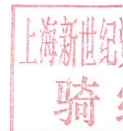
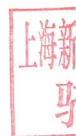







内部编号: 2025060465



嘉兴市南湖城市建设投资集团有限公司
及其发行的 23 南湖绿色债 01 与 24 南湖绿色债 01



跟踪评级报告

项目负责人: 罗媛媛  lyy@shxsj.com
项目组成员: 杨雪莹  yangxueying@shxsj.com
评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

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

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

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

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

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

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（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、出售或以其他方式外传。

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）100368】

评级对象：嘉兴市南湖城市建设投资集团有限公司及其发行的 23 南湖绿色债 01 与 24 南湖绿色债 01

	23 南湖绿色债 01	24 南湖绿色债 01
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AA/稳定/AAA/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 27 日	AA/稳定/AA+/2024 年 6 月 27 日
首次评级：	AA/稳定/AA+/2022 年 6 月 30 日	AA/稳定/AA+/2023 年 8 月 8 日

评级观点

主要优势：

- 区域环境较好。嘉兴市工业基础较好，经济总量处于浙江省中游水平，近年来依托区域优势和政策支持，嘉兴市加快打造长三角核心区全球先进制造业基地，全市经济持续发展。南湖区作为嘉兴市中心城区之一，能够得到上级政府的积极支持，为南湖城建提供了良好的区域环境。
- 政府支持。跟踪期内，南湖城建仍主要在嘉兴市南湖区主城区从事基础设施建设业务，在业务获取、资金拨付等方面持续获得上级政府支持。
- 债券担保增信持续有效。23 南湖绿色债 01 由南湖投资和南湖国控提供全额不可撤销的连带责任保证担保，24 南湖绿色债 01 由南湖投资提供全额不可撤销的连带责任保证担保，跟踪期内担保增信持续有效，进一步提升了债券还本付息的安全性。

主要风险：

- 项目建设回款滞后。2024 年，南湖城建工程项目建设业务收入持续下降，且收入回款滞后。随着公司项目建设持续投入，存货待结转成本持续增加，且在建项目资金需求仍较大，持续面临融资压力。
- 资产流动性一般。南湖城建资产中存货和应收款项占比较大，存货变现能力受结算和回款进度影响，应收款项回收情况不确定，公司资产流动性一般。
- 债务偿付压力加大。跟踪期内，随着项目建设的持续推进，2024 年末南湖城建债务规模持续增长，公司债务偿付压力加大。
- 对外担保风险。南湖城建对当地国有企业有一定规模担保，存在或有负债风险。

评级结论

通过对南湖城建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 23 南湖绿色债 01 债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级；认为 24 南湖绿色债 01 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

本评级机构预计南湖城建信用质量在未来 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
发行人母公司口径数据:			
货币资金 (亿元)	9.20	19.54	7.60
刚性债务 (亿元)	33.18	44.19	41.78
所有者权益 (亿元)	39.39	41.77	43.79
经营性现金净流入量 (亿元)	1.58	1.61	0.54
发行人合并口径数据及指标:			
总资产 (亿元)	113.64	134.87	141.86
总负债 (亿元)	58.84	76.49	82.43
刚性债务 (亿元)	51.62	65.86	66.73
所有者权益 (亿元)	54.80	58.38	59.43
营业收入 (亿元)	7.48	7.18	6.08
净利润 (亿元)	1.69	1.71	1.67
经营性现金净流入量 (亿元)	-12.38	-0.02	-0.28
EBITDA (亿元)	2.54	2.42	2.46
资产负债率[%]	51.78	56.72	58.11
权益资本/刚性债务[%]	106.16	88.64	89.06
长短期债务比[%]	196.61	117.26	116.27
短期刚性债务现金覆盖率[%]	97.39	87.46	55.73
EBITDA/利息支出[倍]	1.15	0.75	0.83
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.04	0.04
担保人一合并口径数据及指标:			
所有者权益[亿元]	263.09	277.02	283.62
权益资本与刚性债务余额比率[%]	83.09	69.57	60.01
担保比率[%]	23.85	21.05	26.91
担保人二合并口径数据及指标:			
所有者权益[亿元]	464.75	494.15	515.42
权益资本与刚性债务余额比率[%]	105.38	86.88	76.38
担保比率[%]	9.26	10.35	13.07

注：发行人数据根据南湖城建经审计的 2022-2024 年财务数据整理、计算；担保人一数据根据南湖投资经审计的 2022-2024 年财务数据整理、计算；担保人二数据根据南湖国控经审计的 2022-2024 年财务数据整理、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		3
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
个体信用级别		aa ⁻	
外部支持	支持因素		+1
主体信用级别			AA
调整因素：（0）			
无。			
支持因素：（+1）			
① 南湖城建主要在嘉兴市南湖区主城区从事基础设施建设业务，业务地位重要。			

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
------	------

② 南湖城建实际控制人为嘉兴市国资委，可获得上级政府在业务获取、资金补助及资产划拨等方面的支持。

担保人一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 南湖投资主要在嘉兴市南湖区从事基础设施建设和国有资产运营业务，业务开展对区域经济、社会发展起着非常重要的作用。

② 南湖投资实际控制人为嘉兴市国资委，近年来公司持续在资金拨付、项目获取、资产运营等方面获得上级政府的积极支持，资本实力逐年增强。

担保人二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		+3
主体信用级别			AAA

调整因素：(0)

无。

支持因素：(+3)

① 南湖国控是嘉兴市非常重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要在嘉兴市中心城区从事基础设施建设、土地整理和安置房建设业务。

② 南湖国控控股股东和实控人均均为嘉兴市国资委，可获得政府在资产注入、项目获取、政府补助等方面的支持。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2023 年第一期嘉兴市南湖城市建设投资集团有限公司绿色债券（简称“23 南湖绿色债 01”）及嘉兴市南湖城市建设投资集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行绿色企业债券（第一期）（简称“24 南湖绿色债 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据南湖城建提供的经审计的 2024 年财务报表及相关经营数据，对南湖城建的财务状况、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。

该公司于 2023 年 3 月发行了 23 南湖绿色债 01，金额为 4.00 亿元，利率 4.40%，由嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司（简称“南湖投资”）和嘉兴南湖国有控股集团有限公司（以下简称“南湖国控”）提供全额不可撤销的连带责任保证担保，公司将募集资金中的 1.30 亿元用于南湖工业污水处理厂新建项目（简称“污水处理厂新建项目”）、0.70 亿元用于嘉兴市南湖建筑垃圾处置中心项目（简称“垃圾处置中心项目”）、2.00 亿元用于补充营运资金，截至 2025 年 4 月末债券募集资金已使用完毕。

该公司于 2024 年 1 月发行了 24 南湖绿色债 01，金额为 3.80 亿元，利率 3.25%，由南湖投资提供全额不可撤销的连带责任保证担保，公司拟将募集资金中的 1.90 亿元用于污水处理厂新建项目建设及运营、1.90 亿元用于补充流动资金。截至 2025 年 4 月末，24 南湖绿色债 01 募集资金已使用 2.49 亿元，0.60 亿用于募投项目，1.89 亿用于补充营运资金。

募投项目污水处理厂新建项目计划总投资为 6.12 亿元，于 2021 年 6 月开工建设，截至 2024 年末已投资 4.26 亿元，截至目前已完工。募投项目垃圾处置中心项目计划总投资 1.18 亿元，于 2020 年 5 月开工建设，截至 2024 年末已投资 0.90 亿元，项目于 2024 年完工。2025 年 5 月，因收到《嘉兴市南湖区新丰镇人民政府房屋拆迁公告》，垃圾处置中心项目土地被征用，项目将择址迁建，拆迁补偿安排尚待进一步明确。

数据基础

中兴华会计师事务所（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 2024 年审计报告按照财政部发布的《企业会计准则——基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部令第 76 号修订）、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 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的规定编制。

2024 年，该公司合并范围新设立嘉兴南湖三塔里投资开发有限公司、嘉兴南湖城资运营管理有限公司（简称“南湖城资”）2 家子公司；同期公司合并范围减少 3 家子公司，其中注销嘉兴市中贸商业街区建设管理有限公司，无偿划转浙江嘉兴幸福嘉城市管理股份有限公司（简称“幸福嘉公司”）和嘉兴幸福嘉保安服务有限公司（简称“幸福嘉保安”），上述子公司变动除幸福嘉公司和幸福嘉保安划出影响公司运营服务和安保服务业务外，其余对公司主营业务及财务影响不大。截至 2024 年末，公司纳入合并范围内的子公司共 31 家，其中一级子公司 13 家。

业务

嘉兴市工业基础较好，经济总量处于浙江省中游水平，近年来依托区域优势和政策支持，嘉兴市加快打造长三角核心区全球先进制造业基地，全市经济保持发展。嘉兴市财政实力较强，一般公共预算收入质量和自给率较好，但近年来受土地成交下降影响，政府性基金预算收入逐年下降。南湖区作为嘉兴市中心城区之一，能够得到上级政府的积极支持。

跟踪期内，该公司仍主要在南湖区主城区从事基础设施项目建设，在资金拨付、项目获取等方面持续获得上级政府支持。工程项目建设业务是公司营业收入的主要来源，2024 年收入持续下降，且收入回款滞后。随着公司项目建设持续投入，存货待结转成本持续增加，且在建项目资金需求仍较大，持续面临融资压力。同时，公司还开展摊位及房屋租赁、污水处理、运营服务等经营性业务，能产生一定规模经营性现金流。

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，东邻上海、西南连杭州、北接苏州，与三大城市形成了一小时经济圈，是长江三角洲区域一体化发展的城市之一，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、桐乡三个县级市和嘉善、海盐两个县。截至 2024 年末，全市常住人口为 560.80 万人，比上年末增加 2.40 万人，其中城镇人口占比 74.5%。

嘉兴历史上素有鱼米之乡、丝绸之府的美誉，改革开放以来，成为国务院批准的长江三角洲“先行规划、先行发展”的十五个城市之一。嘉兴市经济总量在浙江省 11 个地级市位于中游水平。2024 年，全市完成地区生产总值 7569.53 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.6%。分产业看，第一产业增加值 148.53 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 3751.81 亿元，增长 5.8%；第三产业增加值 3669.19 亿元，增长 5.4%。2024 年全市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，第二和第三产业增加值占比较高。2024 年人均地区生产总值为 13.53 万元，同比增长 5.0%；城镇居民人均可支配收入 7.86 万元，同比增长 3.6%。2025 年第一季度，嘉兴市完成地区生产总值 1822.73 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。分产业看，第一产业增加值 20.60 亿元，增长 2.3%；第二产业增加值 879.09 亿元，增长 4.5%；第三产业增加值 923.04 亿元，增长 6.5%。

图表 1. 嘉兴市主要经济数据

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（亿元）	6749.39	2.5	7253.56	—	7569.53	5.6	1822.73	5.5
人均地区生产总值（万元）	12.18	—	12.69	—	13.53	—	—	—
人均地区生产总值倍数 ¹ （倍）	1.39	—	1.38	—	1.41	—	—	—
规模以上工业增加值（亿元）	2815.63	3.9	—	7.6	2920.15	7.1	—	5.5
全社会固定资产投资（亿元）	—	7.2	3142.19	7.4	3088.18	-1.7	—	0.6
社会消费品零售总额（亿元）	2342.73	3.0	2513.46	7.3	2647.40	5.3	743.94	5.5
进出口总额（亿元）	4400.00	16.3	4409.90	0.3	4818.40	9.3	—	—
三次产业结构	2.0:54.2:43.8		2.0:50.7:47.3		2.0:49.5:48.5		—	
城镇居民人均可支配收入（万元）	7.21	3.2	7.59	5.3	7.86	3.6	2.46	4.2

注 1：根据嘉兴市国民经济和社会发展统计公报及嘉兴市统计局网站整理

注 2：2022-2023 年地区生产总值及增速、三次产业结构比例数据为第五次全国经济普查修订数

嘉兴市工业基础较好，以现代纺织、新能源、化工新材料、汽车制造、智能家居等为支柱产业，近年来加快打造长三角核心区全球先进制造业基地，着力培育集成电路、人工智能、氢能源、航空航天、生命健康等新兴产业。2024 年，嘉兴市规模以上工业增加值 2920.15 亿元，同比增长 7.1%。2024 年，全市规模以上工业 33 个行业大类中，24 个行业增加值较上年正增长，增长面超七成，其中电气机械、计算机通信和通用设备行业增加值保持较快增长，分别增长 19.8%、17.7%和 8.5%。新兴产业较快增长，2024 年高技术制造业、战略性新兴产业和数字经济核心制造业等新兴产业增加值分别增长 10.4%、9.3%和 8.1%，均高于全市规模以上工业平均水平，也分

¹ 人均地区生产总值倍数之基数为当年全国人均地区生产总值，下同。

别高于全省同产业平均水平 2.3 个、1.8 个和 0.5 个百分点。创新主体扩量提质，2024 年新增专精特新“小巨人”企业 51 家，省级专精特新中小企业 164 家，均居全省第 3 位。2025 年第一季度，嘉兴市规模以上工业增加值同比增长 5.5%。分行业看，34 个工业行业大类中，22 个行业增加值增长，增长面超 6 成。其中，仪器仪表、计算机通信、金属制品、通用设备和化工行业增加值保持较快增长，分别增长 29.0%、17.7%、17.0%、7.1%和 7.0%。

2024 年，嘉兴市固定资产投资增速为-1.7%。嘉兴市作为纳入长江三角洲城市群城市之一，依托区域和政策优势积极推进产业项目引进。2024 年全市民生领域投资保持增长，基础设施投资和公共服务投资分别增长 24.8%和 5.7%。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增长 18.9%、22.3%和 9.5%。此外，嘉兴市房地产开发投资近年来呈下滑趋势，2024 年房地产开发投资增速为-21.3%。其中住宅投资下降 21.8%；房屋施工面积 3462.31 万平方米，下降 21.1%；房屋竣工面积 414.52 万平方米，下降 30.2%；商品房销售面积 351.21 万平方米，下降 19.1%；商品房销售额 448.00 亿元，下降 28.9%。2025 年第一季度，嘉兴市固定资产投资同比增长 0.6%。其中，基础设施投资 202.76 亿元，增长 32.4%。

2024 年，嘉兴市土地出让金为 222.10 亿元，同比下降 30.02%。其中，住宅用地和综合（含住宅）用地当年量价齐跌，当年出让价分别为 46.16 亿元和 37.80 亿元，分别同比下降 62.56%和 59.74%，出让均价仍较高，分别为 0.85 万元/平方米和 0.70 万元/平方米。嘉兴市土地出让以工业用地为主，2024 年全市工业用地出让面积 1020.67 万平方米，与上年基本持平；工业用地出让均价较低，2024 年为 665.30 元/平方米，当年工业用地出让金为 67.91 亿元。2025 年第一季度，嘉兴市土地出让面积 352.43 万平方米，同比下降 10.77%；土地出让金同比增长 9.78%至 50.45 亿元。

图表 2. 嘉兴市土地市场交易情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
土地成交面积（万平方米）	1478.22	1379.04	1391.93	352.43
其中：住宅用地	159.36	99.58	54.51	13.68
综合用地（含住宅）	116.28	100.57	54.19	5.46
商业/办公用地	129.50	64.83	181.71	19.87
工业用地	1020.44	1021.26	1020.67	307.66
其他用地	52.65	92.79	80.85	5.76
土地出让金（亿元）	476.00	317.38	222.10	50.45
其中：住宅用地	225.53	123.58	46.16	16.67
综合用地（含住宅）	136.92	93.88	37.80	6.40
商业/办公用地	46.61	22.25	56.97	4.70
工业用地	58.16	63.67	67.91	20.56
其他用地	8.77	14.00	13.26	2.13
土地成交均价（元/平方米）	3220.06	2301.43	1595.62	1431.61
其中：住宅用地	14152.11	12409.41	8469.25	12182.09
综合用地（含住宅）	11775.01	9334.48	6974.67	11721.18
商业/办公用地	3599.61	3431.57	3135.46	2367.79
工业用地	570.00	623.45	665.30	668.12
其他用地	1665.27	1508.82	1640.02	3697.74

注：根据中指数据库整理

嘉兴市财政实力较强，主要由一般公共预算收入和政府性基金预算收入构成。近年来全市一般公共预算收入有所波动，但一般公共预算收入质量较好，对非税收入及上级补助收入的依赖程度较低；受土地成交下降影响，近年来嘉兴市政府性基金预算收入逐年下降，但规模仍较大。

2024 年，嘉兴市一般公共预算收入为 638.72 亿元，同比增长 1.1%；其中税收收入为 542.04 亿元，税收比率为 84.86%。嘉兴市一般公共预算支出主要涉及教育、城乡社区、卫生健康、社会保障和就业、农林水等多个领域，以民生支出类为主。2024 年，嘉兴市一般公共预算支出为 836.01 亿元，一般公共预算自给率为 76.10%，整体财政自给程度较高。

嘉兴市政府性基金预算收入主要来源于国有土地使用权出让收入，2024 年全市政府性基金预算收入为 450.65 亿

元，其中国有土地使用权出让收入为 347.19 亿元，占比为 77.04%。2024 年，嘉兴市政府性基金预算支出为 829.16 亿元，同期自给率为 54.35%，受国有土地出让使用权逐年下降的影响，政府性基金自给率逐年下降。

2024 年末，嘉兴市政府债务余额为 2400.90 亿元，同比增长 20.76%，但控制在债务限额以内。同时，嘉兴市城投企业有息债务规模增长亦较快，相较于区域财政收入，2024 年末广义债务率已升至偏高水平，但区域城投企业融资渠道仍较为通畅，区域融资环境好。

图表 3. 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	1626.09	1988.19	2400.90

注：根据嘉兴市人民政府网站整理

南湖区是嘉兴市主城区，位于嘉兴全市中心位置，市政府所在地，东接平湖市、北靠嘉善县、西临秀洲区、南依海盐县。南湖区下辖 4 个镇和 7 个街道²，辖区总面积 368.3 平方公里。截至 2024 年末，全区户籍人口 56.63 万人，其中城镇人口 45.67 万人。南湖区地理位置优越且交通优势明显，嘉兴高铁站、嘉兴火车站均落户于此，区内“三横三纵”³的高速公路网络交错贯通，京杭大运河贯穿全区，铁路、公路及内河航运较为发达；此外，作为嘉兴市政府驻地和中国革命红船的起航地的南湖区，政治地位特殊，能够得到上级政府的积极支持。

2024 年，南湖区完成地区生产总值 828.45 亿元，按可比价格计算，增速为 6.1%。其中，2024 年第一产业增加值 15.78 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 323.07 亿元，增长 8.0%；第三产业增加值 489.61 亿元，增长 4.8%。三次产业结构调整为 1.9:39.0:59.1，第三产业增加值占比有所增长。2025 年第一季度，南湖区完成地区生产总值 203.98 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.7%。分产业看，第一产业增加值 2.25 亿元，增长 2.2%；第二产业增加值 74.35 亿元，增长 4.2%；第三产业增加值 127.38 亿元，增长 6.7%。

图表 4. 嘉兴市南湖区主要经济指标及增速

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（亿元）	770.41	2.5	781.77	1.8	828.45	6.1	203.98	5.7
规模以上工业增加值（亿元）	227.69	4.1	204.62	-5.6	224.07	10.0	—	5.7
全社会固定资产投资（亿元）	310.38	-4.7	355.72	14.6	356.91	0.3	—	0.1
社会消费品零售总额（亿元）	370.14	1.5	396.61	7.2	379.68	-4.3	108.41	7.2
进出口总额（亿元）	398.14	24.2	399.22	0.7	503.35	25.3	—	—
三次产业结构	2.0:47.6:50.4		1.9:43.3:54.8		1.9:39.0:59.1		—	
城镇居民人均可支配收入（万元）	6.60	3.5	6.92	4.7	7.19	4.0	2.38	4.0

注 1：根据南湖区国民经济和社会发展统计公报、嘉兴市和南湖区统计局网站整理

注 2：2023 年经济数据为统计公报公布的实际管理口径

近年来，南湖区微电子、生物医药、智能装备三大主导产业集聚度不断提升，带动规上高新技术产业、战略性新兴产业、数字经济核心产业制造业持续发展，高新技术产业增加值占规上工业增加值比重达 75%，数字经济综合评价连续四年跻身全省十强，入列全省制造业高质量发展示范区，荣获全省首批“浙江制造天工鼎”。2024 年，全区实现工业增加值 283.68 亿元，比上年增长 8.3%；其中规模以上工业增加值 224.07 亿元，增长 10.0%。规模以上工业中，轻工业增加值 56.64 亿元，增长 2.9%；重工业增加值 167.43 亿元，增长 12.8%。规模以上高新技

² 包括新嘉街道、解放街道、建设街道、新兴街道、南湖街道、东栅街道、七星街道、大桥镇、凤桥镇、余新镇、新丰镇，城南街道、长水街道由嘉兴经济技术开发区（嘉兴国际商务区）代管。

³ “三纵”指南通-嘉兴及杭州湾跨海大桥北接线、苏州-嘉兴-乍浦及嘉兴-绍兴、苏州-嘉兴-萧山三条高速公路；“三横”指杭浦、沪杭、申嘉湖三条高速公路。

术产业增加值 161.48 亿元，增长 9.3%；战略性新兴产业增加值 93.38 亿元，增长 11.5%；数字经济核心产业制造业增加值 54.98 亿元，增长 13.8%；装备制造业增加值 130.88 亿元，增长 21.9%。2025 年第一季度，南湖区规模以上工业增加值同比增长 5.7%。分行业看，29 个工业行业大类中，13 个行业增加值增长，增长面超 4 成。其中，其中计算机通信和其他电子设备制造业、金属制品业增加值保持较快增长，分别增长 21.3%和 99.6%。新兴产业增长较快，装备、高新技术和数字经济等产业增加值同比分别增长 18.4%、20.7%和 14.0%，分别拉动规模以上工业增长 8.2、4.6 和 2.0 个百分点，占规模以上工业比重较同期分别提高 7.5、5.2 和 1.1 个百分点。

与全区产业发展相匹配，南湖区固定资产投资以第三产业为主。2024 年全区固定资产投资同比增长 0.1%。从产业看，工业投资 99.40 亿元，增长 16.7%；服务业投资 256.82 亿元，下降 4.9%。从结构看，民间投资（含房地产）123.18 亿元，下降 24.2%；高新技术产业投资 80.73 亿元，增长 14.2%；生态环保、交通、能源和水利投资 74.77 亿元，增长 38.0%。2025 年第一季度，南湖区完成固定资产投资 305.57 亿元，同比增长 9.6%。其中制造业投资 38.04 亿元，增长 41.3%。重点领域投资总体向好，高新技术产业 24.82 亿元，增长 8.7%，拉动固定资产投资增长 2.2 个百分点。

房地产市场方面，2024 年南湖区房地产开发投资 111.05 亿元，同比下降 21.2%；房屋施工面积 343.85 万平方米，同比下降 33.4%；竣工面积 111.40 万平方米，同比下降 42.8%；商品房销售面积 58.38 万平方米，同比下降 19.7%；销售额 71.87 亿元，同比下降 34.3%。

2024 年，南湖区土地出让金为 33.70 亿元，同比下降 49.26%，主要系住宅和综合用地（含住宅）下降明显。当年住宅用地量价齐跌，土地出让面积同比大幅下降 55.40%至 14.17 万平方米，出让单价同比下降 35.66%至 1.01 万元/平方米，当年住宅用地出让金同比下降 71.30%至 14.35 亿元；当年未有综合用地（含住宅）交易。南湖区土地出让以工业用地为主，2024 年全区工业用地出让面积 122.51 万平方米，同比下降 5.05%；工业用地出让均价较低，2025 年为 361.36 元/平方米，当年工业用地出让金为 4.43 亿元。2025 年第一季度，南湖区出让土地面积 47.43 万平方米，主要为工业用地出让；同期全区土地出让金为 8.77 亿元，同比增长 9.28%。作为嘉兴市主城区，南湖区区域内土地需求仍有一定刚性支撑，但未来仍可能因房地产景气度及房地产调控政策变化而出现下滑。

图表 5. 南湖区土地市场交易情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
土地成交面积（万平方米）	203.63	180.52	188.73	47.43
其中：住宅用地	21.72	31.77	14.17	3.96
综合用地（含住宅）	46.26	5.56	—	—
商业/办公用地	15.97	8.83	37.40	6.53
工业用地	111.00	129.03	122.51	34.34
其他用地	8.67	5.34	14.65	2.60
土地出让金（亿元）	100.01	66.42	33.70	8.77
其中：住宅用地	39.28	50.00	14.35	3.66
综合用地（含住宅）	49.69	7.22	—	—
商业/办公用地	4.57	2.14	11.56	2.08
工业用地	5.50	5.48	4.43	1.83
其他用地	0.97	1.58	3.37	1.20
土地成交均价（元/平方米）	4911.33	3679.33	1785.78	1848.52
其中：住宅用地	18084.07	15740.10	10127.19	9230.93
综合用地（含住宅）	10742.13	12992.18	—	—
商业/办公用地	2859.34	2423.61	3090.40	3183.36
工业用地	495.80	424.52	361.36	533.36
其他用地	1116.58	2955.22	2300.56	4621.06

注：根据中指数据库整理

2024 年，南湖区一般公共预算收入为 70.01 亿元，同比大幅增长主要系 2023 年底嘉兴市对南湖区财政管理体制进行了调整，因税收分成和市属企业下放使得南湖区一般公共预算收入有所增加；按同一口径计算，2024 年南

湖区一般公共预算收入同比下降 2.5%。其中，税收收入为 60.14 亿元，税收比率为 85.90%，处于较好水平。2024 年全区一般公共预算支出 66.59 亿元，一般公共预算自给率为 105.15%。南湖区政府性基金收入主要来源于国有土地使用权出让收入，2024 年全区政府性基金预算收入为 18.98 亿元，同比下降 37.6%；其中国有土地使用权出让收入为 16.26 亿元，同比下降 40.2%。2024 年末，南湖区政府债务余额为 201.01 亿元，同比增长 34.22%，但仍控制在债务限额以内。

图表 6. 南湖区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
一般公共预算收入	35.12	35.80	70.01
其中：税收收入	28.80	29.08	60.14
一般公共预算支出	54.20	63.64	66.59
政府性基金预算收入	40.65	30.43	18.98
其中：国有土地使用权出让收入	37.39	27.18	16.26
政府性基金预算支出	54.79	53.71	73.81
政府债务余额	120.10	149.76	201.01

注：根据南湖区人民政府网站整理

2. 业务运营

（1）业务地位

跟踪期内，该公司仍主要在南湖区主城区从事基础设施建设业务，业务持续性较好，同时还开展摊位及房屋租赁、污水处理、运营服务等经营性业务。

（2）经营规模

2024 年，该公司确认营业收入 6.08 亿元，同比下降 15.37%；其中工程项目建设收入为 5.05 亿元，同比下降 13.18%，仍是公司营业收入的主要来源。此外，2024 年公司营业收入还包括污水处理收入 0.13 亿元、租赁及其他收入 0.34 亿元和运营服务收入 0.53 亿元，经营性业务能为公司提供相对稳定的现金流。

图表 7. 公司资产及营业收入规模（单位：万元，%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产（期末）	1136403.32	—	1348672.21	—	1418577.75	—
营业收入	74791.44	100.00	71846.81	100.00	60804.29	100.00
其中：工程项目建设	63771.40	85.27	58137.00	80.92	50472.54	83.01
污水处理	2516.59	3.36	2064.89	2.87	1280.64	2.11
租金及其他	2606.68	3.49	6160.18	8.57	3403.42	5.60
运营服务	5662.19	7.57	5125.04	7.13	5343.34	8.79
安保物业	234.58	0.31	359.69	0.50	304.35	0.50

注：根据南湖城建所提供的数据整理

A. 工程项目建设业务

该公司工程项目建设业务由公司本部、下属子公司嘉兴市南禹水利投资有限公司（简称“南禹水利”）及嘉兴市南湖城投工程管理有限公司负责，主要承接南湖区主城区基础设施、安置房和水利工程项目建设任务。公司工程项目建设业务模式未发生变动，仍主要采取代建模式，即：公司受托负责具体建设管理工作及融资职能，委托方按照项目进度分阶段审核，以约定的成本加成比例进行结算，不同项目的项目管理费有所不同，大部分按照 20% 计算。2024 年，公司负责的老旧改造、城市有机更新等项目中期结算，公司确认工程项目建设收入 5.05 亿元，毛利率为 15.48%。截至 2024 年末，公司已确认代建收入未回款金额 11.81 亿元，收入回款较为滞后。

截至 2024 年末，该公司主要在建代建项目包括南湖基金小镇高层办公楼项目、城市有机更新项目、南湖旧城改造项目和老旧（二期）项目等，计划总投资 112.87 亿元，已投资额 79.24 亿元，后续资金需求仍较大。

图表 8. 截至 2024 年末公司主要在建建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划开发周期	计划总投资	已投资
南湖基金小镇高层办公楼项目 ⁴	2017-2025	10.02	5.91
城市有机更新项目	2014-2025	25.00	23.80
南湖旧城改造项目 ⁵	2019-2025	22.29	19.91
嘉兴市南湖区法院检察院专业技术用房建设项目	2017-2025	2.39	2.17
拘留所工程项目	2017-2026	0.24	0.22
平湖塘水利工程项目	2014-2025	9.32	7.78
南湖区市民广场停车场项目	2020-2025	2.50	2.11
嘉兴市南湖区纺工路消防站项目	2020-2025	0.60	0.09
城东教育用房项目	2020-2025	3.36	2.09
南湖区中心医院项目	2020-2025	9.50	2.69
老旧（二期）	2020-2025	22.19	9.67
老旧（三期）	2022-2025	5.00	2.49
诗路 e 站项目	2022-2025	0.46	0.31
小计	—	112.87	79.24

注：根据南湖城建所提供的数据整理

该公司负责的部分项目采用自建自营模式，2024 年，南湖工业污水处理厂新建项目及配套工程项目已完工，累计已投资为 5.32 亿元。截至 2024 年末主要在建自建项目包括文昌花苑、南湖区污水管网提升改造工程、南湖庆丰商业中心项目等，计划总投资额 25.92 亿元，年末已完成投资 9.43 亿元。其中文昌花苑为安置房项目，共 448 套住宅，其中 112 套用于定向安置三塔里、齐心弄等拆迁户，剩余部分 336 套可用于市场化销售，平衡成本收益。南湖庆丰商业中心项目，总建筑面积 20.79 万平方米，其中地上建筑面积 13.44 万平方米，地下建筑面积 7.35 万平方米，主要建造商务办公楼及相关配套建筑，规划建设 23 层主楼、7 层配套楼、7 层产业楼，项目建设周期 36 个月，计划总投资 12.00 亿元，由公司自筹，项目建成后收入来源主要包括房屋出租收入、停车位出租收入以及房屋出售收入等。其余项目主要为污水处理相关设施建设，建成后计划通过收取污水处理费平衡项目支出。截至 2024 年末，公司暂无拟建自建项目。

图表 9. 截至 2024 年末公司主要在建自建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资	资金平衡方式
文昌花苑	2019-2025	6.46	3.09	市场化销售、定向安置拆迁户
南湖区污水管网提升改造工程 ⁶	2020-2025	5.38	2.52	收取污水处理费
2021-2022 年度南湖区新嘉街道生活小区“污水零直排区”建设项目	2021-2025	1.44	0.82	收取污水处理费
2021-2022 年度南湖区新兴街道生活小区“污水零直排区”建设项目	2021-2025	0.64	0.33	收取污水处理费
南湖庆丰商业中心项目	2024-2027	12.00	2.67	房屋出租、停车位出租以及房屋出售
合计	—	25.92	9.43	—

注：根据南湖城建所提供的数据整理

总体看，该公司在建项目投资额较大，但项目结算进度、回款进度仍滞后，且自营项目尚未完工，项目收益仍存在不确定性，预计随着项目建设推进，公司将面临投融资压力。

B. 经营性业务

该公司子公司嘉兴市南环水处理有限公司（简称“南环水处理”）负责嘉兴市南湖区范围内污水收集管网建设及

⁴ 南湖基金小镇高层办公楼项目总投资额 10.02 亿元包括土地款、前期设计费用等，该部分不由该公司承担，公司实际承担的出资约 6-7 亿元；截至 2024 年末已投资额数据为公司实际承担的投资。项目建设内容包括 A、B、C、D 四幢办公楼，为嘉兴市南湖金融区建设开发有限公司委托公司进行建设，总建筑面积 16.71 万平方米。

⁵ 南湖旧城改造项目为该公司接受嘉兴市南环置业有限公司（简称“南环置业”）委托进行的项目建设，建设内容包括南湖区二环以内老旧小区改造工程、二环以内背街小巷改造工程以及拎马桶、筒子楼收购工程等。南环置业是嘉兴市南湖区财政局全资控股子公司，主要在南湖区从事基础设施建设、房地产开发经营等业务。

⁶ 分为三期建设，总投资金额来源于三期项目初步设计的批复的加总数据。

其运行管理，将南湖区污水集中运输至嘉兴市联合污水管网有限责任公司、嘉兴市秀城广源水处理有限责任公司等，公司收取污水入网费、污水运输费用。根据浙江省政府文件《浙江省污水处理费征收使用管理办法》（浙财综〔2015〕39号）和嘉兴市文件，行政区域内城镇污水处理费属于政府非税收入，全额上缴地方国库，纳入地方政府性基金预算管理，实行专款专用。根据嘉兴市政府文件《关于明确市本级污水处理费征收使用有关事项的通知》（嘉财综〔2016〕89号），污水处理费统一上缴财政，由财政拨付住建局再拨付至公司。截至2024年末，公司污水管网公里数约155公里。2024年，公司污水输送量1747万吨，当年确认污水业务收入1280.64万元，毛利率为54.51%。公司污水运输量受市场需求影响较大且污水运输费的拨付受财政预算影响，污水运输业务经营收入未来将存在一定波动。

2024年，该公司确认运营服务收入5343.34万元，收入主要来源于子公司幸福嘉公司、嘉兴市南数运营科技有限公司（简称“南数运营”）和新设立的南湖城资。南数运营主要从事工程建设、数据运营服务、设备及软件业务。南湖城资主要从事资产运营管理服务业务。幸福嘉公司主要从事保洁、清洁服务、物业管理等业务，2024年9月无偿划出。

2024年，该公司安保服务收入171.78万元，均来自于子公司幸福嘉保安公司，2024年大幅下降主要系2024年9月幸福嘉保安公司划出，之后公司不再从事安保服务业务。

2024年，该公司确认租金及其他收入3403.42亿元，同比下降44.75%，主要系公司设备及软件收入大幅下降所致。公司租赁业务主要由公司本部、子公司嘉兴市南湖菜篮子经营管理有限公司（简称“菜篮子子公司”）和嘉兴市南湖创业投资有限公司（简称“创业投资公司”）负责。菜篮子子公司主要经营市场摊位及商铺租赁业务，其运营管理三水湾、百花、洪波、嘉城绿都、丰南、西马桥等六个农贸市场，总计约763个摊位及118个商铺。菜篮子子公司与各商户直接签署出租协议，其中摊位租约一般每年签署、店铺租约一般三年一签，具体收费标准按照市场公开竞标模式定价，根据不同地段及方位等浮动。创业投资公司将自持工业厂房、商业及办公楼对外出租，截至2024年末其自持房产建筑面积合计3.50万平方米，已出租面积约1.80万平方米，出租单价大多在18.60元/平方米/月。

财务

得益于净利润留存，跟踪期内公司所有者权益持续增长。同时随着项目建设的持续推进，2024年末公司债务规模持续增长，资产负债率有所上升，债务偿付压力加大。公司资产中存货和应收款项占比较大，存货变现能力受结算和回款进度影响，应收款项回收情况不确定，公司资产流动性一般。此外，公司对当地国有企业有一定规模担保，存在或有负债风险。

1. 财务杠杆

随着项目建设持续投入，2024年末该公司负债规模同比增长7.77%至82.43亿元，主要系银行及信托借款增长；资产负债率升至58.11%，较2023年末上升1.39个百分点；年末公司股东权益与刚性债务比率增长至89.06%，股东权益对刚性债务的覆盖程度较好。

（1）资产

2024年末，该公司资产总额同比增长5.18%至141.86亿元，增量主要系项目投资增加以及债权投资增长；公司资产中流动资产占比较大，年末占比为79.56%。从资产构成上看，货币资金、应收账款和存货占比较大，2024年末分别占资产总额的10.28%、8.41%和46.73%，其他科目分布较为分散。

2024年末，该公司流动资产同比增长2.08%至112.86亿元。其中，主要因业务运营需要，货币资金同比下降40.10%至14.59亿元（无使用受限）；应收账款主要为应收工程款，当年公司收到嘉兴市南湖实业投资有限公司（简称“南湖实业”）保洁服务费0.62亿元，年末应收账款同比下降5.02%至11.93亿元，年末主要包括应收南湖区财政局8.02亿元、南投融资1.95亿元和嘉兴市南湖金融区建设开发有限公司1.83亿元等；其他应收款主要为与当地其他企事业单位的往来款，年末余额7.75亿元，同比下降0.81%，年末主要包括应收南湖投资3.85亿元、南投融资1.48亿元、嘉兴市南湖区新兴社区服务中心0.55亿元、嘉兴市南湖国有资产投资集团有限公司（简

称“南湖国投”) 0.37 亿元、嘉兴市南湖区人民政府新兴街道办事处 0.10 亿元等；存货主要为工程建设项目投入成本，跟踪期内公司项目建设持续投入，年末存货同比增长 11.23%至 66.30 亿元。此外，年末其他流动资产较上年末增加 6.98 亿元至 11.16 亿元，增量主要系新增对南投融资业短期债权 6.70 亿元，年末主要包括对南投融资业短期债权 9.20 亿元⁷和预缴税费 1.96 亿元。

2024 年末，该公司非流动资产同比增长 19.31%至 29.00 亿元。其中，年末债权投资同比增长 60.89%至 5.84 亿元，年末包括对南投融资业债权投资 3.23 亿元⁸、对嘉兴市南湖新区开发建设有限公司债权投资 0.40 亿元和新增对南湖国投债权投资 2.21 亿元；固定资产主要为房屋建筑物和管道设施，年末同比大幅增长 95.95%至 9.90 亿元，当年增加主要系新增办公楼以及南湖区工业污水处理项目等自建项目完工转入；主要因完工项目转入固定资产，年末在建工程同比下降 37.37%至 4.86 亿元。此外，2024 年末其他非流动资产余额 3.40 亿元，为收购嘉兴市元仁置业有限公司（简称“元仁置业”）100%股权的预付投资款⁹。

截至 2024 年末，该公司账面无使用权受限的资产。

(2) 所有者权益

2024 年末，该公司所有者权益同比增长 1.80%至 59.43 亿元，增量主要来源于当年净利润留存。公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，2024 年末分别占所有者权益的 20.83%、52.16%和 18.23%。其中，2024 年末公司实收资本为 12.38 亿元，与上年保持一致。2024 年末公司资本公积同比下降 1.83%至 31.00 亿元，当年变动主要为货币增资 0.03 亿元、划入 0.37 亿元资产、转销减少 0.66 亿元、注销划出子公司减少 0.32 亿元，年末公司资本公积主要包括政府资金划拨 20.48 亿元、置换债务 3.10 亿元、股权划转 2.52 亿元、项目资本金注入 2.53 亿元、划拨资产 1.62 亿元和债务豁免 0.75 亿元。2024 年末，公司未分配利润同比增长 16.25%至 10.83 亿元，增量主要为当年净利润留存。

(3) 负债

从债务期限结构来看，非流动负债在负债总额中的占比较大，2024 年末该公司长短期债务比为 116.27%。从债务的构成看，公司负债总额以刚性债务为主，2024 年末刚性债务占负债总额的比例为 80.95%，带动公司债务持续增长。除刚性债务外，其他主要包括合同负债 6.52 亿元、其他应付款 1.99 亿元、应交税费 2.24 亿元和专项应付款 3.12 亿元。合同负债主要为预收工程款，2024 年末较上年末增加 4.51 亿元至 6.52 亿元；其他应付款主要为公司应付当地其他国有企业往来款，年末同比增长 13.99%至 1.99 亿元；2024 年专项应付款同比增长 22.28%至 3.12 亿元，为财政拨付专项资金用于南湖区老旧小区改造提升专项工程（三期）（2.56 亿元）和南湖区中心医院新建分院（0.56 亿元）项目建设。

2024 年末，该公司刚性债务同比增长 1.32%至 66.73 亿元，增加主要系银行及信托借款增长。从借款渠道来看，年末公司刚性债务主要包括银行借款 38.07 亿元、应付债券 19.75 亿元、应付票据 1.54 亿元、信托借款 7.00 亿元以及应付利息 0.36 亿元。从借款方式看，公司银行借款主要为保证借款，占银行借款总额的 94.50%，信托借款均为保证借款，担保方主要为南湖投资以及南湖区其他国有企业；且公司存续债券主要由南湖投资和嘉兴南湖国有控股集团有限公司作为担保人。从借款期限来看，公司长期银行借款期限为 3-20 年，信托借款期限均为短期借款。从资金成本来看，公司银行借款利率主要在 2.70%-4.60%之间，信托借款利率在 4.28%-4.90%之间。

截至 2025 年 6 月 11 日，该公司存续债券如下表，债券付息情况正常。

图表 10. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
23 南湖绿色债 01	4.00	4.00	7	4.40	2023-03-10	正常付息
23 南城 01	12.00	12.00	3	3.50	2023-10-30	正常付息
24 南湖绿色债 01	3.80	3.80	7	3.25	2024-01-23	正常付息

⁷ 南投融资业主要用于项目建设以及补充流动资金，借款利率在 4%-5%之间。

⁸ 南投融资业将资金用于凤桥镇 2018 南-045 地块凤庭苑安置房项目建设。

⁹ 元仁置业破产重整，公司收购元仁置业股权从而获得其名下房产融鼎商厦（都市广场），交易对价为 34649.9 万元。

债项名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
合计	19.80	19.80	--	--	--	--

注：根据 Wind 整理、绘制（截至 2025 年 6 月 11 日）

2. 偿债能力

(1) 现金流量

该公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为代建、租赁等经营性业务收入回款，购买商品、接受劳务支付的现金主要为支付工程款、运营支出及租赁成本。2024 年公司营业收入回款较为及时，当年营业收入现金率为 174.93%，同时主要因南湖中心医院项目收到建设资金 4.90 亿元，2024 年公司主营业务现金由净流出转为净流入 2.33 亿元。其他与经营活动有关的现金主要核算往来款收支、保证金收支、收到政府补贴和管理费用支出，2024 年公司仍维持往来款较大规模，其他与经营活动有关的现金净流出 2.10 亿元。综合影响下，2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为-0.28 亿元。

该公司将自营项目建设投入、购买固定资产、股权及债权投资收支等计入投资活动现金流，2024 年投资活动产生的现金流量净额为-8.77 亿元。面对经营性、投资性现金缺口，公司主要通过外部融资获得资金，但当年偿还到期债务规模较大，新融入资金无法覆盖资金缺口，2024 年筹资活动产生的现金流量净流出-0.71 亿元。

(2) 盈利

跟踪期内，该公司营业毛利仍主要来源为工程代建业务，工程代建业务收入相对稳定。2024 年，公司实现营业毛利 0.96 亿元，其中工程项目建设业务毛利为 0.78 亿元，占营业毛利的 81.72%；其余各项业务毛利相对较小，包括污水处理业务营业毛利 0.06 亿元、租金及其他业务营业毛利 0.10 亿元、安保物业收入营业毛利 62.04 万元、运营服务营业毛利 74.82 万元等。

该公司期间费用主要由管理费用构成，2024 年管理费用为 0.88 亿元；公司将大部分利息资本化，财务费用规模相对较小，同期为 0.16 亿元；当年期间费用为 1.05 亿元，期间费用率为 17.28%。公司每年可获得政府一定规模的经营补贴，2024 年确认其他收益政府补助 1.89 亿元，是公司盈利的重要补充。2024 年，公司实现净利润 1.67 亿元，总资产报酬率 1.46%，净资产收益率为 2.83%，资产回报率低。

(3) 偿债能力

2024 年，该公司 EBITDA 为 2.46 亿元，主要由利润总额、列入财务费用的利息支出、固定资产折旧构成。2024 年公司 EBITDA 无法对利息支出和刚性债务偿付形成有效覆盖。公司经营性和非筹资性现金持续净流出，无法对债务偿付提供保障。

图表 11. 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
EBITDA/利息支出(倍)	1.15	0.75	0.83
EBITDA/刚性债务(倍)	0.06	0.04	0.04
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-58.76	-0.09	-0.77
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-27.11	-0.04	-0.42
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-93.03	-11.88	-24.70
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-42.93	-5.57	-13.66
流动比率(%)	473.78	314.03	296.09
现金比率(%)	65.74	69.16	38.27
短期刚性债务现金覆盖率(%)	97.39	87.46	55.73

注：根据南湖城建所提供的数据计算、绘制

该公司资产以流动资产为主，相关流动性指标虽均处于较好水平，2024 年末流动比率为 296.09%。但公司流动

资产主要沉淀于应收当地国有企业及事业单位款项以及工程建设项目投入，前者回收情况不确定，后者变现能力受结算、回款影响，公司流动资产总体变现能力一般。2024 年末，公司短期刚性债务现金覆盖率为 55.73%，面临一定的债务集中偿付压力。

该公司与多家银行保持了较好的合作关系。截至 2024 年末，公司取得的金融机构授信总额 52.17 亿元，其中尚未使用授信额度 3.26 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

截至报告出具日，该公司控股股东由南湖投资变更为嘉兴市南湖城市运营发展投资集团有限公司¹⁰（以下简称“南湖城发”），南湖城发和南湖投资分别持有公司 51%和 49%的股权，南湖城发为南湖国控¹¹全资控股子公司，根据《关于南湖国控集团国企改革优化调整方案的通知》（南湖国控（2024）3 号），南湖城发业务范围涵盖文旅产业投资及运营、循环经济产业投资（污水处理、固废处置及运营、建材生产及销售）、工程咨询管理等。公司实控人仍为嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“嘉兴市国资委”）。

根据该公司章程，公司股东会由全体股东组成。公司设立董事会，董事会共 4 名成员，其中职工代表 1 人，由职工代表大会选举产生，其余董事经股东会选举产生；董事每届任期 3 年，任期届满，连选可连任；董事会设董事长 1 人，由董事会选举产生。公司设监事会，成员为 5 人，其中由股东代表 3 人，由股东会选举产生，职工代表监事 2 名，由职工代表大会选举产生；监事的任期每届为 3 年，任期届满，连选可连任。公司设总经理 1 名，副总经理 2 名，由董事会决定聘任或者解聘。

该公司根据自身业务特点下设资产管理部、综合部、财务部、征迁服务部、工程建设部、城市运维部、产业投资部、内控管理部、置业开发部等 9 个职能部门。公司组织结构图详见附录二。

2. 表外因素

截至 2024 年末，该公司对外担保余额 8.00 亿元，担保比率为 13.46%，担保对象均为嘉兴市国有企业，具体包括对南投置业担保余额 5.60 亿元、嘉兴市嘉凤生态农业开发有限公司担保余额 2.40 亿元，面临由此形成的或有负债风险。

3. 业务持续性

跟踪期内，该公司仍主要在南湖区主城区从事基础设施建设、安置房等项目建设，业务持续性较好，同时还开展摊位及房屋租赁、污水处理、运营服务等经营性业务。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

该公司与关联方存在一定资金往来，截至 2024 年末，公司应收南湖投资 3.85 亿元、应收嘉兴市禾城旅游文化发展有限公司 898.47 万元、应收嘉兴市绿桥农业投资开发有限公司 150.00 万元，均计入“其他应收款”科目；公司应收幸福嘉公司 10.86 万元，计入“应收账款”科目；公司应付嘉兴创意投资开发有限公司 2013.60 万元、应付幸福嘉公司 295.10 万元、应付嘉兴市秀水社区服务有限公司 60.00 万元，均计入“其他应付款”科目；公司预收幸福嘉公司 6.80 万元，计入“预收账款”科目。

根据该公司提供的公司本部 2025 年 5 月 13 日《企业信用报告》及控股东南湖城发 2025 年 6 月 26 日《企业信用报告》，公司本部及控股东南湖城发信贷记录正常，无不良或关注类借款。根据国家税务总局、国家企业信用信息公示系统、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台、信用中国平台等信用信息公开平台查询，公司本部（2025 年 6 月 20 日）及控股东南湖城发（2025 年 6 月 24 日）不存在重大异常情况。

¹⁰ 原名嘉兴市南湖园林绿化有限公司，2025 年 6 月更为现名。

¹¹ 南湖国控由嘉兴市国资委全资控股，是嘉兴市非常重要的基础设施建设及国有资产运营主体。

外部支持

跟踪期内，该公司仍主要在南湖区主城区从事基础设施建设业务，在业务获取、资金补助、资产划拨等方面持续获得上级政府支持。2024 年公司收到政府货币增资 0.03 亿元以及无偿划入房产 0.37 亿元，同期确认政府补助 1.89 亿元，增强了公司资本实力并提升了公司盈利水平。

附带特定条款的债项跟踪分析

23 南湖绿色债 01、24 南湖绿色债 01 均由南湖投资提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

南湖投资系经嘉兴市人民政府办公室《抄告单》（嘉办[2010]第 49 号）文件批准，于 2010 年 6 月成立，原名为嘉兴市南湖新市镇开发建设有限公司，初始注册资本 0.50 亿元，由嘉兴市国资委全额货币出资。2010 年 8 月，根据嘉兴市国资委文件批复，南湖投资以资本公积转增资本 4.50 亿元，实收资本增至 5.00 亿元。2011 年 1 月，南湖投资经市国资委批准更名为嘉兴市南湖新市镇开发建设集团有限公司；2018 年 6 月，南湖投资更名为现名。2019 年 6 月和 11 月，嘉兴市国资委分别以货币形式对南湖投资增资 3.39 亿元和 3.00 亿元。2023 年 9 月，嘉兴市国资委将持有南湖投资的 100%股权无偿划转至南湖国控。截至 2025 年 3 月末，南湖投资注册资本和实收资本均为 11.39 亿元，由南湖国控全资控股，实控人为嘉兴市国资委。

截至 2024 年末，南湖投资经审计的合并口径资产总额为 812.61 亿元，净资产为 283.62 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计为 277.33 亿元）。2024 年，南湖投资实现营业收入 28.09 亿元，净利润 4.98 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 5.05 亿元）；同期，南湖投资经营性现金净流量为-37.86 亿元。

南湖投资主要在嘉兴市南湖区从事基础设施建设和国有资产运营业务，业务开展对区域经济、社会发展起着非常重要的作用，跟踪期内南湖投资项目建设支出维持在较大规模，回款周期长，且在建项目资金需求仍较大，存在持续的投融资压力。同时南湖投资还开展房屋租赁、安保物业和污水处理等经营性业务，对南湖投资营业收入及盈利能力形成一定补充。

跟踪期内，得益于股东注资及经营累积，南湖投资所有者权益有所增长。同时南湖投资主要依赖筹资进行项目建设，跟踪期内南湖投资项目建设支出维持在较大规模，2024 年以来南湖投资刚性债务持续增长，债务偿付压力大。南湖投资项目建设回款滞后且有较大规模资金占用，资产中存货、其他应收往来款和应收代建收入回款占比很大，整体资产质量一般。此外，南湖投资对当地国有企业担保余额规模较大，面临一定的或有损失风险。

此外，23 南湖绿色债 01 还由南湖国控提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

南湖国控成立于 2018 年 6 月，系由南湖投资全资控股组建的国有独资企业，南湖国控设立时原名为嘉兴南湖都市经济产业园有限公司、初始注册资本为 0.5 亿元。2020 年 6 月，南湖国控股东变更为由嘉兴市南湖城市建设投资集团有限公司（简称“南湖城建”）全资控股。2022 年 12 月，公司更为现名，注册资本增加至 20 亿元，同时南湖国控股东变更为由南湖区国资委全资控股。2023 年 9 月，根据嘉兴市国资委出具的《关于同意改组组建嘉兴南湖国有控股集团有限公司的批复》（嘉国资[2023]65 号），南湖国控股东变更为由嘉兴市国资委全资控股，同时将南湖投资 100%股权和嘉兴科技城投资发展集团有限公司 65%股权划转至南湖国控¹²，划转后南湖国控资本实力大幅增强，批复明确南湖国控具体负责嘉兴市中心城区建设开发及国有资本投资运营。截至 2024 年末，南湖国控注册资本为 20 亿元，实收资本为 5 亿元，南湖国控唯一股东和实际控制人均为嘉兴市国资委。

截至 2024 年末，南湖国控经审计的合并口径资产总额为 1278.11 亿元，净资产为 515.42 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计为 431.08 亿元）。2024 年，南湖国控实现营业收入 37.27 亿元，净利润 5.58 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 5.30 亿元）；同期，南湖国控经营性现金净流量为-59.94 亿元。

南湖国控是嘉兴市非常重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要在嘉兴市中心城区从事基础设施建设、土地整理和安置房建设。跟踪期内南湖国控项目建设支出规模仍较大，回款周期较长，且在建项目仍较多，投融资压力较大。同时南湖国控还从事房屋租赁、安保物业和污水处理等经营性业务，对南湖国控营业收入形成一

¹² 2023 年 2 月，嘉兴市南湖区交通建设投资有限公司将持有的嘉兴市南湖城市运营发展投资集团有限公司（曾用名嘉兴市路通建设投资有限公司）100%股权无偿划转至南湖国控。

定补充。

跟踪期内，得益于股东注资及经营利润留存，南湖国控资本实力持续增强。同时随着项目建设融资持续进行，南湖国控刚性债务持续攀升，债务偿付压力大。南湖国控流动资产主要由存货、其他应收款和应收账款构成，由于项目建设回款滞后、其他应收往来款回款时间不确定，南湖国控资产整体流动性一般。南湖国控营业毛利主要由工程项目建设 and 租赁及其他业务贡献，期间费用支出规模较大，盈利主要依赖于较大规模政府补助。此外，南湖国控对当地国有企业担保余额规模较大，存在或有负债风险。

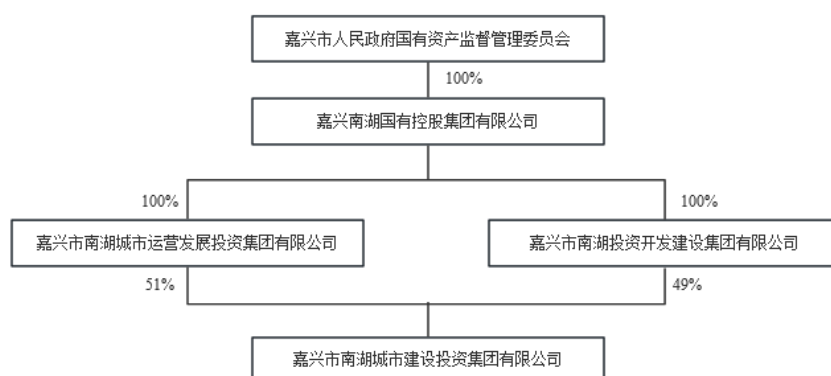
经新世纪评级评定，南湖投资主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；南湖国控主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。综合来看，南湖投资为 23 南湖绿色债 01 和 24 南湖绿色债 01 债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，南湖国控为 23 南湖绿色债 01 债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，进一步提升了上述债券还本付息的安全性。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持南湖城建主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，23 南湖绿色债 01 债券信用等级为 AAA；24 南湖绿色债 01 债券信用等级为 AA⁺。

附录一：

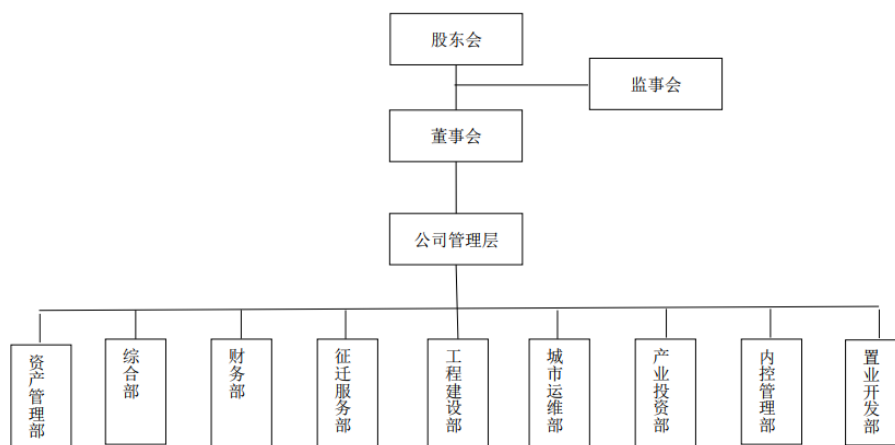
公司与实际控制人关系图



注：根据南湖城建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：根据南湖城建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					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)	
嘉兴市南湖城市建设投资集团有限公司	公司本部	—	城市基础设施建设、安置房建设等	104.38	43.79	4.63	1.65	0.54	
嘉兴市南禹水利投资有限公司	南禹水利	100.00	水利基础设施投资开发	4.75	4.32	--	0.18	--	单体报表，未编制现金流量表
嘉兴市南环水处理有限公司	南环水处理	43.15	南湖区范围内污水收集管网建设及其运行管理	6.21	5.10	0.13	0.13	--	单体报表，未编制现金流量表
嘉兴市南湖城投物业管理有限公司	物业公司	100.00	运营服务、物业管理、房产租赁	27.92	8.06	0.005	-0.01	--	单体报表，未编制现金流量表
嘉兴市南数运营科技有限公司	南数运营	66.00	运营服务、设备及软件销售	0.26	0.13	0.20	0.02	--	单体报表，未编制现金流量表

注：根据南湖城建提供的资料整理

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）
苏州市吴中城区建设发展有限公司	109.43	61.25	44.03	7.58	0.46	-0.85
南京浦口交通建设集团有限公司	183.29	50.10	72.67	2.46	0.03	1.15
江苏武进绿色建筑产业投资有限公司	218.12	68.17	68.75	18.08	0.20	2.33
嘉兴市南湖城市建设投资集团有限公司	141.86	59.43	58.11	6.08	1.67	-0.28

注：根据南湖城建及 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
资产总额[亿元]	113.64	134.87	141.86
货币资金[亿元]	13.04	24.35	14.59
刚性债务[亿元]	51.62	65.86	66.73
所有者权益[亿元]	54.80	58.38	59.43
营业收入[亿元]	7.48	7.18	6.08
净利润[亿元]	1.69	1.71	1.67
EBITDA[亿元]	2.54	2.42	2.46
经营性现金净流入量[亿元]	-12.38	-0.02	-0.28
投资性现金净流入量[亿元]	-7.22	-3.25	-8.77
资产负债率[%]	51.78	56.72	58.11
长短期债务比[%]	196.61	117.26	116.27
权益资本与刚性债务比率[%]	106.16	88.64	89.06
流动比率[%]	473.78	314.03	296.09
速动比率[%]	183.59	138.93	119.20
现金比率[%]	65.74	69.16	38.27
短期刚性债务现金覆盖率[%]	97.39	87.46	55.73
利息保障倍数[倍]	1.01	0.62	0.68
有形净值债务率[%]	110.36	134.68	142.89
担保比率[%]	18.25	17.13	13.46
毛利率[%]	17.45	17.70	15.73
营业利润率[%]	26.41	26.14	29.45
总资产报酬率[%]	2.15	1.60	1.46
净资产收益率[%]	3.30	3.03	2.83
净资产收益率*[%]	3.47	3.11	3.08
营业收入现金率[%]	147.28	65.93	174.93
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-58.76	-0.09	-0.77
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-27.11	-0.04	-0.42
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-93.03	-11.88	-24.70
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-42.93	-5.57	-13.66
EBITDA/利息支出[倍]	1.15	0.75	0.83
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.04	0.04

注：表中数据依据南湖城建经审计的 2022~2024 年度财务数据整理、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

附录六：

担保方一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
资产总额[亿元]	610.21	714.30	812.61
货币资金[亿元]	60.57	65.39	63.26
刚性债务[亿元]	316.65	398.17	472.60
所有者权益[亿元]	263.09	277.02	283.62
营业收入[亿元]	32.42	30.69	28.09
净利润[亿元]	6.13	6.47	4.98
EBITDA[亿元]	10.95	10.25	8.47
经营性现金净流入量[亿元]	-31.26	-51.66	-37.86
投资性现金净流入量[亿元]	-30.22	-13.38	-22.59
资产负债率[%]	56.89	61.22	65.10
长短期债务比[%]	183.39	134.09	113.92
权益资本与刚性债务比率[%]	83.09	69.57	60.01
流动比率[%]	400.27	308.20	261.08
速动比率[%]	208.95	170.16	143.59
现金比率[%]	49.45	35.01	25.58
短期刚性债务现金覆盖率[%]	62.53	41.62	30.53
利息保障倍数[倍]	1.05	0.62	0.63
有形净值债务率[%]	133.84	159.75	189.02
担保比率[%]	23.85	21.05	26.91
毛利率[%]	15.25	16.23	15.88
营业利润率[%]	21.55	23.54	18.47
总资产报酬率[%]	1.55	1.41	0.97
净资产收益率[%]	2.54	2.40	1.78
净资产收益率*[%]	2.60	2.43	1.84
营业收入现金率[%]	91.63	84.04	97.68
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-27.65	-33.40	-17.44
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-10.76	-14.45	-8.69
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-54.38	-42.05	-27.85
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-21.17	-18.20	-13.88
EBITDA/利息支出[倍]	1.33	0.68	0.71
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.02

注：表中数据依据南湖投资经审计的 2022-2024 年度财务数据整理、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：

担保方二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
资产总额[亿元]	956.94	1,133.95	1,278.11
货币资金[亿元]	81.75	97.06	81.77
刚性债务[亿元]	441.00	568.80	674.79
所有者权益[亿元]	464.75	494.15	515.42
营业收入[亿元]	45.09	40.69	37.27
净利润[亿元]	7.20	7.38	5.58
EBITDA[亿元]	14.84	14.54	13.34
经营性现金净流入量[亿元]	-40.03	-73.74	-59.94
投资性现金净流入量[亿元]	-55.89	-34.18	-57.61
资产负债率[%]	51.43	56.42	59.67
长短期债务比[%]	220.73	169.12	126.24
权益资本与刚性债务比率[%]	105.38	86.88	76.38
流动比率[%]	430.10	333.02	259.11
速动比率[%]	219.63	182.37	138.39
现金比率[%]	53.27	40.83	24.25
短期刚性债务现金覆盖率[%]	70.48	52.60	29.94
利息保障倍数[倍]	0.50	0.54	0.62
有形净值债务率[%]	109.51	133.37	151.36
担保比率[%]	9.26	10.35	13.07
毛利率[%]	15.29	17.02	17.11
营业利润率[%]	18.33	20.24	16.38
总资产报酬率[%]	1.36	1.26	0.98
净资产收益率[%]	1.69	1.54	1.11
净资产收益率*[%]	1.92	1.77	1.25
营业收入现金率[%]	78.37	85.41	96.13
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-26.99	-37.70	-20.85
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-9.99	-14.60	-9.64
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-64.68	-55.17	-40.90
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-23.93	-21.37	-18.91
EBITDA/利息支出[倍]	0.62	0.59	0.69
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.02

注：表中数据依据南湖国控经审计的 2022-2024 年度财务数据整理、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

附录八：

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。

附录九：

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	2020 年 12 月 25 日	AA/稳定	周晓庆、贾梦	新世纪评级方法总论（2012） 园区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）	-
	前次评级	2024 年 6 月 27 日	AA/稳定	李艳晶、郭羽佳	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/稳定	罗媛媛、杨雪莹	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 南湖绿色债 01)	历史首次评级	2022 年 6 月 30 日	AA ⁺	李艳晶、罗媛媛	新世纪评级方法总论（2012） 园区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 27 日	AA ⁺	李艳晶、郭羽佳	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	AAA	罗媛媛、杨雪莹	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 南湖绿色债 01)	历史首次评级	2023 年 8 月 8 日	AA ⁺	李艳晶、罗媛媛	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 27 日	AA ⁺	李艳晶、郭羽佳	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 ⁺	罗媛媛、杨雪莹	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。