



内部编号: 2025060514

嘉兴科技城投资发展集团有限公司

及其发行的 20 嘉兴 01 与 23 嘉科 02

跟踪评级报告

项目负责人: 黄蔚飞 李逸然 李逸然 hwf@shxsj.com
项目组成员: 李逸然 liyiran@shxsj.com
评级总监: 鞠海龙 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）100408】

评级对象： 嘉兴科技城投资发展集团有限公司及其发行的 20 嘉兴 01 与 23 嘉科 02

20 嘉兴 01

23 嘉科 02

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/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 27 日 AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 27 日

首次评级： AA/稳定/AA/2020 年 6 月 10 日 AA/稳定/AA+/2023 年 5 月 23 日

评级观点

主要优势：

- 良好的外部环境。跟踪期内嘉兴市和南湖区经济保持正增长。嘉兴科技城产业优势明显，区域发展前景较好，2024 年在省高新区综合考核中位列第五，为嘉科集团业务发展提供了良好的外部环境。
- 区域专营优势。嘉科集团为嘉兴科技城主要的建设主体，业务具有较强的区域专营性，业务持续性较好。
- 资本实力持续增强。得益于政府资本性投入、资产和股权的无偿划入，近年来嘉科集团资本实力持续增强。

主要风险：

- 债务偿付及投融资压力。2024 年因项目投建，嘉科集团刚性债务规模继续扩张，且短期刚性债务规模增幅显著，即期债务偿付压力有所加大。此外，公司项目建设仍需投入一定规模资金，后续投融资压力大。
- 资金占用。嘉科集团应收科技城管委会等政府部门款项规模较大，资金占用较多，未来回收情况存在不确定性。
- 盈利能力弱。嘉科集团主业盈利能力较弱，期间费用规模大，净利润水平实现对公允价值变动损益及政府补助依赖度较高。
- 自营物业运营风险。嘉科集团在建自营物业项目投资规模大，项目收益主要来源于建成物业的出售及出租收入，需持续关注招商引资和出租情况。

评级结论

通过对嘉科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

本评级机构预计嘉科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）	7.87	4.29	1.30	2.07
刚性债务（亿元）	66.66	84.65	98.68	108.85
所有者权益（亿元）	83.36	93.34	94.75	94.51
经营性现金净流入量（亿元）	-15.34	-8.65	-2.66	-7.98
发行人合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	334.90	388.65	441.42	470.58
总负债（亿元）	142.68	181.24	219.30	242.92
刚性债务（亿元）	106.91	149.13	184.83	205.78
所有者权益（亿元）	192.23	207.41	222.12	227.66

主要财务数据及指标

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
营业收入（亿元）	10.85	7.99	7.90	2.53
净利润（亿元）	1.13	0.83	0.72	0.04
经营性现金净流入量（亿元）	0.65	-22.96	-16.58	-5.41
EBITDA（亿元）	3.54	3.91	4.55	—
资产负债率[%]	42.60	46.63	49.68	51.62
权益资本/刚性债务[%]	179.80	139.08	120.18	110.63
长短期债务比[%]	228.56	265.24	145.07	135.86
短期刚性债务现金覆盖率[%]	111.85	79.84	24.29	40.38
EBITDA/利息支出[倍]	0.84	0.74	0.72	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.03	—

注：根据嘉科集团经审计的 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	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 嘉科集团为嘉兴科技城主要的建设主体，主要负责区域内土地开发整理、市政工程建设、安置房建设、物业租赁及管理和产业投资等业务，其业务开展对于完善城市功能及促进地区经济发展具有重要作用。
- ② 嘉科集团实际控制人为嘉兴市国资委，在资金拨付、财政补助等方面可持续获得政府有力的支持。

注：

个体信用级别：受财务杠杆水平上升等因素影响，该公司个体信用级别由 aa 调整至 aa⁻。

外部支持：嘉科集团于 2023 年末成立嘉科控股，由其负责嘉兴科技城区域内物业租赁、园区综合服务和产业投资等业务，承担区域内产业投资和资产运营任务。随着嘉科集团市场化业务种类和融资渠道的丰富，其对于嘉兴市整体发展的重要程度有所提升。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2020 年嘉兴科技城投资发展集团有限公司双创孵化专项债券（第一期）和 2023 年嘉兴科技城投资发展集团有限公司双创孵化专项债券（第一期）（分别简称“20 嘉兴 01”及“23 嘉科 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据嘉兴科技城投资发展集团有限公司（简称“嘉科集团”、“发行人”、“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，对嘉科集团的财务状况、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。

该公司于 2020 年 6 月发行了 20 嘉兴 01，发行规模为 6.00 亿元，发行期限为 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。本期债券募集资金中 3.00 亿元用于嘉兴国家级双创示范园一期工程项目，3.00 亿元用于补充营运资金。截至 2025 年 3 月末，募集资金已按上述计划全部使用。

该公司于 2023 年 6 月发行了 23 嘉科 02，发行规模为 6.30 亿元，发行期限为 7 年，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资人回售选择权。本期债券募集资金中 1.55 亿元用于柔性电子技术应用研发制造中心，1.55 亿元用于嘉兴科技城科技创业园工程，0.40 亿元用于中科院三期北区预留发展用地研发楼项目，2.80 亿元用于补充营运资金。截至 2025 年 3 月末，募集资金已按上述计划全部使用。

数据基础

本评级报告的数据来自于该公司提供的 2022-2024 年及 2025 年第一季度财务报表，以及相关经营数据。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司的 2022-2024 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。公司执行企业会计准则及其补充规定。

2024 年，根据《关于同意浙江嘉科商业管理有限公司股权划转的批复》，嘉兴科技城管理委员会（简称“科技城管委会”）将其持有的浙江嘉科商业管理有限公司¹（简称“嘉科商管”）100%股权无偿划转至该公司。截至 2024 年末，公司合并范围内一级子公司共计 7 家。公司 2022-2024 年财务数据具有一定可比性。

业务

嘉兴市位于上海都市圈、环太湖经济圈、杭州湾经济圈的交汇处，区位优势明显。近年来全市经济保持增长，战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业等实现较快发展，但增速呈现波动。随着长江三角洲区域一体化、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。嘉兴市财政收入质量较优、自给能力较强，但 2024 年收入规模²延续下滑态势。

南湖区系嘉兴市中心城区，区位及交通条件较好。近年来全区经济保持正增长，2024 年地区生产总值增速高于全市平均水平。依托于清华长三角研究院和浙江中科应用技术研究院两大核心平台的带动和高科技产业优势的发挥，嘉兴科技城经济发展前景良好，2024 年在全省 28 个高新区综合考核中位列第五。

该公司是嘉兴科技城区域主要的基础设施建设主体，在政策、资源、资金等方面均能得到当地政府的支持。2024 年，公司整体经营状况平稳。

¹ 公司根据划转日嘉科商管净资产增加资本公积 37.34 万元；目前嘉科商管尚未开展业务，待嘉兴南湖雷迪森酒店完工后负责酒店运营工作。

² 收入规模=一般公共预算收入+政府性基金预算收入。

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，并强化化债与发展并举，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 and 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

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 3,915 平方公里，海域面积 4,650 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 74.50%。

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。

近年来，嘉兴市经济保持增长。2024 年全市实现地区生产总值 7,569.53 亿元，同比增长 5.6%，较上年减少 0.7 个百分点。分产业结构看，2024 年第一产业增加值为 148.53 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值为 3,751.81 亿元，同比增长 5.8%；第三产业增加值为 3,669.19 亿元，同比增长 5.4%；三次产业结构从 2022 年的 2.1:55.2:42.7 调整为 2.0:50.7:47.3。2025 年第一季度，全市地区生产总值为 1,822.73 亿元，同比增长 5.5%，其中，第一产业增加值为 20.60 亿元，同比增长 2.3%；第二产业增加值为 879.09 亿元，同比增长 4.5%；第三产业增加值为 923.04 亿元，同比增长 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	6,739.45	2.5	7,253.56	6.3	7,569.53	5.6	1,822.73	5.5
其中：第一产业增加值	144.01	2.4	141.16	3.8	148.53	3.2	20.60	2.3
第二产业增加值	3,719.61	2.9	3,776.84	6.2	3,751.81	5.8	879.09	4.5
第三产业增加值	2,875.83	2.0	3,144.45	6.4	3,669.19	5.4	923.04	6.5
人均地区生产总值（万元）	12.18	1.2	12.69	4.2	13.53	6.6	--	--
人均地区生产总值倍数（倍）	1.42		1.42		1.41		--	
规模以上工业增加值	2,364.52	3.9	2,933.55	7.6	2,920.15	7.1	688.19	5.5
固定资产投资	2,925.02	7.2	3,142.19	7.4	3,088.18	-1.7	--	0.6
社会消费品零售总额	2,342.73	3.0	2,513.46	7.3	2,647.40	5.3	743.94	5.5
城镇居民人均可支配收入（元）	72,096	3.2	75,909	5.3	78,641	3.6	24,585	4.2

注：根据嘉兴市政府、统计局官网披露数据整理

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。2024 年，嘉兴市实现规上工业增加值 2,920.15 亿元，同比增长 7.1%，增速低于全省平均 0.4 个百分点；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%；新兴产业持续发展，同年高技术制造业、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，均居全省第三位。数字经济方面，近年嘉兴市积极推进南湖区、嘉善县、桐乡市三个省级数字经济创新发展试验区建设，做优做强浙江柔性电子技术产业园、秀洲桃园数字小镇、海宁泛半导体产业园、中国电科乌镇基地等数字经济园中园，打造了一批有影响力的数字产业集群。固定资产投资方面，2024 年嘉兴市固定资产投资同比下降 1.7%，其中大规模设备更新加速推进，设备工器具购置投资增长 12.1%；重点产业投资增长较快，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%。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，2024 年受房地产市场行情等影响，嘉兴市房地产开发投资及商品房销售均呈下降趋势，当期全市房地产开发投资额同比下降 21.3%，较上年下降 15.8 个百分点；商品房销售面积为 351.21 万平方米，同比下降 19.1%，降速较上年略有收窄；商品房销售额为 448.00 亿元，同比下降 28.9%，较上年下降 5.5 个百分点。2025 年第一季度，全市商品房销售面积同比增长 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		2025 年第一季度	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资额	1,038.66	-2.0	—	-5.5	—	-21.3	—	—
房屋施工面积	5,132.34	-8.6	4,385.15	-14.6	3,462.31	-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	—	2.9
商品房销售额	823.74	-41.3	631.26	-23.4	448.00	-28.9	—	—

注：根据嘉兴市统计局官网披露数据整理

土地市场方面，受房地产行业下行、房企拿地意愿下降等因素影响，2024 年嘉兴市土地出让总价延续下滑态势，全市全年实现土地成交总价 222.10 亿元，同比下降 30.02%，其中涉宅用地占比有所下降，商办和工业用地占比显著提升；同年，全市土地成交均价为 1,596 元/平方米，同比下降 30.64%，其中住宅用地和综合用地（含住宅）成交均价分别为 8,469 元/平方米和 6,975 元/平方米，分别较上年下降 31.75%和 25.27%。2025 年第一季度，全市实现土地出让总价 50.45 亿元。

图表 3. 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
土地出让总面积（万平方米）	1,478.22	1,379.04	1,391.93	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	1,026.35	1,021.26	1,020.67	307.66
其它用地	46.74	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	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	46.62	22.25	56.97	4.70
工业用地	58.88	63.67	67.91	20.56
其它用地	8.05	14.00	13.26	2.13
土地出让均价（元/平方米）	3,220	2,301	1,596	1,432
其中：住宅用地	14,152	12,409	8,469	12,182
综合用地（含住宅）	11,775	9,334	6,975	11,721
商业/办公用地	3,600	3,432	3,135	2,368
工业用地	574	623	665	668
其它用地	1,723	1,509	1,640	3,698

注：根据 CREIS 中指指数披露数据整理

财政收入方面，2024 年嘉兴市一般公共预算收入略有增长，但税收收入同比下降 2.66%至 542.04 亿元，税收比率³为 84.86%，较上年减少 3.24 个百分点，一般公共预算收入整体质量仍高。从税收构成看，2024 年全市税收收入主要集中于增值税、企业所得税、个人所得税、契税、房产税和城市维护建设税，占同期税收收入的比重分别为 42.49%、18.00%、6.63%、5.84%、8.72%和 5.12%，同比分别增长-4.6%、-2.3%、-18.9%、-27.1%、24.5%和-10.9%。当年嘉兴市一般公共预算支出为 836.01 亿元，同比增长 1.1%，全市一般公共预算自给率⁴为 76.40%，

³ 税收比率=税收收入/一般公共预算收入*100%。

⁴ 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。

与上年基本持平。

近年来，嘉兴市政府性基金预算收入主要集中于土地使用权出让收入，2024 年受房地产行业下行等因素影响，嘉兴市政府性基金预算收入延续下降态势。2024 年全市实现政府性基金预算收入 450.65 亿元，同比下降 22.1%，其中，国有土地使用权出让收入为 347.19 亿元，占同期政府性基金预算收入的比例为 77.04%，较上年下降 4.84 个百分点。同期，嘉兴市政府性基金预算支出为 829.16 亿元，同比下降 6.4%，受政府性基金预算收入较大幅下降影响，政府性基金自给率较上年下降 10.92 个百分点至 54.35%。

政府债务方面，截至 2024 年末嘉兴市政府债务余额为 2,400.90 亿元，较上年末增加 412.71 亿元，其中一般债务和专项债务余额分别为 609.07 亿元和 1,791.83 亿元，债务余额控制在财政部批准的限额之内。此外，2024 年以来，嘉兴市城投债务增速仍相对较快，已积累的城投债务负担较重，但融资成本较低，区域城投再融资能力仍强。

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	1,036.93	885.90	829.16
政府债务余额	1,626.10	1,988.19	2,400.90

注：根据嘉兴市财政局披露数据整理

南湖区为嘉兴市辖中心城区，全区已形成服务业和工业并重的产业格局，区内拥有两个省级园区嘉兴科技城及嘉兴工业园区两大工业发展载体。近年南湖区经济保持正增长，2024 年全区实现地区生产总值 828.45 亿元，同比增长 6.1%，高于全市平均水平 0.5 个百分点。其中，第一产业、第二产业、第三产业增加值分别为 15.78 亿元、323.07 亿元和 489.61 亿元，同比分别增长 3.3%、8.0%和 4.8%；三次产业结构调整为 1.9:39.0:59.1，其中第三产业占比同比提升。

2024 年南湖区工业经济增速由负转正，全年全区实现工业增加值 283.68 亿元，同比增长 8.3%。其中，规模以上工业增加值 224.07 亿元，同比增长 10.0%。规模以上工业中高新技术产业、战略性新兴产业、数字经济核心产业制造业、装备制造业增加值分别为 161.48 亿元、93.38 亿元、54.98 亿元和 130.88 亿元，同比分别增长 9.3%、11.5%、13.8%和 21.9%。同年，南湖区完成固定资产投资 356.91 亿元，较上年略有增长，其中交通、能源和水利投资增速突出，同比增长 38.0%；实现社会消费品零售总额 379.68 亿元，较上年下降 4.3%。

房地产市场方面，2024 年南湖区房地产开发投资及商品房销售均呈下降趋势，当年房地产开发投资同比下降 21.2%，降速与市均基本持平；商品房销售面积为 58.38 万平方米，同比下降 19.7%；商品房销售额为 71.87 亿元，同比下降 34.3%，其中住宅销售额下降 32.1%。同年，全区实现社会消费品零售总额 379.68 亿元，同比下降 4.3%。

2024 年，南湖区土地出让总面积 188.73 万平方米，同比略有增长；土地出让总价为 33.70 亿元，同比下降 50.74%；出让土地类型以住宅和商办用地为主。

2024 年，南湖区政府性基金收入为 18.98 亿元，其中国有土地使用权出让收入占比为 85.67%。同年，南湖区一般公共预算收入为 70.01 亿元，其中税收比率为 85.90%，收入质量较优。一般公共预算支出为 66.59 亿元，主要用于教育、卫生健康、城乡社区和社会保障和就业等方面。2024 年末，南湖区政府债务余额为 201.01 亿元。

嘉兴科技城创建于 2003 年，一期规划面积为 3.65 平方公里，于 2003 年底和 2004 年先后争取到清华长三角研究院和浙江中科应用技术研究院等两大核心平台的落户，在全国率先开创了省校（院地）合作模式。2015 年 11 月，经浙江省政府批准，科技城区域面积扩容至 29.5 平方公里，包括原嘉兴科技城、嘉兴工业园区（大桥镇）西区南区、余新曹庄集镇、湘家荡平湖塘以北部分区域，规划范围为西起三环东路，南至沪杭铁路客运专线、07 省道，东至外环河、规划永业路、七沈公路；北至规划角里街、里华路，扩容后的科技城定名为嘉兴南湖高新技术产业园区，并于 2023 年升级为省级高新园区。嘉兴南湖高新技术产业园区管理委员会作为嘉兴市政府派出机构，

同时挂科技城管委会牌子，与南湖区政府实行“两块牌子、一套班子”的编制。按照嘉委办发[2016]9号文件，科技城管委会和大桥镇人民政府合署办公，目前科技城管委会实际管理区域还包括大桥镇全域，总面积约 98 平方公里。

自创建以来，科技城持续推进科技创新、人才创新、产业创新，近年来先后批准/认定为国家双创示范基地、国家互联网产业国际创新园、国家检验检测高技术服务业集聚区、国家级专家服务基地和第一批浙江省产业创新服务综合体。2024 年全省 28 个高新区综合考核中科技城列“第一梯队”，排名全省第五位。

科技创新方面，嘉兴科技城依托浙江清华长三角研究院、浙江中科应用技术研究院，在全国率先开创了省校（院地）合作模式。近年来，引进和建设浙江清华柔性电子技术研究院等创新载体 9 家，“2+X”创新载体体系加速形成。产学研协同创新加速，新型研发机构体系建设成效显著，“一院一园一基金”发展模式基本形成。企业创新主体作用进一步激发，全社会 R&D 投入占 GDP 比重达 10%以上，拥有国家高新技术企业 215 家，省级科技型中小企业 501 家，斯达、昱能、博创等人才企业上市。截至 2024 年末，科技城累计引进顶尖人才 40 人，引育国家领军人才 165 人、省领军人才 94 人、嘉兴市领军人才超 300 人，累计引进硕士、博士、海归等高层次人才 3,500 余人。产业创新方面，聚焦微电子、智能装备、生物医药三大主导产业，重点推进浙江省“万亩千亿”新产业平台（嘉兴南湖微电子产业平台）建设，2024 年荣获集微网“年度最佳集成电路园区奖”，并入选“中国集成电路园区综合实力 TOP18”。截至 2024 年末，共有规上工业企业 173 家，其中亿元以上 83 家，上市企业 26 家（含子公司、募投项目）。2024 年，科技城实现规模以上工业总产值 605.10 亿元，同比增长 12.64%。

2024 年，嘉兴科技城实现地区生产总值 216.79 亿元，同比增长 7.7%。其中第二产业增加值占地区生产总值的比重为 64.92%，占主导地位，当年同比增速为 9.1%。固定资产投资方面，2024 年科技城实现固定资产投资 129.10 亿元，同比增速为 3.6%，占全区比重的 36.2%。其中制造业投资完成 56.3 亿元，同比增长 26.3%，占全区比重的 60.8%。总体来看，依托于两大核心平台的带动和高科技产业优势的发挥，科技城未来发展前景向好，区域经济实力有望实现进一步的提升。

2. 业务运营

（1）业务地位

作为嘉兴科技城区域主要的基础设施建设主体，该公司主要负责科技城区域内的土地开发整理、基础设施建设和安置房建设，同时还经营一定规模的物业出租及管理、产业投资业务。

（2）经营规模

2024 年度该公司营业收入和毛利润规模均与上年基本持平，综合毛利率较上年提升 0.73 个百分点至 22.11%，整体经营状况平稳。2025 年第一季度公司实现营业收入 2.53 亿元，综合毛利率为 14.99%。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2022 年（末）		2023 年（末）		2024 年（末）		2025 年第一季度（末）	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	334.90	--	388.65	--	441.42	--	470.58	--
营业收入	10.85	100.00	7.99	100.00	7.90	100.00	2.53	100.00
其中：土地整理	3.28	30.27	0.46	5.75	1.63	20.60	--	--
园区建设业务	3.93	36.23	2.80	35.12	2.26	28.57	2.14	84.67
安置房销售	1.80	16.64	3.02	37.82	2.01	25.38	--	--
物业租赁及管理	1.83	16.86	1.70	21.32	2.01	25.44	0.39	15.33

注：根据嘉科集团提供的资料整理

A. 土地整理

该公司土地整理业务运营主体主要为孙公司嘉兴科技城高新技术产业投资有限公司（简称“高新公司”）和子公司嘉兴市南湖区万通新农村建设开发有限公司（简称“万通公司”）。根据公司与嘉兴工业园区管理委员会⁵（简

⁵ 与科技城管委会为两块牌子，同一班子。公司早期项目的协议签订方为工业园管委会，2016 年以后新建项目协议一般与科技城管委会签

称“工业园管委会”)签订的《土地开发整理项目委托框架协议》,由公司负责嘉兴科技城区域内的土地整理工作。实际操作中,工业园管委会于每年年底根据公司当年土地整理实际投入成本,按 105%-110%的毛利系数结算应付公司的土地整理款项金额。公司每年根据工业园管委会出具的《关于公司土地整理项目结算的批复》和当年已完成土地整理项目清单确认土地整理业务收入并相应结转业务成本。

2024 年该公司实现土地整理业务收入 1.63 亿元,全部来自华夏新城北区地块⁶,业务毛利率为 9.09%。近年公司土地整理收入有所波动,主要系受区域内每年土地出让规模变化影响,业务结算进度有所变动。截至 2024 年末,公司因土地整理业务形成的应收账款余额为 4.80 亿元,应收对象为科技城管委会。同年末,公司存货中土地整理项目成本为 55.13 亿元,未来收入较有保障,但收入实现易受结算进度影响。2025 年第一季度,公司未开展土地整理业务。截至 2025 年 3 月末,公司无在建或拟建土地整理业务。

图表 6. 近年来公司土地整理业务收入情况表(单位:亿元)

项目	2022 年	2023 年	2024 年
当期确认土地整理成本	3.12	0.44	1.48
土地整理业务收入	3.28	0.46	1.63
当期资金回笼	2.00	--	--

注:根据嘉科集团提供的资料整理

B. 园区建设业务

该公司园区建设业务以嘉兴科技城内的道路、桥梁、绿化等基础设施建设工程项目为主,运营主体包括万通公司、嘉兴科技城建设投资有限公司、嘉兴工业园区建设发展有限公司(简称“嘉兴工业园建发”)、嘉兴中江水利建设开发有限公司和嘉兴工业园区投资开发有限公司等多个子公司。根据公司与工业园管委会签订的《委托开发建设项目框架协议》及与科技城管委会下属全资子公司嘉兴江南硅谷建设开发有限公司签订的《基础设施建设项目委托协议》,委托方每年年底根据确认的代建项目完工进度与建设主体进行结算,公司根据相关批复文件及当年代建项目完成工程量清单确认园区建设业务收入。

2024 年,该公司实现园区建设业务收入 2.26 亿元,同比下降 19.29%;业务毛利率为 3.42%,较上年减少了 3.20 个百分点。2025 年第一季度,公司实现业务收入 2.14 亿元,业务毛利率为 4.31%。

该公司已完工项目众多,结算进度较慢。截至 2024 年末公司主要在建项目计划总投资为 8.33 亿元,累计已投资 3.37 亿元;无拟建园区建设项目。

图表 7. 截至 2024 年末公司主要在建园区建设项目一览表(单位:亿元)

项目名称/运作模式	计划总投资	建设周期(年-年)	已完成投资
九年一贯制学校	3.15	2020-2025	2.11
曹庄小学改扩建(曹庄教育配套用房项目)	1.80	2023-2025	0.17
罗庄小学	3.38	2023-2026	1.09
合计	8.33	--	3.37

注:根据嘉科集团提供的资料整理

C. 安置房建设

该公司安置房建设业务主要由子公司万通公司和浙江嘉科控股集团有限公司(简称“嘉科控股”)等公司负责。根据嘉兴科技城区域发展规划,由镇级及以上政府与安置户签署《房屋拆迁安置协议书》,协议约定安置户拟购买安置房的安置房价格、面积、预计交付时间及拆迁补偿款等。公司负责安置房项目建设及资金筹措,在项目建设完成后,由镇级及以上政府在约定时间内向安置户提供《拆迁安置房结算清单》,在集中交房前公司与科技城管委会签署《安置房政策性补偿框架协议》,并由政府单位确认指导价格。公司根据各会计年度安置房销售情况,

订。

⁶ 该地块属于嘉兴科技城产业新城 PPP 项目(已入选国家财政部项目库,简称“产业新城 PPP 项目”)。产业新城 PPP 项目是由孙公司高新公司与嘉兴鼎鸿园区建设发展有限公司⁶(简称“鼎鸿建设”)合作推进的。鼎鸿建设负责相关土地整理的投资,依据与科技城管委会共同审核的土地整理投资成本,按 110%确认付款通知单,并向土地整理工作的具体承接单位高新公司支付土地整理费用。该项目前期土地整理工作主要集中于曹庄地块和华夏新城地块(南区、北区)两个子项目,其中曹庄地块预计投资规模 26.00 亿元,目前还在土地征收阶段;华夏新城地块(南区、北区)项目预估投资规模 18.00 亿元,截至 2024 年末已累计完成投资 9.64 亿元。受华夏幸福债务影响,该项目已终止,公司存量未结算成本已归入其他土地整理成本逐步直接与科技城管委会结算。

结合当年市场价格、安置优惠政策等确认安置房核算价格，并向政府单位提交安置房结算申请⁷。除取得安置户支付的安置房款外，公司根据《安置房政策性补偿框架协议》及《安置房项目结算单》，由科技城管委会根据安置户支付款项与协议约定价款差额，支付差额款。近年来公司持续交付安置房，但交付量存在一定波动。同时，由于各安置房项目盈利空间存在差异，业务毛利率亦有所波动。

图表 8. 公司安置房业务运营情况（单位：万平方米，亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
安置房交付面积	4.20	6.42	5.35
应收安置房总价	1.80	3.02	2.01
其中：已收农户安置房款	1.06	0.67	0.72
应收工业园管委会结算款	0.74	2.35	1.29

注：根据嘉科集团提供的资料整理

截至 2024 年末，该公司在售安置房项目共 7 个，包括东华苑一期、水马花苑、亚太花苑二期、复兴苑、天宁苑、东华苑二期和秀才苑二期；项目累计已完成投资 23.23 亿元，建筑面积 58.46 万平方米，累计交付面积合计 20.80 万平方米，已交付部分应收安置房总价款 9.65 亿元，其中已收农户安置房款 2.60 亿元，应收管委会结算款 7.05 亿元，共累计回款 8.83 亿元（含已收管委会结算款 6.23 亿元）。同年末在建安置房项目共 3 个，包括南子苑、华夏北区西地块安置房及槐李苑（复兴苑二期）；项目计划总投资合计 26.44 亿元，累计已完成投资 8.12 亿元。同年末无拟建安置房项目。

D. 物业租赁业务

该公司可供出租的物业主要包括嘉兴科技城内的厂房、办公楼、人才公寓、安置房及其配套商铺，大部分出租资产系科技城管委会无偿划入。2024 年，公司物业租赁业务收入为 1.54 亿元，较上年增加 0.17 亿元；业务毛利率为 89.39%。2025 年第一季度，公司物业租赁业务收入为 0.33 亿元，业务毛利率为 86.89%。

截至 2024 年末，该公司主要可供出租物业合计 29 处，可供出租面积合计为 103.42 万平方米，较 2023 年末增加 5.67 万平方米；已出租面积为 62.28 万平方米，整体出租率约为 60.22%⁸。公司出租物业资产以公允价值计量，2024 年末账面价值为 126.63 亿元，其中待更新改造、在建拟出租物业资产 5.07 亿元。

截至 2024 年末，该公司主要在建自营物业项目共 20 个，计划总投资 229.71 亿元，累计已投资 73.06 亿元。公司自营项目中除南湖区旅游乡村振兴起航工程未来拟通过民宿旅游收入实现收益外，其他项目绝大多数拟通过对外出租和出售实现资金回笼，存在一定的运营风险。

图表 9. 截至 2024 年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	总投资	建筑面积	累计已投资
嘉兴科技城产业提升项目 ⁹	40.77	--	8.66
嘉兴科技城双创产业园建设工程	17.76	23.57	8.62
南湖亚太路科创带提升工程	26.07	16.04	4.14
南湖区旅游乡村振兴起航工程	21.47	--	20.52
小微园区提升工程	14.00	15.61	6.23
嘉兴科技城园区高质量提升工程	12.82	--	2.63
南湖万亩千亿产业园配套工程	10.15	6.29	2.17
嘉科微低碳循环产业园区项目（一期）	6.44	13.89	2.61
南湖高新区国家双创示范基地产业园区基础设施提升工程项目	49.54	51.49	2.44
电子器件标准厂房建设（一期）	5.37	11.24	3.30
嘉兴科技城核心区产业工人长租公寓项目	5.20	7.80	2.69
嘉兴科技城园区停车配套工程	4.13	--	1.89

⁷ 协议约定除受市场、政策等因素影响，若核算价格低于指导价格，则销售价格为指导价格；若核算价格高于指导价格，则销售价格为核算价格与指导价格上浮 20%之间孰低者。

⁸ 公司出租率较低主要系新收购的厂房和新完工自建房产出租率较低所致，其中部分厂房尚待装修改造后用于出租。

⁹ 嘉兴科技城产业提升项目拟收购区域内 25 家企业，占地面积 1,235.50 亩，建筑面积 562,165.23 平方米；并对部分房屋进行拆除、改造或新建，项目收入来源主要为厂房出租收入、停车场收入及广告费等收入。

项目名称	总投资	建筑面积	累计已投资
嘉科双创产业园工程（一期）	3.38	11.62	1.09
氮化镓射频及功率器件产业化项目二期	2.46	1.63	1.80
嘉兴科技城电力环网工程 ¹⁰	2.10	--	0.39
微电子产业园产业工人长租公寓项目	1.58	2.90	0.96
微电子产业园配建工程	1.41	2.59	0.59
中科院三期北区预留发展用地研发楼项目	1.19	2.56	0.65
欧美高端制造业产业园	0.83	3.96	0.47
恒敬生物产业园	3.04	9.21	1.21
合计	229.71	--	73.06

注：根据嘉科集团提供的资料整理

E. 产业投资业务

该公司产业投资业务采用“股权直投”和“产业基金投资”方式对高新技术企业进行投资，主要由嘉科控股下属高新公司和嘉兴科技城产业投资基金有限公司负责，投资方向主要是配合嘉兴科技城重大产业招商引资和初创期企业培育孵化，支持高新技术企业的发展，近年主要投资领域包括微电子、智能装备和生物医药等。投资收益主要来自被投项目现金分红、股权转让收益和资本增值等，对公司利润有一定补充。2022-2024 年，公司完成股权直接投资 2.32 亿元，产业基金投资合计认缴 28.18 亿元，实缴 10.61 亿元，合计实现投资收益 0.43 亿元，并实现其他非流动金融资产（即产业基金投资）公允价值变动收益 1.19 亿元。

财务

为满足在手项目持续投入的资金需求,2024 年该公司保持了一定的债务筹措力度,短期刚性债务规模增幅显著,即期偿付压力加大。同时,公司资产流动性弱等问题依旧存在。得益于股东的持续支持,公司所有者权益保持增长,负债经营程度虽有所提升,但维持在较低水平。

1. 财务杠杆

跟踪期内,该公司保持了一定的债务筹措力度,刚性债务规模快速扩张,负债经营程度有所提升,但仍保持在较低水平。2025 年 3 月末,公司资产负债率和权益资本对刚性债务的覆盖倍数分别为 51.62%和 1.11 倍。

（1）资产

跟踪期内,随着在建项目推进,该公司资产规模保持增长,2024 年末公司资产总额为 441.42 亿元,同比增长 13.58%,主要包括货币资金、其他应收款、存货、投资性房地产和在建工程等。2024 年末,公司货币资金余额较上年末下降 25.18%至 15.45 亿元,其中使用受限部分 0.38 亿元。其他应收款余额为 67.56 亿元,主要包括应收科技城管委会及财政办公室的往来款合计 55.27 亿元,未来回收时间存在不确定性。存货余额为 113.33 亿元,其中土地整理项目成本 55.13 亿元、安置房项目建设形成的开发成本 23.18 亿元、园区建设项目形成的成本 35.02 亿元。投资性房地产主要为以公允价值计量的科技城管委会多年来无偿划入公司的厂房、办公楼、人才公寓、安置房及其配套商铺等出租资产,2024 年末余额较上年末下降 3.40%至 126.63 亿元,主要系当年公司计划对部分已收购房产进行改造重建转入在建工程减少投资性房地产 10.11 亿元所致。公司在建工程余额大幅增长 94.21%至 68.01 亿元,内容主要包括南湖区旅游乡村振兴起航工程 20.52 亿元、嘉兴科技城产业提升项目 8.66 亿元、嘉兴科技城双创产业园建设工程 8.62 亿元和小微园区提升工程 6.23 亿元等。其他权益工具投资主要为公司非交易性权益工具投资,系持有的科技城内部尚处于创业初期企业的股权¹¹,当年末余额为 8.02 亿元;截至 2024 年末

¹⁰ 该项目建设内容为新建电力电缆约 124.6 公里,环网室 6 座,环网箱 8 对,管道 24+2 孔约 0.8 公里,管道 4+1 孔约 5.6 公里,管道 8+2 孔约 10.8 公里,以及沿线绿化等修复。资金来源为财政性资金。

¹¹ 公司按照战略引导、积极扶持、谨慎择优的原则对部分创业初期企业进行引导投资并设定退出机制,投资该部分企业后一定期限（一般不超过 3-5 年）内,公司保留部分原始股权,其余可由被投资企业核心团队回购,股权转让价款一般与原始投资额及同期银行贷款利息收益之和相当。

主要被投资单位为浙江清华长三角研究院、浙江赛思电子科技有限公司、太平科技保险股份有限公司和浙江亚瑟医药有限公司等，近年股利收入规模较小，需关注相关股权投资风险。其他非流动金融资产主要为自资产负债表日起超过一年到期且预期持有超过一年的、以公允价值计量且其变动计入当期损益的非流动金融资产的期末账面价值，主要反映公司的股权基金投资，当年末余额为 9.41 亿元。公司其他非流动资产余额为 15.46 亿元，主要为预付工程款 5.61 亿元、预付股权基金投资款 4.91 亿元以及嘉兴科技城地下综合管廊项目二期工程¹²4.94 亿元。此外当年根据《关于调整对科技城片区停车泊位设置和收费管理工作实施方案的通知》，科技城管委会决定收回原划入子公司嘉兴工业园建发的停车位经营权，减少无形资产账面价值 3.04 亿元，年末无形资产账面价值降至 11.54 万元。

2025 年 3 月末，该公司资产总额进一步增至 470.58 亿元，其中货币资金、应收账款和其他非流动金融资产分别较上年末增长 94.55%、24.15%和 18.61%。其他科目较上年末变化不大。

截至 2024 年末，该公司受限资产余额合计 48.72 亿元，占总资产的比例较小。

图表 10. 截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限账面价值	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	0.38	2.47%	保证金质押、受限
在建工程	4.71	6.92%	银行借款抵押
投资性房地产	43.64	34.46%	银行借款、CMBS 抵押
合计	48.72	11.04%	--

注：根据嘉科集团所提供的数据整理、计算

（2）所有者权益

跟踪期内，得益于自身经营积累及股东资金拨付，该公司所有者权益保持增长。2024 年末为 222.12 亿元，较上年末增长 7.09%。其中资本公积为 192.89 亿元，较上年末增加 13.57 亿元，主要系科技城管委会对公司无偿拨付的地方政府专项债券资金 16.96 亿元。

（3）负债

跟踪期内，该公司债务规模快速扩张，2024 年末负债总额为 219.30 亿元，同比增长 21.00%；负债结构偏长期，但受短期刚性债务规模增幅显著影响，长短期债务比较上年末减少 120.17 个百分点至 145.07%，即期偿付压力加大。从构成看，负债主要由刚性债务、应付账款、其他应付款和递延所得税负债构成。2024 年末公司刚性债务余额为 184.83 亿元，较上年末增加 35.70 亿元，其中短期刚性债务较上年末增加 37.75 亿元至 63.62 亿元，主要系一年内到期的应付债券余额增加以及新增短期借款所致。应付账款余额为 9.59 亿元，内容系应付工程款。其他应付款余额为 12.77 亿元，其中往来款余额为 10.86 亿元，应付对象主要包括工业园管委会、嘉兴市南湖国有资产投资集团有限公司、科技城管委会和东北师范大学南湖实验学校等。递延所得税负债余额为 7.33 亿元，规模较上年末变化不大。除此之外，2024 年末公司合同负债较上年末大幅增长至 1.80 亿元，主要系待结算房款。

2024 年末该公司短期刚性债务余额为 63.62 亿元，以一年内到期的非流动负债为主。中长期刚性债务为 121.21 亿元，包括 75.03 亿元的长期借款和 46.17 亿元的应付债券。从融资成本看，公司 90%以上银行借款的利率集中在 3.70%~4.90%区间内，存续中长期债券票面利率分布于 2.24%~4.92%。2024 年公司综合融资成本为 3.99%。整体来看，公司目前融资成本尚可。

截至 2025 年 3 月末，该公司负债总额较上年末增长 10.77%至 242.92 亿元。其中，刚性债务余额较年初增加 20.96 亿元至 205.78 亿元，增加部分主要来自银行借款、银行保理等。

¹² 政府专项债资金建设项目，已完工，政府尚未明确资产运营计划，按照相关准则计入其他非流动资产。

图表 11. 公司存续债券概况（不含 ABS 产品）

债项名称	当前余额（亿元）	期限（天/年）	票面利率（当期）	发行时间
20 嘉兴双创债 01	6.00	5+2	4.48%	2020 年 6 月
21 嘉兴双创债 01	6.00	5+2	4.92%	2021 年 2 月
21 嘉科债 01	4.00	3+4	2.32%	2021 年 9 月
22 嘉科债 01	4.00	5+2	3.85%	2022 年 1 月
22 嘉科 02	5.90	3+2	3.15%	2022 年 7 月
23 嘉科 01	5.00	3+2	3.99%	2023 年 1 月
23 嘉兴双创债 01	6.30	5+2	3.90%	2023 年 6 月
23 嘉兴科技 MTN001	8.00	3	3.44%	2023 年 7 月
24 嘉兴科技 MTN001	5.00	3+2	2.67%	2024 年 2 月
25 嘉兴科技 MTN001	5.00	5	2.27%	2025 年 1 月
25 嘉兴科技 MTN002	5.00	5	2.37%	2025 年 3 月
25 嘉科 02	4.10	5	2.39%	2025 年 4 月
25 嘉科 K1	8.00	5	2.24%	2025 年 6 月
25 嘉科 G1	3.00	5	2.27%	2025 年 6 月
合计	75.30	--	--	--

注：根据 Wind 整理（截至 2025 年 6 月 27 日）

2. 偿债能力

（1）现金流量

该公司在建项目较多，投资需求大，经营造血能力较弱，债务融资需求大。2024 年，公司经营活动和投资活动现金净流出规模分别为 16.58 亿元和 35.37 亿元，筹资活动现金净流入 46.57 亿元。当年经营性现金净流出规模同比下降主要系当年往来款净流出规模减小以及收取的财政补贴增加所致。目前公司在建项目和拟建项目仍有很大的投资需求，或将进一步推动债务融资规模攀升。

2025 年第一季度，该公司经营、投资及筹资环节现金净流量分别为-5.41 亿元、-7.14 亿元和 26.51 亿元。

（2）盈利

2024 年该公司实现营业毛利 1.75 亿元，其中盈利贡献最大的物业租赁业务毛利为 1.37 亿元。随着债务规模的不断扩张，公司期间费用持续增长，2024 年为 4.02 亿元，其中财务费用分别为 3.32 亿元，期间费用率为 50.86%，较上年上升了 9.06 个百分点，费用侵蚀程度有所加深。

投资性房地产及其他非流动金融资产公允价值变动带来的收益以及政府补助一直是该公司整体盈利的重要来源。2024 年，公司实现的公允价值变动净收益为 0.73 亿元，获得政府补助 3.17 亿元，实现投资收益 0.06 亿元。同年公司实现净利润 0.72 亿元，较上年下降 13.09%，主要系财务费用支出较上年增加 0.73 亿元。整体来看，公司盈利对政府补助及公允价值变动损益等非经营性损益依赖仍较大。

2025 年第一季度，该公司实现营业收入 2.53 亿元，较上年同期减少 0.21 亿元；实现净利润 0.04 亿元，与上年同期基本持平。

（3）偿债能力

该公司 EBITDA 主要由利润总额和列入财务费用的利息支出构成，2024 年 EBITDA 为 4.55 亿元，已不能覆盖利息支出规模。公司经营活动现金流波动大，非筹资活动现金流持续净流出，对债务偿付保障能力弱。

图表 12. 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 3 月末
EBITDA/利息支出(倍)	0.84	0.74	0.72	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.04	0.03	0.03	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	1.73	-49.36	-23.84	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	0.68	-17.94	-9.93	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-73.18	-103.47	-74.69	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-28.98	-37.60	-31.11	—
流动比率 (%)	384.33	391.13	236.39	226.68
现金比率 (%)	42.71	41.62	17.27	29.19
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	111.85	79.84	24.29	40.38

注：根据嘉科集团所提供的数据计算、绘制

该公司账面流动性指标尚可，但流动资产中占比较高的其他应收款和存货实际流动性较差。2024 年末，公司短期刚性债务同比增幅显著，货币资金规模同比下降 25.18%，无法有效覆盖短期刚性债务。截至 2024 年末，公司共获得银行授信 281.40 亿元，其中尚未使用的授信余额为 152.25 亿元。与多家银行保持的良好合作关系可为公司即期债务偿付提供一定支撑。

调整因素

1. ESG 因素

2024 年 12 月，该公司免去沈承董事长职务并选举张嘉平担任公司董事长。截至 2025 年 3 月末，公司五名董事和三名监事均已到岗。同年，公司进一步健全内控制度建设。

跟踪期内，该公司股权架构未发生变化。股东嘉兴南湖国有控股集团有限公司（简称“南湖国控”）持有公司 65% 股权，公司实际控制人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”）。

2. 表外因素

截至 2025 年 3 月末，该公司对外担保余额为 18.72 亿元，担保比率为 8.22%，担保对象为南湖区国有企业。整体来看，公司对外担保风险总体可控。

3. 业务持续性

该公司主要负责科技城区域内的土地开发整理、园区建设、安置房建设、物业租赁及管理 and 产业投资业务。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

根据审计报告披露，截至 2024 年末该公司与关联方之间不存在购销交易及资金往来等情况。

根据该公司本部、子公司嘉科控股 2025 年 4 月 25 日的《企业信用报告》及控股东南湖国控 2025 年 5 月 8 日的《企业信用报告》显示，公司本部、嘉科控股及南湖国控历史偿债记录良好。根据国家信用信息公示系统、税务违法、失信被执行人、证券期货市场失信被执行人、信用中国等公开平台信息查询结果，截至 2025 年 5 月末，未发现公司存在不良行为记录。

外部支持

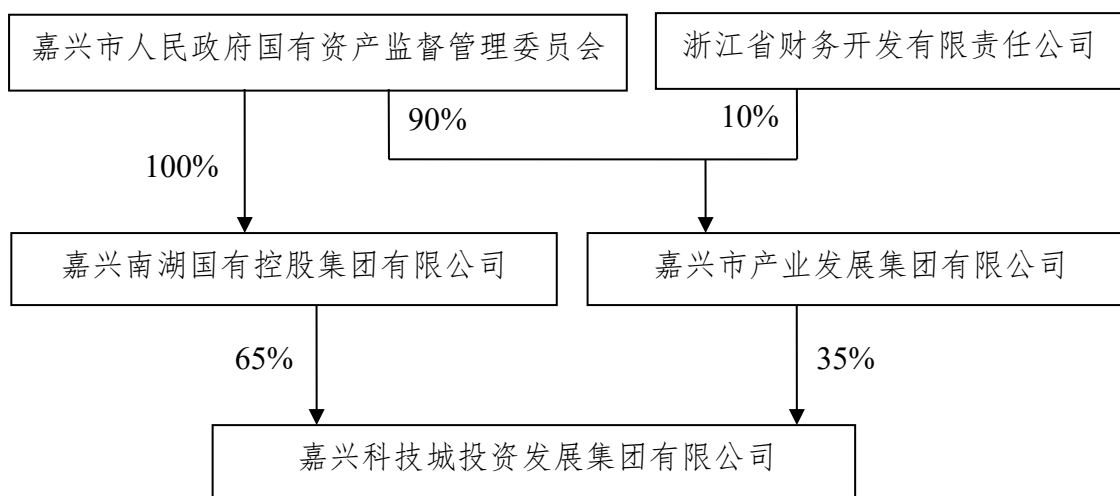
作为科技城主要的建设主体，该公司在资金拨付、财政补助等方面可持续获得政府有力的支持。2024 年末，公司资本公积余额较上年末增加 13.57 亿元，资本实力提升。2024 年，公司收到政府补助 3.17 亿元。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持嘉科集团主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，并维持上述债券信用等级为 AA⁺。

附录一：

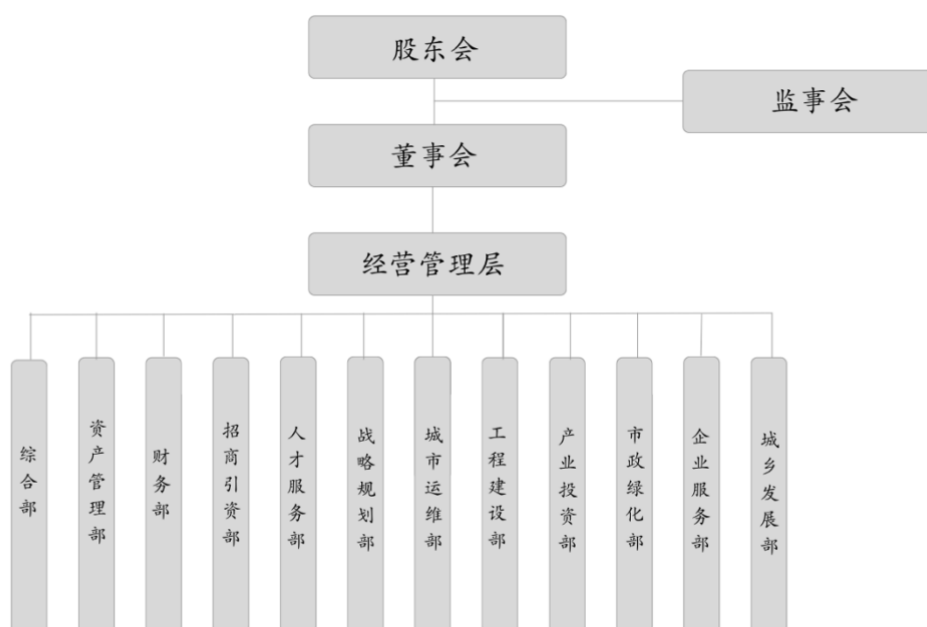
公司与实际控制人关系图



注：根据嘉科集团提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据嘉科集团提供的资料整理绘制（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)	
嘉兴科技城投资发展集团有限公司	嘉科集团	—	安置房建设、市政工程建设、物业出租等	231.71	94.75	2.81	0.09	-2.66	母公司口径
浙江嘉科控股有限公司	嘉科控股	100.00%	房屋出租、产业投资、安置房建设	192.88	109.34	2.16	0.29	1.56	
嘉兴科技城建设投资有限公司	建设公司	100.00%	安置房建设、市政工程建设等	65.11	47.51	2.80	-0.37	-10.53	
嘉兴科技城高新技术产业投资有限公司	高新公司	100.00%	安置房建设、市政工程建设等	109.84	68.88	0.91	-0.11	10.82	二级子公司

注：根据嘉科集团提供的资料整理

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）
宁波市奉化区投资集团有限公司	867.74	282.61	67.43	19.27	2.51	-41.35
瑞安市国有资产投资集团有限公司	482.40	200.84	58.37	21.77	1.00	-25.52
嘉善县国有资产投资集团有限公司	1,000.63	299.27	70.09	38.31	0.88	-7.51
嘉兴科技城投资发展集团有限公司	441.42	222.12	49.68	7.90	0.72	-16.58

注：根据公开资料整理

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]	334.90	388.65	441.42	470.58
货币资金[亿元]	18.55	20.65	15.45	30.06
刚性债务[亿元]	106.91	149.13	184.83	205.78
所有者权益[亿元]	192.23	207.41	222.12	227.66
营业收入[亿元]	10.85	7.99	7.90	2.53
净利润[亿元]	1.13	0.83	0.72	0.04
EBITDA[亿元]	3.54	3.91	4.55	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.65	-22.96	-16.58	-5.41
投资性现金净流入量[亿元]	-28.10	-25.18	-35.37	-7.14
资产负债率[%]	42.60	46.63	49.68	51.62
长短期债务比[%]	228.56	265.24	145.07	135.86
权益资本与刚性债务比率[%]	179.80	139.08	120.18	110.63
流动比率[%]	384.33	391.13	236.39	226.68
速动比率[%]	192.82	195.32	109.74	115.06
现金比率[%]	42.71	41.62	17.27	29.19
短期刚性债务现金覆盖率[%]	111.85	79.84	24.29	40.38
利息保障倍数[倍]	0.81	0.71	0.70	—
有形净值债务率[%]	75.49	88.72	98.74	106.71
担保比率[%]	7.02	1.93	7.78	8.22
毛利率[%]	15.81	21.38	22.11	14.99
营业利润率[%]	12.04	11.42	12.46	2.70
总资产报酬率[%]	1.13	1.04	1.07	—
净资产收益率[%]	0.66	0.41	0.33	—
净资产收益率*[%]	0.66	0.42	0.34	—
营业收入现金率[%]	51.24	109.10	94.75	17.86
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.73	-49.36	-23.84	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.68	-17.94	-9.93	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-73.18	-103.47	-74.69	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-28.98	-37.60	-31.11	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.84	0.74	0.72	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.03	—

注：表中数据依据嘉科集团经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 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。

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	2019 年 9 月 20 日	AA/稳定	李叶、陈茜	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
	评级结果变化	2023 年 5 月 23 日	AA+/稳定	黄蔚飞、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 27 日	AA+/稳定	黄蔚飞、李逸然	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	黄蔚飞、李逸然		-
债项评级 (20 嘉兴 01)	历史首次评级	2020 年 6 月 10 日	AA	陈茜、马青	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
	评级结果变化	2023 年 5 月 23 日	AA+	黄蔚飞、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 27 日	AA+	黄蔚飞、李逸然	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+	黄蔚飞、李逸然		-
债项评级 (23 嘉科 02)	历史首次评级	2023 年 5 月 23 日	AA+	黄蔚飞、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 27 日	AA+	黄蔚飞、李逸然	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+	黄蔚飞、李逸然		-

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。