

嘉兴特钢新城开发有限公司相关 债项 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【423】号 01

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

嘉兴特钢新城开发有限公司相关债项2025年跟踪评级报告（23嘉特债01/23嘉特01）

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
23 嘉特债 01/23 嘉特 01	AA+	AA+

评级日期

2025 年 06 月 23 日

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：南湖区作为嘉兴市科技创新核心区，2024 年经济增长明显提速，嘉兴特钢新城开发有限公司（以下简称“嘉兴特钢”或“公司”）仍是嘉兴市南湖区内的基础设施建设主体之一，工程项目建设业务可持续性仍较好，且继续获得南湖区政府在政府补助方面较大力度的支持。嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司（以下简称“南湖投资”或“担保方”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了“23 嘉特债 01/23 嘉特 01”（以下简称“本期债券”）的信用水平；同时中证鹏元也关注到，公司资产构成主要为项目投入和往来款项，且资产中仍包括较大规模对南湖区其他国有平台的债权投资，整体资产流动性仍较弱；公司项目建设资金仍主要依赖债务融资，2024 年总债务规模持续增长，债务压力较大且面临一定或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司工程项目建设业务具有一定的可持续性，且将持续获得较大力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	129.45	115.29	103.29	91.87
所有者权益	49.07	48.86	47.95	46.94
总债务	77.53	63.35	52.76	40.80
资产负债率	62.09%	57.62%	53.58%	48.90%
现金短期债务比	0.70	0.36	0.31	0.47
营业收入	0.81	3.57	3.90	3.81
其他收益	0.21	0.77	0.79	0.66
利润总额	0.22	1.01	1.07	1.03
销售毛利率	15.16%	15.44%	15.50%	13.84%
EBITDA	--	1.19	1.17	1.08
EBITDA 利息保障倍数	--	0.47	0.40	0.83
经营活动现金流净额	-2.86	-3.81	-5.51	-14.81

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

项目组成员：关耀达
guanyd@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **南湖区是嘉兴市主城区，近年经济总量持续增长，为公司工程项目建设提供了良好外部环境。**南湖区是嘉兴市科技创新核心区，工业上以新一代电子信息技术、智能装备制造为主导产业，数字经济全省领先，近年经济总量持续增长，2024 年经济增长明显提速。
- **公司工程项目建设业务可持续性较好。**公司是嘉兴市南湖区基础设施建设主体之一，主要从事南湖区特钢新城范围内的工程项目建设业务。截至 2024 年末，公司存货中项目投入成本为 56.16 亿元，且在建及拟建基础设施工程较多，业务可持续性较好。
- **公司继续获得南湖区政府较大力度的外部支持。**2024 年公司获得政府补助 0.77 亿元，有效提升了公司的利润水平。
- **南湖投资提供的保证担保仍有效提升了本期债券的信用水平。**本期债券担保方南湖投资经营实力较强，经中证鹏元评定其主体信用等级为 AA+，由其为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍有效提升了本期债券的信用水平。

关注

- **公司资产仍以项目投入成本和应收款项为主，资产流动性较弱。**公司存货仍主要为工程施工项目投入成本，难以即时变现，截至 2024 年末，公司对南湖区其他国有平台的债权投资总额为 14.30 亿元，规模仍较大，且应收款项对手方仍主要为嘉兴南湖区政府及其相关单位，回收时间存在一定的不确定性。
- **公司近年总债务规模增长较快，偿债压力较大。**公司近年经营活动现金流表现不佳，项目建设资金主要依赖于债务融资满足，总债务规模进一步增长，杠杆水平继续升高，公司现金对短期债务的覆盖程度和盈利对利息的保障程度较弱，公司整体仍面临较大债务压力。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保金额 6.12 亿元，占公司期末净资产的比例为 12.53%，担保对象为当地国有企业，均未设置反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入	职能定位及业务
南湖建投	南湖园林	141.86	59.43	6.08	承担嘉兴市南湖区主城区主要的基础设施、土地整理、安置房建设和水利工程建设职责
嘉南投资	南湖投资	126.73	46.98	4.16	嘉兴市南湖区高铁新城（余新片区）重要的投资开发及国有资产运营主体
嘉兴特钢	南湖投资	115.29	48.86	3.57	嘉兴市南湖区的基础设施建设主体之一，业务范围主要涵盖南湖区特钢新城区域

注：（1）嘉南投资为嘉兴市嘉南投资发展有限公司的简称、南湖建投为嘉兴市南湖城市建设投资集团有限公司的简称、南湖园林为嘉兴市南湖园林绿化有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2024 年数据。

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方法和模型	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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	4/7
				财务状况	3/7
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				0
个体信用状况					a
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好

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
23 嘉特债 01/23 嘉特 01	3.00	3.00	2024-6-14	2030-3-20

一、 债券募集资金使用情况

“23嘉特债01/23嘉特01”募集资金原计划拟将1.95亿元用于新丰镇和雅新家园安置房工程，0.05亿元用于丰乐苑安置房小区一期项目，1.00亿元用于补充营运资金。截至2025年5月22日，本期债券募集资金专项账户余额为620.27元。

二、 发行主体概况

截至2024年末，公司注册资本及实收资本仍为2.25亿元，控股股东仍为南湖投资，实际控制人仍为嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“嘉兴市国资委”）。

2024年，公司仍为南湖区重要的基础设施建设主体之一，主营业务仍主要为在南湖区特钢新城范围内进行基础设施建设和安置房建设等。2024年公司纳入合并报表范围无变化，纳入合并报表范围的子公司仍为6家。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。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“控增化存”的总体思路下，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的隐性化解，还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。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，非重点省份化债和发展并存。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，各地化债进度和成效存在分化。

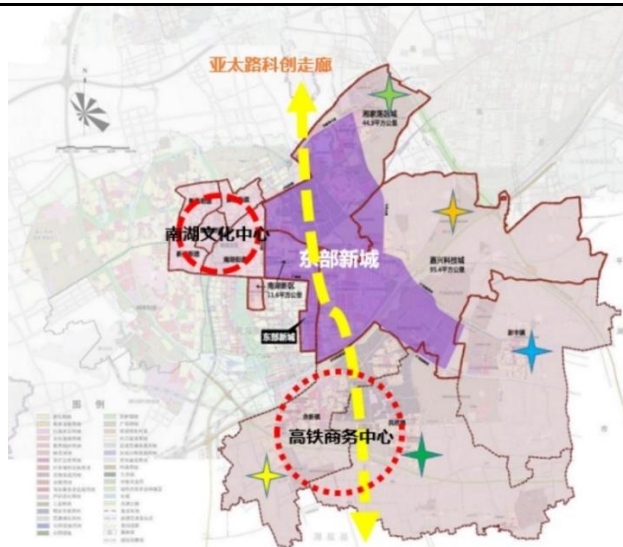
2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

区域经济环境

南湖区是嘉兴市主城区，文旅资源较丰富，以新一代电子信息技术、智能装备制造为主导产业，数字经济全省领先，2024年区域经济增长明显提速，但财政自给率表现一般

区位特征：南湖区为嘉兴市主城区，交通及区位优势显著，文化旅游资源较丰富。南湖区是嘉兴市主城区，也是嘉兴经济、政治、文化中心，下辖9个街道、4个镇，总面积439平方公里。区内交通及区位优势显著，地处上海、杭州、苏州、宁波四大高能级城市的黄金十字中心，是上海经济圈、杭州湾经济圈、环太湖经济圈“三大经济圈”的融合地，与沪杭形成“半小时高铁圈”“一小时高速圈”。南湖区文旅资源较丰富，是马家浜文化发源地、中国革命红船起航地，拥有南湖风景区（5A级）、梅花洲景区（4A级）、湘家荡旅游度假区（4A级）等旅游景点。区域人口吸附能力强、城镇化水平高。

图1 南湖区“十四五”时期空间布局



资料来源：《嘉兴市南湖区国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》

经济发展水平：2024 年南湖区经济增长明显提速，对外贸易是拉动全年经济增长的主动能。南湖区经济体量在嘉兴市下辖区县中处于中游水平，2022-2023 年区域经济增长略显低迷，但 2024 年明显提速。从经济增长动能来看，近年“三驾马车”增速波动较大，其中工业投资 2024 年虽然大幅增长 16.7%，但受服务业投资下滑拖累，全年固定资产投资仅实现微增，社会消费品零售总额当年表现亦较为低迷，但对外贸易快速回暖，有力拉动了全年经济增长。

表1 2024 年嘉兴市各区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
海宁市	1,397.16	5.7%	12.61	102.10	55.29
桐乡市	1,347.11	4.8%	12.67	102.10	63.50
嘉善县	958.29	6.2%	14.35	76.32	99.24
平湖市	1,078.30	5.7%	15.53	95.11	56.57
南湖区	828.45	6.1%	12.51	70.01	18.91
海盐县	725.37	5.2%	18.90	63.72	39.99
秀洲区	963.27	6.2%	13.47	45.33	47.79

注：1、除人均GDP外，其他指标为管理口径数据，其中南湖区别除城南街道、长水街道，秀洲区别除嘉北街道、塘汇街道，平湖市剔除嘉兴港区；2、人均GDP=全口径GDP/2024年末地区常住人口；3、“-”代表该数据尚未公开披露。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等、各政府官网及公开披露的信息，中证鹏元整理

表2 嘉兴市南湖区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	828.45	6.1%	781.77	1.8%	770.41	2.5%
固定资产投资	356.91	0.3%	355.72	14.6%	310.38	-4.7%
社会消费品零售总额	379.68	-4.3%	396.61	7.2%	370.14	1.5%
进出口总额	503.35	25.3%	399.22	0.7%	398.14	24.2%
人均 GDP（万元）		12.51		11.41		10.97

人均 GDP/全国人均 GDP	130.67%	127.69%	103.09%
-----------------	---------	---------	---------

资料来源：嘉兴市南湖区 2022-2024 年国民经济和社会发展统计公报，嘉兴市南湖区政府网站，中证鹏元整理

产业情况：南湖区是嘉兴市科技创新核心区，工业上以新一代电子信息技术、智能装备制造为主导产业。作为嘉兴市科技创新核心区，近年南湖区深入实施创新驱动发展战略，形成了电子信息、智能制造、生物医药、文化创意等千亿级产业集群。南湖区产业结构以第二、三产业为主导，其中工业方面形成了以新一代电子信息技术、智能装备制造为标志的主导产业，2024 年全区规上工业总产值和增加值分别同比增长 7.3%和 10.0%，其中装备、战略新兴、高端装备和人工智能等新兴产业发展迅速，2024 年增加值均实现两位数增长。三产方面大力培育和引进金融服务、文化创意、现代物流、电子商务等现代服务业，南湖基金小镇成功创建为浙江省首批特色小镇；同时，南湖区坚持“数字经济强区”战略，全力推进数字经济系统和省级数字经济创新发展试验区建设，推动数字经济新产业加速集聚。南湖区主要代表性企业有卫星化学、斯达半导、闻泰通讯、博创科技、明新旭腾等。

财政及债务水平：南湖区近年财政收入增长略显承压，且财政自给能力一般，但财政收入质量整体较好。2024 年，南湖区一般公共预算收入统计口径有所调整，可比口径下同比下滑 2.5%，财政收入增长承受一定压力，且近年财政自给率表现一般，但财政收入质量较好。受房地产市场景气度影响，2023 年起政府性基金收入已现下滑趋势。

表3 嘉兴市南湖区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
一般公共预算收入	70.01	35.80	35.12
税收收入占比	85.9%	81.25%	82.01%
财政自给率	105.15%	56.25%	64.79%
政府性基金收入	18.91	30.43	40.65

资料来源：南湖区 2022-2024 年财政预算执行情况的报告，中证鹏元整理

四、经营与竞争

2024年，公司仍是嘉兴市南湖区地区重要的基础设施建设主体之一，仍主要从事南湖区特钢新城范围内的工程项目建设业务，业务种类较单一，工程项目建设仍为公司核心收入和毛利润来源，2024年受政府结算安排影响该业务收入规模下降，带动整体营业收入下降，毛利率保持稳定；租赁业务虽盈利能力保持较好水平，但收入绝对规模仍较小。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程项目建设	34,215.42	95.82%	12.99%	37,617.35	96.40%	12.96%
租赁	1,283.87	3.60%	80.89%	1,390.42	3.56%	84.22%
其他	208.98	0.59%	14.40%	15.90	0.04%	13.77%
合计	35,708.26	100.00%	15.44%	39,023.67	100.00%	15.50%

注：其他业务主要为安置房相关的收入。
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司工程建设在建项目较多，业务可持续性较好，但项目资金仍需自筹，未来仍面临较大的资金压力

2024年公司的工程项目建设业务仍主要为委托代建模式，业务运营主体仍主要为公司本部及下属子公司嘉兴市平林新农村投资发展有限公司（以下简称“平林新农村”），主要负责南湖区特钢新城范围内的市政工程等基础设施项目，业务主体就各代建项目与嘉兴市南湖区财政局（以下简称“南湖区财政局”）、嘉兴市汉塘环境技术服务有限公司（以下简称“汉塘环境¹”）等委托方签订《委托代建协议》，通常按项目建设进度分年度进行验收结算，依据委托方出具的《工程结算书》进行结算确认项目委托代建款，按支出成本加成一定比例确认收益，实际操作中，南湖区财政局的款项通过新丰镇财政所支付。

受政府结算进度影响，2024年公司工程项目建设业务收入规模小幅下降，毛利率保持稳定。

表5 公司工程项目建设业务收入明细（单位：万元）

年份	项目名称	收入	成本
2024 年	城乡融合乡村振兴项目	31,593.28	25,204.05
	新丰拆迁开发项目	5,387.68	4,565.83
	合计	36,980.96	29,769.88
2023 年	城乡融合乡村振兴项目	30,313.84	24,183.36
	新丰拆迁开发项目	10,100.68	8,559.90
	合计	40,414.52	32,743.26

注：表中收入为含税价。
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至 2024 年末，公司主要在建基础设施工程尚需投入 5.16 亿元，在建项目推进较慢，公司主要拟建项目为新丰镇登丰路延伸段工程，项目总投资额 0.21 亿元。此外，公司还负责平林智造中心开发项目和绿色高端镍铬新材智造项目，2024 年末金额分别为 3.36 亿元和 3.57 亿元，考虑到公司在建及拟建工程项目较多，且存货中的项目投入成本为 56.16 亿元，未来工程项目建设业务收入可持续性较好。

表6 截至 2024 年末公司主要在建基础设施工程情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	项目类型
新丰镇环境整治	6.40	5.58	代建
小城镇提升改造工程 EPC	4.39	2.60	代建
水环境综合整治项目	4.30	4.05	代建
嘉兴市南湖新丰水利建设工程	4.32	4.98	代建
嘉兴汉塘商贸区开发建设项目	3.51	3.05	代建
小城镇环境综合整治工程	2.82	2.45	代建

¹ 汉塘环境实控人为嘉兴市南湖区国有资产监督管理委员会。

低小散退散进集工程	1.50	1.27	代建
全域土地综合整治与生态修复工程	1.43	1.32	代建
新丰镇河东苑安置房工程	1.45	1.10	代建
潭子塘堆场土壤应急处置及农田土壤修复项目	0.85	0.33	代建
新丰镇竹林集镇小城镇环境综合整治	0.58	0.32	代建
合计	31.55	27.05	

注：嘉兴市南湖新丰水利建设工程项目 2023 年新增规划投入导致投资金额超过预计总投资。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司自营模式仍由子公司嘉兴市丰村投资开发有限公司负责，公司通过自有资金、银行借款等方式筹集资金，最终主要依靠项目产生的销售和租金收入等来平衡基础设施建设的前期资金投入。公司目前主要在建的自营类项目为“23嘉特01/23嘉特债01”的募投项目（和雅新家园安置房工程和丰乐苑安置房小区一期）。

表7 截至 2024 年末公司主要在建的自营类项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	项目性质
和雅新家园安置房工程	2.80	2.52	自营
丰乐苑安置房小区一期	3.07	2.46	自营
南庄苑安置房二期工程项目	2.85	2.25	自营
新丰镇平林南苑安置房工程	7.45	1.54	自营
合计	16.17	8.77	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2024年末，公司主要在建及拟建的项目（包括基础设施工程项目和自营类项目）总投资为47.93亿元，至少尚需投资12.77亿元，预计公司未来工程项目建设业务可持续性较好，但考虑到公司工程项目代建和自营业务均需自筹资金，未来仍存在较大的资金支出压力。

公司租赁业务仍主要通过对外出租名下的新丰镇两创中心产业园等所产生，2024年公司租赁业务规模变化不大，毛利率维持高水平，仍对公司利润形成一定补充。公司自营项目银杏广场的有关商铺已于2025年4月签订租赁协议，委托嘉兴市中环里商业管理有限公司统一运营，运营期15年，租金每年递增，未来租赁业务收入或可进一步增加。

2024年南湖区政府继续给予公司较大力度支持，提升了公司利润水平

2024年公司继续获得政府补助0.77亿元，有效提升了公司的利润水平。

五、 财务分析

财务分析基础说明

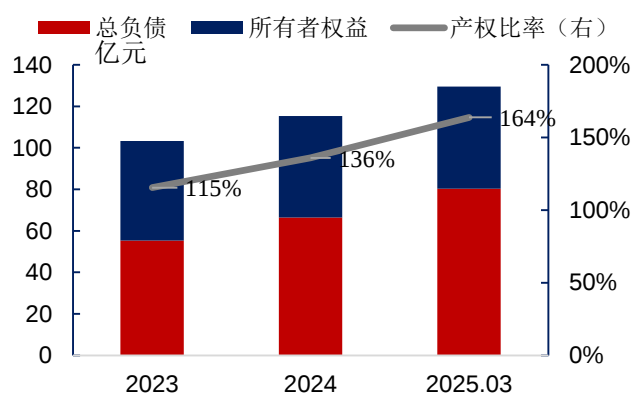
以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

公司持续推进项目建设，总资产规模保持增长；资产构成仍主要为存货和其他应收款，仍包括较大规模对南湖区其他国有平台的债权投资，其中存货主要为项目投入成本难以即时变现，往来款项回收时间存在一定不确定性，整体资产流动性依然较弱；总债务规模进一步增长，杠杆率水平继续升高，债务偿还压力较大

资本实力与资产质量

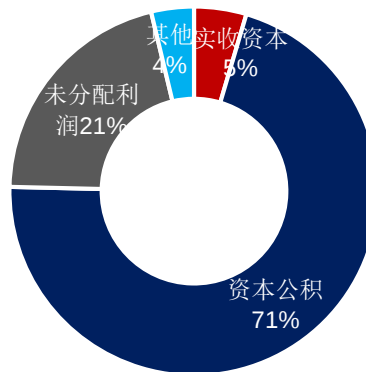
受通过债务融资推进项目建设影响，公司近年产权比率保持上升态势，所有者权益对负债的保障程度较弱。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图3 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024年末公司资产规模同比增长11.61%，主要系公司项目投入增加导致存货规模上升，公司资产仍以流动资产为主，公司资产构成仍主要为项目投入成本和应收款项。2024年，公司存货增长主要系安置房项目和平林智造中心开发项目等投入增加所致，考虑到目前在建项目尚需投资规模仍较大，公司未来存货规模预计仍将保持增长态势，但项目投入成本仍受政府结算安排影响仍难以即时变现；应收账款主要仍为工程项目建设业务款，实际付款单位仍为南湖区财政局，其他应收款仍主要为公司与政府部门和相关国有企业的资金往来款，回款时间存在一定的不确定性，仍在较大程度上影响公司资金利用效率。

其他资产方面，公司近年货币资金有所增长，其中有1.00亿元因存单质押而受限，考虑到短期债务规模亦新增较多，货币资金并不宽裕；公司预付款项仍主要为嘉兴华丰建设有限公司²0.20亿元的银杏广场收购款，账龄较长；截至2024年末，公司其他流动资产增长主要系对嘉兴市双龙建设发展有限公司的8.50亿元短期债权，债权投资系对嘉兴市南湖未来乡村开发建设有限公司³5.80亿元的债权投资，均计息；投资性房地产仍主要为新丰镇两创中心，以公允价值计量。

总体来看，截至2024年末，公司存货中工程施工项目的成本投入难以即时变现，应收款项中部分款

² 嘉兴华丰建设有限公司为民企。

³ 嘉兴市南湖未来乡村开发建设有限公司、嘉兴市双龙建设发展有限公司实际控制人均为嘉兴市南湖区国有资产监督管理委员会。

项账龄较长，回收时间仍存在不确定性，期末对南湖区其他国有平台的债权投资合计14.30亿元，公司资产整体流动性仍较弱。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.28	14.89%	8.35	7.24%	6.96	6.74%
应收账款	8.32	6.42%	7.74	6.71%	5.88	5.69%
预付款项	0.22	0.17%	0.22	0.19%	0.23	0.22%
其他应收款	24.21	18.70%	23.34	20.24%	26.27	25.43%
存货	57.98	44.79%	56.16	48.71%	46.55	45.06%
其他流动资产	8.61	6.65%	8.64	7.50%	6.63	6.42%
流动资产合计	118.61	91.63%	104.45	90.59%	92.52	89.57%
债权投资	5.80	4.48%	5.80	5.03%	5.80	5.61%
投资性房地产	4.36	3.37%	4.36	3.78%	4.35	4.21%
非流动资产合计	10.84	8.37%	10.85	9.41%	10.78	10.43%
资产总计	129.45	100.00%	115.29	100.00%	103.29	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

2024年，公司项目建设资金仍主要依赖债务融资满足，债务负担持续加重。从期限结构来看，公司债务主要以长期债务为主，期限结构尚可。从品种结构来看，公司债务类型以银行借款为主，银行借款均有抵质押、担保等增信措施，其中2024年新增的银行长期借款利率在4.5%左右；2024年2月，公司成功发行6.50亿元“24嘉特01”⁴用于偿还到期债券本金，2024年11月及2025年3月，公司分别成功发行3.50亿元的“24特钢新城MTN001”和6.50亿元的“25特钢新城MTN001”，利率分别为2.77%和2.30%，一定程度上降低了公司综合融资成本。

表9 截至 2024 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	平均融资成本	融资余额	1年以内	1-2年	2-3年	3年以上
银行借款	3.2%-5.0%	43.43	16.45	9.35	7.97	9.66
债券融资	2.8%-4.2%	19.92	6.95	0	3.49	9.48
合计	3.5%-4.5%	63.35	23.4	9.35	11.46	19.14

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	12.19	15.17%	11.55	17.39%	10.66	19.27%

⁴ “24 嘉特 01” 2024 年 02 月 07 日-2027 年 02 月 06 日，票面利率:2.99%；2027 年 02 月 07 日-2029 年 02 月 06 日，票面利率:2.99%+调整基点。

一年内到期的非流动负债	15.30	19.04%	11.85	17.84%	11.57	20.90%
流动负债合计	30.06	37.40%	26.20	39.43%	24.53	44.32%
长期借款	30.58	38.04%	26.98	40.61%	17.57	31.75%
应付债券	19.45	24.20%	12.97	19.52%	12.96	23.42%
非流动负债合计	50.32	62.60%	40.24	60.57%	30.82	55.68%
负债合计	80.38	100.00%	66.43	100.00%	55.34	100.00%
总债务	77.53	96.45%	63.35	95.37%	52.76	95.34%
其中：短期债务	27.49	35.46%	23.41	36.95%	22.23	42.14%
长期债务	50.03	64.54%	39.95	63.05%	30.53	57.86%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

受公司长期借款增加较多影响，公司杠杆水平持续升高。截至2024年末，公司现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数小幅上升，但两项指标仍小于1，公司现金对短期债务的覆盖程度和盈利对利息的保障程度较弱，公司整体仍面临较大即期偿付压力。

公司流动性需求主要来自债务还本付息和项目开支，其中账面资金难以覆盖短期债务偿付，且在建项目尚需投入较多建设资金，未来仍需通过再融资平衡资金缺口。截至2024年末，公司尚未使用的银行授信余额为6.79亿元，融资渠道总体较为通畅，备用流动性尚可。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
资产负债率	62.09%	57.62%	53.58%
现金短期债务比	0.70	0.36	0.31
EBITDA 利息保障倍数	--	0.47	0.40

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年6月12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2024年末，公司对外担保金额合计6.12亿元，占公司期末净资产的比例为12.53%，被担保对象均为嘉兴市国有企业，均未设反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是嘉兴市南湖区政府下属重要企业，嘉兴市国资委间接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，嘉兴市南湖区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与南湖区政府的联系非常紧密。公司由嘉兴市国资委间接全资持股，嘉兴市南湖区政府对公司的经营拥有绝对的控制权；公司业务基本来源于嘉兴市南湖区政府及其相关单位；近年受嘉兴市南湖区政府支持的次数多且支持力度较大；展望未来，与嘉兴市南湖区政府的联系将比较稳定。

（2）公司对南湖区政府非常重要。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；作为发债平台，公司债务违约会对嘉兴市南湖区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

八、 债券偿还保障分析

南湖投资提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平

本期债券由南湖投资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证担保的范围包括本期债券本金、利息及违约金、损害赔偿金、实现债权的合理费用和其他应付必要费用。担保人承担保证责任期间为本期债券发行首日至本期债券到期之日起两年。本担保函项下的到期日为本期债券正式发行时规定的期限截止日。本期债券持有人在保证期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

南湖投资成立于2010年6月8日，2023年9月，嘉兴市国资委出具《关于同意改组嘉兴南湖国有控股集团有限公司的批复》（嘉国资【2023】65号），将其持有的南湖投资100%股权划转至嘉兴南湖国有控股集团有限公司（以下简称“南控集团”⁵）。经历次增资，截至2024年末，南湖投资注册资本和实收资本均为11.39亿元，控股股东为南控集团，实际控制人为嘉兴市国资委。

南湖投资是嘉兴市南湖区核心的基础设施建设及国有资产运营主体，主要负责南湖区基础设施建设和土地整理业务，近年上述业务收入有所减少，导致整体营业收入有所下降，但业务毛利率较为稳定；此外还涉及商品销售、南湖区内的安保物业和房屋租赁等业务，商品销售整体对毛利贡献度较低，租赁业务盈利水平尚可。

表12 南湖投资营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年			2023 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程项目建设	20.51	73.02	15.24	22.72	75.57	15.64	24.33	75.06	15.78
安保物业	2.28	8.13	8.67	2.46	8.19	8.75	2.01	6.19	5.68
土地整理	0.63	2.26	23.08	0.86	2.87	23.08	0.93	2.86	23.08
商品销售	0.06	0.22	1.60	0.05	0.16	58.55	2.07	6.39	3.37
租赁及其他	4.6	16.38	21.52	4.6	15.30	21.52	3.08	9.49	23.58

⁵ 南控集团原为南湖投资子公司，2022 年 12 月 30 日，南湖投资将持有的南控集团 100%股权无偿划转至南湖区国有资产监督管理委员会。

合计	28.09	100.00	15.88	29.70	100.00	16.78	32.41	100.00	15.25
----	-------	--------	-------	-------	--------	-------	-------	--------	-------

资料来源：南湖投资提供，中证鹏元整理

截至2024年末，南湖投资资产与负债规模均呈现上升趋势。从负债端看，近年南湖投资总债务规模及杠杆水平快速增长，债务短期化程度上升，需关注南湖投资短期债务压力。南湖投资经营活动现金持续大额净流出，未来项目建设的资金需求或将进一步推高债务规模。此外，2024年1-3月，南湖投资成功发行“24南湖F1”（7亿元）和“24南湖投资PPN001”（7.00亿元）。

表13 担保方主要财务指标（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
总资产	812.61	711.29	610.21
所有者权益	283.62	275.79	263.09
资产负债率	65.10%	61.23%	56.89%
营业收入	28.09	29.70	32.42
其他收益	7.75	5.60	4.77
利润总额	5.16	7.00	6.98
销售毛利率	15.88%	16.78%	15.25%
经营活动现金流净额	-37.86	-51.66	-31.26

资料来源：南湖投资 2022-2024 年审计报告，公司提供，中证鹏元整理

经中证鹏元评定，南湖投资主体信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

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）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	19.28	8.35	6.96	5.99
其他应收款	24.21	23.34	26.27	24.61
存货	57.98	56.16	46.55	40.97
其他流动资产	8.61	8.64	6.63	5.59
流动资产合计	118.61	104.45	92.52	81.48
债权投资	5.80	5.80	5.80	5.80
投资性房地产	4.36	4.36	4.35	4.01
资产总计	129.45	115.29	103.29	91.87
短期借款	12.19	11.55	10.66	10.26
一年内到期的非流动负债	15.30	11.85	11.57	1.80
流动负债合计	30.06	26.20	24.53	16.57
长期借款	30.58	26.98	17.57	11.65
应付债券	19.45	12.97	12.96	16.44
长期应付款	0.01	0.01	0.01	0.02
非流动负债合计	50.32	40.24	30.82	28.36
负债合计	80.38	66.43	55.34	44.93
总债务	77.53	63.35	52.76	40.80
其中：短期债务	27.49	23.41	22.23	12.71
长期债务	50.03	39.95	30.53	28.09
所有者权益	49.07	48.86	47.95	46.94
营业收入	0.81	3.57	3.90	3.81
营业利润	0.22	1.02	1.06	1.01
其他收益	0.21	0.77	0.79	0.66
利润总额	0.22	1.01	1.07	1.03
经营活动产生的现金流量净额	-2.86	-3.81	-5.51	-14.81
投资活动产生的现金流量净额	-0.01	-2.08	-3.39	-5.54
筹资活动产生的现金流量净额	14.79	6.27	9.88	22.06
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
销售毛利率	15.16%	15.44%	15.50%	13.84%
资产负债率	62.09%	57.62%	53.58%	48.90%
短期债务/总债务	35.46%	36.95%	42.14%	31.16%
现金短期债务比	0.70	0.36	0.31	0.47
EBITDA（亿元）	--	1.19	1.17	1.08
EBITDA 利息保障倍数	--	0.47	0.40	0.83

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资	持股比例	主营业务
嘉兴市丰村投资开发有限公司	10,000.00	75.00%	市政公共设施建设及运营管理；实业投资等
嘉兴市平林新农村投资发展有限公司	18,000.00	100.00%	农业项目投资、开发；实业投资等
嘉兴市平林开发建设有限公司	20,000.00	100.00%	基础设施开发建设等
嘉兴市新丰汉塘新农村投资开发有限公司	2,500.00	100.00%	农业项目投资、开发等
嘉兴雅铭置业有限公司	3,010.00	100.00%	房地产开发
嘉兴市新丰镇村镇建设开发有限公司	5,000.00	100.00%	从事本镇基础设施建设和房地产开发

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 担保方评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	a+
外部特殊支持	3
主体信用等级	AA+

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：基础设施投资类企业信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2024V1.0）、外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）公司为南湖核心区基础设施建设主体，承担了南湖核心区基础设施建设、土地整理等业务，且公司本部和部分下属子公司均是发债主体，若出现违约将对地方金融生态环境产生实质影响，在极端情况下南湖区政府对公司的支持意愿极其强，因此上调 3 个子级别。

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+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

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号