数据科技有限公司（以下简称“航天恒嘉”）负责。航天恒嘉聚焦化工领域，为化工行业提供整体解决方案以及数据增值服务，是面向化工大数据的产品提供商和生态运营服务商，提供园区监管和服务智慧化工园区等服务。公司信息系统开发业务集中在嘉兴本地，以及江苏、山东等地。

2023年公司分别实现信息系统开发业务收入3,172.21万元，同比下滑42.22%，主要系新签业务减少。该项业务主要成本为人工与各类型传感器采购，毛利率有所回升。在信息系统业务板块的布局有助于提高收入结构的多元化，分散单一业务的市场集中风险，但该项业务在嘉兴港区内客户已进行较大规模挖掘，未来收入稳定性存在一定不确定性。

表17 2023 年公司信息系统开发业务主要项目情况（单位：万元）

项目名称	采购方	收入（含税）
中国化工新材料（嘉兴）园区重大安全风险项目 HTHJCJ-2023-020	浙江乍浦经济开发区（嘉兴港区）应急响应中心（嘉兴港区应急响应中心有限公司）	1,463.51
新河生态化工科技产业园区智慧园区二期建设工程分包合同 HTHJCJ-2023-036	青岛海联路桥工程有限公司	485.26
嘉兴港区智慧化工园区运营服务项目（嘉兴港区智慧化工园运维服务（二期）项目） HTHJCJ-2022-015	浙江乍浦经济开发区（嘉兴港区）管理委员会（嘉兴港区开发建设管理委员会）	400.47

合计	-	2,349.24
----	---	----------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（六）房产销售业务

公司安置房业务不具备可持续性，商品房项目销售进度偏缓，需关注去化压力

公司房产销售业务分为安置房业务和商品房业务。

安置房业务由子公司嘉兴港区港城置业有限责任公司（以下简称“港城置业”）承担，港城置业2010年以前承建嘉兴港区安置房项目，且已完工。2010年起根据相关政策安排，不再承建新建安置房项目，仅将原有安置房建设后剩余土地自主建设配套用房后用于出售。近年公司房产销售收入主要为存量安置房及新建配套用房的出售，占比较小。截至2023年末剩余房源有限（1.50亿元左右），且暂无新增安置房拟建项目。

公司商品房业务由嘉兴湾北置业发展集团有限公司（以下简称“湾北置业”）承担，湾北置业具备房地产开发二级资质，经营模式为自主开发。因公司商品房业务自2021年开展，截至2024年末仅一个项目（柳岸兰庭房地产开发项目）在售，总投资41,513.19万元，销售进度偏缓。考虑到目前地产销售相对较为低迷，需关注公司商品房的去化压力。

（七）物流和港口服务业务

物流、港口服务等业务对公司收入构成一定补充

公司物流业务由子公司嘉兴综合保税区保税物流中心有限公司（以下简称“保税物流公司”）及嘉兴综合保税区国际物流有限公司（以下简称“国际物流公司”）负责运营，主要为嘉兴港区外企业提供保税物流服务。2023年公司实现物流收入4,899.17万元，受外部环境影响收入较上年大幅下滑，且新投入厂房折旧增加导致亏损。随着综合物流园的功能设施逐步完善，未来该板块收入和利润有望改善。

港口服务业务由浙江嘉兴港口服务集团有限公司（以下简称“港服集团”）负责，其主要在乍浦港区、独山港区及海盐港区开展海上助泊服务、海上搜救、消防监护、海上环保服务、船舶供应服务、理货服务、船代服务、货代服务、公共化工管廊服务、信息运维、软件开发等业务。截至2024年3月末，港服集团有全回转拖轮8艘，其中4000马力3艘、3600马力2艘、3600马力消拖两用3艘，拥有环保处理站一座以及全套海上围油栏作业设施，正在投资建造新拖轮2艘。2023年公司港口服务业务收入保持增长，毛利率水平仍较高，为公司收入和盈利带来有益补充。

2023年公司继续获得政府相关部门的支持

公司作为嘉兴港区重要的基础设施建设投融资主体，2023年获得政府相关部门在股权划拨、资本性投入、财政补贴等方面的较大支持，净增加资本公积10.87亿元，资本实力得以增强；获得嘉兴港区政府补助2.26亿元，提高了公司的利润水平。

表18 2023 年公司获得的主要外部支持情况（单位：亿元）

事项	增加资本公积	支持单位
新农村建设收到无偿划入土地收储项目成本	7.46	嘉兴港区管委会
2023 年度基础设施投资专项补助资金	3.32	嘉兴港区管委会
无偿划入嘉兴市固体废物处置有限责任公司 14%股权	0.23	嘉兴市国资委

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、 财务分析

财务分析基础说明

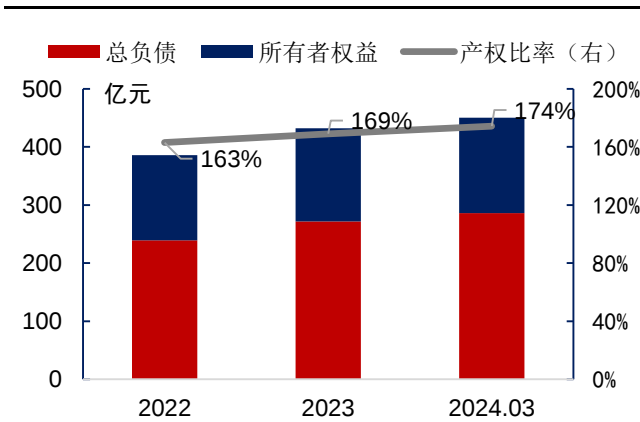
以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022-2023 年审计报告和未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023 年公司注销 7 家子公司，详见表 1。

资本实力与资产质量

跟踪期内公司资产规模有所扩张，增量资产主要来自于债务融资和资产划转；公司资产中以项目开发成本、在建项目和完工市政工程为主，收入变现存在一定不确定性，且部分资产因抵押受限；应收款项对营运资金占用较多，且部分来自民营企业，有一定回收风险，整体资产流动性较弱

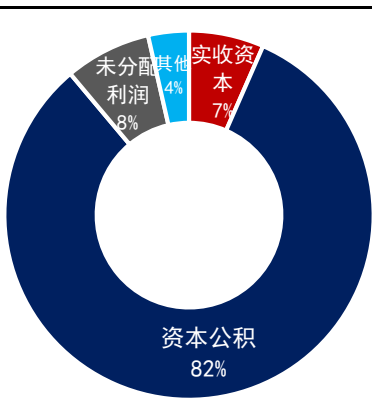
跟踪期内股东及政府继续向公司注入资产，所有者权益有所增加，资本公积仍是其主要构成部分。为覆盖工程项目投入，公司通过银行贷款、发行债券以及融资租赁等方式进行融资，公司债务规模亦有所攀升。综合影响下，产权比率继续抬升，截至 2024 年 3 月末达 174%，所有者权益对负债的保障程度仍较弱。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图 3 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

随着港区管委会和股东的资本性投入及公司为覆盖项目投入增加债务融资，跟踪期内公司总资产规模有所增加，截至2024年3月末总资产增至450.60亿元，较2022年末增长16.80%。公司资产以存货、在建工程、其他非流动资产为主要构成，2023年末上述资产合计占公司总资产的比重为68.98%。公司存货主要为开发成本171.48亿元和待开发土地6.38亿元，其中开发成本主要为土地开发整理成本，未来收益实现时间存在一定不确定性；待开发土地以商住和工业用地为主，截至2023年末尚有账面价值5.31亿元的土地尚未办理产权证，价值1.07亿元的土地用于长期借款抵押，未来的土地再融资能力受到一定影响。截至2023年末，公司在建工程大部分为市政工程，主要项目包括航空航天军民融合产业园3.88亿元、滨海中央广场二期2.80亿元、金海洋大道2.04亿元等，随着嘉兴综合保税区A区跨境电商运营中心等项目转固或转入投资性房地产，公司在建工程规模有所减少。公司其他非流动资产主要为已完工待结算的市政工程项目，结算时间受政府安排影响，未来收入实现时间存在不确定性。

其他资产构成方面，公司货币资金以银行存款为主，受限规模很小，具有即时支付能力。2023年末公司应收账款主要是蒸汽、信息系统开发等业务产生。公司其他应收款主要为代收代付款和往来款，前五大应收对象占比97.85%。整体来看，公司应收款项规模较大，对流动资金形成较大规模占用，并且部分款项账龄超过5年，部分应收对象为民营企业，应收款项面临一定的回收风险。投资性房地产主要为用于出租的商铺和办公用房等，随着部分在建自营项目完工转入，其规模有所攀升。截至2023年末用于长期借款、融资租赁抵押的价值合计23.82亿元，暂未办理过户手续的部分价值0.57亿元。

受限资产方面，截至2023年末，公司因抵押等原因而受限的资产规模合计27.24亿元，占同期净资产的比重为16.95%，主要为公司以土地、房产等作为抵押担保申请银行借款和融资租赁。整体来看，公司资产流动性较弱。

表19 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.25	2.94%	7.72	1.79%	10.58	2.74%
应收账款	2.01	0.45%	1.82	0.42%	1.01	0.26%
其他应收款	43.40	9.63%	37.54	8.69%	30.72	7.96%
存货	185.82	41.24%	184.59	42.70%	165.99	43.03%
流动资产合计	247.47	54.92%	234.02	54.14%	210.15	54.47%
在建工程	58.52	12.99%	55.79	12.91%	64.76	16.79%
投资性房地产	40.52	8.99%	40.07	9.27%	31.63	8.20%
其他非流动资产	57.99	12.87%	57.80	13.37%	47.07	12.20%
非流动资产合计	203.13	45.08%	198.22	45.86%	175.65	45.53%
资产总计	450.60	100.00%	432.25	100.00%	385.80	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司营收小幅增长，毛利率有所改善，政府补助仍对公司盈利有很大贡献

2023年公司营业收入小幅增长，土地开发、蒸汽销售、工程代建、房租物业管理、港口服务及水务等仍是公司主要收入来源，业务布局仍保持多元化。盈利能力方面，2023年公司毛利率有所改善，主要系收入占比较高的土地开发、房租物业管理和港口服务业务毛利率提升所致，未来仍需关注公司市场化业务收入和盈利能力的波动。2023年公司利润总额有所上升，政府补助仍对公司盈利有很大贡献。

表20 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2024 年 3 月	2023 年	2022 年
营业收入	2.42	14.99	14.68
营业利润	0.16	2.16	1.77
其他收益	0.41	2.27	2.21
利润总额	0.16	2.09	1.76
销售毛利率	14.08%	15.55%	14.68%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司仍为嘉兴港区基础设施建设业务的主要承载主体，跟踪期内投资支出规模较大，债务规模持续攀升，且有较大规模的存续债务需还本付息，面临较大的债务压力

公司负债以有息部分为主要构成，跟踪期内公司债务规模继续攀升，截至2024年3月末，总债务增至273.77亿元，较2022年末增长20.07%。公司债务以银行借款、债券为主，辅以部分融资租赁。截至2023年末，公司短期借款为向银行申请的流动贷款，融资成本一般不超过4.35%；长期借款主要为在银行取得的项目贷款和中长期流动资金贷款，多用于公司所承建、代建的项目，融资成本一般不超过6.50%。近年公司积极开展直接融资，发行了公司债、PPN、短期融资券等产品。此外，公司进行了部分融资租赁借款18.47亿元，融资成本在5%左右。从债务期限结构来看，截至2023年末，公司有息债务集中于长期。整体来看，公司债务扩张速度较快，面临较大的债务压力。

表21 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.40	1.89%	2.00	0.74%	3.74	1.57%
应付账款	5.41	1.89%	5.86	2.16%	6.42	2.68%
其他应付款	3.16	1.10%	2.23	0.82%	0.90	0.38%
一年内到期的非流动负债	40.26	14.06%	35.40	13.04%	25.60	10.70%
其他流动负债	9.99	3.49%	10.03	3.69%	13.51	5.65%
流动负债合计	66.01	23.06%	57.55	21.19%	51.99	21.74%
长期借款	87.81	30.67%	81.35	29.95%	67.66	28.30%
应付债券	118.25	41.30%	117.75	43.36%	102.22	42.75%

租赁负债	0.56	0.19%	0.56	0.21%	0.65	0.27%
长期应付款	11.70	4.09%	12.49	4.60%	15.09	6.31%
非流动负债合计	220.32	76.94%	214.02	78.81%	187.14	78.26%
负债合计	286.33	100.00%	271.57	100.00%	239.13	100.00%
总债务	273.77	95.61%	259.02	95.38%	228.01	95.35%
其中：短期债务	56.17	19.62%	47.59	17.52%	42.83	17.91%
长期债务	217.60	75.99%	211.42	77.85%	185.18	77.44%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产负债率小幅上升，截至2023年末为62.83%，杠杆水平偏高。公司短期债务亦在持续上升，偿债指标偏弱，2023年末现金短期债务比为0.16，现金类资产无法完全覆盖短期债务，EBITDA利息保障倍数仅为0.47，公司面临较大的还本付息压力。

公司资金需求主要来自项目建设和债务的还本付息，2023年公司经营活动产生的现金流量净额为7.32亿元，业务获现能力表现尚可。但考虑到公司承担嘉兴港区基础设施建设，在建项目仍有较大的资金需求，公司面临一定的资金支出压力。

表22 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年 3 月	2023 年	2022 年
资产负债率	63.54%	62.83%	61.98%
现金短期债务比	0.24	0.16	0.25
EBITDA 利息保障倍数	--	0.47	0.33

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响；但需关注公司下属子公司众多，涉及行业广泛，存在一定管理难度

环境因素

根据公司 2024 年 6 月 24 日出具的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚的情形。

社会因素

根据公司2024年6月24日出具的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

公司治理

公司按照《公司法》等有关法律、法规和规章制度的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。2024年6月，嘉兴市国资委免去黄跃林、彭叶飞公司董事职务，委派查宇飞、陈静担任公司董事；免去黄跃林公司董事长职务，指定陈静为公司董事长。根据公司章程规定，董事长为公司的法定代表人。公司职工代表大会选举陈云锋担任公司职工董事，任期三年，陈静不再担任公司职工董事。此外，需要关注的是，公司下属子公司较多，涉及行业广泛，给公司带来一定的管理难度。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年6月17日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保余额为21.80亿元，占同期净资产的比例为13.57%。公司对外担保对象共有2家企业，均为当地国有企业，未设置反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

表23 截至2023年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日
嘉兴港区城市建设投资有限公司	51,985.00	2035-12-01
	25,000.00	2031-07-05
	45,000.00	2043-06-20
嘉兴港区全域土地开发建设有限公司	72,000.00	2031-08-06
	24,000.00	2031-04-01
合计	217,985.00	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

其他

公司是嘉兴市的基础设施投资类企业，目前业务主要集中在嘉兴港区范围内，故用近年嘉兴港区经济财政数据对公司个体信用级别进行测试打分，综合考虑后将公司个体信用级别使用补充调整因素下调一个小级别至aa-。

八、外部特殊支持分析

公司是嘉兴市政府下属重要企业，嘉兴市政府控制公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，嘉兴市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与嘉兴市政府的联系中等紧密。嘉兴市政府控制公司100%股权，但公司的业务主要受嘉兴港区委托，嘉兴市本级基本不参与公司的经营战略制定和业务运营。

（2）公司对嘉兴市政府非常重要。公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，公司规模一般，对政府和地方经济的贡献一般，政府在付出一定的努力和成本的情况下是可以取代公司的，但公司是发债主体，若违约将对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、 结论

公司是嘉兴港区核心的开发建设和国有资产投资管理主体。2023年嘉兴市经济有所企稳，嘉兴港区化工产业基础较好，氢能产业蓄势待发，为公司发展提供了有利基础。公司业务布局多元化，市政工程施工建设和土地开发在手业务规模大，供水、污水处理和蒸汽业务在区域内具有专营性，未来收入有保障。但公司近年债务规模快速扩张，截至2024年3月末总债务规模增至273.77亿元，现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数表现不佳，面临较大的还本付息压力，且资产以工程项目、在建工程和完工市政工程为主，流动性较弱。此外，对外担保带来一定或有负债风险。

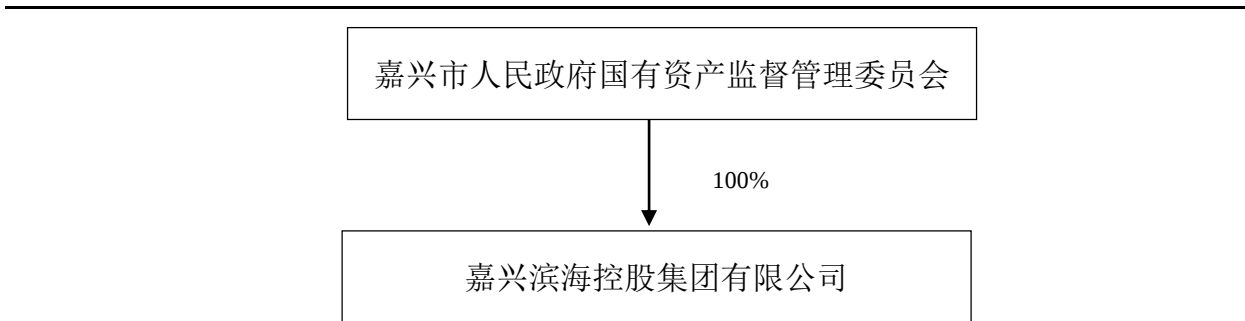
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“22嘉兴滨海债01/22嘉兴01”、“24嘉兴滨海债01/24嘉兴01”的信用等级均为AA+。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	13.25	7.72	10.58	6.13
其他应收款	43.40	37.54	30.72	27.34
存货	185.82	184.59	165.99	126.12
流动资产合计	247.47	234.02	210.15	162.33
固定资产	9.17	8.64	6.78	7.35
在建工程	58.52	55.79	64.76	79.61
投资性房地产	40.52	40.07	31.63	9.78
其他非流动资产	57.99	57.80	47.07	41.82
非流动资产合计	203.13	198.22	175.65	149.07
资产总计	450.60	432.25	385.80	311.40
短期借款	5.40	2.00	3.74	2.50
应付账款	5.41	5.86	6.42	2.30
一年内到期的非流动负债	40.26	35.40	25.60	26.15
其他流动负债	9.99	10.03	13.51	16.97
流动负债合计	66.01	57.55	51.99	49.82
长期借款	87.81	81.35	67.66	49.87
应付债券	118.25	117.75	102.22	67.92
长期应付款	11.70	12.49	15.09	14.34
非流动负债合计	220.32	214.02	187.14	134.57
负债合计	286.33	271.57	239.13	184.40
所有者权益	164.27	160.68	146.67	127.00
营业收入	2.42	14.99	14.68	13.14
营业利润	0.16	2.16	1.77	1.95
其他收益	0.41	2.27	2.21	1.62
利润总额	0.16	2.09	1.76	1.67
经营活动产生的现金流量净额	-1.32	7.32	7.99	9.28
投资活动产生的现金流量净额	-8.79	-30.79	-55.81	-49.86
筹资活动产生的现金流量净额	15.60	20.55	52.27	40.64
财务指标	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	14.08%	15.55%	14.68%	14.38%
资产负债率	63.54%	62.83%	61.98%	59.22%
短期债务/总债务	20.52%	18.37%	18.78%	25.70%
现金短期债务比	0.24	0.16	0.25	0.13
EBITDA（亿元）	--	5.36	3.57	3.35
EBITDA 利息保障倍数	--	0.47	0.33	0.39

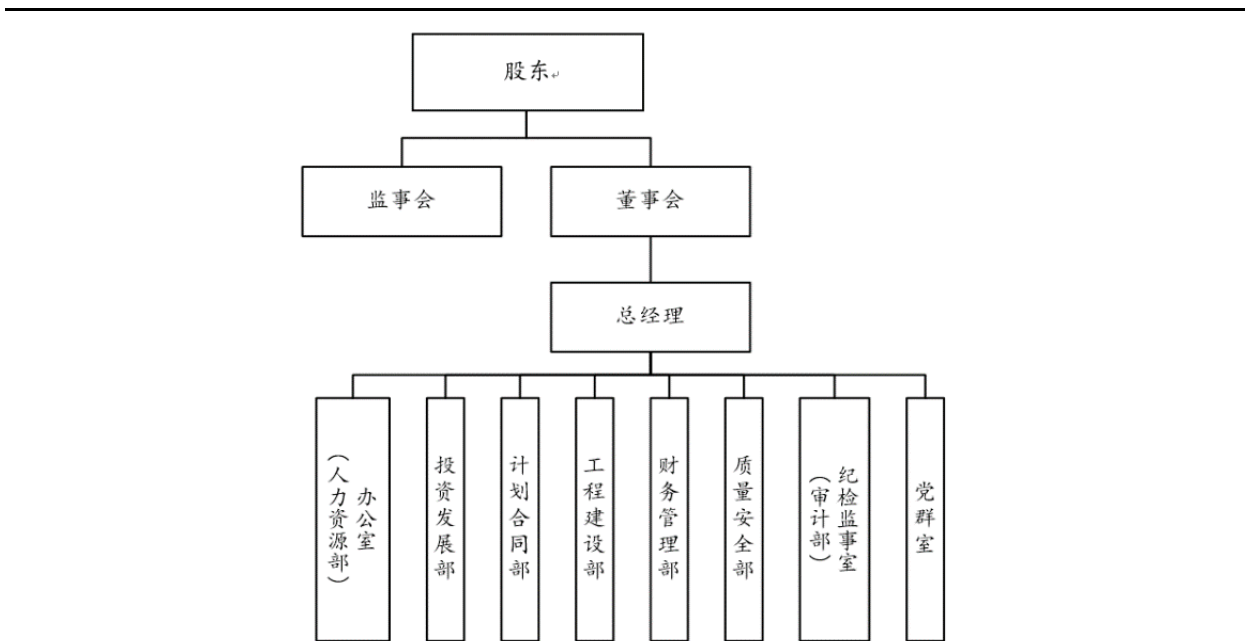
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
嘉兴市海纳人力资源开发有限公司	200.00	100.00%	劳务派遣业务
嘉兴市杭州湾新经济园发展有限公司	8,486.00	100.00%	基础设施建设
嘉兴临港科技创新管理有限公司	20,000.00	100.00%	企业管理咨询
嘉兴湾北城市发展集团有限公司	117,877.88	100.00%	基础设施建设
嘉兴湾北置业发展有限公司	10,000.00	100.00%	房地产开发经营；各类工程建设活动
嘉兴综合保税集团股份有限公司	123,545.00	88.31%	保税仓库经营；海关监管货物仓储服务
浙江嘉兴港口服务集团有限公司	6,256.40	92.01%	船舶港口服务业务经营
浙江氢能产业发展有限公司	50,000.00	100.00%	站用加氢及储氢设施销售
嘉兴港区生态农业发展投资有限公司	10,000.00	100.00%	农业

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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。
BB	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。