CREDIT RATING REPORT

报告名称

嘉兴科技城投资发展集团有限公司2026年度主动评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论

联系电话：+86-10-67413300　客服电话：+ 86-4008-84-4008 传真：+86-10-67413555　Email: dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市西城区三里河二区甲 18 号　公司网站：www.dagongcredit.com

评定等级

信用等级： AA^{+}_{pi}

评级展望： 稳定

评级日期： 2026 年 10 月 31 日

报告编号： DGZX-RP【2026】1031059

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.6	2025	2024	2023
总资产	547.09	508.18	441.42	388.65
所有者权益	233.48	233.30	222.12	207.41
总有息债务	-	241.01	184.83	149.13
营业收入	5.17	7.30	7.90	7.99
净利润	0.18	0.77	0.72	0.83
经营性净现金流	-12.22	-21.08	-16.58	-22.96
毛利率	17.99	24.03	22.11	21.38
总资产报酬率	0.48	0.99	1.00	0.97
资产负债率	57.32	54.09	49.68	46.63
债务资本比率	-	50.81	45.42	41.83
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.70	0.72	0.74
经营性净现金流/总负债	-4.15	-8.53	-8.28	-14.18

注：根据公开资料获取 2023～2025 年及 2026 年 1～6 月财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023～2025 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2026 年 1～6 月财务报表未经审计。本报告 2024 年财务数据使用 2025 年审计报告期初数。

评级小组负责人： 陶镜好
评级小组成员： 费　颖
电话： 010-67413300
传真： 010-67413555
客服： 4008-84-4008
Email： dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

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”）主要从事嘉兴科技城范围内的园区基础设施、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、产业投资及物业管理等业务。本次评级结果表明，嘉兴市及南湖区工业基础较好，嘉兴科技城产业优势明显，为公司发展提供良好的外部环境，公司作为嘉兴科技城重要的基础设施建设投融资主体，在当地城市建设和经济发展中发挥重要作用，并得到当地政府的有力支持；但同时，公司在建自营项目未来面临较大的资本支出压力，且需关注项目未来运营和收益实现情况，存货和应收类款项规模较大，对公司资金占用明显，总有息债务持续增长，面临一定的债务压力，且经营性现金流持续净流出，缺乏对债务及利息的保障能力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 嘉兴市及南湖区工业基础较好，嘉兴科技城形成了微电子、智能装备、生物医药三大主导产业，产业优势明显，为公司发展提供良好的外部环境；
- 公司作为嘉兴科技城重要的基础设施建设投融资主体，主要负责嘉兴科技城范围内的园区基础设施、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、产业投资及物业管理等业务，在当地城市建设和经济发展中发挥重要作用；
- 近年来，公司得到当地政府在资本注入及政府补助等方面的有力支持。

主要风险/挑战：

- 公司在建自营项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力，同时需关注项目未来运营和收益实现情况；
- 公司存货和应收类款项规模较大，对资金占

用明显；

- 公司总有息债务持续增长，面临一定的债务压力，同时经营性现金流持续净流出，缺乏对债务及利息的保障能力。

展望

预计未来，嘉兴市及南湖区经济稳定发展，公司作为嘉兴科技城重要的基础设施建设投融资主体，在当地城市建设和经济发展中将继续发挥重要作用，并将继续得到当地政府的相关支持。综合考虑，大公国际对未来 1～2 年嘉科集团的评级展望为稳定。

评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CT-2026-V.6.0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	档位/等级
要素一：财富创造能力	**7**
（一）区域环境	5
（二）运营实力	7
要素二：偿债来源与负债平衡	**7**
（一）偿债来源	7
（二）债务与资本结构	8
（三）保障能力分析	6
（四）现金流量分析	9
其他要素：调整项	**无**
基础信用等级	**$a+_{pi}$**
外部支持调整子级	**3**
模型结果	**$AA+_{pi}$**

外部支持说明：公司是嘉兴科技城重要的基础设施建设投融资主体，能够得到当地政府在资本注入及政府补助等方面的有力支持。

注：评级模型所用的数据根据公开资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的主动评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本次评级为主动评级。

二、经公开信息核查，评级对象或其发行人与大公国际不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了勤勉尽责义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象正式对外公布的信息作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、主动评级信用等级和报告的有效期原则上为一年。主动评级有效期届满则自然终止。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经大公国际书面同意，本报告及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。

跟踪评级安排

在本报告所载信用等级有效期内，大公国际根据实际需要，在对公开资料可获性、及时性、有效性进行评估基础上，可对主动评级项目进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，大公国际可终止或撤销评级。

评级对象

（一）主体概况

嘉科集团成立于 2013 年 3 月，原名为嘉兴市南湖区星河水利建设投资有限公司，由嘉兴市南湖区国有资产监督管理委员会（以下简称“南湖区国资委”）于 2013 年 3 月出资设立。南湖区国资委后续多次以货币资金或股权的形式向公司增资。2016 年 7 月，公司更名为现名。2018 年 12 月，根据嘉兴市人民政府出具的《关于同意调整嘉兴科技城投资发展集团有限公司出资主体的批复》（嘉政发函【2018】14 号），公司出资主体由南湖区国资委变更为嘉兴市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“嘉兴市国资委”）。2020 年 6 月，根据嘉兴市国资委《关于同意嘉服集团部分子公司和嘉科集团股权置换重组方案的批复》（嘉国资【2020】60 号），嘉兴市现代服务业发展投资集团有限公司（已更名为嘉兴市产业发展集团有限公司，以下简称“产发集团”）将其全资子公司嘉兴市南湖国有资产投资集团有限公司持有的嘉兴工业园区建设发展有限公司 100.00%股权、嘉兴中江水利建设开发有限公司 100.00%股权、嘉兴工业园区投资开发有限公司（已更名为嘉兴市槜李湖开发建设有限公司）88.62%股权等划转至公司；同时嘉兴市国资委将持有的公司 25.00%股权划转至产发集团。2022 年 10 月，根据嘉兴市国资委《关于同意对嘉兴市南湖国有资产投资集团有限公司等进行股权重组的批复》（嘉国资【2022】44 号），嘉兴市国资委同意将其持有的公司 10.00%股权划转至产发集团，股权划转完成后，嘉兴市国资委和产发集团分别持有公司 65.00%和 35.00%股权。2023 年 9 月，根据嘉兴市国资委出具的相关文件，嘉兴市国资委将其持有的公司 65.00%股权无偿划转至嘉兴南湖国有控股集团有限公司（以下简称“南控集团”）。截至 2026 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，控股股东为南控集团。

截至 2026 年 6 月末，公司纳入合并范围的子公司 23 家。

（二）公司治理结构

公司设股东会；公司设董事会，成员为 5 人，董事会设董事长 1 人。公司设总经理 1 名，经董事会决定聘任或解聘。2025 年 12 月，公司取消监事会，免去原监事会成员职务，新设立审计委员会，审计委员会由 3 人组成。公司设综合部、财务部、资产管理部等职能部门。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年前三季度，我国经济顶住复杂外部环境与国内结构性压力，延续稳中有进、向新向优的运行态势，三季度经济边际企稳、全年经济增长目标有望顺利实现。

2026 年前三季度，国民经济整体运行在合理区间，“稳、韧、新、优”特征延续，新质生产力持续赋能经济高质量发展。一是经济总量稳步攀升。前三季度 GDP 累计同比增长 4.6%，三季度增速较二季度回升，经济动能亦有所增强。二是消费市场分层复苏、提质升级。社会消费品零售总额温和增长，服务零售额增速显著高于商品零售，通讯器材、烟酒、粮油食品等品类表现较好，餐饮收入受假期消费提振回升，但汽车、家具、建筑装潢等大额耐用品和地产消费仍偏弱。三是投资结构持续优化、累计增速年内首次止跌。固定资产投资累计降幅与 1-8 月持平，9 月环比由负转正，制造业投资单月降幅大幅收窄，电子设备、铁路、船舶、航空航天等中游高技术链和出口链投资保持较快增长，高技术产业投资和设备购置投资增速亮眼，有效对冲整体投资波动压力；基建投资单月降幅延续收窄，新型政策性金融工具、专项债、地方结存限额等资金加速落地，四季度实物工作量有

改善基础。四是外贸展现超强韧性。在全球贸易放缓、地缘冲突反复扰动的背景下，三季度出口增速进一步上扬，机电产品出口占比持续提升，集成电路、工业机器人等新质生产力产品主导出口结构升级，高端装备、绿色低碳产品成为拉动出口增长的核心动力。五是物价水平温和回升。名义 GDP 增速高于一二季度，GDP 平减指数连续两个季度为正，PPI 同比升至阶段高位，但涨价主要集中在上游和出口链，PPI 与 CPI 剪刀差走阔，成本向终端传导不畅，物价回升高度依赖外部输入而非内需全面复苏。

展望四季度，经济运行仍面临内外压力。从外部看，地缘冲突带来的输入性价格扰动持续，油价处于高位、回落节奏不确定，叠加全球贸易增速放缓与海外货币政策收紧，出口拉动效应面临一定压力。从国内看，财政靠前发力后增量空间收窄，房地产调整压力尚未完全消解，开发投资降幅扩大、销售降幅走阔，现房销售制度拉长回款周期，房企拿地和新开工意愿受压制；部分传统行业产能出清压力较大，工业产能利用率偏低，汽车行业尤为突出；居民消费倾向偏弱，收入向消费支出转化仍不充分。从政策应对看，宏观政策将延续积极有为基调，协同施策。财政政策聚焦提质增效，加快新型政策性金融工具、专项债、地方结存限额落地投放，抓实“六张网”、重大工程、设备更新、民生补短板项目建设，持续扩大有效投资、夯实内需底盘；9 月以来 8000 亿元新型政策性金融工具启动投放、9 月新增专项债发行放量、10 月启用 5500 亿元地方债结存限额，PSL 利率下调并将“六张网”纳入支持领域，四季度基建及制造业投资有望延续温和修复。货币政策维持适度宽松基调，保持市场流动性充裕，依托各类结构性工具精准赋能科技创新、小微企业、绿色发展等重点领域，促进新动能成长提速，夯实经济增长核心根基。综合来看，在政策协同、动能升级、外贸韧性加持下，四季度经济有望延续企稳态势，预计全年增长 4.6%左右，呈现“前高中低后稳”走势。

（二）行业环境

2025 年，城投行业监管政策进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，城投企业进入出清倒计时，化债工作从隐性债务延伸至经营性债务风险管控；展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，剥离政府融资职能、构建自身造血能力成为其核心命题。

2025 年，城投行业监管政策在 2024 年基础上进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，政策力度逐级深化，覆盖范围持续扩大。“控债务”方面，一揽子化债方案进一步完善落实，降准、降息等金融政策组合拳出台，中央及地方全面防范债务风险，坚决遏制新增隐性债务，对违规举债和虚假化债严查快处，公开曝光 12 起隐性债务问责典型案例。化债工作整体延续前期严基调、实举措、强有力的特征。“去平台”和“市场化”方面，政策强调要有力有序有效推进地方融资平台出清、加快融资平台改革转型，城投企业进入出清倒计时。在“去平台”取得阶段性进展的同时，化债工作从隐性债务延伸至经营性债务管控，政策覆盖范围进一步拓展。

随着化债政策的持续发力与精准落地，化债成效进一步显现。在严监管的背景下，城投企业新增融资持续收紧，融资渠道结构调整，信用分化进一步加剧。城投债融资成本继续下行，发行趋于中长期化，同时置换债的发行大幅减轻了各地还本付息的压力，流动性风险有效缓释。全年来看，债务化解工作有序开展，城投企业剥离历史债务包袱，市场化转型进程快速推进，主动向城市综合运营服务商或产业投资平台转型，逐步提升自身造血能力。

展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，地方政府债务压力将得到进一步缓释，随着城投企业出清工作的推进，城投企业退平台及市场化转型进程将

进一步提速，城投企业的核心任务将从化解存量债务风险进一步延伸至重构市场化经营能力。在政策的导向下，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，经营性债务将成为化解重点。剥离政府融资职能、构建自身造血能力是城投企业的核心命题，需关注城投企业经营性债务还本付息压力以及后续转型过程中带来的市场化风险。

（三）区域环境

嘉兴市及南湖区工业基础较好，嘉兴科技城形成了微电子、智能装备、生物医药三大主导产业，产业优势明显，为公司发展提供良好的外部环境。

嘉兴市是浙江省省辖市，位于浙江省东北部、长江三角洲杭嘉湖平原腹心地带，是长江三角洲重要城市之一，下辖南湖、秀洲 2 个区，嘉善、海盐 2 个县，平湖、海宁、桐乡 3 个县级市，拥有 3 个国家级经开区、1 个国家级高新区、1 个国家级保税区。嘉兴市工业基础较好，推进实施“135N”先进制造业集群培育计划，做强精细化工与新材料全球性先进制造业集群，嘉兴在化纤玻纤材料、化工新材料、硅基材料、电池材料等领域基础扎实，同时着力培育智能物联、现代时尚、光伏新能源和新型储能全国性产业集群。2025 年，嘉兴市实现地区生产总值 7,851.06 亿元，同比增长 5.2%，一般公共预算收入 652.44 亿元，同比增长 2.1%。

南湖区为嘉兴市主城区，是全国创新百强区、省工业大县，工业基础较好。截至 2025 年末，南湖区按行政区划统计的户籍人口 57.07 万人。作为嘉兴市科技创新核心区，近年来，南湖区深耕现代化产业体系建设，微电子、智能装备、新材料等主导产业集聚度不断提升，积极布局人工智能、未来交通等新赛道。2025 年，南湖区实现地区生产总值 838.32 亿元（管理口径），同比增长 3.5%，三次产业结构调整为 2.0:37.4:60.6；同期，南湖区固定资产投资有所下降，社会消费品零售总额同比有所增长。

2025 年，南湖区一般公共预算收入 71.00 亿元，同比变化不大，税收收入占一般公共预算收入的比重为 86.8%；同期，南湖区政府性基金收入 30.26 亿元，同比增幅较大。2025 年，南湖区一般公共预算支出有所增加。截至 2025 年末，南湖区地方政府债务余额 226.73 亿元，其中一般债务余额 39.05 亿元，专项债务余额 187.68 亿元。

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，经浙江省人民政府批准，嘉兴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。中共嘉兴南湖高新技术产业园区工作委员会为主管嘉兴南湖高新技术产业园区党的工作的市委派出机构，嘉兴南湖高新技术产业园区管理委员会，挂浙江南湖经济开发区管理委员会、嘉兴科技城管理委员会（以下简称“科技城管委会”）牌子，是主管嘉兴南湖高新技术产业园区开发建设和管理的市政府派出机构，嘉兴南湖高新区党工委、管委会与南湖区委、区政府实行“两块牌子、一套机构”。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。近年来，嘉兴科技城培育了一批战略性新兴产业，形成了微电子、智能装备、生物医药三大主导产业，产业优势明显，为公司发展提供良好的外部环境。

财富创造能力

公司作为嘉兴科技城重要的基础设施建设投融资主体，主要负责嘉兴科技城范围内的园区基础设施、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、产业投资及物业管理等业务，在当地城市建设和经济发展中发挥重要作用；2023～2025 年，公司营业收入持续下降，综合毛利率持续上升；公司在建自营项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力，同时需关注项目未来运营和收益实现情况。

公司作为嘉兴科技城重要的基础设施建设投融资主体，主要负责嘉兴科技城范围内的园区基础设施、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、产业投资及物业管理等业务，业务具有较强的区域专营性，在当地城市建设和经济发展中发挥重要作用。公司营业收入主要来源于基础设施建设、土地整理、安置房销售和房租物业管理业务，2023～2025 年，公司营业收入持续下降，其中 2025 年安置房销售收入同比大幅下降，土地整理收入同比大幅增长；同期，公司综合毛利率持续上升，主要系部分业务毛利率有所变动、叠加收入结构变化所致。2026 年 1～6 月，公司营业收入 5.17 亿元，同比有所增长，主要来自园区基础设施建设收入和房租物业管理业务收入。

公司园区基础设施建设业务主要由公司本部、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”）、嘉兴科技城建设投资有限公司等负责，主要采取委托代建模式。2019 年之前，公司基础设施代建业务委托方为科技城管委会，根据公司与科技城管委会签订的基础设施建设项目委托框架协议，科技城管委会委托公司对嘉兴科技城范围内的道路、桥梁、绿化、河道等基础设施项目进行开发建设，于每年末按确认的项目当年完成工程量进行结算，并出具代建项目结算批复文件，公司据此确认代建业务收入并结转成本。2019 年起，公司与嘉兴江南硅谷建设开发有限公司[1]（以下简称“嘉兴硅谷建设”）签订相关委托代建协议，嘉兴硅谷建设成为代建业务的委托方，业务模式保持不变，每年末嘉兴硅谷建设按公司项目完工进度出具结算单，公司据此确认基础设施建设业务收入并结转成本。截至 2025 年末，公司主要在建基础设施项目为罗庄小学，计划总投资 3.38 亿元，已投资 1.45 亿元。同时，公司已完工项目众多，结算进度较慢，2025 年末存货中待结算的基础设施项目投资成本为 36.07 亿元。

公司土地整理业务主要由公司本部、万通新农村等负责，具体业务模式为公司与科技城管委会签订《土地开发整理项目委托框架协议》，科技城管委会委托公司对嘉兴科技城范围内的土地进行开发整理，于每年末根据公司当年土地整理项目投资情况出具结算批复文件，公司据此确认土地整理业务收入并结转成本，科技城管委会一般按照项目投资成本加成 5%～10%的比例与公司进行结算。2025 年，随着结算规模加大，公司实现土地整理收入 2.48 亿元，同比大幅增长。截至 2025 年末，公司存货中土地整理项目成本为 56.05 亿元，但收入的实现易受政府结算进度影响。项目储备方面，截至 2025 年末，公司暂无重大的在建、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。

公司安置房销售业务主要由公司本部以及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”）、万通新农村等负责，具体业务模式为嘉兴市南湖区大桥镇人民政府委托公司开发建设安置房项目，科技城管委会及嘉兴工业园区管理委员会委托公司对嘉兴科技城范围内征迁农户进行安置，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。截至 2025 年末，公司已完工尚可用于安置的项目主要包括复兴苑、东

[1] 嘉兴南湖高新技术产业园区管理委员会持有嘉兴硅谷建设 100%股权，为其控股股东和实际控制人。

华苑、秀才苑二期、水马花苑等，剩余可售面积 35.07 万平方米，整体待售规模较大。同期末，公司主要在建安置房项目共 3 个，包括南子苑、华夏北区西地块安置房及槜李苑，建筑面积合计 53.79 万平方米，计划总投资 26.44 亿元，已完成投资 12.26 亿元。整体来看，公司安置房销售业务持续性较好，在建安置房项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

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、安置房和配套商铺等的出租，主要由子公司浙江嘉科控股集团有限公司（以下简称“嘉科控股”）等负责。公司运营的物业资产规模较大，截至 2025 年末 32 处主要出租物业可供出租面积合计 108.88 万平方米，整体出租率约为 59%，出租率水平不高主要系受租赁市场整体环境影响，且部分厂房尚待装修改造后出租所致。2025 年，公司实现房产租赁收入 1.37 亿元，同比有所下滑。

公司承担的园区开发建设任务较重，在建自营项目规模较大，截至 2025 年末主要包括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、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，计划总投资 254.73 亿元，已投资 88.74 亿元，未来将主要通过房产出租及出售收入等实现收益。整体来看，公司在建自营项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力，需关注项目未来运营和收益实现情况。

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等负责，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。截至 2025 年末，公司主要在投产业基金共 33 只，合计认缴 35.36 亿元，实缴 18.91 亿元，所投产业基金大多设立在嘉兴市。2025 年，公司产业投资业务实现投资收益 6,111.94 万元，同比大幅增长，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 4,999.67 万元，同比有所下降，对公司利润形成有益补充。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023～2025 年，公司期间费用规模较大，对利润形成侵蚀；政府补助对公司利润贡献较大；盈利能力有待提升。

2023～2025 年，公司期间费用分别为 3.34 亿元、4.02 亿元和 4.21 亿元，以财务费用和管理费用为主，规模持续上升；期间费用率亦逐年上升，整体来看，期间费用规模较大，对公司利润形成侵蚀。同期，公司计入其他收益的政府补助分别为 1.98 亿元、3.17 亿元和 3.38 亿元，对公司利润贡献较大；投资收益有所波动，其中 2025 年投资收益同比大幅增长，主要系产业投资业务实现投资收益大幅增加导致权益法核算的其他非流动资产投资收益大幅增长所致；公允价值变动收益主要是其他非流动金融资产、投资性房地产产生的公允价值变动收益，分别为 0.74 亿元、0.73 亿元和 0.44 亿元，对利润形成补充。同期，公司净利润有所波动；总资产报酬率和净资产收益率均处于较低水平，盈利能力有待提升。2026 年 1～6 月，公司期间费用 2.63 亿元，期间费用率 50.88%，其他收益为 2.21 亿元，净利润为 0.18 亿元。

2、资产可变现性

2023～2025 年末，公司总资产持续增长，存货和应收类款项规模较大，对资金占用明显；投资性房地产规模较大，其中部分尚未办妥权证，需关注后续权证办理事宜。

2023～2025 年末，公司总资产分别为 388.65 亿元、441.42 亿元和 508.18 亿元，持续增长。公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款及存货等，其中 2025 年末，存货、应收账款及其他应收款合计 208.51 亿元，占总资产比重为 41.03%，存货和应收类款项规模较大，对资金占用明显。公司应收账款主要为应收科技城管委会（嘉兴南湖高新技术产业园区管理委员会）、嘉兴硅谷建设代建工程款；其他应收款主要为与科技城管委会等政府单位、当地国有企业的往来款等，其中 2025 年末累计计提坏账准备 0.98 亿元。存货主要为土地整理项目、安置房销售项目以及基础设施建设项目等投入成本。公司非流动资产主要包括投资性房地产和在建工程等。公司投资性房地产主要为科技城管委会多年来无偿划入的厂房、办公楼、人才公寓、安置房及其配套商铺等出租资产，以公允价值计量，规模较大；截至 2025 年末，公司投资性房地产账面价值为 129.43 亿元，其中 43.83 亿元的投资性房地产尚未办妥产权证书，需关注后续权证办理事宜。在建工程主要系公司的自营项目投入，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等。2026 年 6 月末，公司总资产较 2025 年末进一步增长，其中货币资金、存货、在建工程等均较 2025 年末有所增长。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产账面价值合计 41.79 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 8.22%和 17.91%，主要为因融资抵押受限的投资性房地产、在建工程等。截至 2026 年 6 月末，公司受限的在建工程有所增加带动受限资产进一步增长，受限资产账面价值合计 41.95 亿元，占总资产及净资产比重分别为 7.67%和 17.97%。

（二）债务及资本结构

2023～2025 年末，公司总负债持续增长，资产负债率持续上升；总有息债务持续增长，面临一定的债务压力；对外担保存在一定或有风险。

2023～2025 年末，公司总负债分别为 181.24 亿元、219.30 亿元和 274.87 亿元，以非流动负债为主的总负债持续增长，主要包括短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券等。截至 2025 年末，短期借款主要为保证借款、信用借款等，其他应付款主要为往来款等，一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的应付债券等。非流动负债方面，2023～2025 年末，长期借款主要为保证借款、抵押并保证借款等，近年来规模保持增长；应付债券近年来有所波动。近年来，公司资产负债率持续上升，2025 年末增至 54.09%。2026 年 6 月末，公司总负债、资产负债率较 2025 年末均有所增长，其中长期借款较 2025 年末增加较多。

2023～2025 年末，公司总有息债务持续增长，分别为 149.13 亿元、184.83 亿元和 241.01 亿元，面临一定的债务压力。截至 2025 年末，公司总有息债务为 241.01 亿元，在总负债中占比 87.68%；其中，短期有息债务为 78.39 亿元，在总有息债务中的占比为 32.53%，期末现金及现金等价物余额 30.97 亿元，对短期有息债务覆盖倍数为 0.40 倍。

2023～2025 年末及 2026 年 6 月末，得益于资产注入以及经营积累等，公司所有者权益持续增长，分别为 207.41 亿元、222.12 亿元和 233.30 亿元，资本实力逐年增强。

2026 年 6 月末，公司对外担保余额 15.79 亿元，担保比率 6.76%，担保对象均为当地国有企业，未设置反担保措施，面临一定或有风险。

（三）现金流

2023～2025 年，公司经营性现金流持续净流出，缺乏对债务及利息的保障能力；投资性现金流持续净流出；筹资性现金流持续净流入，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。

2023～2025 年，公司经营性现金流持续净流出，分别为-22.96 亿元、-16.58 亿元和-21.08 亿元，主要系支付往来款等规模较大所致，缺乏对债务及利息的保障能力。同期，公司投资性现金流持续净流出，分别为-25.18 亿元、-35.37 亿元和-25.77 亿元，主要系在建项目的投入、对外投资等规模较大所致；筹资性现金流持续净流入，分别为 50.19 亿元、46.57 亿元和 62.76 亿元，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。2026 年 1～6 月，经营性现金流、投资性现金流均为净流出，筹资性现金流为净流入。

外部支持

近年来，公司得到当地政府在资本注入及政府补助等方面的有力支持。

嘉兴市南湖区主要投融资主体包括公司及下属子公司嘉科控股、嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司（以下简称“南湖投资”），其中南湖投资主要负责南湖区基础设施建设及南湖新区土地整理等业务。

公司作为嘉兴科技城重要的基础设施建设投融资主体，主要负责嘉兴科技城范围内的园区基础设施、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、产业投资及物业管理等业务。近年来，公司得到当地政府在资本注入及政府补助等方面的有力支持。

资本注入方面，2023～2025 年，公司及下属子公司合计收到政府资本性投入 14.50 亿元、16.96 亿元和 10.97 亿元，计入资本公积。

政府补助方面，2023～2025 年，公司获得计入其他收益的政府补助分别为 1.98 亿元、3.17 亿元和 3.38 亿元。

评级结论

综合分析，大公国际评定嘉科集团信用等级为 AA+$_{pi}$，评级展望为稳定。

附件 1 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	（1－营业成本/营业收入）× 100%
EBIT	利润总额＋计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT＋折旧＋摊销
EBITDA 利润率（%）	EBITDA/营业收入×100%
总资产报酬率（%）	EBIT/年末资产总额×100%
净资产收益率（%）	净利润/年末净资产×100%
现金回笼率（%）	销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率（%）	负债总额/资产总额×100%
债务资本比率（%）	总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×100%
总有息债务	短期有息债务＋长期有息债务
短期有息债务	短期借款＋应付票据+其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）+其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款＋应付债券+长期应付款（付息项）+其他长期有息债务
担保比率（%）	担保余额/所有者权益×100%
经营性净现金流/流动负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
经营性净现金流/总负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2] ×100%
存货周转天数[2]	360 /（营业成本/年初末平均存货）
应收账款周转天数[3]	360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	（流动资产-存货）/ 流动负债
现金比率（%）	（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
扣非净利润	净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益-（营业外收入-营业外支出）
可变现资产	总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
EBITDA 利息保障倍数（倍）	EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[2] 半年度取 180 天。
[3] 半年度取 180 天。

附件 2 信用等级符号和定义

一般主体主动评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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。