



内部编号:2025060261

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。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（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（2025）100192】

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+/2025年6月25日	AA+/稳定/AA+/2024年6月24日	AA+/稳定/AA+/2018年4月20日
19 嘉善债	AA+/稳定/AA+/2025年6月25日	AA+/稳定/AA+/2024年6月24日	AA+/稳定/AA+/2019年8月5日
21 嘉善 02	AA+/稳定/AA+/2025年6月25日	AA+/稳定/AA+/2024年6月24日	AA+/稳定/AA+/2021年6月29日
21 嘉善 03	AA+/稳定/AA+/2025年6月25日	AA+/稳定/AA+/2024年6月24日	AA+/稳定/AA+/2021年10月25日
22 嘉善债	AA+/稳定/AA+/2025年6月25日	AA+/稳定/AA+/2024年6月24日	AA+/稳定/AA+/2022年7月28日
23 嘉善 01	AA+/稳定/AA+/2025年6月25日	AA+/稳定/AA+/2024年6月24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，经济发展质量优，是全国综合实力百强县之一，同时承载长三角一体化示范区和全国唯一县域高质量发展示范点两大国家战略，经济发展前景好。跟踪期内全县经济保持较快增长，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：

- 偿债压力仍大。跟踪期内，嘉善国投负债规模持续扩张，资产负债率上升至较高水平，累积的债务负担重，即期偿债压力仍大。公司后续建设项目资金投入需求较大，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提升，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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	16.93	18.23	12.09	16.46
刚性债务（亿元）	182.28	210.29	221.01	228.83
所有者权益（亿元）	138.72	146.70	150.92	149.76
经营性现金净流入量（亿元）	20.18	18.18	9.22	0.05
合并口径数据及指标：				

主要财务数据及指标				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
总资产（亿元）	783.70	900.63	1000.63	1023.09
总负债（亿元）	515.14	616.23	701.36	722.82
刚性债务（亿元）	413.08	466.51	528.63	553.39
所有者权益（亿元）	268.56	284.40	299.27	300.27
营业收入（亿元）	43.81	40.02	38.31	8.34
净利润（亿元）	1.82	1.26	0.88	-0.82
经营性现金净流入量（亿元）	2.51	-8.97	-7.51	2.68
EBITDA（亿元）	19.50	21.45	22.28	—
资产负债率[%]	65.73	68.42	70.09	70.65
权益资本/刚性债务[%]	65.01	60.96	56.61	54.26
长短期债务比[%]	188.19	193.86	218.12	229.32
短期刚性债务现金覆盖率[%]	41.43	36.80	40.35	49.31
EBITDA/利息支出[倍]	1.30	1.18	1.07	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.05	0.04	—

注：根据嘉善国投经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算，2022 年及 2023 年数据分别来源于 2023 年及 2024 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		4
	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		+2
主体信用级别			AA ⁺

调整因素：(0)

无。

支持因素：(+2)

(1) 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、交通和服务等多个业务板块，业务地位高。

(2) 该公司控股股东为嘉善国控，实际控制人为嘉善县财政局，可在资产划转、资本金注入和补助等方面获得政府持续支持。

注：

个体信用级别：受财务杠杆水平上升、债务偿付保障趋弱等因素影响，该公司个体信用级别由 aa 调整至 aa⁻。

外部支持：外部支持提升子级为在该公司个体信用级别基础上实际使用的外部支持力度。

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）、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 02”、“21 嘉善 03”、“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 2024 年财务报表、未经审计的 2025 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，最新票面利率为 3.30%；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，最新票面利率为 2.35%；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；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 2025 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 2024 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，包括对 2023 年（末）专项应付款、资产处置收益、所得税费用、应交税费和未分配利润分别影响-0.53 亿元、0.53 亿元、0.13 亿元、0.13 亿元和 0.40 亿元，本报告 2023 年财务数据来源于 2024 年审计报告期初数/上年数。公司执行最新企业会计准则。

2024 年，该公司新设立 3 家子公司，包括嘉善善拓再生资源回收利用有限公司、嘉善荟嘉建设开发有限公司和长三角一体化示范区（浙江嘉善）善恒新能源科技有限公司，拟开展金属废料和碎屑加工处理、房地产开发经营和新兴能源技术研发等业务；注销嘉善县达诚二手车交易市场有限公司、嘉善县达诚二手车鉴定评估有限公司、浙江西塘文化产业投资有限公司和嘉兴西塘交通客运服务有限公司等 4 家子公司；因区域内国有企业格局调整，公司无偿划出嘉善县城乡规划建筑设计院有限公司（后更名为嘉善县国创资本控股有限公司（简称“嘉善国控”），并成为公司控股股东）；此外，为配合长三角生态绿色一体化发展示范区开发需求，公司以 0.50 亿元对价出售嘉善祥科开发建设有限公司（简称“祥科开发”）100%股权至嘉善县祥符荡开发建设有限公司。2025 年第一季度，公司合并范围未发生变动。

截至 2025 年 3 月末，该公司纳入合并范围子公司共 109 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”）和嘉善县金融投资有限公司（简称“金投公司”）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，2024 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、交通和服务等多个业务板块，区域地位保持。2024 年公司营业收入有所减少，主要构成仍以房地产、油气、水务和服务业务为主。当年由于土地成本较低的农宅安置房销售较多，房地产业务盈利增长，带动公司综合毛利率提升。公司后续建设项目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

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定；加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。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。2023 年 7 月，中央提出制定实施一揽子化债方案，地方政府特殊再融资债券和金融资源债成为相对主要的化债方式。2024 年 11 月，历年来最大力度化债举措出台，主要体现为较大规模增加地方政府专项债务限额以置换存量隐性债务，并强调化债与发展并举，将有益于缓解地方财政及城投企业的化债压力。总体来看，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，政策端为债务周转仍留有空间。

2024 年，受益于一揽子化债政策，城投企业债券发行成本显著下降，期限结构优化，但在房地两市走弱，地方财政承压的背景下，城投企业非标债务负面舆情仍有发生，区域分化仍存。2025 年，在稳增长、防风险和促发展的政策基调下，随着更加积极有为的宏观政策实施，城投企业外部环境有望改善，且在化债求稳的政策意图下，短期内城投企业债务周转的安全性预期得到加强。同时，地方政府隐性债务严监管仍将延续，城投债发行审核或依旧严格，城投企业新增融资难度仍较大，且随着全口径债务监测机制建立，所受债务和融资管控将进一步加强。

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，近年来城投企业退平台和市场化转型步伐加快，退平台企业数量持续增加。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、造血能力及资产质量以保障可持续经营能力，可通过参与城市运营、提供公共服务、进行产业投资与运营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 2024 年末，全县常住人口 66.8 万人，较上年末增加 0.4 万人；城镇化率为 76.9%。2024 年全县城镇居民人均可支配收入为 7.94 万元，高于同年嘉兴市平均水平（7.86 万元）。

嘉善县经济发展质量优，已连续多年入选全国综合实力百强县、全国绿色发展百强县、全国投资潜力百强县和全国科技创新百强县¹，并承载长三角一体化示范区和全国唯一的县域高质量发展示范点两大国家战略，近年区域处于“双示范”建设周期，经济发展前景好。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。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》，明确由上海青浦、江苏吴江、浙江嘉善组成长三角生态绿色一体化发展示范区，作为长江三角洲一体化战略的先手棋。2022 年，国家发改委印发《新发展阶段浙江嘉善县域高质量发展示范点建设方案》，支持浙江嘉善县建设科创产业联动发展先行区、城乡融合发展先行区、生态优势转化先行区、高水平开放合作先行区、社会共治共享先行区等，打造成为全国县域高质量发展的典范。同时，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，联合上海市青浦区、江苏省吴江区建设的全国首个跨省域高新区——长三角生态绿色一体化发展示范区跨省域高新技术产业开发区于 2023 年挂牌运行；公交卡、市民卡交通功能已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，2024 年实现地区生产总值 958.29 亿元，同比增长 6.2%，增速较上年略降 0.8 个百分点。当年，全县第一、第二和第三产业增加值分别为 23.68 亿元、498.95 亿元和 435.66 亿元，同比分别增长 2.9%、5.1%和 7.7%，三次产业结构为 2.5:52.1:45.5，产业结构优化。按常住人口计算，2024 年全县人均地区生产总值为 14.39 万元，同比增长 5.7%。2025 年第一季度，全县实现地区生产总值 231.86 亿元，同比增长 6.7%。

图表 1. 嘉善县主要经济指标及增速情况（单位：亿元、%）

指标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 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	863.48	5.0	908.11	7.0	958.29	6.2	231.86	6.7
人均地区生产总值（万元）	13.07	—	13.70	—	14.39	5.7	—	—
人均地区生产总值倍数（倍） ²	1.50	—	1.49	—	1.50	—	—	—
工业增加值	468.52	8.7	479.59	6.6	465.50	5.9	115.76	7.1

¹ 参考中国中小城市发展指数研究课题组、国信中小城市指数研究院发布的 2021-2024 年中国中小城市高质量发展指数研究成果。

² 人均地区生产总值/人均国内生产总值，其中 2021-2023 年嘉善县人均地区生产总值来自 2024 年嘉兴市统计年鉴，2024 年嘉善县人均地区生产总值为以当年地区生产总值/当年末常住人口计算所得。

指标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
全社会固定资产投资	419.09	7.4	397.29	-5.2	356.96	-10.2	105.76	7.4
社会消费品零售总额	266.42	2.2	289.61	8.7	301.81	10.1	86.69	9.8
进出口总额	751.60	32.2	650.53	-13.5	811.71	24.8	187.34	-1.4
三次产业结构	2.7:58.3:39.0		2.6:56.9:40.5		2.5:52.1:45.5		—	
城镇居民人均可支配收入（万元）	7.28	3.3	7.69	5.7	7.94	3.2	—	—

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，嘉善县是全国工业百强县之一，近年工业经济发展态势良好，尤其新兴产业不断发展壮大，已基本形成装备制造、绿色家居、时尚纺织三大传统优势产业以及数字经济、生命健康、新能源（新材料）三大新兴产业为支撑的“3+3”主导产业发展格局。近年来嘉善县积极实施创新驱动战略，高新技术产业得以迅速发展。具体看，2024 年，全县实现工业增加值 465.50 亿元，同比增长 5.9%，占全县地区生产总值的比重为 48.6%；同年实现规模以上工业增加值 437.18 亿元，同比增长 6.5%。当年，全县传统产业增长有所放缓，十七大传统产业增加值为 128.19 亿元，同比下降 6.4%。但全县大力发展数字经济，数字安防与网络通信产业集群入选“浙江制造”省级特色产业集群核心区，2024 年数字经济核心制造业增加值实现 234.83 亿元，总量稳居嘉兴市第一。战略性新兴产业、高新技术产业等实现较快增长，2024 年二者增加值分别为 284.40 亿元、382.87 亿元，同比分别增长 12.0%、6.0%，其中高新技术产业增加值占规模以上工业增加值比重达 87.6%，居浙江省第五、嘉兴市第一位。2025 年第一季度，全县实现工业增加值 115.76 亿元，同比增长 7.1%。

旅游业方面，嘉善县近年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、入选 2024 年千万级核心大景区培育名单；大云镇正式发布“宠上云端”旅游品牌，大云温泉省级旅游度假区于 2023 年纳入浙江省创建国家级旅游度假区培育名单；歌斐颂巧克力小镇成为国家 4A 级景区，入选 2023 年国家工业旅游示范基地；干窑镇新泾港景区创成国家 3A 级景区。嘉善县已连续六年入选全国县域旅游综合实力百强县，2024 年全县接待游客 1790.5 万人次，同比增长 26.7%。

三大需求方面，嘉善县固定资产投资以第二产业及第三产业投资为主，跟踪期内呈持续下滑态势。2024 年，全县固定资产投资增速为-10.2%，较上年下滑 5.0 个百分点，其中第二、第三产业投资同比增速分别为-14.0%和-7.7%；当年房地产开发投资 60.03 亿元，同比下降 30.7%，基础设施投资 88.77 亿元，同比大幅增长 66.3%。消费方面，2024 年嘉善县实现社会消费品零售总额 301.81 亿元，同比增长 10.1%，增速较上年提升 1.4 个百分点，区域消费市场发展活跃。对外经济方面，2024 年全县外贸进出口总值为 811.71 亿元，同比增长 24.8%，增速较上年提升 38.3 个百分点，当年嘉善县获批全国首个海关特殊监管区域外智能手表全球保税维修业务，外贸出口转为两位数增长态势。2025 年第一季度，嘉善县固定资产投资实现 105.76 亿元，较上年同期增长 7.4%；实现社会消费品零售总额 86.69 亿元，较上年同期增长 9.8%；实现进出口总额 187.34 亿元，较上年同期小幅下降 1.4%。

跟踪期内，嘉善县土地出让量价齐跌，土地出让总价不及上年的三分之一水平。2024 年，全县土地出让总价为 21.77 亿元，较上年大幅下降 67.15%，主要系住宅用地和综合用地（含住宅）出让量价下跌所致，当年该两类土地出让总价分别为 6.38 亿元和 2.40 亿元，土地出让总面积分别为 6.19 万平方米和 4.35 万平方米，土地出让均价分别为 1.03 万元/平方米和 0.55 万元/平方米。2025 年第一季度，全县仅实现土地出让总价 1.75 亿元，主要来源于工业用地。

图表 2. 嘉善县近年土地出让情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	197.28	194.40	119.40	23.55
其中：住宅用地	15.19	25.48	6.19	—
综合用地（含住宅）	19.12	23.71	4.35	—
商办用地	31.65	9.29	18.99	0.68
工业用地	130.91	135.93	89.87	21.81
其他用地	0.41	—	—	1.06
土地出让总价（亿元）	65.86	66.28	21.77	1.75

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
其中：住宅用地	19.83	31.00	6.38	—
综合用地（含住宅）	22.29	21.91	2.40	—
商办用地	13.57	3.30	6.06	0.19
工业用地	10.03	10.06	6.93	1.35
其他用地	0.14	—	—	0.21
土地出让均价（万元/平方米）	0.33	0.34	0.18	0.07
其中：住宅用地	1.31	1.22	1.03	—
综合用地（含住宅）	1.17	0.92	0.55	—
商办用地	0.43	0.36	0.32	0.28
工业用地	0.08	0.07	0.08	0.06
其他用地	0.34	—	—	0.20

资料来源：CREIS 中指数据

跟踪期内，受经济下行及减税降费政策等因素影响，嘉善县一般公共预算收入有所下降，2024 年为 76.32 亿元，同比下降 9.94%，税收比率为 89.07%，收入质量仍较优。同期，一般公共预算支出为 90.65 亿元，主要用于教育、农业水利和卫生健康等方面，同比减少 9.40%。2024 年嘉善县一般公共预算自给率³为 84.19%，较上年基本持平，财政自给能力较强。嘉善县政府性基金预算收入可对区域可支配财力形成一定支撑，2024 年，政府性基金预算收入为 99.24 亿元，同比减少 6.83%，其中国有土地使用权出让收入为 80.43 亿元。2025 年第一季度，全县实现一般公共预算收入 33.84 亿元，同比增长 2.1%，其中税收收入 29.93 亿元。

融资环境方面，嘉善县金融资源较丰富，融资渠道多元，区域国企融资以银行借款及债券融资为主，未发生过债务逾期事件，整体金融环境维持情况好。债务管理方面，2024 年末嘉善县政府债务余额为 397.61 亿元，控制在债务限额以内，政府债务风险可控。同时嘉善县已制定国企债务风险监测预警相关管理办法，全口径债务监测系统实现全覆盖，通过建立健全国企全口径债务风险日常监测预警机制，以及时监控、有效控制企业债务风险。

图表 3. 嘉善县主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年第一季度
一般公共预算收入	80.48	84.75	76.32	33.84
其中：税收收入	75.08	77.75	67.98	29.93
一般公共预算支出	110.00	100.08	90.65	21.61
政府性基金预算收入	91.52	106.51	99.24	—
其中：国有土地使用权出让收入	72.92	84.76	80.43	—
政府性基金预算支出	145.70	152.85	123.14	—
政府债务余额	299.07	364.07	397.61	—

资料来源：嘉善县人民政府网站

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、交通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，该公司营业收入有所减少，主要构成仍以房地产、油气、水务和服务业务为主。2024 年，公司实现营业收入 38.31 亿元，同比减少 4.26%，其中上述四项业务收入分别为 12.44 亿元、7.06 亿元、4.01 亿元和 5.08

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%。

亿元，对营业收入贡献度分别为 32.47%、18.43%、10.47%和 13.25%。当年，公司综合毛利率为 9.09%，主要受房地产业务盈利转正等因素影响，较上年提升 2.57 个百分点。2025 年第一季度，公司实现营业收入 8.34 亿元，主要来源于房地产、油气和服务业务，综合毛利率为 8.30%。

图表 4. 公司资产、营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务类型	2022 年（末）		2023 年（末）		2024 年（末）		2025 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	783.70	—	900.63	—	1000.63	—	1023.09	—
营业收入	43.81	100.00	40.02	100.00	38.31	100.00	8.34	100.00
房地产业务	16.67	38.04	13.00	32.49	12.44	32.47	2.69	32.22
油气业务	7.28	16.62	7.08	17.69	7.06	18.43	1.68	20.13
水务业务	4.61	10.51	4.34	10.84	4.01	10.47	0.82	9.87
旅游业务	0.29	0.66	1.43	3.57	1.46	3.82	0.67	8.02
交通运输业务	0.70	1.61	0.32	0.81	1.33	3.48	0.20	2.40
租赁服务业务	2.98	6.81	3.23	8.06	3.13	8.16	0.39	4.63
服务业务	2.97	6.79	4.86	12.15	5.08	13.25	0.90	10.81
粮食收储业务	0.86	1.95	1.87	4.67	1.24	3.25	0.39	4.73
商品销售业务	6.31	14.40	1.03	2.57	0.75	1.96	0.10	1.19
其他	1.14	2.61	2.87	7.16	1.80	4.71	0.50	6.01
综合毛利率	12.83		6.52		9.09		8.30	
房地产业务	21.15		-9.27		12.53		23.20	
油气业务	11.14		11.89		12.10		12.62	
水务业务	-31.02		-43.14		-61.76		-66.20	
旅游业务	-156.25		15.93		-8.29		-14.97	
交通运输业务	24.33		25.37		-13.57		-28.24	
租赁服务业务	65.24		66.08		71.51		48.32	
服务业务	19.07		20.01		13.03		14.47	
粮食收储业务	2.63		-0.68		-0.86		-1.01	
商品销售业务	2.21		9.03		12.33		25.12	
其他	28.01		47.11		48.43		44.01	

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，按照指导价向符合准购条件的对象定向销售。2024 年及 2025 年第一季度，公司保障房业务收入分别为 10.48 亿元和 2.30 亿元，主要来源于善智苑、北部新城安置房项目（一期）、善东苑和中心城区“棚户区”世纪大道北侧安置房项目等；同期业务毛利率分别为 7.14%和 13.01%，由于所销售保障房以农宅安置房为主，土地成本相对低，且相对于城镇安置房可结算差价，2024 年以来经营较上年扭亏。截至 2025 年 3 月末，公司主要已完工保障房项目投资总额为 117.44 亿元，可售面积为 148.77 万平方米，已售面积为 71.93 万平方米，累计已回笼资金 50.63 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。公司目前暂无在建和拟建保障房项目。

商品房及商业地产方面，跟踪期内，该公司收入主要来源于收购的春山可望和时代大观两个商品房项目，盈利水平较高。2024 年及 2025 年第一季度，公司商品房业务收入分别为 1.96 亿元和 0.39 亿元，业务毛利率分别为 41.28%和 83.53%，2025 年第一季度由于收入全部来源于这两个商品房项目，盈利进一步提升。春山可望和时代大观为通过签订三方协议，由嘉善县自然资源和规划局指定公司回购的政府配建房，回购价款分别为 0.46 亿元和 0.60 亿元，可售面积分别为 1.54 万平方米和 1.99 万平方米，截至 2025 年 3 月末分别已售 0.39 万平方米和 0.15 万平方米，分别实现资金回笼 0.80 亿元和 0.24 亿元。公司自建房产方面，截至 2025 年 3 月末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 2025 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 5.67 亿元，可租赁面积合计 6.52 万平方米，截至 2025 年 3 月末均已出租。

该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 2025 年 3 月末合计已完成投资 7.51 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、城市客厅（梅花坊）和高铁新城商住综合体项目，预计总投资合计为 67.70 亿元，截至 2025 年 3 月末合计已完成投资 32.15 亿元。此外，公司拟建 2022-1 地块和 2021-65 地块两个商品房项目，规划建筑面积 22.80 万平方米，预计总投资 26.00 亿元。

图表 5. 公司在建及拟建房地产项目情况（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
在建项目					
新湖路项目	商品房	2022.12-2025.07	11.50	9.56	7.51
长三角（嘉善）金融创新中心	商业、办公	2021.04-2025.05	33.50	37.00	20.46
城市客厅（梅花坊）	商业、办公	2021.06-2026.06	14.20	9.40	6.74
高铁新城商住综合体项目	商业、办公	2024.10-2027.10	20.00	20.07	4.95
小计	-	-	79.20	76.03	39.66
拟建项目					
2022-1 地块	商品房	2025.09-2028.09	13.00	9.80	-
2021-65 地块	商品房	2026.01-2029.01	13.00	13.00	-
小计	-	-	26.00	22.80	-
合计	-	-	105.20	98.83	39.66

资料来源：嘉善国投（截至 2025 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。2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现油气业务收入 7.06 亿元和 1.68 亿元，业务毛利率分别为 12.10% 和 12.62%。

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。2024 年及 2025 年第一季度，公司天然气销量分别为 14777.01 万立方米和 3883.90 万立方米，其中，2024 年居民和企业燃气销售量分别为 18273.00 万立方米和 12949.71 万立方米。截至 2025 年 3 月末，公司拥有天然气管网 2319.61 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气站、长江路加油站和翔盛加油站，2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现成品油销售 1.46 万吨和 0.32 万吨，分别实现石油销售收入 1.33 亿元和 0.29 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，2024 年及 2025 年第一季度分别实现业务收入 4.01 亿元和 0.82 亿元。同期，业务毛利率分别为 -61.76% 和 -66.20%，受污水厂建设完成后转固，运营成本和折旧增加，新增千岛湖水厂原水价格较高等因素影响，业务经营亏损加大。

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。2024 年及 2025 年第一季度，公司供水量分别为 8987 万吨和 2060 万吨，供水业务收入分别为 1.93 亿元和 0.36 亿元，业务毛利率分别为 -39.98% 和 -52.59%。跟踪期内，嘉善县千岛湖供水工程完工并投入使用，公司目前共拥有丁栅、魏塘和千岛湖三家自来水厂，设计供水能力升至 44.00 万吨/日。公司在建多项水务工程，预计总投资合计 5.30 亿元，截至 2025 年 3 月末已投资 3.59 亿元⁴。

⁴ 主要包含已完工的嘉善县千岛湖供水工程，待财务决算后调整数据。

图表 6. 公司供水业务运营情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
供水能力（万吨/日）	36.00	36.00	36.00	44.00
供水总量（万吨）	9117	8614	8987	2060
售水总量（万吨）	7009	6896	7346	1432
产销差率（%）	22.66	19.95	18.67	30.49
管网漏损率（%）	14.00	10.52	10.63	22.23
管网总长度（公里）	2884.47	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。2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现污水处理业务收入 1.30 亿元和 0.36 亿元，业务毛利率分别为-159.34%和-107.49%，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和嘉善县蓉溪净水厂及配套道路（一期工程），预计总投资合计 18.20 亿元，截至 2025 年 3 月末已投资 5.24 亿元，其中后者建成后拟增加污水处理能力 5 万吨/日。此外，公司后续拟建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）污水管线迁建工程，预计总投资合计 2.40 亿元。

D. 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，公司旅游业务收入较上年基本持平。2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现旅游业务收入 1.46 亿元和 0.67 亿元，但受对商户销售返利增加影响，经营转为亏损，同期业务毛利率分别为-8.29%和-14.97%。2024 年底，公司获得西塘古镇景区门票和游船票收益权无偿转入，资产评估价值为 4.58 亿元，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。

E. 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，由于新增工程施工业务，公司业务收入较大幅增加。2024 年及 2025 年第一季度分别实现收入 1.33 亿元和 0.20 亿元，业务毛利率分别为-13.57%和-28.24%，经营亏损主要系交通养护成本增加所致。

F. 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 2024 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 116.93 亿元，收到市政基础设施项目财政资金拨付余额为 36.66 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司主要在建基础设施项目计划总投资 250.02 亿元，累计已完成投资 81.63 亿元，包括嘉善至象山公路嘉善段改建工程（嘉青昆快速路）、杭申线（嘉善段）三级航道改造工程和兴善公路（晋阳西路-浙苏省界段）等。此外，公司拟建基础设施项目预计总投资 144.92 亿元，其中主要包括沪杭高速公路嘉善联络线，总投资 135.79 亿元，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、汽车检测、殡葬服务、市容养护业务等。2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现服务业务收入 5.08 亿元和 0.90 亿元，业务毛利率分别为 13.03%和 14.47%，受殡葬服务工程及维护成本增加等因素影响，毛利率较上年有所下降。租赁服务业务主要为公司本部与子公司嘉善县资产经营有限公司的物业出租，包括政府单位门面资产、长租公寓和健康护理中心等，跟踪期内，公司租赁服务业务收入较上年基本持平，2024 年及 2025 年第一季度，租赁服务业务收入分别为 3.13 亿元和 0.39 亿元，业务毛利率分别为 71.51%和 48.32%。

跟踪期内，根据粮食保障计划，该公司粮油收储业务收入有所减少，基于其公益性质经营仍呈微亏损状态，2024 年及 2025 年第一季度业务收入分别为 1.24 亿元和 0.39 亿元，业务毛利率为-0.86%和-1.01%。商品销售业务中大宗商品贸易持续收缩，目前主要销售产品为农产品及农机，2024 年及 2025 年第一季度业务收入分别为 0.75 亿元和 0.10 亿元，业务毛利率分别为 12.33%和 25.12%，盈利提升主要系毛利率偏高的农产品及农机销售业务占比提升所致。

该公司子公司金投公司开展对外投资业务，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 2024 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）（简称“秀之杰股权投资”）、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”）、嘉善优之锐股权投资合伙企业（有限合伙）（简称“优之锐股权投资”）和长三角（嘉善）股权投资合伙企业（有限合伙）等，已投资合计 42.71 亿元，2024 年产生投资收益 6.10 亿元。

财务

跟踪期内，该公司负债规模持续扩张，资产负债率上升至较高水平，累积的债务负担重。目前公司债务期限结构尚合理，但即期偿债压力仍大。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，负债规模持续扩张，负债经营程度进一步加深。2024 年末及 2025 年 3 月末，公司负债总额分别为 701.36 亿元和 722.82 亿元，资产负债率分别为 70.09%和 70.65%，其中 2024 年末负债总额较上年末增长 13.81%，资产负债率较上年末增加 1.67 个百分点。同期末，公司股东权益与刚性债务比率分别为 56.61%和 54.26%，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。2024 年末及 2025 年 3 月末，公司资产总额分别为 1000.63 亿元和 1023.09 亿元，其中 2024 年末资产总额较上年末增长 11.10%。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 65.32%和 64.13%。

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，2024 年末占非流动资产的比重分别为 30.13%、15.74%、12.89%、8.30%、8.08%和 8.00%。其中，其他非流动资产余额为 196.92 亿元，较上年末增长 19.82%，系市政工程项目投入增加所致。投资性房地产余额为 102.86 亿元，主要为用于出租的物业资产，较上年末增长 10.63%，系完工房产由存货和在建工程转入所致。长期股权投资余额为 84.27 亿元，较上年末增长 8.34%，系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 4.52 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 2.61 亿元所致。其他非流动金融资产余额为 54.25 亿元，主要核算公司的产业投资基金，较上年末增长 7.13%，系获得投资利得所致，主要来源于芯创壹号投资、优之锐股权投资和秀之杰股权投资。在建工程余额为 52.82 亿元，较上年末增长 9.57%，主要系沪杭高速公路嘉善联络线等项目投入增加所致。债权投资余额为 52.28 亿元，主要核算对区域内企业的拆借款，较上年末增长 8.87%，系计提利息所致。此外，2024 年末，公司其他权益工具投资较上年末大幅增长 48.03%至 48.44 亿元，系增加对嘉兴市铁路投资有限公司和嘉兴市市域铁路投资有限公司股权投资所致，资金来源于财政拨款，同时核算垫付并应收财政资金的长期应收款降至 0；无形资产较上年末增长 37.54%至 19.25 亿元，系获得西塘古镇景区经营权划入所致。

该公司流动资产主要集中于存货、其他应收款⁵、货币资金和应收账款，2024 年末占流动资产的比重分别为 43.61%、

⁵ 不含应收利息和应收股利，下同。

32.21%、18.11%和 4.46%。其中，存货余额为 151.32 亿元，较上年末增长 0.83%，主要为房地产等项目的开发成本。其他应收款余额为 111.76 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 16.30%，主要系增加应收嘉善县自然资源和规划局、祥科开发⁶、嘉善善成实业有限公司⁷、嘉善县西塘镇人民政府和嘉善县西塘新市镇投资开发有限公司等往来款所致，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、嘉善县自然资源和规划局、嘉善祥符房地产有限公司⁸、嘉善县嘉和房屋征收服务中心和嘉善县魏塘投资开发有限公司，应收款项合计达 76.49 亿元；公司应收账款账龄偏长期，其中一年以内占比 19.20%。货币资金余额为 62.84 亿元，较上年末增长 13.71%。应收账款余额为 15.48 亿元，较上年末大幅增长 97.88%，系增加应收嘉善申友四达置业有限公司⁹（简称“申友四达”）安置房结算差价款所致。

2025 年 3 月末，该公司资产总额较 2024 年末增长 2.24%至 1023.09 亿元。其中，货币资金较 2024 年末增长 22.03%至 76.68 亿元；应收账款较 2024 年末增长 15.22%至 17.84 亿元，主要系增加应收申友四达安置房差价款所致；其他应收款较 2024 年末增长 3.54%至 115.71 亿元，系增加应收嘉善县财政局补贴款和嘉兴沈道供应链管理有限公¹⁰等往来款增加所致；随着公司项目建设的推进，在建工程较 2024 年末增长 4.89%至 55.40 亿元，其他非流动资产较 2024 年末增长 1.12%至 199.12 亿元。除上述外，公司其他资产构成较 2024 年末无显著变化。

资产受限方面，截至 2025 年 3 月末，该公司受限资产账面价值 46.54 亿元，占资产总额的比重为 4.55%，主要包括存货 7.84 亿元、长期股权投资 11.87 亿元、投资性房地产 18.89 亿元等，因借款抵押受限。

图表 7. 截至 2025 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
存货	7.84	5.22	借款抵押
固定资产	2.64	7.08	借款抵押
无形资产	4.68	24.40	借款抵押
投资性房地产	18.89	18.36	借款抵押
长期股权投资	11.87	14.16	借款质押
其他非流动资产	0.62	0.31	借款抵押
合计	46.54	-	-

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，该公司持续获得政府在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。2024 年末及 2025 年 3 月末，公司所有者权益分别为 299.27 亿元和 300.27 亿元，其中实收资本均为 4.41 亿元，资本公积分别为 249.10 亿元和 249.96 亿元。2024 年末，所有者权益较上年末增长 5.23%，其中受益于股东增资，实收资本较上年末增加 0.03 亿元；资本公积较上年末增加 11.94 亿元，主要系嘉善经开其他权益变动增加 4.52 亿元、无偿划入幸福天地、配建房、股权等资产合计增加 8.17 亿元所致。此外其他综合收益较上年末增长 40.34%至 4.02 亿元，系其他权益工具投资公允价值变动转入所致；随着经营利润积累，未分配利润较上年末增长 4.09%至 28.39 亿元。2025 年 3 月末资本公积较 2024 年末变动不大。

（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。2024 年末及 2025 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 218.12%和 229.32%。从负债构成来看，2024 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 75.37%、10.24%、8.05%、4.60%和 3.05%。其中，刚性债务余额为 528.63 亿元，较上年末增长 13.32%，主要包括长期借款、应付债券、短期借款、一年内到期的非流动负债等；其他非流动负债余额

⁶ 嘉善县祥符荡开发建设有限公司持有其全部股权，实际控制人为嘉善县财政局（嘉善县人民政府国有资产监督管理办公室）。

⁷ 全资股东及实际控制人为嘉善县财政局（嘉善县人民政府国有资产监督管理办公室）。

⁸ 由嘉善县西塘镇村镇建设综合开发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。

⁹ 嘉善县魏塘资产管理有限公司持有其全部股权，实际控制人为嘉善县魏塘街道政务服务中心。

¹⁰ 股东为浙江西塘实业有限公司，实际控制人为嘉善县西塘镇政务服务中心。

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。

为 71.83 亿元，核算财政拨付的基础设施建设工程项目资金 36.66 亿元、非银金融机构借款 33.68 亿元，较上年末增长 61.00%，系非银金融机构借款增加所致；专项应付款余额为 56.44 亿元，主要核算项目财政拨款，较上年末增长 42.66%，系获得铁路项目专项债资金所致；其他应付款余额为 32.29 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 28.44 亿元、2.73 亿元和 1.12 亿元，较上年末增长 4.51%，系应付嘉善县姚庄城镇建设有限公司等往来款增加所致；应付账款余额为 21.37 亿元，较上年末增长 19.69%，主要系应付工程款增加所致。

2025 年 3 月末，该公司刚性债务较 2024 年末增长 4.68%至 553.39 亿元，占负债总额的比重较 2024 年末上升 1.19 个百分点至 76.56%；应付账款较 2024 年末减少 10.16%至 19.20 亿元，系支付工程款所致；专项应付款较 2024 年末减少 4.77%至 53.75 亿元，系项目财政拨款投入使用所致。除上述外，公司其他负债构成较 2024 年末无显著变化。

跟踪期内，该公司刚性债务仍快速扩张，短期刚性债务规模较大，存在集中偿债压力。2024 年末及 2025 年 3 月末，公司刚性债务余额分别为 528.63 亿元和 553.39 亿元，其中短期刚性债务余额分别为 155.74 亿元和 156.54 亿元，2024 年末刚性债务较上年末增长 13.32%。公司融资以银行借款、发行债券和非银金融机构为主，2024 年末借款余额分别为 285.49 亿元、178.78 亿元和 60.38 亿元¹³，占刚性债务的比重分别为 54.01%、33.82%和 11.42%。公司银行借款以保证、信用、质押及保证、抵押及保证、抵押质押等方式为主，2024 年末占比分别为 76.28%、12.52%、5.25%、3.69%和 1.70%，其中保证借款主要为集团内部互保，抵押物主要为房产，质押物包括中新嘉善现代产业园开发有限公司（简称“中新产业园”）9.60 万股股权和子公司股权等。2025 年 3 月末，公司刚性债务中银行借款、发行债券、非银金融机构借款余额分别为 301.80 亿元、183.88 亿元和 62.07 亿元，占比分别为 54.54%、33.23%和 11.22%，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 2.65%-5.88%，非银金融机构借款成本区间为 4.20%-5.49%。

截至 2025 年 6 月 7 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 2.19%-4.14%。此外，子公司西塘旅游存续债券余额为 5.00 亿元¹⁴，金投公司 2024 年新增发行科创债券，存续债券余额为 2.00 亿元。

图表 8. 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）	票面利率（%）	起息日期
18 嘉善债	8.00	7（5+2）	8.00	3.30	2018.12.17
19 嘉善债	7.00	7（5+2）	7.00	2.35	2019.9.3
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
22 嘉善国资 MTN001	10.00	5	10.00	4.10	2022.3.29
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
24 嘉善 03	7.00	5	7.00	2.37	2024.7.8

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）	票面利率（%）	起息日期
24 嘉善 05	4.00	5	4.00	2.40	2024.10.22
25 嘉善 02	8.00	5	8.00	2.19	2025.1.7
25 嘉善 03	2.00	10（5+5）	2.00	2.38	2025.3.31
25 嘉善国投 MTN001	5.00	5	5.00	2.31	2025.4.2
合计	150.00	-	150.00	-	-

资料来源：DM（截至 2025 年 6 月 7 日）

2. 偿债能力

（1）现金流量

该公司商品房、水务、油气等主营业务资金回笼能力较强，2024 年及 2025 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 101.58%和 138.46%，经营活动现金流量净额分别为-7.51 亿元和 2.68 亿元，2025 年第一季度由于业务开展支出较小，经营活动现金流转为净流入。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-42.16 亿元和-9.45 亿元，2024 年由于项目支出减少，现金净流出缺口较上年缩减 18.03%。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，2024 年及 2025 年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 57.25 亿元和 20.58 亿元，2024 年净流入规模较上年减少 6.23%。

（2）盈利

跟踪期内，该公司营业收入有所减少，但受房地产业务盈利提升等因素影响，综合毛利率提升。2024 年公司实现营业收入 38.31 亿元，同比减少 4.26%，当年综合毛利率为 9.09%，较上年提升 2.57 个百分点。2025 年第一季度，公司实现营业收入 8.34 亿元，综合毛利率为 8.30%。公司期间费用以管理费用和财务费用为主，跟踪期内，主要受利息支出增加影响，期间费用仍保持较大规模，对利润的侵蚀程度有所加重。2024 年及 2025 年第一季度，公司期间费用分别为 20.36 亿元和 4.36 亿元，其中，管理费用分别为 4.78 亿元和 1.36 亿元，财务费用分别为 14.20 亿元和 2.59 亿元，期间费用率分别为 53.16%和 52.20%，2024 年期间费用率较上年上升 5.39 个百分点。

该公司主营业务盈利能力偏弱，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。2024 年及 2025 年第一季度，公司分别收到政府补助 12.40 亿元和 3.05 亿元。同期，公司分别实现投资净收益 6.12 亿元和 0.09 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。2024 年及 2025 年第一季度，公允价值变动损益分别为 1.32 亿元和 0.11 亿元，主要来源于股权投资收益。此外，2024 年公司确认资产减值损失-0.95 亿元，系存货中房产根据可变现价值确认的跌价损失。受以上因素综合影响，2024 年及 2025 年第一季度，公司净利润分别实现 0.88 亿元和-0.82 亿元，2024 年较上年减少 29.87%。

（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。2024 年，公司 EBITDA 为 22.28 亿元，对刚性债务的覆盖倍数为 0.04 倍，较上年下降 0.01 倍。跟踪期内，公司经营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。

2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司流动比率分别为 157.38%和 167.20%，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 40.35%和 49.31%，即期债务偿付压力仍大。

图表 9. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	1.30	1.18	1.07	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.06	0.05	0.04	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	1.82	-4.62	-3.49	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	0.72	-2.04	-1.51	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-69.23	-31.10	-23.09	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-27.21	-13.73	-9.98	—
流动比率 (%)	154.08	149.58	157.38	167.20
现金比率 (%)	30.56	26.35	28.50	35.17
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	41.43	36.80	40.35	49.31

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 2025 年 3 月末，公司合并口径金融机构授信总额为 612.99 亿元，其中尚未使用额度为 229.37 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司控股股东发生变化，2024 年 11 月 29 日，根据《嘉善县财政局关于无偿划转嘉善县国有资产投资集团有限公司国有股权的通知》（善财发[2024]250 号），嘉善县财政局将持有的公司 91.2553% 股权无偿划转至嘉善国控。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 4.41 亿元，嘉善国控和浙江省财务开发有限责任公司对公司持股比例分别为 91.26% 和 8.74%，公司控股股东变更为嘉善国控，实际控制人仍为嘉善县财政局（嘉善县人民政府国有资产监督管理办公室）。公司产权状况详见附录一。

该公司董监高人员任命方面，2024 年 9 月 11 日，根据《嘉善县财政局关于楼春燕等同志职务任免的通知》，提名楼春燕、胡燕萍任公司副总经理；2025 年 5 月 11 日，根据《嘉善县国创资本控股有限公司关于调整嘉善县国有资产投资集团有限公司董事会成员的通知》，委派吕育成为公司董事，并免去钟小兵董事职务。截至 2025 年 5 月末，公司到位董事会成员 7 位，监事会成员 5 位，副总经理 3 位，均按公司章程约定到位。此外，公司部门设置和经营管理制度均未发生重大变化。

2. 表外因素

截至 2025 年 3 月末，该公司对外担保余额为 18.00 亿元，担保比率为 5.99%。公司担保对象均为嘉善县国有企业，包括嘉善县北部新城开发建设有限公司、嘉善经开、嘉善县祥善技术服务有限责任公司和祥科开发等。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 2025 年 3 月末中新产业园借款余额为 44.49 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 10. 截至 2025 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	10.61
嘉善经济技术开发区实业有限公司	4.00
嘉善县祥善技术服务有限责任公司	1.62
嘉善祥科开发建设有限公司	1.41
嘉善大云文化生态旅游发展有限公司	0.23

被担保对象	担保余额
嘉善县大云新市镇投资开发有限公司	0.14
合计	18.00

资料来源：嘉善国投

该公司还存在未决诉讼事项，系子公司金投公司与投资标的城云科技（中国）有限公司（简称“城云科技”）存在股权回购纠纷。2021年5月28日，公司对城云科技股权投资4000万元，后由于城云科技上市进度延后，分别于2023年12月31日和2024年12月31日触发两轮投资人回购，其经营情况不佳无法履约。2024年5月7日该事项立案，同时启动财产保全，2024年12月13日一审开庭，2025年5月30日法院作出一审判决，判令城云科技各管理层及股东连带回购，回购价款为4895万元。

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、交通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交易、关联方应收应付款项及关联担保。2024年，公司与嘉善温暖嘉城市综合服务有限公司（简称“温暖嘉公司”）因市容养护服务产生采购商品、接受劳务现金流1.07亿元，与温暖嘉公司因租赁产生出售商品、提供劳务现金流0.01亿元。截至2024年末，公司主要应收嘉善县财政局款项3.78亿元，应付润善建设和嘉善经开款项4.60亿元和1.68亿元。关联担保方面，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2025年3月末担保余额为44.49亿元。

根据该公司本部及主要承债子公司城投集团、交投集团、西塘旅游和金投公司2025年5月的《企业信用报告》，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、证券期货市场失信记录查询平台和信用中国等平台信息查询结果，截至2025年6月7日，未发现公司本部及主要子公司存在重大异常情况。

外部支持

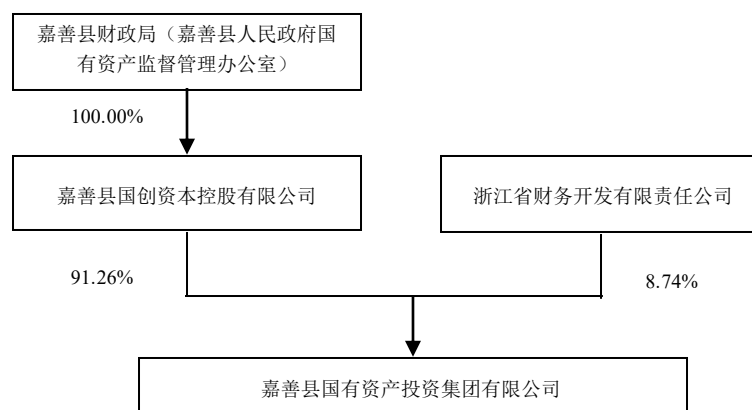
该公司作为嘉善县重要的国有资产运营主体，能持续获得政府在资产划转、资本金注入和补助等方面较大力度的支持。2024年末，公司实收资本和资本公积分别较上年末增加0.03亿元和11.94亿元。2024年及2025年第一季度，公司分别收到政府补助12.40亿元和3.05亿元。

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，上述跟踪债券信用等级均为AA⁺。

附录一：

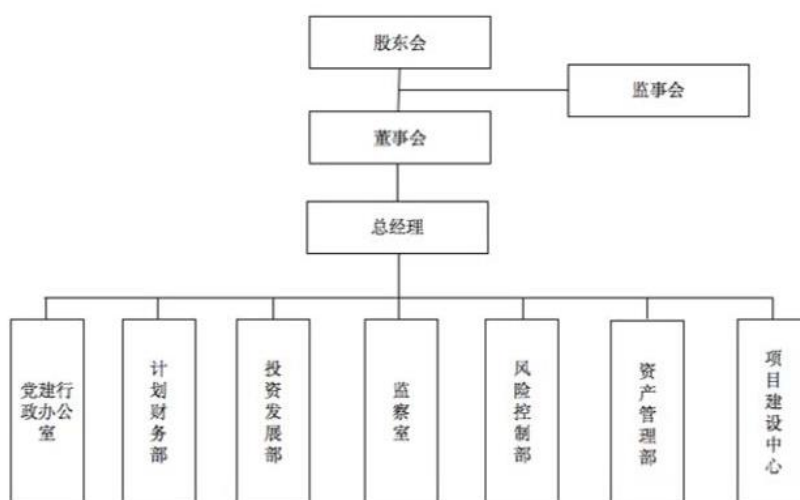
公司与实际控制人关系图



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	2024 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	425.19	150.92	1.44	0.21	9.22	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	314.00	118.28	20.47	4.08	4.41	--
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	52.23	18.10	5.13	-3.72	-5.18	--
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	123.63	48.09	3.37	-0.41	2.75	--
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	50.98	16.71	1.39	0.04	2.57	--
嘉善县金融投资有限公司	金投公司	100	金融投资等	55.54	33.41	0.00	0.41	1.43	--

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）	2024 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）
诸暨市城乡投资集团有限公司	1110.12	334.81	69.84	24.65	6.06	34.08
连云港市城建控股集团有限公司	1221.40	406.80	66.69	61.52	5.76	12.99
南京溧水城市建设集团有限公司	1023.47	416.83	59.27	31.55	3.46	-11.73
嘉善县国有资产投资集团有限公司	1000.63	299.27	70.09	38.31	0.88	-7.51

资料来源：DM

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]	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
资产总额[亿元]	783.70	900.63	1000.63	1023.09
货币资金[亿元]	54.63	55.26	62.84	76.68
刚性债务[亿元]	413.08	466.51	528.63	553.39
所有者权益[亿元]	268.56	284.40	299.27	300.27
营业收入[亿元]	43.81	40.02	38.31	8.34
净利润[亿元]	1.82	1.26	0.88	-0.82
EBITDA[亿元]	19.50	21.45	22.28	—
经营性现金净流入量[亿元]	2.51	-8.97	-7.51	2.68
投资性现金净流入量[亿元]	-97.84	-51.43	-42.16	-9.45
资产负债率[%]	65.73	68.42	70.09	70.65
长短期债务比[%]	188.19	193.86	218.12	229.32
权益资本与刚性债务比率[%]	65.01	60.96	56.61	54.26
流动比率[%]	154.08	149.58	157.38	167.20
速动比率[%]	85.44	77.76	87.95	97.76
现金比率[%]	30.56	26.35	28.50	35.17
短期刚性债务现金覆盖率[%]	41.43	36.80	40.35	49.31
利息保障倍数[倍]	0.97	0.88	0.80	—
有形净值债务率[%]	202.15	228.76	251.87	258.53
担保比率[%]	7.79	4.01	5.88	5.99
毛利率[%]	12.83	6.52	9.09	8.30
营业利润率[%]	5.24	3.47	1.66	-9.68
总资产报酬率[%]	2.09	1.89	1.75	—
净资产收益率[%]	0.74	0.45	0.30	—
净资产收益率*[%]	0.73	0.52	0.32	—
营业收入现金率[%]	107.35	114.67	101.58	138.46
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.82	-4.62	-3.49	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.72	-2.04	-1.51	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-69.23	-31.10	-23.09	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-27.21	-13.73	-9.98	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.30	1.18	1.07	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.05	0.04	—

注：表中数据根据嘉善国投经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算，2022 年及 2023 年数据分别来源于 2023 年及 2024 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+使用权资产折旧+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	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）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 25 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	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）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 25 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	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）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 25 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 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	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)	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 25 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	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)	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 25 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 01)	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
	前次评级	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)	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 25 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 (23 嘉善 01)	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	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)	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 25 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。