

嘉兴科技城投资发展集团有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告 (21 嘉科 01/21 嘉科债 01, 22 嘉科 01/22 嘉科债 01)

中鹏信评【2025】跟踪第【813】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

嘉兴科技城投资发展集团有限公司相关债券2025年跟踪评级报告 (21嘉科01/21嘉科债01, 22嘉科01/22嘉科债01)

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
21嘉科01/21嘉科债01	AA+	AA+
22嘉科01/22嘉科债01	AA+	AA+

评级日期

2025年6月30日

联系方式

项目负责人：顾春霞
guchx@cspengyuan.com

项目组成员：杨慧珊
yanghs@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：嘉兴市经济实力较强，嘉兴科技城产业优势明显，发展态势良好，嘉兴科技城投资发展集团有限公司（以下简称“嘉科集团”或“公司”）系嘉兴市较为重要的基础设施建设和国有资产运营主体，仍主要负责嘉兴科技城的开发建设任务，业务保持较强的区域专营性和多样性，各类项目储备充足，业务持续性仍较好，且持续获得当地政府大规模的货币资金注入和财政补贴，资本实力和利润水平有效提升。但中证鹏元也关注到公司资产仍以房产、项目投入成本和应收款项为主，整体流动性一般，主要在建项目尚需投资规模较大，仍存在较大资金支出压力，债务规模进一步攀升，债务压力较大，且面临一定或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司业务在嘉兴科技城范围内将保持专营性，业务可持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	470.58	441.42	388.65	334.90
所有者权益	227.66	222.12	207.41	192.23
总债务	205.78	184.83	149.13	106.91
资产负债率	51.62%	49.68%	46.63%	42.60%
现金短期债务比	0.42	0.24	0.79	1.11
营业收入	2.53	7.90	7.99	10.85
其他收益	0.40	3.17	2.00	1.62
利润总额	0.07	0.97	0.97	1.29
销售毛利率	14.99%	22.11%	21.38%	15.81%
EBITDA	--	4.55	3.91	3.54
EBITDA利息保障倍数	--	0.72	0.74	0.84
经营活动现金流净额	-5.41	-16.58	-22.96	0.65

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

正面

- **嘉兴市区位优势显著，经济实力较强，嘉兴科技城为国家双创示范基地，产业优势明显。**嘉兴市作为上海、杭州都市圈重要城市，交通便利，工业实力较强，近年聚焦制造强市和数字赋能两大战略，总体呈现稳中有进的发展态势，2024 年实现地区生产总值 7,569.53 亿元，同比增长 5.6%。嘉兴科技城为省级高新区、国家双创示范基地，近年培育形成了微电子、智能装备、生物医药三大主导产业，高新技术产业优势明显，发展态势良好。
- **公司业务保持较强的区域专营性和多样性，业务持续性仍较好。**公司是嘉兴市较为重要的基础设施建设和国有资产运营主体，2024 年公司主营业务无明显变化，仍主要负责嘉兴科技城内基础设施、土地整理、安置房及产业园区等开发建设任务，同时经营房产租赁、产业投资、物业管理等业务，目前各类项目储备充足，业务持续性较好，2024 年末存货中待结算项目成本达 113.33 亿元，未来收入仍具有较好保障。
- **公司继续获得当地政府较大力度支持。**2024 年公司获得地方政府部门 16.96 亿元货币资金注入，资本实力进一步增强，且获得 3.17 亿元财政补贴，有效提升了公司利润水平。

关注

- **公司资产仍以房产、项目投入成本和应收款项为主，整体流动性一般。**2024 年末，公司投资性房地产规模仍较大，部分房产出租率有待提升，且部分划转房产尚未办妥产权证书且暂未实现收益；存货中项目投入成本进一步增加，变现取决于结算进度和委托方资金安排；其他应收款规模仍较大，回收时间不确定，对营运资金形成较大占用。
- **公司仍存在较大资金支出压力，需关注自营项目未来收益实现情况。**由于城建类及自营项目建设支出规模仍较大，而城建类业务回款存在一定滞后，自营项目投资回收周期较长，2024 年公司经营及投资活动现金流大幅净流出，截至 2024 年末，主要在建项目尚需投资约 180 亿元，未来仍将持续依靠外部融资缓解资金压力。
- **债务规模进一步攀升，面临较大债务压力。**公司项目建设资金需求仍较大，且主要依赖外部融资平衡资金缺口，2024 年末债务规模进一步攀升至 184.83 亿元，现金短期债务比及 EBITDA 利息保障倍数同比持续下降，未来项目建设及债务还本付息带来的流动性需求仍较大，公司刚性债务压力加大。
- **公司仍存在一定的或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保余额为 17.29 亿元，担保对象为当地国有企业，但未设置反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入	职能定位及业务
南投集团	南控集团	812.61	283.62	28.09	嘉兴市中心城区重要的基础设施建设和国有资产运营主体
嘉高新集团	嘉高新控股	580.89	213.27	13.29	秀洲高新区最重要的开发建设和国有资产投资管理主体
滨海集团	湾北控股	470.07	163.15	15.93	嘉兴港区最重要的开发建设和国有资产投资管理主体
嘉科集团	南控集团	441.42	222.12	7.90	嘉兴科技城最重要的开发建设和国有资产投资管理主体
嘉经开集团	嘉经开控股	373.36	188.78	9.56	嘉兴经开区重要的基础设施建设和投融资主体

注：（1）南投集团为嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司的简称、南控集团为嘉兴南湖国有控股集团有限公司的简称、嘉高新集团为嘉兴高新集团有限公司的简称、嘉高新控股为浙江嘉兴高新控股集团有限公司的简称、滨海集团为嘉兴滨海控股集团有限公司的简称、湾北控股为浙江湾北控股集团有限公司的简称、嘉经开集团为嘉兴经济技术开发区建设投资集团有限公司的简称、嘉经开控股为嘉兴经济技术开发区国有资本投资控股有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2024 年（末）数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	6/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	5/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				-2
个体信用状况					a+
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA+

注：各指标得分越高，表示表现越好；（2）公司主要承担嘉兴科技城的基础设施、土地整理和安置房等开发建设和国有资产投资运营职责，业务集中于嘉兴科技城范围内，综合考虑嘉兴科技城的区域状况、公司经营状况及财务状况，将公司指示性信用评分下调 2 个级别，给予个体信用状况评分为 a+。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
21 嘉科 01/21 嘉科债 01	5.00	4.00	2024-6-27	2028-9-16
22 嘉科 01/22 嘉科债 01	5.00	4.00	2024-6-27	2029-1-14

一、 债券募集资金使用情况

“21嘉科01/21嘉科债01”和“22嘉科01/22嘉科债01”的募集资金计划用于氮化镓射频及功率器件标准化厂房建设项目、国美智能终端制造中心项目（一期）及补充营运资金。截至2025年3月31日，“21嘉科01/21嘉科债01”、“22嘉科01/22嘉科债01”募集资金余额为0元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东、实际控制人均未发生变化，嘉兴南湖国有控股集团有限公司（以下简称“南控集团”）持有公司65%股权，仍为公司控股股东，公司实际控制人仍为嘉兴市国资委，股权结构图见附录二。2024年12月，公司董事长、总经理变更为张嘉平。

2024年公司合并范围未发生重大变化，浙江嘉科控股集团有限公司（以下简称“嘉科控股”）、嘉兴市南湖区万通新农村建设开发有限公司（以下简称“万通新农村”）为公司重要子公司，嘉兴科技城建设投资有限公司因营业收入大幅下降，不再为公司重要子公司。截至2024年末，公司重要子公司情况详见附录三。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

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

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

面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

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

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

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“控增化存”的总体思路上，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的隐债化解，还将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段，12个重点省份以化债为主，非重点省份化债和发展并存。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，各地化债进度和成效存在分化。

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

区域经济环境

嘉兴市为长三角地区重要节点城市，区位及交通优势显著，经济实力较强，工业基础较好，近年着力培育现代纺织、新能源、化工新材料、汽车制造、智能家居五大产业集群，积极发展战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业，不断推进制造业转型提质，产业结构持续优化

区位特征：嘉兴市位于上海大都市圈、环太湖经济圈、杭州湾经济圈交汇处，区位和交通优势显著，文化旅游资源丰富。嘉兴市位于浙江省东北部、长江三角洲杭嘉湖平原腹地，东邻上海，西南连杭州，北接苏州，与三大城市形成1小时经济圈，是长三角城市群、上海大都市圈重要城市、杭州都市圈副中心城市，区位条件优越。嘉兴市作为沪杭、苏杭交通干线中枢，沪昆铁路、沪杭高铁穿境而过，高速公路四通八达，杭州湾跨海大桥直达宁波，京杭大运河纵贯全境，内河航运发达，并拥有全球百大集装箱港口之一的嘉兴港，交通极为便利，嘉兴机场军民改建工程、沪嘉城际轨道项目、嘉湖城际铁路

等重大交通基础设施项目将持续推进“枢纽嘉兴”建设，打造长三角核心区综合交通枢纽。截至2024年末全市常住人口560.8万人，较2010年增长超100万人，人口吸附能力较强。

嘉兴市文化旅游资源丰富。嘉兴是中国优秀旅游城市，以红色旅游、水乡古镇游、滨海度假游、乡村休闲游为主导，拥有南湖风景名胜区、乌镇古镇、西塘古镇3个5A级景区，以及盐官（钱江潮）、南北湖、绮园等11个4A级景区，为长江三角洲重要旅游目的地之一。2024年，嘉兴全域接待游客8,468万人次，实现旅游总收入992.4亿元，其中过夜游客4,730万人次，增长26.6%，增速列全省第1。

经济发展水平：嘉兴市经济实力较强，民营经济较发达，2024年在对外贸易和消费拉动下，全市经济稳中向好。近年嘉兴市经济持续增长，经济总量及人均GDP位于全省中游水平，经济稳中向好，民营经济较为发达，2024年末民营经营主体占市场主体总量的96.9%，规上工业民营企业增加值同比增长6.5%，对经济贡献较大。嘉兴市以二三产业为主导，2024年三次产业结构为2.0:49.6:48.5。从经济驱动因素来看，2024年嘉兴市消费市场稳步增长，其中新能源汽车、家用电器和音像器材类等商品零售等拉动显著；对外贸易加快回暖，其中出口总额3,593.56亿元，同比增长7.7%；固定资产投资有所回落，其中房地产开发投资同比下降21.3%，对投资拖累明显。

表1 2024年浙江省部分地市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
杭州市	21,860.00	4.7%	17.39	2,640.33	1,531.08
宁波市	18,147.70	5.4%	18.64	1,790.04	716.61
温州市	9,718.80	6.3%	9.91	632.58	938.53
绍兴市	8,369.00	6.5%	15.46	588.88	411.60
嘉兴市	7,569.53	5.6%	13.53	638.72	446.62
金华市	6,925.52	6.3%	9.64	536.80	572.48
湖州市	4,213.40	5.8%	12.21	410.73	381.85
衢州市	2,262.83	6.4%	9.85	208.55	192.06

注：人均 GDP 采用 2024 年末常住人口数量计算。

资料来源：各政府网站、DM，中证鹏元整理

表2 嘉兴市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	7,569.53	5.6%	7,062.45	6.3%	6,739.45	2.5%
固定资产投资	3,088.18	-1.7%	3,142.19	7.4%	-	7.2%
社会消费品零售总额	2,647.40	5.3%	2,513.46	7.3%	2,342.73	3.0%
进出口总额	4,818.40	9.3%	4,409.90	0.3%	4,400.00	16.3%
人均 GDP（万元）		13.53		12.65		12.18
人均 GDP/全国人均 GDP		141.27%		141.96%		142.12%

资料来源：政府网站，中证鹏元整理

产业情况：嘉兴市工业实力较强，产业结构持续优化，电气机械、计算机通信和通用设备行业快速增长。嘉兴市工业基础较好，以电子信息、装备制造、新材料、新能源、纺织等为支柱产业，近年聚焦制造强市和数字赋能两大战略，着力培育现代纺织、新能源、化工新材料、汽车制造、智能家居五大产业集群，积极发展战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业，总体呈现稳中有进的发展态势。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%，其中电气机械、计算机通信和通用设备行业增加值增速较快，分别同比增长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均实现增长且增速高于全省平均水平。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，发展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，打造数字产业集群。截至2024年末，嘉兴市拥有A股上市公司65家。

财政水平：2024年嘉兴市一般公共预算收入略微增长，财政收入质量较好且财政自给能力较高，但近年政府性基金收入持续下降使得综合财力有所减弱。2024年嘉兴市一般公共预算收入同比增长1.1%，近年税收收入占比保持在80%以上，财政收入质量较好。2024年嘉兴市财政自给率提升至76.40%，财政自给能力较强。受土地市场行情影响，嘉兴市政府性基金收入呈下滑趋势。

表3 嘉兴市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024年	2023年	2022年
一般公共预算收入	638.72	632.02	596.47
税收收入占比	84.86%	88.10%	87.77%
财政自给率	76.4%	76.42%	72.06%
政府性基金收入	446.62	577.30	855.02

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。
 资料来源：嘉兴市财政预算执行情况的报告等，中证鹏元整理

嘉兴科技城为国家双创示范基地、省级高新区，已培育形成了微电子、智能装备、生物医药三大主导产业，高新技术产业优势明显，整体发展前景向好

嘉兴科技城（嘉兴南湖高新技术产业园区）为省级高新区、国家双创示范基地，位于嘉兴市东南方位，毗邻嘉兴主城区（南湖新区），创建于2003年。2015年底，经浙江省政府批准，嘉兴科技城区域面积扩容至29.5平方公里¹。嘉兴科技城管理委员会（即嘉兴南湖高新技术产业园区管理委员会，以下简称“科技城管委会”或“园区管委会”）为主管嘉兴科技城开发建设和管理的嘉兴市政府派出机构，与南湖区政府实行“区政合一”体制，与南湖区委、区政府实行“两块牌子、一套班子”。

近年来，嘉兴科技城依托于浙江清华长三角研究院、浙江中科应用技术研究两大核心平台，引进和建设浙江清华柔性电子技术研究院等创新载体11家，拥有国家高新技术企业200多家，培育了一批战

¹ 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。按照嘉委办发（2016）9号文件，科技城管委会实际管理区域包括大桥镇全域，以及余新镇、七星街道、东栅街道部分区域，总面积约98平方公里。

略性新兴产业，形成了微电子、智能装备、生物医药三大主导产业，集聚了闻泰通讯、斯达半导（股票代码：603290.SH）、昱能科技（股票代码：688348.SH）、加西贝拉、微创集团等一批龙头企业²。近年，嘉兴科技城三大主导产业产值占规上工业总产值的比重在90%左右，产业优势明显，连续获评浙江省创建类高新区第一名，入围浙江省高新区亩均效益领跑者十强。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%，整体发展前景向好。

四、经营与竞争

公司是嘉兴市较为重要的基础设施建设和国有资产运营主体，仍主要负责嘉兴科技城区域内基础设施、土地整理、安置房及产业园区等开发建设任务，同时开展房产租赁、产业投资、物业管理等业务，业务具有较强的区域专营性和多样性。公司营业收入仍主要来源于基础设施建设、安置房销售、土地整理和房产租赁业务，2024年基础设施建设和安置房销售收入同比有所下降，土地整理收入大幅增长，全年收入规模基本保持稳定。同期各项业务毛利率有所波动，叠加收入结构变化，2024年公司销售毛利率小幅提升。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设	2.26	28.57%	3.42%	2.80	35.12%	6.62%
安置房销售	2.01	25.38%	4.11%	3.02	37.82%	7.26%
土地整理	1.63	20.60%	9.09%	0.46	5.75%	4.76%
房产租赁	1.54	19.46%	89.39%	1.37	17.19%	89.67%
物业管理	0.47	5.98%	13.69%	0.33	4.13%	15.05%
合计	7.90	100.00%	22.11%	7.99	100.00%	21.38%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）安置房销售业务

2024年公司安置房销售收入受项目建设和安置进度影响有所下降，已完工及在建安置房项目规模较大，业务持续性仍较好，未来收入较有保障，但存在较大资金支出压力

公司安置房业务仍主要由公司本部及子公司嘉兴市南湖区万通新农村建设开发有限公司（以下简称“万通新农村”）、嘉兴科技城高新技术产业投资有限公司（以下简称“嘉科高新”）等负责，跟踪期内业务模式未发生变化，公司自筹资金建设安置房用于安置征迁户，每年根据当年实际交付的安置房数量和政策性安置单价确定安置房销售收入。

2024年公司实现安置房销售收入2.01亿元，受项目建设和安置进度影响同比下降33.62%，主要来自

² 闻泰通讯为闻泰通讯股份有限公司的简称，系上市公司闻泰科技（股票代码：600745.SH）的子公司；加西贝拉为加西贝拉压缩机有限公司的简称；微创集团为上海微创医疗器械（集团）有限公司的简称，在嘉兴科技城内建有生产基地。

天宁苑、中和苑、复兴苑等安置房项目。截至2024年末，公司已完工尚可用于安置的项目主要有复兴苑、东华苑、秀才苑二期、水马花苑等，剩余可售面积35.56万平方米，整体规模较大，未来收入较有保障。

截至2024年末，公司主要在建安置房项目有南子苑、华夏北区西地块安置房、携李苑，建筑面积合计53.79万平方米，计划总投资合计26.44亿元，已完成投资8.12亿元。公司在建安置房项目规模较大，业务持续性较好，截至2024年末尚需投资规模为18.32亿元，将面临较大资金支出压力。

表5 截至2024年末公司主要在建安置房情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	建筑面积	总投资	已投资
南子苑	20.80	9.62	2.83
华夏北区西地块安置房	19.68	8.50	4.78
携李苑	13.31	8.32	0.51
合计	53.79	26.44	8.12

资料来源：公司提供

（二）基础设施建设业务

公司基础设施建设业务模式清晰，2024年收入有所下降，目前在建项目尚有一定规模，业务持续性尚可，待结算的基础设施项目成本规模较大，未来收入较有保障，但回款时间存在一定不确定性

公司基础设施建设业务仍主要由公司本部及子公司万通新农村、嘉兴科技城建设投资有限公司（以下简称“嘉科城建”）等负责，跟踪期内业务模式仍为委托代建，委托方为嘉兴江南硅谷建设开发有限公司³（以下简称“嘉兴硅谷建设”），公司按成本加成模式结算确认收入。

随着区域建设持续推进，近年公司负责的基础设施建设项目有所减少，2024年确认业务收入2.26亿元，同比有所下降，收入来自经一路、经二路项目。截至2024年末，公司主要在建基础设施项目有九年一贯制学校、罗庄小学等，合计总投资8.33亿元，已投资3.37亿元，尚需投资4.96亿元。同时，2024年末存货中待结算的基础设施项目投资成本为32.33亿元，为未来业务收入提供较好保障，但具体结算和回款时间受委托方资金安排影响，存在一定不确定性。

表6 截至2024年末公司主要在建基础设施工程情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
罗庄小学	3.38	1.09
九年一贯制学校	3.15	2.11
曹庄小学改扩建（曹庄教育配套用房项目）	1.80	0.17
合计	8.33	3.37

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）土地整理业务

2024年公司土地整理收入随着结算规模加大大幅增长，待结算土地整理成本仍较大，未来收入较

³ 科技城管委会持有嘉兴硅谷建设 100% 股权，为其控股股东和实际控制人。

有保障，但收入确认时间受结算进度影响存在不确定性；公司暂无在建、拟建土地整理项目，未来业务规模受区域开发规划影响较大

公司土地整理业务仍主要由公司本部及子公司万通新农村等负责，跟踪期内业务模式未发生变化，由科技城管委会公司负责区域内土地开发整理任务，按成本加成模式结算。2024年随着结算规模加大，全年公司实现土地整理收入1.63亿元，同比大幅增长，收入均来自华夏幸福-北区项目。

截至2024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，但收入的实现易受结算进度影响。且公司暂无规模较大的在建、拟建土地整理项目，未来业务规模受区域开发规划影响较大，需关注业务持续性。

（四）园区物业开发及租赁

2024年公司主要租赁物业出租率尚可，房产租赁收入稳步增长，是公司毛利润的主要来源；目前在建自营项目规模较大，面临较大资金支出压力，且需关注未来项目运营和收益实现情况

公司房产租赁业务主要为嘉兴科技城范围内自有办公楼、厂房、人才公寓和配套商铺等的出租，主要由子公司嘉科控股、嘉科城建等负责。公司运营的物业资产规模较大，截至2024年末，公司前10大出租物业（按租赁收入排序）建筑面积合计59.50万平方米，整体出租率尚可，但新完工项目出租率仍有待提升。2024年公司实现房产租赁收入1.54亿元，同比增长11.95%，业务毛利率仍维持在较高水平，是公司毛利润的主要来源。

表7 2024年公司前十大租赁物业出租情况（单位：平方米、万元）

物业名称	建筑面积	出租面积	租赁收入（不含税）	出租率
中科院三期	210,388.03	113,482.77	2,527.77	53.94% ⁴
智能终端制造标准厂房	87,920.13	69,123.80	1,507.27	78.62%
嘉科众创谷	53,864.47	50,226.39	1,293.18	93.25%
天通加速器（海创园）	56,438.15	52,024.60	1,083.52	92.18%
南湖科创中心（含 JRC）	44,012.97	34,974.52	725.77	79.46%
两创中心一期	46,856.13	36,497.53	654.86	77.89%
中科院一期	29,306.60	26,934.50	630.29	91.91%
芯海研发中心	33,641.39	26,915.82	457.87	80.01%
海创园沿街6幢	19,229.44	16,779.61	447.42	87.26%
留香园人才配建房	13,293.91	13,293.91	439.06	100.00%
合计	594,951.22	440,253.45	9,767.02	-

资料来源：公司提供

公司承担的园区开发建设任务较重，在建自营项目规模仍较大，截至2024年末主要包括嘉兴科技城产业提升项目、南湖区旅游乡村振兴起航工程、南湖亚太路科创带提升工程等，合计总投资229.71亿元，

⁴ 中科院三期项目出租率偏低主要系部分房产用于自持酒店经营所致。

已投资73.06亿元，项目建设资金主要来自银行借款、债券融资及政府专项债资金。公司主要在建自营项目投资规模较大，未来将通过房产出租及出售收入、停车费收入、农业采摘收入、民宿和驿站经营权收入等实现收益，但截至2024年末尚需投资规模达156.65亿元，进一步加大了公司资金支出压力，且自营项目完工后运营情况存在一定不确定性，需关注未来资金回笼和收益实现情况。

表8 截至 2024 年末公司主要在建自营项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	总投资	已投资
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	51.49	49.54	2.44
嘉兴科技城产业提升项目	-	40.77	8.66
南湖亚太路科创带提升工程	16.04	26.07	4.14
南湖区旅游乡村振兴起航工程	-	21.47	20.52
嘉兴科技城双创产业园建设工程	23.57	17.76	8.62
小微园区提升工程	15.61	14.00	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	6.29	10.15	2.17
嘉科微低碳循环产业园区项目（一期）	13.89	6.44	2.61
电子器件标准厂房建设（一期）	11.24	5.37	3.30
嘉兴科技城核心区产业工人长租公寓项目	7.80	5.20	2.69
嘉兴科技城园区停车配套工程	-	4.13	1.89
嘉科双创产业园工程（一期）	11.62	3.38	1.09
恒敬生物产业园	9.21	3.04	1.21
氮化镓射频及功率器件产业化项目二期	1.63	2.46	1.80
嘉兴科技城电力环网工程	-	2.10	0.39
微电子产业园产业工人长租公寓项目	2.90	1.58	0.96
微电子产业园配建工程	2.59	1.41	0.59
中科院三期北区预留发展用地研发楼项目	2.56	1.19	0.65
欧美高端制造业产业园	3.96	0.83	0.47
合计	-	229.71	73.06

资料来源：公司提供

（五）产业投资业务

公司产业投资业务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，推动地区科技创新和产业升级，区域重要性较高；2024年公司继续增加投资规模，并实现一定的投资收益，但需关注后续收益实现方式和对外投资风险

公司产业投资业务主要由嘉科控股下属嘉科高新、嘉兴科技城产业投资基金有限公司负责，投资方式包括股权直接投资和产业基金投资，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，推动地区科技创新和产业升级，区域重要性较高。2024年公司继续增加投资规模，其中股权直接投资新增0.31亿元，产业基金投资新增2.26亿元。2024年公司产业投资

业务实现投资收益641.29万元，同比有所减少，并实现其他非流动金融资产（产业基金投资）公允价值变动收益8,248.28万元，同比大幅增长，对公司利润形成有益补充。

公司产业投资业务已初步形成稳定的运营模式和一定的投资规模，对地区高新技术产业发展起到一定推动作用，区域重要性较高，但未来公司股权投资项目能否安全退出并实现投资收益受所投对象经营情况、基金运作情况影响较大，需持续关注对外投资风险。

公司在资产注入和财政补助方面继续获得较大力度外部支持，资本实力持续增强

2024年，当地政府在资产注入和财政补助方面继续给予公司较大力度支持，其中嘉兴科技城管委会财政办公室向公司注入货币资金16.96亿元增加资本公积，增强了公司资本实力⁵，同时给予公司财政补助3.17亿元，有效提高了公司的利润水平。

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司公告的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及未经审计的2025年一季度财务报表。

资本实力与资产质量

公司项目建设资金对外部融资较为依赖，随着在建项目持续投入，跟踪期内公司资产和债务规模均持续增长，资产中投资性房地产、项目投入成本和应收款项占比仍较高，投资性房地产整体质量尚可，但偿债指标有所弱化，公司面临较大债务压力

受益于政府持续的资产注入，2024年末公司所有者权益同比增长7.09%，但为满足项目建设资金需求，外部融资扩张使得负债总额增长较快，公司产权比率持续提升。

图1 公司资本结构

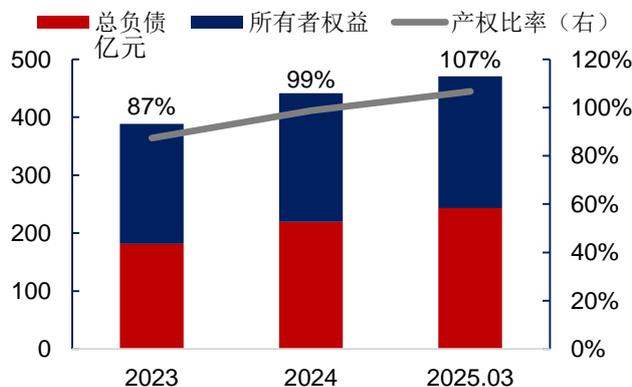
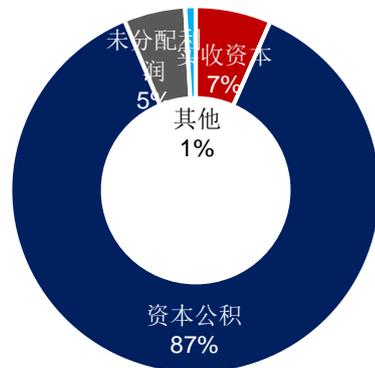


图2 2025年3月末公司所有者权益构成



⁵ 2024年公司因无偿划出子公司股权、园区管委会无偿收回停车位经营权等合计减少资本公积3.41亿元。

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

资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

随着在建项目持续投入以及外部融资扩张，跟踪期内公司资产规模持续增长。用于出租的办公楼、厂房、人才公寓、配套商铺等投资性房地产是公司重要资产，整体质量尚可，2024年随着部分房产拟自用转出，年末规模同比有所下降，其中43.71亿元尚未办妥产权证书⁶。公司城建类项目资金沉淀较多，规模持续增长，在建自营项目投入亦快速增加，需关注后续资金回笼及收益实现情况。应收款项主要为应收科技城管委会等当地政府部门和国有企业往来款及城建类业务结算款，整体回收风险可控，但规模较大且持续增长，回收时间不确定，账龄亦有延长趋势，对营运资金形成较大占用。

其他资产方面，跟踪期内，公司货币资金受项目投资及融资影响波动增长，受限规模小；对太平科技保险股份有限公司等股权直接投资及扬州鼎跃创业投资合伙企业（有限合伙）等产业基金投资有所增加，但投资收益同比下降，需持续关注相关投资风险。

2024年末，公司因借款抵押等原因受限的资产合计48.72亿元，其中投资性房地产43.64亿元、在建工程4.71亿元、货币资金0.38亿元，占总资产的11.04%。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	30.06	6.39%	15.45	3.50%	20.65	5.31%
应收账款	11.53	2.45%	9.29	2.10%	9.13	2.35%
其他应收款	69.03	14.67%	67.56	15.31%	63.38	16.31%
存货	114.96	24.43%	113.33	25.67%	97.16	25.00%
流动资产合计	233.47	49.61%	211.54	47.92%	194.09	49.94%
在建工程	73.38	15.59%	68.01	15.41%	35.02	9.01%
其他非流动金融资产	11.16	2.37%	9.41	2.13%	6.55	1.69%
其他权益工具投资	8.02	1.70%	8.02	1.82%	7.48	1.92%
投资性房地产	127.31	27.05%	126.63	28.69%	131.09	33.73%
其他非流动资产	14.91	3.17%	15.46	3.50%	10.52	2.71%
非流动资产合计	237.12	50.39%	229.88	52.08%	194.56	50.06%
资产总计	470.58	100.00%	441.42	100.00%	388.65	100.00%

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

偿债能力

由于项目建设资金需求较大，且主要来自债务融资，2024年末公司总债务同比增长23.94%，2025年3月末进一步增长至205.78亿元；其中短期债务占比36.17%，占比持续提升，长期债务仍是公司主要的融资增量。公司债务以银行借款、应付债券为主，银行借款多有抵质押和担保措施，2024年末融资余额

⁶ 其中无偿划入的未办妥权证且未出租的资产合计 31.34 亿元。

为102.93亿元，平均借款利率约4.31%；2024年以来公司本部发行债券募集资金均用于借新还旧，新发债券票面利率位于2.27%-2.67%之间，2024年末融资余额为74.26亿元，平均融资成本约3.66%。2025年6月，子公司嘉科控股首次发行科创债募集资金8.00亿元，票面利率为2.24%。整体来看，公司债务成本仍维持在相对较低水平。

公司应付账款主要为应付项目工程款，随着工程建设推进规模有所增长；其他应付款主要为应付嘉兴工业园区管理委员会财政办公室等地方政府部门和国有企业往来款，跟踪期内规模有所波动，整体偿付压力不大。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	34.98	14.40%	22.65	10.33%	8.89	4.90%
应付票据	0.17	0.07%	0.17	0.08%	0.00	0.00%
应付账款	9.50	3.91%	9.59	4.37%	7.61	4.20%
其他应付款	15.90	6.54%	12.77	5.82%	13.87	7.65%
一年内到期的非流动负债	37.72	15.53%	39.74	18.12%	16.98	9.37%
其他流动负债	1.58	0.65%	1.06	0.48%	0.00	0.00%
流动负债合计	103.00	42.40%	89.48	40.80%	49.62	27.38%
长期借款	87.17	35.89%	75.03	34.22%	54.05	29.82%
应付债券	44.17	18.18%	46.17	21.06%	69.22	38.19%
非流动负债合计	139.93	57.60%	129.82	59.20%	131.62	72.62%
负债合计	242.92	100.00%	219.30	100.00%	181.24	100.00%
总债务	205.78	84.71%	184.83	84.28%	149.13	82.28%
其中：短期债务	74.44	36.17%	63.62	34.42%	25.86	17.34%
长期债务	131.34	63.83%	121.21	65.58%	123.27	82.66%

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

偿债指标方面，跟踪期内公司资产负债率持续提升，2025年3月末为51.62%。随着短期债务规模的增长，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度下降，EBITDA对债务利息支出的覆盖程度仍偏弱，公司债务压力持续加大，且面临较大短期债务压力。

公司流动性需求主要来自债务的还本付息、各类项目建设支出，2024年公司经营活动现金流仍维持大幅净流出，同时存在较大规模资本开支，未来仍需通过外部融资平衡资金缺口，预计公司债务规模将进一步增长。公司作为嘉兴科技城主要的开发建设主体，必要时可获得当地政府的资金支持，且公司与多家金融机构建立了合作关系，再融资渠道较为通畅，截至2024年末，公司银行授信总额达281.40亿元，尚未使用授信额度为152.25亿元，流动性储备较为充裕。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2025年3月	2024年	2023年
资产负债率	51.62%	49.68%	46.63%

现金短期债务比	0.42	0.24	0.79
EBITDA 利息保障倍数	--	0.72	0.74

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

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（公司本部及重要子公司嘉科控股：2025年4月25日，重要子公司万通新农村：2025年5月21日），公司本部及各重要子公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年6月23日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保余额为17.29亿元，担保对象均为当地国有企业，但未设置反担保措施，面临一定或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是嘉兴市政府下属重要企业，南控集团和嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司分别持有公司65%、35%股权，嘉兴市国资委为公司实际控制人。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，嘉兴市政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

（1）公司与嘉兴市政府的联系中等的。嘉兴市国资委为公司实际控制人，公司非职工董事由股东会选举产生，重大事项需上报嘉兴市国资委备案，嘉兴市政府对公司的经营战略和业务运营具有强大的影响力；公司土地开发整理及代建业务由科技城管委会及其下属企业委托，物业租赁、股权投资等业务为促进区域经济和产业发展服务，近年来在资金注入、资产划拨、股权划转等方面的支持主要来自于科技城管委会，嘉兴市国资委在股权划转等方面给予公司的支持力度较大，预计未来公司与政府联系将较为稳定。

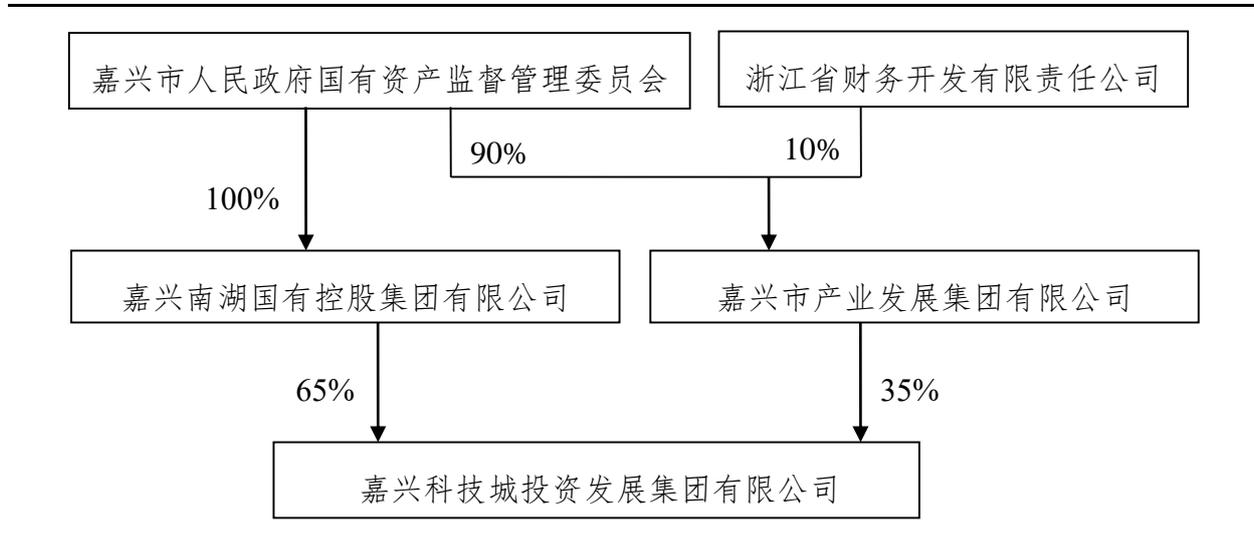
（2）公司对嘉兴市政府非常重要。公司主要从事嘉兴科技城范围内土地开发整理、基础设施、安置房建设等公益性、准公益性业务，业务规模较大，具有较强区域专营性，对嘉兴市政府贡献很大，且公司为发债平台，如果出现债务违约情况，将对当地金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年3月	2024年	2023年	2022年
货币资金	30.06	15.45	20.65	18.55
其他应收款	69.03	67.56	63.38	55.59
存货	114.96	113.33	97.16	83.16
流动资产合计	233.47	211.54	194.09	166.89
在建工程	73.38	68.01	35.02	18.21
投资性房地产	127.31	126.63	131.09	124.49
非流动资产合计	237.12	229.88	194.56	168.01
资产总计	470.58	441.42	388.65	334.90
短期借款	34.98	22.65	8.89	4.61
一年内到期的非流动负债	37.72	39.74	16.98	11.98
流动负债合计	103.00	89.48	49.62	43.42
长期借款	87.17	75.03	54.05	43.57
应付债券	44.17	46.17	69.22	46.76
长期应付款	1.06	1.08	0.94	1.75
非流动负债合计	139.93	129.82	131.62	99.25
负债合计	242.92	219.30	181.24	142.68
所有者权益	227.66	222.12	207.41	192.23
营业收入	2.53	7.90	7.99	10.85
营业利润	0.07	0.98	0.91	1.31
其他收益	0.40	3.17	2.00	1.62
利润总额	0.07	0.97	0.97	1.29
经营活动产生的现金流量净额	-5.41	-16.58	-22.96	0.65
投资活动产生的现金流量净额	-7.14	-35.37	-25.18	-28.10
筹资活动产生的现金流量净额	26.51	46.57	50.19	29.99
财务指标	2025年3月	2024年	2023年	2022年
销售毛利率	14.99%	22.11%	21.38%	15.81%
资产负债率	51.62%	49.68%	46.63%	42.60%
短期债务/总债务	36.17%	34.42%	17.34%	15.51%
现金短期债务比	0.42	0.24	0.79	1.11
EBITDA（亿元）	--	4.55	3.91	3.54
EBITDA 利息保障倍数	--	0.72	0.74	0.84

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

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况

公司名称	持股比例 (%)	业务性质
嘉兴市南湖区万通新农村建设开发有限公司	100	投资开发
浙江嘉科控股集团有限公司	100	投资开发

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号