



内部编号: 2025060419

嘉兴市嘉腾发展投资集团有限公司
及其发行的 23 嘉腾债 01 与 24 嘉腾债 01

跟踪评级报告

项目负责人: 凌辉  linghui@shxsj.com
蒋卫  jw@shxsj.com
项目组成员:
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，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（2025）100330】

评级对象：嘉兴市嘉睦发展投资集团有限公司及其发行的 23 嘉睦债 01 与 24 嘉睦债 01

	23 嘉睦债 01	24 嘉睦债 01
主体/展望/债项/评级时间		
本次跟踪：	AA/稳定/AA+/2025 年 6 月 27 日	AA/稳定/AA+/2025 年 6 月 27 日
前次跟踪：	AA/稳定/AA+/2024 年 6 月 26 日	AA/稳定/AA+/2024 年 6 月 26 日
首次评级：	AA/稳定/AA+/2023 年 6 月 15 日	AA/稳定/AA+/2024 年 2 月 26 日



评级观点

主要优势：

- 外部环境良好。嘉兴市地处上海、环太湖、杭州湾三大经济圈交汇点，区位优势显著。秀洲区为嘉兴市主城区之一。伴随长三角区域一体化、沪嘉杭一体化及全面接轨上海示范区的建设推进，嘉兴市及秀洲区面临较好发展机遇。
- 政府及股东支持。嘉睦集团为嘉兴市秀洲区西部重要的开发建设和资产运营主体，业务地位重要，可在资产划转、资金注入、财政补贴等方面获得政府及股东支持。
- 债项增信。23 嘉睦债 01 和 24 嘉睦债 01 由股东嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司（简称“嘉秀集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，嘉秀集团为嘉兴市西北部重要的开发建设及国有资产运营主体，所获政府支持力度较大，可有效提升债券的偿付安全性。

主要风险：

- 投融资压力较大。嘉睦集团土地整理、安置房建设及自营业务沉淀资金较多，且后续仍有较大资金需求，公司面临较大投融资压力。
- 资产流动性不佳。嘉睦集团资产中存货及应收往来款占比高，相关资产周转与资金回收速度缓慢，公司整体资产流动性不佳。
- 刚性债务增长较快。伴随主业规模扩张，嘉睦集团债务负担逐步累积，其中刚性债务规模及占比上升较快，存在一定偿债压力。

评级结论

通过对嘉睦集团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

本评级机构预计嘉睦集团信用质量在未来 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
发行人母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	1.51	1.73	0.71	0.53
刚性债务（亿元）	18.87	29.54	44.36	44.66
所有者权益（亿元）	53.66	63.31	76.70	76.70
经营性现金净流入量（亿元）	-23.65	-17.89	-24.88	—
发行人合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	138.33	180.77	215.24	227.64

主要财务数据及指标				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
总负债（亿元）	82.28	111.29	131.59	143.99
刚性债务（亿元）	56.45	78.30	92.26	101.95
所有者权益（亿元）	56.05	69.48	83.65	83.65
营业收入（亿元）	5.56	4.84	4.10	1.11
净利润（亿元）	1.09	0.93	0.83	0.00
经营性现金净流入量（亿元）	-24.87	-26.27	-21.08	—
EBITDA（亿元）	1.41	1.34	1.29	—
资产负债率[%]	59.48	61.56	61.14	63.25
权益资本/刚性债务[%]	99.29	88.73	90.66	82.05
长短期债务比[%]	122.54	119.62	103.09	108.42
短期刚性债务现金覆盖率[%]	42.73	37.21	9.39	14.34
EBITDA/利息支出[倍]	0.42	0.32	0.24	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.02	—
担保人合并口径数据及指标：				
所有者权益[亿元]	370.41	463.83	555.45	578.34
权益资本与刚性债务余额比率[%]	67.77	60.97	61.21	59.96
担保比率[%]	10.59	11.64	13.86	14.94

注：发行人数据根据嘉腾集团经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算，发行人未编制 2025 年第一季度现金流量表；担保人数据根据嘉秀集团经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

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	3	
	财务风险	5	
	初始信用级别		
	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		a	
外部支持	支持因素	+3	
主体信用级别		AA	

调整因素：(0)

支持因素：(+3)

- ① 该公司为嘉兴市秀洲区西部重要的开发建设和国有资产运营主体，承担区域内土地整理、市政基础设施建设、保障性住房建设和国有资产运营等重要任务。
- ② 该公司实际控制人为嘉兴市国资委，可获得政府在资本金注入、资产划拨及财政补助等多方面的支持。

注：

个体信用级别：受 EBITDA 与刚性债务比率、短期刚性债务现金覆盖率下降等因素影响，该公司个体信用级别由 a⁺ 调整至 a。

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 2023 年第一期嘉兴市嘉睦发展投资集团有限公司公司债券（简称“23 嘉睦债 01”）和嘉兴市嘉睦发展投资集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行企业债券（第一期）（简称“24 嘉睦债 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据嘉兴市嘉睦发展投资集团有限公司（简称“嘉睦集团”、“该公司”或者“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，对嘉睦集团的财务状况、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。

该公司经中国证券监督管理委员会证监许可【2023】936 号文件同意注册总额不超过 12.00 亿元的企业债券。公司采取分期发行，分别于 2023 年 7 月发行 23 嘉睦债 01、于 2024 年 4 月发行 24 嘉睦债 01。每期债券规模 6.00 亿元，债券期限 7 年，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，在债券存续期的第 3 年末起至第 7 年末止分别按照剩余债券每百元本金值的 20%比例偿还债券本金。截至 2024 年末，23 嘉睦债 01 已使用募集资金 5.90 亿元，其中 2 亿元用于秀湖新城横埭安置房项目，2.90 亿元用于秀湖新城新盛水岸三期安置房项目，1.00 亿元用于秀湖新城观音桥安置房项目；24 嘉睦债 01 已使用募集资金 5.63 亿元，其中 0.70 亿元用于秀湖新城新盛水岸三期安置房项目，1.28 亿元已用于秀湖新城观音桥安置房项目，3.65 亿元用于临时补流。

数据基础

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2024 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部发布的《企业会计准则基本准则》及 42 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。2024 年，公司与嘉兴市秀洲文化旅游投资发展有限公司合资成立嘉兴市柿林文化旅游发展有限公司（简称“柿林文化”），增加二级子公司 1 家。柿林文化注册资本 1000 万元，公司持股 60%，主要负责新塍古镇开发运营、招商等相关业务，2024 年尚未正式展业。2025 年第一季度，公司合并范围无变化。截至 2025 年 3 月末，公司合并范围内共有 8 家二级子公司。

业务

该公司为嘉兴市秀洲区西部的重要开发建设和资产运营主体，业务涵盖土地开发整理、基础设施建设、安置房建设、贸易与租赁等。其中土地开发、基础设施建设及安置房建设为公司主要收入来源，相关项目资金回款受财政资金拨付影响较大，目前已造成较多资金沉淀。以资产租赁及景区运营为主的自营业务资本投入大、回报周期长，未来收益存在一定不确定性。公司在建项目仍有较大资金需求，且依赖外部融资开展，或将持续面临投融资压力。受市场环境的影响，公司近年贸易规模缩减，目前收入贡献很小。

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行业表现相对突出。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，近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性，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

A. 嘉兴市

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，地处上海、环太湖、杭州湾三大经济圈的交汇点，东临上海、西南连杭州、北接苏州，与三大城市形成了一小时经济圈，区位优势明显。全市陆地面积3915平方

公里，海域面积 4650 平方公里；下辖南湖、秀洲两个区，平湖、海宁和桐乡三个县级市和嘉善、海盐两个县。截至 2024 年末，全市常住人口 560.80 万人，常住人口城镇化率达 74.5%。2024 年，全市城镇居民人均可支配收入 7.86 万元，同比增长 3.6%。

2017 年 3 月，经浙江省人民政府办公厅批示，嘉兴市设立浙江省全面接轨上海示范区；2017 年 7 月，嘉兴市出台《嘉兴市创建浙江省全面接轨上海示范区行动计划（2017—2020 年）》。该示范区着力打造成为浙江与上海创新政策率先接轨地、高端产业协同发展地、科教资源重点辐射地、一体化交通体系枢纽地、公共服务融合共享地，未来将在基础设施、产业合作、公共服务、生态环境等重点领域不断拓展交流合作新空间，更好实现共赢发展。

2018 年 11 月，国家主席习近平在首届中国国际进口博览会开幕式提到，将支持长江三角洲区域一体化发展并上升为国家战略，着力落实新发展理念，构建现代化经济体系，推进更高起点的深化改革和更高层次的对外开放，同“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设相互配合，完善中国改革开放空间布局。2019 年 3 月，原国务院总理李克强表示，要将长三角区域一体化发展上升为国家战略，编制实施发展规划纲要。2019 年 5 月召开的中央政治局会议，审议了《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》。2021 年 6 月，推动长三角一体化发展领导小组办公室印发了《长三角一体化发展规划“十四五”实施方案》。总体看，随着长江三角洲区域一体化发展、沪嘉杭一体化以及全面接轨上海示范区建设的推进，嘉兴市有望获得较大的发展机遇。

近年嘉兴市经济保持增长，但受严峻复杂的国内外环境影响，增速呈现波动。2022-2024 年，全市分别实现地区生产总值 6749.39 亿元、7253.56 亿元和 7569.53 亿元，增速分别为 2.5%、6.3%和 5.6%。分产业结构看，2024 年第一产业增加值 148.53 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值 3751.81 亿元，同比增长 5.8%；第三产业增加值 3669.19 亿元，同比增长 5.4%，；三次产业结构由上年的 2.0:50.7:47.3 调整为 2.0:49.5:48.5，产业结构有所优化。2025 年第一季度，嘉兴市实现地区生产总值 1822.73 亿元，同比增长 5.5%，其中第一、二、三产业增加值分别为 20.60 亿元、879.09 亿元和 923.04 亿元，同比增速分别为 2.3%、4.5%和 6.5%。

图表 1. 嘉兴市国民经济和社会发展主要指标（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	6749.39	2.5	7253.56	6.3	7569.53	5.6	1822.73	5.5
人均地区生产总值（万元）	12.18	1.2	12.69	5.6	13.52	5.0	—	—
人均地区生产总值倍数（倍）	1.39		1.38		1.41		—	
规模以上工业增加值	2815.63	3.9	2933.55	7.6	2920.15	7.1	688.19	5.5
固定资产投资	2925.02	7.2	3142.19	7.4	3088.18	-1.7	—	0.6
社会消费品零售总额	2342.73	3.0	2513.46	7.3	2647.40	5.3	743.94	5.5
进出口总值	4399.99	16.3	4409.94	0.3	4818.40	9.3	1175.02	3.3
三次产业结构	2.1:55.2:42.7		2.0:50.7:47.3		2.0:49.5:48.5		—	
城镇居民人均可支配收入（元）	72096	3.2	75909	5.3	78641	3.6	24585	4.2

注：资料来源于嘉兴市统计局

近年来嘉兴市工业经济持续增长，已形成以纺织服装、皮革制造及化工纤维等传统产业为主的工业格局，同时，嘉兴市致力于发展战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业，产业转型升级不断推进。2022-2024 年，全市分别实现工业增加值 3378.60 亿元、3413.14 亿元和 3388.07 亿元，其中规模以上工业增加值分别为 2815.63 亿元、2933.55 亿元和 2920.15 亿元，同比分别增长 3.9%、7.6%和 7.1%。2024 年，全市规模以上高技术制造业、战略性新兴产业和数字经济核心制造业增加值分别同比增长 10.4%、9.3%和 8.1%。2022-2024 年，嘉兴市固定资产投资同比增速分别为 7.2%、7.4%和-1.7%。其中，2024 年重点产业投资较快增长，医药制造业、专用设备制造业、计算机通信业投资分别同比增长 18.9%、22.3%和 9.5%。2025 年第一季度，全市实现规模以上工业增加值 688.19 亿元，同比增长 5.5%；固定资产投资同比增长 0.6%。

房地产市场方面，受房地产政策调控影响，近年嘉兴市房地产开发投资及商品房销售均呈下降趋势。2022-2024 年，全市房地产开发投资同比增速分别为-2.0%、-5.5%和-21.3%；同期，商品房销售面积分别为 542.45 万平方米、434.99 万平方米和 351.21 万平方米，同比分别下降 41.8%、19.8%和 19.1%。2025 年第一季度，全市商品房销售面积为同比增长 2.9%。

图表 2. 嘉兴市房地产市场情况（单位：亿元、万平方米、%）

指标	2022 年		2023 年		2024 年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资额	1038.66	-2.0	—	-5.5	773.14	-21.3
房屋施工面积	5132.34	-8.6	4385.15	-14.6	3462.31	-21.1
房屋竣工面积	437.33	-29.5	590.90	35.1	414.52	-30.2
商品房销售面积	542.45	-41.8	434.99	-19.8	351.21	-19.1

注：资料来源于嘉兴市统计局

受房地产及土地市场政策调控影响，近年嘉兴市土地出让均价持续下跌，致使土地出让总价大幅下降。2022-2024 年，全市土地出让总价分别为 476.00 亿元、317.38 亿元和 222.10 亿元，其中住宅用地和综合用地（含住宅）出让总价合计数分别为 362.45 亿元、217.46 亿元和 83.96 亿元，持续下跌。2022-2024 年，全市土地出让均价分别为 0.32 万元/平方米、0.23 万元/平方米和 0.16 万元/平方米。2025 年第一季度，嘉兴市土地出让面积和总价分别为 352.43 万平方米和 50.45 亿元，主要来源于工业用地和住宅用地；土地出让均价为 0.14 万元/平方米。

 图表 3. 嘉兴市土地市场交易情况¹

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）	1478.22	1379.04	1391.93	352.43
其中：住宅用地	161.71	99.58	54.51	13.68
综合用地（含住宅）	113.93	100.57	54.19	5.46
商业/办公用地	127.38	64.83	181.71	19.87
工业用地	1020.44	1021.26	1020.67	307.66
其他用地	54.76	92.79	80.85	5.76
土地出让总价（亿元）	476.00	317.38	222.10	50.45
其中：住宅用地	226.59	123.58	46.16	16.67
综合用地（含住宅）	135.86	93.88	37.80	6.40
商业/办公用地	45.67	22.25	56.97	4.70
工业用地	58.16	63.67	67.91	20.56
其他用地	9.71	14.00	13.26	2.13
土地出让均价（万元/平方米）	0.32	0.23	0.16	0.14
其中：住宅用地	1.40	1.24	0.85	1.22
综合用地（含住宅）	1.19	0.93	0.70	1.17
商业/办公用地	0.36	0.34	0.31	0.24
工业用地	0.06	0.06	0.07	0.07
其他用地	0.18	0.15	0.16	0.37

注：资料来源于 CREIS 中指指数

财政收入方面，近年嘉兴市一般公共预算收入呈现波动。2022-2024 年，全市一般公共预算收入分别为 596.47 亿元、632.02 亿元和 638.72 亿元，同比增速分别为-11.6%、6.0%和 1.1%；同期，税收收入分别为 523.51 亿元、556.83 亿元和 542.04 亿元，同比增速分别为-14.2%、6.4%和-2.7%，税收比率²分别为 87.77%、88.10%和 84.86%，一般公共预算收入整体质量高。嘉兴市一般公共预算支出主要用于教育、城乡社区、社会保障就业和卫生健康等方面，2022-2024 年，全市一般公共预算支出分别为 827.71 亿元、826.99 亿元和 836.01 亿元，一般公共预算自给率³分别为 72.06%、76.42%和 76.40%，财政自给能力尚可。

受全国房地产严调控政策、房企拿地意愿下降等因素影响，嘉兴市政府性基金预算收入近年持续下降。2022-2024 年，全市政府性基金预算收入分别为 855.04 亿元、578.19 亿元和 450.65 亿元，同比分别增长-15.4%、-32.4%和-22.1%。同期，嘉兴市政府性基金预算支出分别为 1036.93 亿元、885.90 亿元和 829.16 亿元，政府性基金自给率分别为 82.46%、65.27%和 54.35%，亦呈现下降。

近年嘉兴市政府债务及城投企业债务均保持较快增长态势，已累积一定债务负担。2024 年末，嘉兴市政府债务余额为 2400.90 亿元，其中，一般债务和专项债务余额分别为 609.07 亿元和 1791.83 亿元，控制在财政部批准的限额之内。整体来看，嘉兴市城投企业资本市场认可度较高，城投债利差保持在相对低位，区域融资环境好，目

¹ 合计数与加总数略有差异系四舍五入所致，下同。

² 税收比率=税收收入/一般公共预算收入*100%。

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%，政府性基金预算自给率计算公式类似。

前融资渠道较通畅。

图表 4. 嘉兴市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
一般公共预算收入	596.47	632.02	638.72
其中：税收收入	523.51	556.83	542.04
一般公共预算支出	827.71	826.99	836.01
政府性基金预算收入	855.04	578.19	450.65
其中：国有土地使用权出让收入	705.65	473.45	347.19
政府性基金预算支出	1036.93	885.90	829.16
政府债务余额	1626.10	1988.19	2400.90

注：资料来源于嘉兴市财政局

B. 秀洲区

秀洲区位于嘉兴市西北部，是嘉兴市两大辖区之一、嘉兴市城市副中心，下辖王店镇、洪合镇、新塍镇、王江泾镇和油车港镇 5 个镇以及新城街道、高照街道、嘉北街道和塘汇街道 4 个街道，同时区域内有 1 个国家级高新区-嘉兴高新技术产业开发区⁴（简称“嘉兴高新区”）和 1 个省级经济技术开发区-浙江秀洲经济开发区。截至 2024 年末，秀洲区小口径⁵户籍人口为 38.38 万人。近年秀洲区凭借显著的区位优势，持续快速推进融入长三角一体化发展。

近年秀洲区经济保持增长，但受国内外严峻环境影响，经济增速有所波动。2022-2024 年，全区分别实现地区生产总值 623.45 亿元、675.89 亿元和 722.15 亿元，同比分别增长 4.3%、10.0%和 6.4%。从产业结构来看，2024 年秀洲区第一、第二和第三产业增加值分别为 20.69 亿元、361.59 亿元和 339.88 亿元，同比分别增长 2.8%、6.5%和 6.6%。2025 年第一季度，秀洲区实现地区生产总值 175.03 亿元，同比增长 6.5%。

工业经济方面，秀洲区目前以纺织业、计算机通信和其他设备制造业、化学纤维业、非金属矿物制品业和纺织服装服饰业为主导，整体发展相对平稳，但面临较大的产业转型升级压力。2022-2024 年，全区分别实现规模以上工业增加值 238.46 亿元、270.36 亿元和 255.01 亿元，同比分别增长 9.0%、14.9 和 7.6%。其中，2024 年规模以上电气机械和器材制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业、纺织业、非金属矿物制品业及汽车制造业增加值分别为 52.37 亿元、37.51 亿元、36.54 亿元、28.16 亿元和 16.51 亿元，同比增速分别为 18.1%、11.2%、1.8%、-8.9%和 19.6%；规模以上高新技术产业、战略性新兴产业、装备制造业增加值分别为 199.93 亿元、129.79 亿元和 128.11 亿元，同比分别增长 8.3%、11.8%和 13.8%。

图表 5. 嘉兴市秀洲区主要经济指标及增速（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	623.45	4.3	683.26	10.0	722.15	6.4	175.03	6.5
人均地区生产总值（万元）	10.89	—	11.69	9.0	12.41	5.7	—	—
人均地区生产总值倍数（倍）	1.25		1.27		1.30		—	
规模以上工业增加值	238.46	9.0	270.36	14.9	255.01	7.6	64.52	7.1
全社会固定资产投资	204.03	23.5	263.53	29.2	305.00	15.7	75.75	16.5
社会消费品零售总额	124.71	2.6	140.38	12.6	154.89	10.3	44.46	7.2
进出口总额	309.03	16.2	348.69	10.8	404.69	17.4		
三次产业结构	2.8:53.3:43.8		2.9:53.0:44.1		2.9:50.1:47.0		1.7:48.8:49.5	
城镇居民人均可支配收入（万元）	6.51	3.6	6.87	5.6	7.12	3.6	2.38	4.6

注：根据秀洲区统计局披露数据整理

2022-2024 年，秀洲区固定资产投资分别为 204.03 亿元、263.53 亿元和 305.00 亿元，同比增速分别为 23.5%、29.2%和 15.7%。从重点领域投资来看，2024 年全区建安投资、制造业投资、基础设施投资分别为 161.31 亿元、

⁴ 原名嘉兴秀洲高新技术产业开发区，于 2022 年 11 月更改为现名。

⁵ 由于秀洲区嘉北和塘汇两个街道从 2011 年起由嘉兴市经济开发区进行管理，秀洲区数据口径分大、小口径，大口径数据为含该两个街道，小口径数据为不含该两个街道，经济数据未特殊说明，均为小口径数据。

75.92 亿元和 62.98 亿元，同比分别增长 16.8%、4.1%和 24.3%。2025 年第一季度，全区完成固定资产投资 75.75 亿元，同比增长 16.5%。

近年秀洲区房地产开发投资保持增长，但受房地产市场行情等影响，全区商品房销售面积及销售额整体呈下降趋势。2022-2024 年，秀洲区分别完成房地产开发投资 63.01 亿元、79.42 亿元和 88.15 亿元；商品房销售面积分别为 42.05 万平方米、42.72 万平方米和 37.16 万平方米，同比增速分别为-10.1%、1.6%和-13.0%；商品房销售销售额分别为 59.72 亿元、52.81 亿元和 42.06 亿元，同比分别下降 4.4%、11.6%和 20.4%。2025 年第一季度，全区完成房地产开发投资 10.76 亿元，同比下降 35.9%；同期，商品房销售面积为 9.45 万平方米，同比增长 15.1%。

图表 6. 嘉兴市秀洲区房地产市场情况（单位：亿元，万平方米，%）

指标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资	63.01	—	79.42	26.0	88.15	11.0	10.76	-35.9
商品房施工面积	421.87	1.1	395.78	-6.2	296.38	-25.1	238.43	-14.8
商品房竣工面积	13.29	-29.3	42.38	219.0	12.98	-69.4	1.20	-86.3
商品房销售面积	42.05	-10.1	42.72	1.6	37.16	-13.0	9.45	15.1
商品房销售额	59.72	-4.4	52.81	-11.6	42.06	-20.4	12.07	53.8

注：根据秀洲区统计局披露数据整理

土地市场方面，近年秀洲区土地出让总价呈现波动，以住宅用地和综合用地（含住宅）为主。2022-2024 年，秀洲区土地出让总价分别为 44.71 亿元、21.34 亿元和 34.78 亿元，其中，住宅用地出让总价分别为 23.00 亿元、4.24 亿元和 7.82 亿元，综合用地（含住宅）出让总价分别为 10.15 亿元、6.48 亿元和 13.63 亿元。2025 年第一季度，秀洲区土地出让总价为 6.68 亿元，其中住宅用地总价为 1.74 亿元。

图表 7. 嘉兴市秀洲区土地市场交易情况

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）	169.04	164.89	185.73	57.05
其中：住宅用地	18.71	8.08	7.47	2.89
综合用地（含住宅）	6.46	14.35	14.39	—
商业/办公用地	16.02	5.73	24.99	2.78
工业用地	126.79	135.03	125.85	50.81
其它用地	1.06	1.69	13.03	0.57
土地出让总价（亿元）	44.71	21.34	34.78	6.68
其中：住宅用地	23.00	4.24	7.82	1.74
综合用地（含住宅）	10.15	6.48	13.63	—
商业/办公用地	4.05	1.86	4.97	0.57
工业用地	7.39	8.59	7.24	4.02
其它用地	0.11	0.17	1.12	0.35
土地出让均价（元/平方米）	2645	1294	1872	1170
其中：住宅用地	12291	5247	10461	6010
综合用地（含住宅）	15721	4515	9471	—
商业/办公用地	2531	3245	1989	2038
工业用地	583	636	575	792
其它用地	1020	1030	858	6091

注：根据 CREIS 中指指数披露数据整理

财政收入方面，2022-2024 年秀洲区一般公共预算收入分别为 24.70 亿元、42.32 亿元和 45.33 亿元；同期，税收比率分别为 79.08%、87.45%和 90.44%，一般公共预算收入整体质量较高。从收支平衡来看，2022-2024 年，全区一般公共预算自给率分别为 52.51%、84.27%和 82.92%，自 2023 年实行新财政体制以来，财政自给能力提升。秀洲区政府性基金预算收入主要集中于土地使用权出让收入，近年持续下降，2022-2024 年分别实现 59.89 亿元、49.29 亿元和 47.79 亿元。同期，政府性基金自给率分别为 63.29%、53.77%和 52.46%，政府性基金自给能力持续下降。

2024 年末，秀洲区政府债务余额为 217.23 亿元，较上年末增长 29.53%，其中一般债务和专项债务余额分别为 19.04 亿元和 198.19 亿元，控制在财政部批准的限额之内。随着区域城投企业融资规模扩张，秀洲区债务负担加重。但考虑到区域内金融资源丰富，且城投债利差保持在相对低位，区域融资环境好。

图表 8. 嘉兴市秀洲区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
一般公共预算收入	24.70	42.32 (28.56) ⁶	45.33
其中：税收收入	19.54	37.01 (23.57)	41.00
一般公共预算支出	47.04	50.22	54.67
政府性基金预算收入	59.89	49.29	47.79
其中：国有土地使用权出让收入	55.36	41.34	41.91
政府性基金预算支出	94.63	91.67	91.09
政府债务余额	125.51	167.71	217.23

注：根据秀洲区财政局披露数据整理

2. 业务运营

（1）业务地位

该公司为嘉兴市秀洲区西部重要的开发建设和国有资产运营主体，承担区域内土地整理、市政基础设施建设、保障性住房建设和国有资产经营的重要任务，在区域社会和经济发展中起着重要作用。

（2）经营规模

2024 年，该公司营业收入为 4.10 亿元，较上年下降 15.41%；综合毛利率为 11.36%，较上年下降 1.39 个百分点。分业务来看，土地整理与基础设施建设业务为公司收入和利润的主要来源，但项目结算易受政府规划、土地出让及项目完工进度等因素影响。2024 年两业务收入分别为 1.53 亿元和 1.17 亿元，分别同比下降 23.66%和增长 6.20%。同年，公司安置房销售业务收入 1.16 亿元，同比下降 22.56%，主要系火炬花苑项目进入去化尾声所致；毛利率 15.17%，同比下滑 3.31 个百分点。租赁业务收入来自土地承包经营权流转、以及公司自持物业出租收入，2024 年取得 0.24 亿元租金收入，较上年基本持平。2025 年第一季度，公司实现营业收入 1.11 亿元，同比增长 31.10%，主要系基础设施建设业务收入增长，以及土地流转收入增加较多所致。

图表 9. 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	138.33	--	180.77	--	215.24	--	227.64	--
营业收入	5.56	100.00	4.84	100.00	4.10	100.00	1.11	100.00
土地整理业务	1.62	29.17	2.00	41.41	1.53	37.37	0.38	34.31
基础设施建设业务	1.18	21.26	1.10	22.71	1.17	28.51	0.58	52.72
安置房销售	1.49	26.80	1.49	30.87	1.16	28.26	--	--
贸易业务	1.19	21.47	--	--	--	--	0.0001	0.01
租赁业务	0.07	1.29	0.24	5.01	0.24	5.86	0.14	12.96
营业毛利	0.61	100.00	0.62	100.00	0.47	100.00	0.18	100.00
土地整理业务	0.17	27.85	0.21	33.87	0.16	34.31	0.04	21.50
基础设施建设业务	0.12	20.30	0.06	9.29	0.06	13.09	0.03	16.51
安置房销售	0.28	45.30	0.28	100.00	0.18	37.72	--	--
贸易业务	0.01	1.35	--	--	--	--	0.0001	0.07
租赁业务	0.03	5.20	0.07	12.14	0.07	14.88	0.11	61.93
毛利率	10.93		12.76		11.36		16.66	
土地整理业务	10.43		10.43		10.43		10.43	
基础设施建设业务	10.43		5.22		5.22		5.22	
安置房销售	18.47		18.47		15.17		--	
贸易业务	0.69		--		--		100.00	
租赁业务	43.99		30.89		28.87		79.60	

注：根据嘉睦集团所提供的数据整理。尾差系四舍五入造成。

⁶ 2023 年，嘉兴市对区财政体制进行调整，通过下放市对区下划企业、调整财政收入划分级次等调整收入范围。括号内为原有财政体制口径数据。

A. 土地整理业务

该公司接受嘉兴市秀洲区新塍田园综合体开发有限公司⁷（简称“田园综合体公司”）委托开展土地整理业务，经营主体为子公司嘉兴市聚丰农业开发有限公司（简称“聚丰农业”）和嘉兴市兴镇建设有限公司（简称“兴镇建设”）。土地整理所需资金由公司负责筹措，项目分阶段完成，公司与田园综合体公司签订土地整理项目委托建设协议，待项目每阶段竣工验收合规后，与田园综合体公司签订委托代建项目结算协议，按开发成本上浮 10%-20%（含税）确认结算收入。土地整理开发成本包括征地费、拆迁费、安置费及项目运营过程中所涉及的各项间接费、税费等。回款计划按协议约定执行，周期较长，约为 5 年。

截至 2025 年 3 月末，该公司主要已完工待回款的土地整理项目 8 个，累计投入资金 7.50 亿元，累计确认收入 8.24 亿元，累计已回款 3.31 亿元。

图表 10. 截至 2025 年 3 月末主要已完工待回款土地整理项目情况（单位：万元）

项目名称	整理期间	回款期间	累计投资	累计确认收入	累计回款
全域土地征拆迁项目（一期）	2019-2020	2020-2024	10,427.55	11,642.41	10,558.49
三调复垦及土地房屋征拆迁（一期）	2018-2020	2020-2024	13,216.07	14,755.81	13,614.61
全域土地征拆迁项目（二期）	2020-2022	2023-2024	3,023.83	3,376.12	3,018.26
三调复垦及土地房屋征拆迁（富园村）	2020-2021	2023-2024	6,348.67	7,088.31	5,867.32
新塍镇三调复垦及土地房屋征拆迁（三期）	2018-2022	2023-2024	10,315.13	10,315.13	--
新塍镇全域土地征拆迁项目	2019-2022	2023-2024	5,484.56	5,913.36	--
沙家浜整村拆迁工程	2018-2023	2024-2026	12,527.86	13,987.42	--
征拆迁土地整理支出一期	2020-2024	2025-2027	13,705.70	15,302.49	--
合计	--	--	75,049.37	82,381.05	33,058.68

资料来源：嘉腾集团

截至 2025 年 3 月末，该公司主要在整理地块 12 个，计划总投资 58.66 亿元，累计已投资 53.44 亿元；同期末，公司无拟整理地块。

图表 11. 截至 2025 年 3 月末主要在整理的土地情况（单位：万元）

项目名称	整理期间	预计回款期间	计划投资额	累计投资
“G524”国道周边土地整理	2018-2022	2023-2027	40,000.00	40,153.64
京杭运河周边土地整理	2018-2022	2023-2027	30,000.00	30,120.31
东升西路周边土地整理	2018-2022	2023-2027	30,000.00	31,201.35
湖嘉申航道周边土地整理（一期）	2018-2023	2024-2028	7,500.00	7,610.28
湖嘉申航道周边土地整理（二期）	2019-2024	2025-2029	90,000.00	89,130.68
全域土地征拆迁项目（三期）	2019-2024	2025-2029	25,000.00	25,003.35
全域土地征拆迁项目（四期）	2019-2024	2025-2029	70,000.00	72,317.56
美丽乡村土地整治项目	2019-2024	2025-2029	20,000.00	19,999.99
横埭区块整治项目	2019-2023	2024-2028	55,000.00	55,035.38
秀湖新城国家级土地全域整治示范项目	2022-2026	2027-2030	172,095.82	141,586.35
征拆迁土地整理项目二期	2020-2026	2026-2028	17,000.00	16,776.98
运河湾新城扩建开发项目-征拆迁项目	2024-2027	2028-2030	30,000.00	5,470.34
合计	--	--	586,595.82	534,406.21

资料来源：嘉腾集团

B. 基础设施建设业务

该公司基础设施建设业务主要采用委托代建模式开展。公司与秀洲区政府单位以及田园综合体公司签署相应基础设施项目委托建设协议，按委托方要求的工程项目规模、内容和标准进行基础设施项目建设。公司本部负责项目的前期工作、筹资和建设管理工作，公司下属子公司聚丰农业和兴镇建设负责具体的建设工作。项目建成后委托方对实际投资额进行核算，根据申报的成本金额加成 10%-20%与公司结算、确认收入，支付经审定的工程代建费。委托方一般在收入确认单下发后 1-5 年内支付相应款项。

截至 2025 年 3 月末，该公司主要已完工待回款基础设施代建项目 7 个，累计投资 2.08 亿元，已确认收入 2.20 亿元，累计回款（含税）1.11 亿元。

⁷ 田园综合体公司系嘉兴市秀洲区国有资产管理指导中心全资子公司，主要负责秀洲区省级农业综合开发田园综合体建设试点项目的开发建设。

图表 12. 截至 2025 年 3 月末公司主要已完工待回款基础设施代建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期间	回款期间	累计投资	累计确认收入	累计回款 (含税)
嘉铜公路拓宽项目	2020-2022	2023-2024	914.37	1,020.90	634.23
新塍镇富园东区农村新社区基础设施工程	2019-2023	2024-2025	5,081.56	5,361.28	2,680.64
新塍镇美丽乡村精品线路建设项目	2019-2023	2024-2026	1,804.81	1,904.15	500.00
嘉兴市秀洲区省级农业综合开发田园综合体建设试点项目（2017 年度）节余工程	2019-2023	2024-2026	2,208.02	2,329.56	500.00
通信配电工程	2022-2024	2025-2027	4,533.11	4,782.64	--
风情旅游特色小镇富兴家园绿化附属工程	2019-2023	2025-2027	1,157.91	1,221.65	1,242.65
新塍镇农村道路改造工程（王家浜--龙王庙）	2023-2024	2025-2026	5,076.87	5,356.33	5,586.33
合计	--	--	20,776.65	21,976.51	11,143.85

资料来源：嘉腾集团

截至 2025 年 3 月末，该公司主要在建基础设施代建项目 4 个，计划总投资 2.24 亿元，累计已投资 2.03 亿元；同期末公司无拟建基础设施代建项目。

图表 13. 截至 2025 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期间	回款期间	计划总投资	累计已投资
禾天下种业科研中心项目	2019-2023	2025-2027	7,055.69	7,055.69
乡村振兴示范镇项目——秀洲区乡村振兴学院新塍分院（蓬莱学院）及景观工程	2020-2024	2025-2027	4,864.86	4,864.86
新塍镇旅游提升-美丽乡村	2019-2025	2026-2027	4,088.00	3,588.00
火炬村精品粮油股权合作试点项目	2019-2025	2026-2027	6,410.05	4,813.68
合计	--	--	22,418.60	20,322.23

资料来源：嘉腾集团

C. 安置房业务

该公司将自建或外购的安置房通过田园综合体公司定向销售给符合条件的安置户，具体销售模式为公司与田园综合体公司分期签订房屋采购合同，安置房以政府指导价格（结合市场情况、高于开发成本）打包销售给田园综合体公司。在达到交房条件后双方签订房屋交接确认书，验收后根据合同约定单价及销售面积确认销售收入，并签订相关结算协议，一般在交接确认书签订后 1-5 年内收回相应款项。

截至 2025 年 3 月末，该公司安置房项目共 5 个。其中有外购项目 1 个，为新溪名苑项目，公司于 2020 年 9 月与嘉兴恒辉置业有限公司签订回购协议，约定安置房建设完成后由公司 100%回购。项目初步估计总投资为 6.45 亿元，公司根据建设进度分期付款，截至 2025 年 3 月末累计支付 6.41 亿元。公司自建项目中火炬花苑项目已完工，同期末已全部销售；其余 3 个项目仍在建，项目合计总投资 22.16 亿元，同期末已投资 12.28 亿元。

图表 14. 截至 2025 年 3 月末公司在手安置房项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	模式	建筑面积	建设期间	回款期间	计划总投资	累计投资	累计确认收入	去化进度(%)
火炬花苑	自建	14.69	2018-2021 年	2023-2027 年	3.56	3.56	4.14	100.00
新盛水岸三期	自建	3.67	2022-2024 年	2025-2029 年	6.38	4.26	--	--
秀湖新城观音桥	自建	5.20	2022-2025 年	2025-2029 年	10.91	4.44	--	--
秀湖新城横埭	自建	0.31	2022-2024 年	2025-2029 年	4.87	3.58	--	--
合计	--	23.87	--	--	25.72	15.85	--	--
新溪名苑	外购	11.38	2020-2023 年	--	6.45	6.41	--	--
合计	--	11.38	--	--	6.45	6.41	--	--

资料来源：嘉腾集团

截至 2025 年 3 月末，该公司无拟建安置房项目。

D. 贸易业务

该公司下属子公司嘉兴市蓬莱建设有限公司（简称“蓬莱建设”）自 2020 年起开展贸易业务，销售产品以钢材为主，业务模式为以销定采，可减少库存积压。公司在承接客户订单后按需匹配供应商，采购和销售定价参照地区市场行情并结合一定收益。公司以电汇或现汇方式支付货款，供应商款到发货，按约定日期转移货权至公司或公司指定客户，客户收到货物之日起 20 天内向公司结清货款。

受市场环境影响，2023 年以来该公司缩减贸易规模，择机开展少量业务，2024 年及 2025 年第一季度公司贸易

业务收入分别为 0 万元和 1.23 万元。其中 2025 年起贸易收入由总额法改为净额法核算。

E. 其他经营性业务

除上述业务外，该公司还从事土地流转、物业租赁等其他经营性业务。其中土地流转业务指公司与村经济合作社签署《农村土地承包经营权委托流转合同》，从村经济合作社租入集体土地承包经营土地，并对外出租给农业大户。业务规模受区域统筹规划影响，各年间有所波动。2024 年及 2025 年第一季度，公司分别取得土地流转收入 897.63 万元和 784.70 万元。

物业租赁业务方面，该公司主要可租赁资产包括思古桥 233 号、兴镇路 565 号、恒瑞大厦（又名嘉滕中心）、西文桥产业园一期等，物业类型涵盖厂房、商办、商业用房、办公用房及其他。主要面向个人，政府单位，以及建材、纺织、新能源等产业入驻企业出租，出租对象较为分散。2024 年及 2025 年第一季度，公司分别取得物业租赁收入 1,519.72 万元和 653.41 万元。

截至 2025 年 3 月末，公司主要在建自营项目 5 个，投资额合计 48.49 亿元，期末累计已投资 14.64 亿元。其中秀湖新城兴园产业园提升改造项目（即恒瑞大厦）、秀湖新滕西文桥新能源产业园（一期）已大部分建成，剩余部分装修及收尾工程。国家高新区（秀湖新城）产业配套提升工程以收购后改造或新建方式取得物业资产，在运营后获取物业出租收入、物业管理费收入及停车场收费收入，目前投资进度缓慢主要系收购协商周期较长所致。

图表 15. 截至 2025 年 3 月末在建自营项目情况（单位：万元）

项目名称	主要内容	建设期间	计划总投资	累计已投资
秀湖新城兴园产业园提升改造项目	厂房及研发中心	2021-2025	52,831.97	32,623.62
秀湖科创园区基础设施高质量提升工程	科创孵化楼、展示中心、园区接待中心、人才公寓、园区基础设施配套以及园区停车场	2022-2025	49,541.45	17,896.57
国家高新区（秀湖新城）产业配套提升工程	厂房和研发中心以及配套建设的恒诺北路等附属设施	2023-2026	243,195.07	30,131.03
秀湖新滕西文桥新能源产业园（一期）	厂房、门卫、配电房	2024-2025	21,000.00	18,286.01
新滕镇历史文化街区提升改造项目	守艺工坊非遗文化配套工程、历史新滕文化配套工程、新时代新滕文化配套工程、古镇舞台、新滕美食店、枕水人家（民宿）、集散中心、商业配套等，以及室外附属建设、配套基础设施提升、停车场提升	2024-2027	118,319.16	47,474.00
合计	--	--	484,887.65	146,411.23

资料来源：嘉滕集团

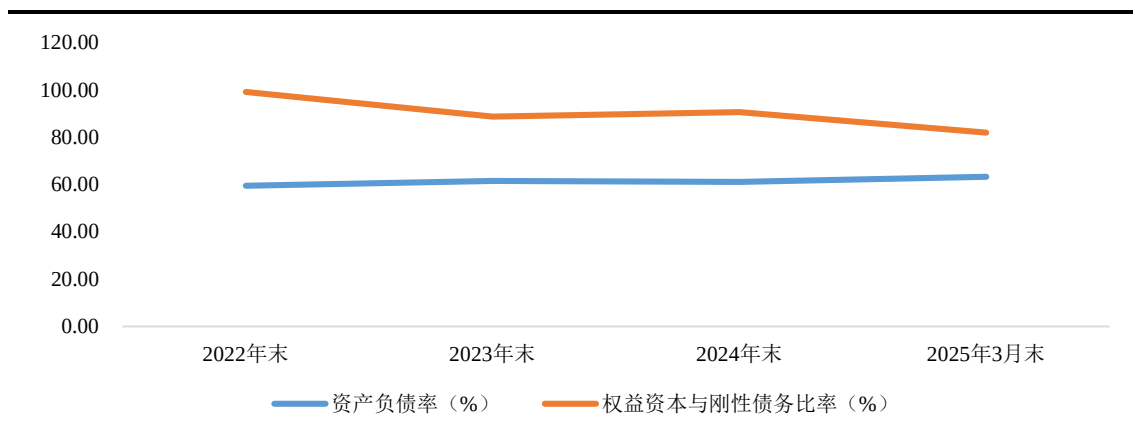
财务

跟踪期内，受主业项目投入以及往来款流出等因素影响，该公司负债及刚性债务规模继续快速扩张。受益于政府与股东资金注入，财务杠杆仍控制在合理范围内。公司资产集中于项目投入成本和应收政府、平台公司及关联企业款项，实际流动性较弱；且可动用资金规模有限，面临较大的即期偿债压力。公司主业盈利偏弱，净利润依赖政府补贴，难以覆盖利息支出及较大规模的刚性债务。

1. 财务杠杆

伴随在建项目不断投入，该公司刚性债务规模快速扩张，受益于政府及股东持续资本金注入，公司财务杠杆水平尚控制在合理水平，权益资本对刚性债务的保障程度一般。2024 年末及 2025 年 3 月末，公司资产负债率分别为 61.14%和 63.25%，分别较上年末下降 0.43 个百分点和增加 2.12 个百分点；权益资本与刚性债务比率分别为 90.66%和 82.05%，分别较上年末增加 1.92 个百分点和下降 8.61 个百分点。

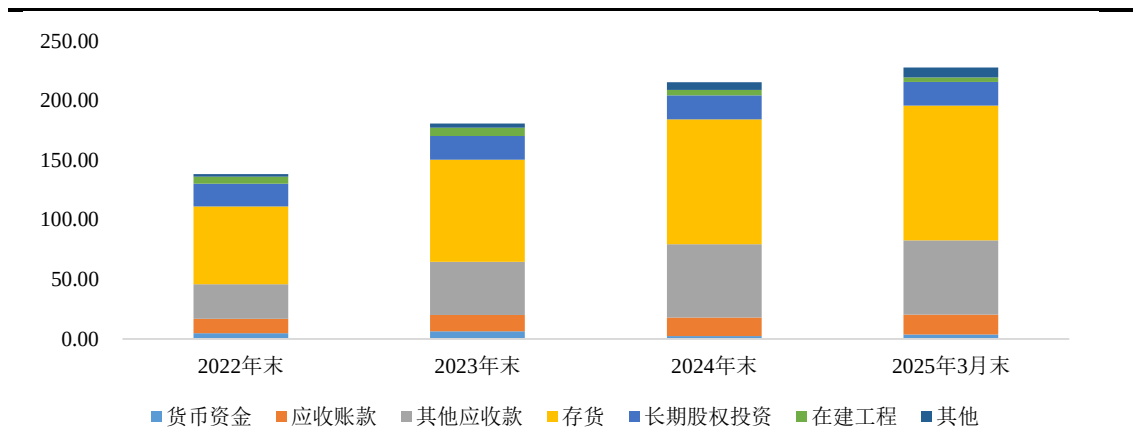
图表 16. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



注：根据嘉滕集团所提供的数据整理、绘制

(1) 资产

图表 17. 公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据嘉滕集团所提供的数据整理、绘制

2024 年末，该公司资产总额为 215.24 亿元，较上年末增长 19.07%；资产以流动资产为主，同年末流动资产占比 85.75%，比重进一步提高。

具体来看，该公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货，2024 年末合计占流动资产的 99.75%。同年末，公司货币资金余额 2.39 亿元，较上年末减少 63.65%；其中 3.40 万元使用受限。应收账款系土地整理、基础设施代建及安置房业务结算后的应收业务款，同年末账面价值 15.71 亿元，较上年末增长 15.17%，主要包括应收新塍镇财务管理中心 6.89 亿元和应收田园综合体公司 8.81 亿元；其中 1 年以内、1-2 年、2-3 年及 3 年以上账款余额分别占比 25.90%、28.02%、25.48%和 20.60%，账龄有所拉长，坏账准备计提比例为 0.01%。同年末，公司其他应收款账面价值 61.41 亿元，较上年末增长 38.21%，主要为应收项目建设代垫款及往来款。其他应收款的欠款方以政府单位、政府平台公司及其他关联企业为主，年末前五大欠款方归集的欠款余额合计 46.70 亿元，占其他应收款余额的 75.93%；从账龄来看，1 年以内占比为 71.95%。公司存货主要系主业项目投入形成，同年末账面价值 104.59 亿元，较上年末增长 21.92%；其中占比较大的主要为湖嘉申航道嘉兴段二期工程、秀湖新城国家级土地全域整治示范项目以及安置房项目等。公司非流动资产以长期股权投资、固定资产和在建工程为主，同年末长期股权投资账面价值 20.13 亿元，系联营企业嘉兴市蓬莱旅游开发有限公司（简称“蓬莱旅游”）49%股权。同年末，在建工程账面价值 4.65 亿元，较上年末下降 32.58%，主要系恒瑞大厦转固所致；年末主要在建项目为秀滕科创园区基础设施高质量提升工程、国家高新区（秀湖新城）产业配套提升工程及西文桥产业园等。同年末，公司固定资产账面价值 4.09 亿元，主要为恒瑞大厦物业资产。

2025 年 3 月末，该公司资产总额 227.64 亿元，较上年末增长 5.76%，其中货币资金较上年末增长 62.07%至 3.88 亿元，其他科目较上年末变化不大。

截至 2024 年末，该公司受限资产账面价值为 4.14 亿元，占总资产的 1.92%。公司受限资产规模相对较小，对资产流动性影响有限。

图表 18. 截至 2024 年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	3.40	0.01	信用证保证
固定资产	38,126.89	93.17	借款抵押
无形资产	3,289.17	18.47	借款抵押
合计	41,419.46	——	——

注：根据嘉陵集团所提供的数据整理

（2）所有者权益

该公司权益增长主要受益于政府与股东的资金及资产划拨。2024 年末，公司所有者权益较上年末增长 20.39%至 83.65 亿元，其中资本公积较上年末增长 24.19%至 67.88 亿元，主要系：①根据新嘉坡镇人民政府文件，财政拨款 11.00 亿元资本金，增加资本公积 11.00 亿元；②嘉秀集团注入资本金，增加资本公积 2.22 亿元。2025 年 3 月末，公司所有者权益较上年末变化不大。

（3）负债

2024 年末，该公司负债总额 131.59 亿元，较上年末增长 18.25%。负债主要由刚性债务和其他应付款（不含应付利息和应付股利）构成。同年末，公司其他应付款余额 37.70 亿元，较上年末增长 18.75%；主要为应付股东及秀洲区其他国有企业的往来款，年末余额中包含应付股东款项 30.14 亿元、应付嘉兴市秀洲区全域土地开发建设有限公司款项 3.16 亿元等。同年末，公司刚性债务⁸余额为 92.26 亿元，较上年末增长 17.84%。公司主要通过银行信贷、票据及债券发行进行融资，股东嘉秀集团为绝大部分融资提供担保增信。同年末，公司短期借款、应付票据、一年内到期的长期借款及应计利息、长期借款和应付债券余额分别为 12.77 亿元、3.80 亿元、8.90 亿元、46.91 亿元和 19.88 亿元，借款利率在 2.83%-5.80%区间内不等。2024 年，公司综合融资成本 4.68%，同比下降 19 个 bp。同年末，公司短期刚性债务占刚性债务总额的比重为 27.60%，较上年提高 5.02 个百分点。

2025 年 3 月末，该公司负债总额 143.99 亿元，较上年末增长 9.42%，主要系刚性债务规模较上年末增长 10.49%至 101.95 亿元所致。同期末，短期刚性债务占刚性债务总额的比重为 26.53%。

截至 2025 年 5 月末，该公司待偿还债券本金余额合计 20.00 亿元，已发行债券付息正常。

图表 19. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	起息时间	本息兑付情况
24 嘉陵债 01	6.00	5+2	2.67	2024-04-29	正常
23 嘉陵债 01	6.00	5+2	3.75	2023-07-26	正常
22 嘉陵 01	8.00	5	3.95	2022-07-05	正常
合计	20.00	——	——	——	——

资料来源：嘉陵集团

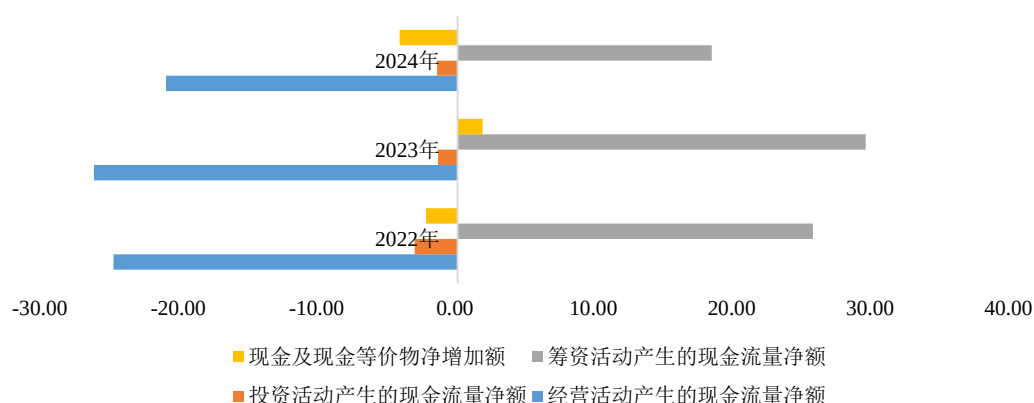
2. 偿债能力

（1）现金流量

伴随代建及回购（安置房）业务推进以及往来款流出，该公司经营性现金持续大规模净流出。2024 年，公司经营活动现金流量净额为-21.08 亿元。同年，公司自营项目建设资金继续投入，投资性现金流量净额为-1.48 亿元。同年，公司筹资活动流量净额为 18.37 亿元，其中吸收投资收到现金 13.34 亿元。从公司当前在建项目及资金回笼进度来看，未来公司仍将存在较大债务融资需求。

⁸ 未统计其他应付款中有息部分。

图表 20. 公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据嘉滕集团所提供的数据整理、绘制

（2）盈利

2024 年，该公司实现营业毛利 0.47 亿元，同比下降 24.64%。发生期间费用 0.39 亿元，同比下降 4.45%；同年，期间费用率为 9.44%，较上年增加 1.08 个百分点，其中财务费用率为 6.81%，较上年增加 0.47 个百分点。同年，公司取得其他收益 0.67 亿元，主要为政府补助；投资收益 0.31 亿元，主要为联营企业蓬莱旅游权益法下确认的投资损益。同年，公司净利润为 0.83 亿元，同比下降 10.56%。

2025 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.18 亿元，同比增长 59.62%；发生期间费用 0.14 亿元，同比增长 126.21%，主要系利息费用增加；当期净利润为 0.003 亿元，同比下降 80.88%。

（3）偿债能力

2024 年，该公司 EBITDA 为 1.29 亿元，同比下降 3.85%；主要由利润总额和列入财务费用的利息支出构成，2024 年分别为 0.93 亿元和 0.28 亿元，分别较上年同比增长 0.07%和下降 16.34%。同年，公司 EBITDA 与利息支出比率下降至 0.24 倍，EBITDA 与刚性债务比率为 0.02 倍，与上年基本持平。公司盈利能力薄弱，难以覆盖利息支出及较大规模的刚性债务。

图表 21. 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)	0.42	0.32	0.24	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.02	0.02	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-64.29	-59.95	-36.51	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-54.62	-39.00	-24.72	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-72.30	-63.18	-39.07	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-61.42	-41.10	-26.45	—
流动比率（%）	300.94	299.00	284.84	284.01
现金比率（%）	12.88	12.99	3.69	5.61
短期刚性债务现金覆盖率（%）	42.73	37.21	9.39	14.34

注：根据嘉滕集团所提供的数据计算、绘制

2024 年末，该公司流动比率为 284.84%，公司流动资产以土地开发、基础设施和安置房等建设成本，以及应收秀洲区企事业单位往来款为主，资产周转与资金回收速度缓慢，实际流动性弱于账面表现。同年末，公司现金比率为 3.69%，短期刚性债务现金覆盖率为 9.39%，面临短期偿债压力加大。2025 年 3 月末，公司流动比率、现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 284.01%、5.61%和 14.34%。

该公司与多家商业银行等金融机构保持良好合作关系，截至 2025 年 3 月末，公司合并口径银行授信总额为 143.89

亿元，其中尚未使用额度为 38.16 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司股权结构无变化。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，嘉秀集团为公司唯一股东，公司最终控制人为嘉兴市国资委。

该公司依据《中华人民共和国公司法》和有关法律法规制定了公司章程，并建立了相应的法人治理结构。公司不设股东会，设董事会、监事会和经理层。董事会成员为 3 人，由股东委派。董事每届任期 3 年，任期届满经委派可连任。董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生。监事会成员为 3 人，其中股东代表 2 人，由委派产生；职工代表 1 人。监事会设主席一人，由全体监事过半数选举产生。监事任期每届为三年，任期届满，可连选连任。公司设总经理 1 人，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责。

2024 年 8 月，章何兵不再担任公司董事、法定代表人，不再担任公司董事长、总经理职务；陈诚不再担任财务负责人。由柳嘉豪担任公司董事；陈诚担任董事长、总经理职务，为公司法定代表人（执行公司事务的董事）；金微担任财务负责人。2025 年 5 月，陈诚不再担任公司董事长、总经理职务；陆费松不再担任公司监事、监事会主席；陈琪不再担任公司监事、职工监事。由许晓东担任公司董事长、总经理，为公司法定代表人；陈诚担任公司监事，为公司监事会主席；平晓英担任公司监事，为公司职工监事。以上系公司正常人事变动，目前公司董监高人员均到位并正常履职。

2. 表外因素

截至 2025 年 3 月末，该公司对外担保余额 0.10 亿元，占当期末净资产的 0.12%，担保对象为嘉兴市潘家浜桑梓乡村旅游有限公司（田园综合体公司的全资子公司），担保期限至 2025 年末。公司对外担保规模不大，代偿风险可控。同期末，公司不存在重大诉讼、仲裁或行政处罚案件。

3. 业务持续性

该公司主要业务为秀洲区西部的土地整理、基础设施建设、安置房建设以及资产运营等，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

该公司的关联交易主要涉及资金往来及关联担保。2024 年末，公司应收关联方款项（均反映在其他应收款）余额 14.52 亿元，对手方主要为秀洲区国有企业和政府部门，系应收拆迁安置、基础设施建设代垫款及临时资金拆借款形成，未计提坏账准备。同年末，应付关联方款项（均反映在其他应付款）余额 34.69 亿元，主要系与股东及其他秀洲区国有企业的应付往来款。

根据该公司提供的 2025 年 5 月 22 日本部《企业信用报告》，近三年公司本部无未结清欠息、关注类借款等征信异常记录。此外，根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局重大税收违法失信案件信息公布栏等信用信息公开平台 2025 年 6 月 20 日的信息查询结果，未发现公司本部存在重大不良行为记录。

外部支持

该公司为嘉兴市秀洲区西部重要的开发建设和资产运营载体，能获得秀洲区政府及股东嘉秀集团在资产划转、资金注入、担保增信及财政补助等多方面的支持。2022-2024 年，公司获得政府与股东资金注入、资产划拨，分别增加资本公积 9.43 亿元、11.95 亿元和 13.22 亿元。截至 2025 年 3 月末，嘉秀集团及其控股股东浙江嘉兴高新控股集团有限公司（简称“嘉兴高新控股”）为公司及下属子公司合计提供担保 92.66 亿元，支持力度大。除

此外，2022-2024 年，公司分别收到财政补助 0.50 亿元、0.50 亿元和 0.67 亿元，对利润形成较大补充。

附带特定条款的债项跟踪分析

23 嘉滕债 01、24 嘉滕债 01：外部担保

嘉秀集团为 23 嘉滕债 01 和 24 嘉滕债 01 提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，已签订《担保函》。嘉秀集团为地方国有独资企业，嘉兴高新控股为嘉秀集团唯一股东，嘉兴市国资委为嘉秀集团实际控制人。嘉秀集团法人治理结构较健全，但下属子公司较多且独立性较强，嘉秀集团对子公司的管控压力较大。

嘉秀集团是嘉兴市西北部重要的开发建设及国有资产运营主体，主要负责区域内基础设施投建、土地整理及安置房建设等，此外嘉秀集团还从事贸易、租金及景区门票、农产品及机械销售等经营性业务，营业收入来源较多元。嘉秀集团近年营业收入呈现波动，基础设施建设、土地整理及安置房业务收入为主要构成，2024 年新增房地产销售收入形成补充。嘉秀集团代建项目回款相对滞后，同时在建及拟建项目后续资金投入需求大，面临资本性支出压力；自营项目尚需较大规模投入，存在投融资压力和项目运营风险。

近年嘉秀集团刚性债务规模持续较快扩张，已累积的债务负担重，短期刚性债务规模亦呈现增长，即期偿债压力大。嘉秀集团资产主要集中于存货和其他应收款，资产变现及资金回收对秀洲区及下辖镇政府企事业单位结算及支付进度依赖度高，资产流动性偏弱。此外，近年嘉秀集团以秀洲区下辖镇政府企事业单位为主的往来应收款持续大幅增加，已对嘉秀集团资金形成大规模占用，加大了嘉秀集团资金周转压力。嘉秀集团利对政府补助的依赖度高，近年盈利水平有所下降。

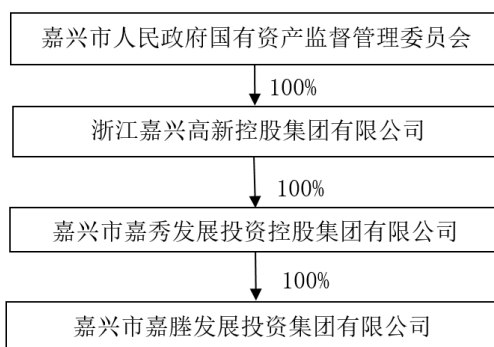
2024 年 7 月 16 日，新世纪评级给予嘉秀集团 AA⁺主体信用等级，评级展望为稳定（详见《嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司信用评级报告》，编号：新世纪企评（2024）020310）。嘉秀集团为 23 嘉滕债 01 和 24 嘉滕债 01 提供全额不可撤销的连带保证担保，能够有效提升债券的偿付安全性。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持嘉滕集团主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，23 嘉滕债 01 和 24 嘉滕债 01 信用等级为 AA⁺。

附录一：

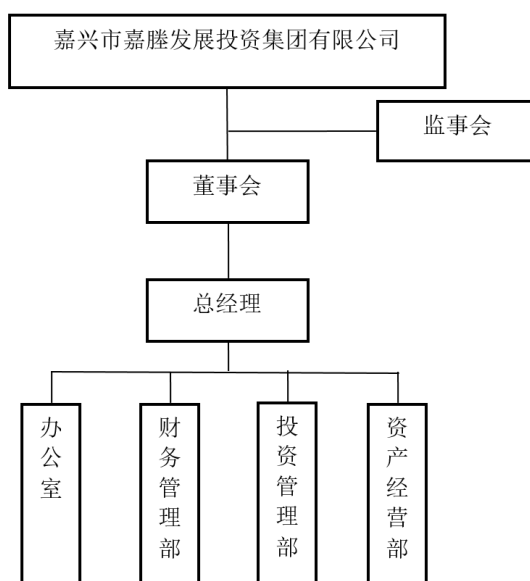
公司与实际控制人关系图



注：根据嘉滕集团提供的资料绘制（截至 2025 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据嘉滕集团提供的资料绘制（截至 2025 年 3 月末）

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 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入量 (亿元)	
嘉兴市嘉胜发展投资集团有限公司	嘉胜集团	本部	土地整理、基础设施建设	146.61	76.70	0.06	0.17	-24.88	母公司口径
嘉兴市蓬莱发展投资集团有限公司	蓬莱发展	100	土地整理、基础设施建设	40.00	7.74	0.001	-0.01	4.21	
嘉兴市聚丰农业开发有限公司	聚丰农业	100	土地整理、基础设施建设	44.19	7.47	1.19	0.08	5.59	
嘉兴市兴镇建设有限公司	兴镇建设	100	土地整理、基础设施建设、租赁	53.53	5.18	1.75	0.09	3.81	
嘉兴市秀洲区富兴建设开发有限公司	富兴建设	100	土地整理、基础设施建设	15.48	5.07	1.45	0.11	-0.74	
嘉兴市蓬莱建设有限公司	蓬莱建设	100	商品贸易	26.25	4.16	0.0006	0.007	3.33	

注：根据嘉胜集团所提供的资料整理

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）
嘉兴市秀湖发展投资集团有限公司	418.17	150.24	64.07	7.29	1.06	-5.11
嘉兴市秀宏建设投资集团有限公司	233.64	86.72	62.88	6.27	0.85	-3.40
嘉兴市梅里投资管理集团有限公司	251.68	99.17	60.60	5.42	0.49	-29.01
嘉兴市嘉胜发展投资集团有限公司	215.24	83.65	61.14	4.10	0.83	-21.08

注：根据 wind 资料整理

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]	138.33	180.77	215.24	227.64
货币资金[亿元]	4.76	6.58	2.39	3.88
刚性债务[亿元]	56.45	78.30	92.26	101.95
所有者权益[亿元]	56.05	69.48	83.65	83.65
营业收入[亿元]	5.56	4.84	4.10	1.11
净利润[亿元]	1.09	0.93	0.83	0.00
EBITDA[亿元]	1.41	1.34	1.29	—
经营性现金净流入量[亿元]	-24.87	-26.27	-21.08	—
投资性现金净流入量[亿元]	-3.10	-1.41	-1.48	—
资产负债率[%]	59.48	61.56	61.14	63.25
长短期债务比[%]	122.54	119.62	103.09	108.42
权益资本与刚性债务比率[%]	99.29	88.73	90.66	82.05
流动比率[%]	300.94	299.00	284.84	284.01
速动比率[%]	124.21	129.70	123.42	120.65
现金比率[%]	12.88	12.99	3.69	5.61
短期刚性债务现金覆盖率[%]	42.73	37.21	9.39	14.34
利息保障倍数[倍]	0.41	0.30	0.23	—
有形净值债务率[%]	150.97	164.48	160.74	175.46
担保比率[%]	0.35	2.86	—	0.12
毛利率[%]	10.93	12.76	11.36	16.66
营业利润率[%]	19.68	19.10	22.67	0.30
总资产报酬率[%]	1.09	0.79	0.61	—
净资产收益率[%]	2.16	1.47	1.08	—
净资产收益率*[%]	2.16	1.48	1.08	—
营业收入现金率[%]	52.64	85.83	55.68	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-64.29	-59.95	-36.51	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-54.62	-39.00	-24.72	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-72.30	-63.18	-39.07	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-61.42	-41.10	-26.45	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.42	0.32	0.24	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.02	0.02	—

注：①表中数据依据嘉陵集团经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。②公司未编制 2025 年第一季度现金流量表。

附录六：

担保方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]	975.61	1315.29	1581.75	1647.72
货币资金[亿元]	29.73	64.02	66.84	79.77
刚性债务[亿元]	546.56	760.77	907.48	964.48
所有者权益[亿元]	370.41	463.83	555.45	578.34
营业收入[亿元]	40.09	30.53	35.84	8.63
净利润[亿元]	5.24	4.47	2.73	0.13
EBITDA[亿元]	9.04	8.78	8.55	—
经营性现金净流入量[亿元]	-89.91	-175.56	-142.10	-31.87
投资性现金净流入量[亿元]	-43.30	-33.28	-52.16	-8.85
资产负债率[%]	62.03	64.74	64.88	64.90
长短期债务比[%]	257.59	308.64	217.03	247.71
权益资本与刚性债务比率[%]	67.77	60.97	61.21	59.96
流动比率[%]	488.70	535.27	413.06	452.59
速动比率[%]	174.79	209.29	163.67	176.59
现金比率[%]	17.94	31.01	20.71	26.01
短期刚性债务现金覆盖率[%]	23.58	41.99	25.69	32.76
利息保障倍数[倍]	0.31	0.26	0.21	—
有形净值债务率[%]	171.86	192.91	191.10	191.36
担保比率[%]	10.59	11.64	13.86	14.94
毛利率[%]	12.46	15.41	14.27	14.16
营业利润率[%]	13.14	15.66	10.15	1.94
总资产报酬率[%]	0.89	0.66	0.48	—
净资产收益率[%]	1.54	1.07	0.53	—
净资产收益率*[%]	1.52	1.07	0.53	—
营业收入现金率[%]	67.53	84.84	56.56	51.42
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-54.43	-92.98	-53.41	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-18.28	-26.86	-17.04	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-80.64	-110.61	-73.02	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-27.08	-31.95	-23.29	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.36	0.30	0.25	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.01	0.01	—

注：表中数据依据嘉秀集团经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

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

附录七：

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录八：

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	2023 年 6 月 15 日	AA/稳定	凌辉、刘睿杰	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
	前次评级	2024 年 9 月 2 日	AA/稳定	凌辉、张智慧	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）	-
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	AA/稳定	凌辉、蒋卫	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 嘉隆债 01）	历史首次评级	2023 年 6 月 15 日	AA ⁺	凌辉、刘睿杰	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
	前次评级	2024 年 6 月 26 日	AA ⁺	凌辉、张智慧	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 27 日	AA ⁺	凌辉、蒋卫	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（24 嘉隆债 01）	历史首次评级	2024 年 2 月 26 日	AA ⁺	凌辉、张智慧	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
	前次评级	2024 年 6 月 26 日	AA ⁺	凌辉、张智慧	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 27 日	AA ⁺	凌辉、蒋卫	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。