

浙江国兴投资集团有限公司

及其发行的 14 临安城建债、19 国兴 01、19 国兴 02 与 19

国兴 03

跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2020]100603】

评级对象: 浙江国兴投资集团有限公司及其发行的 14 临安城建债、19 国兴 01、19 国兴 02 与 19 国兴 03

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
14 临安城建债	AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 30 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 6 月 28 日	AA/稳定/AA/2014 年 3 月 25 日
19 国兴 01	AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 30 日	—	AA+/稳定/AA+/2019 年 5 月 23 日
19 国兴 02	AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 30 日	—	AA+/稳定/AA+/2019 年 8 月 14 日
19 国兴 03	AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 30 日	—	AA+/稳定/AA+/2019 年 11 月 7 日

主要财务数据

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	24.66	5.99	10.68	16.53
刚性债务	75.41	55.32	93.12	99.44
所有者权益	78.51	81.63	87.48	89.74
经营性现金净流量	16.34	-6.87	-11.48	1.10
合并数据及指标:				
总资产	219.76	200.71	236.86	257.81
总负债	124.41	98.86	131.23	150.75
刚性债务	102.40	71.99	108.68	118.94
所有者权益	95.35	101.85	105.63	107.06
营业收入	24.84	23.14	17.94	3.96
净利润	4.59	3.28	3.37	1.89
经营性现金净流量	6.16	1.79	-15.35	2.62
EBITDA	9.60	7.90	7.85	—
资产负债率[%]	56.61	49.25	55.40	58.47
长短期债务比[%]	150.38	173.99	320.69	262.62
营业利润率[%]	19.91	15.34	17.64	44.24
短期刚性债务现金覆盖率[%]	128.09	203.39	181.96	254.96
营业收入现金率[%]	95.52	135.94	113.15	347.55
非筹资性现金净流量与刚性债务比率[%]	-1.93	-0.35	-39.53	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.58	1.39	1.70	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.09	0.09	—

注:根据国兴集团经审计的 2017-2019 年及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算;其中因发生同一控制下企业合并事项,2018 年数据采用 2019 年审计报告期初数/上期数。

分析师

吴梦琦 wmq@shxsj.com
陈威宇 chenweiyu@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“本评级机构”)对浙江国兴投资集团有限公司(简称“国兴集团”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的 14 临安城建债、19 国兴 01、19 国兴 02 与 19 国兴 03 的跟踪评级反映了 2019 年以来国兴集团在外环境及业务地位等方面保持优势,同时也反映了公司在项目回款、投融资及资金占用等方面继续面临压力。

主要优势:

- **较好的外部环境。**跟踪期内,临安区经济保持较快增长,可为国兴集团业务开展提供较好的外部环境。
- **业务地位较重要。**跟踪期内,国兴集团仍是临安区主要的基础设施建设主体,在临安区基础设施项目、保障房建设等方面发挥较重要的作用,可持续获得政府在财政补贴等方面的支持。

主要风险:

- **项目回款风险。**国兴集团部分基建项目资金平衡主要依赖于土地出让,土地出让进度易受政府出让安排及房地产市场行情等因素影响,变现存在不确定性。
- **投融资压力。**跟踪期内,因项目建设资金需求,国兴集团刚性债务快速扩张,累积了一定偿付压力,而后续公司在保障房建设等方面投资需求较大,面临一定投融资压力。
- **资金占用风险。**跟踪期内,国兴集团应收临安区其他区属单位往来款规模仍较大,对公司资金形成占用。

➤ 未来展望

通过对国兴集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA⁺ 主体信用等级，评级展望为稳定；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。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



浙江国兴投资集团有限公司

及其发行的 14 临安城建债、19 国兴 01、19 国兴 02 与 19 国兴 03

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2014 年临安市城建发展有限公司¹公司债券、2019 年浙江国兴投资集团有限公司公司债券（第一期）、2019 年浙江国兴投资集团有限公司公司债券（第二期）与 2019 年浙江国兴投资集团有限公司公司债券（第三期）（分别简称“14 临安城建债”、“19 国兴 01”、“19 国兴 02”与“19 国兴 03”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据国兴集团提供的经审计的 2019 年财务报表、未经审计的 2020 年第一季度财务报表及相关经营数据，对国兴集团的财务状况、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。

经国家发展和改革委员会发改财金〔2014〕1353 号文件批准，该公司于 2014 年 8 月公开发行 7 年期 10 亿元的公司债券，债券按年付息，并设置了本金提前偿付条款，在债券存续期的第 3 个至第 7 个计息年度末分别按照债券发行总额的 20% 等额偿还债券本金，截至 2020 年 6 月 27 日，债券待偿本金余额 4 亿元，付息情况正常。本期债券募集资金计划用于临安市城东钱锦花园（安置房）项目（简称“临安市城东保障房项目”）、锦桥区块棚户区改造及综合配套工程（简称“锦桥区块棚户区改造工程”）、临安市沙地区块棚户区有机更新项目（简称“沙地区块棚户区项目”）三个项目的建设。截至目前，14 临安城建债募集资金已全部用于募投项目建设。

图表 1. 截至 2020 年 3 月末 14 临安城建债募投项目进度²

项目名称	概算总投资	已投资	拟使用募集资金	已使用募集资金
临安市城东保障房项目	10.02	10.31	3.50	3.50
锦桥区块棚户区改造工程	9.25	7.54	3.30	3.30
沙地区块棚户区项目	8.74	4.83	3.20	3.20

资料来源：国兴集团

经国家发展和改革委员会发改财金〔2019〕74 号文件批准，该公司分别于 2019 年 6 月、2019 年 8 月和 2019 年 12 月公开发行 7 年期公司债券，发行规模分别为 8 亿元、8 亿元和 7 亿元，均设置了本金提前偿付条款，在债券存续期的第 3 个至第 7 个计息年度末分别按照发行总额的 20% 等额偿还债券本金，截至 2020 年 6 月 27 日，上述债券本息尚未到期。截至 2020 年 4 月末，上述债券募集资金已全部使用完毕，其中 8.9 亿元用于补充营运资金，14.1 亿元用于保障房项目建设。

¹ 后更名为浙江国兴投资集团有限公司。

² 部分项目数据根据企业最新提供资料调整。

图表 2. 19 国兴 01、19 国兴 02 及 19 国兴 03 募投项目进度 (亿元)

项目名称	概算总投资	截至 2020 年 6 月 29 日累计已投资	拟使用募集资金	截至 2020 年 4 月末已使用募集资金
临安区锦桥吴越街南侧地块保障房项目	3.14	2.13	2.01	2.01
临安区保通驾校西侧地块保障房项目	7.17	4.65	4.54	4.54
临安市沙地村地块保障房建设项目	6.75	4.39	4.28	4.28
临安市第五期保障性住房建设项目 (二期)	5.12	3.53	3.25	3.25

资料来源: 国兴集团

该公司于 2009 年起拓展债券融资渠道, 以调整债务结构、控制财务成本。截至 2020 年 6 月 27 日, 公司待偿债券本金余额 52.00 亿元。

图表 3. 截至 2020 年 6 月 27 日公司存续债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	待偿本金余额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间
14 临江城建债	10.00	4.00	7 年	6.94	2014 年 7 月
18 国兴 01	10.00	10.00	3+2 年	6.70	2018 年 8 月
19 国兴投资 MTN001	5.00	5.00	3 年	4.01	2019 年 1 月
19 国兴债 01	8.00	8.00	7 年	5.05	2019 年 6 月
19 国兴债 02	8.00	8.00	7 年	4.68	2019 年 8 月
19 国兴债 03	7.00	7.00	7 年	4.70	2019 年 12 月
20 国兴投资 MTN001	5.00	5.00	3 年	3.03	2020 年 4 月
20 浙国兴集团 ZR001	2.00	2.00	3 年	5.2	2020 年 3 月
20 浙国兴集团 ZR002	3.00	3.00	2 年	4.7	2020 年 3 月
合计	58.00	52.00	--	--	--

资料来源: 国兴集团

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2020 年以来, 在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下, 境外金融市场剧烈震荡, 全球经济衰退概率大幅上升, 主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式, 全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击, 国内经济增长压力陡增, 宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下, 我国经济秩序仍处恢复状态, 经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来, 在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下, 境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌, 全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下, 杠杆率高企、资产价格大幅上涨, 而实体经济增长明显放缓, 导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式, 其中美联储已将联邦基准利率

下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以

来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。

2017年至2018年上半年，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，受此影响，城投企业可能出现短期的业绩波动，但其在逆周期调节及社会维稳中的作用有望加强。同时也需关注到，平台资质分化仍将持续，近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2019年末，我国城镇化率为60.60%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中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。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需

求仍有保障。

从具体政策环境来看，2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），加强融资平台公司融资管理。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。2018年3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

2018年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，疫情的扩散及相关防控措施的施行易对经济造成阶段性冲击。虽然目前国内疫情防控已取得明显成效，但我国仍面临境外输入病例风险，必要的疫情防控仍将持续。受此影响，部分城投企业短期内经营业绩或有所波动。但为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其将承担的逆周期调节作用将

显得尤为重要，核心城投企业的发展前景仍然稳固。与此同时，城投企业资质分化仍将持续。由于产业调整、减税减费等造成财政收入增长承压，以及防疫等基本支出需求增加，政府给予城投企业基建的直接资金支持或将放缓，对城投自身的流动性及融资能力提出更高要求。近两年城投企业到期债务仍处于较高规模，部分企业面临集中偿付压力。

(3) 区域经济环境

临安区为杭州市下辖区，整体经济实力在杭州市各区内排名相对靠后，跟踪期内，临安区工业经济增速回升，服务业保持较快增长，经济总体实现平稳较快增长。全区土地市场交易行情保持良好，可为公司基础设施建设项目回款提供一定保障。

跟踪期内，临安区工业经济增速有所回升，服务业保持较快增长，经济实现平稳较快增长。2019年临安区实现地区生产总值572.94亿元；按可比价计算，同比增长8.0%，高出杭州市水平1.2个百分点。其中第一产业、第二产业和第三产业分别实现增加值45.86亿元、257.28亿元和269.81亿元，同比分别增长2.8%、7.8%和9.5%。2019年临安区三次产业结构比为8.0:44.9:47.1，第三产业占据主导地位。

临安区已形成以文化创意、旅游休闲、金融服务、电子商务、信息软件、先进装备制造、物联网、生物医药、节能环保、新能源十大产业为主的发展格局。工业方面，临安工业发展以规模以上高新技术产业为主，其他工业产业集群效应不明显。2019年，全区规模以上工业企业达到618家，完成规模工业增加值158.2亿元，按可比价同比增长8.8%，较2018年提高4.3个百分点；实现规模工业企业利税总额92.32亿元，同比增长16.9%。2019年全区高新技术产业增加值占规上工业增加值比重为70.1%，同比提高3.7个百分点。旅游方面，临安区拥有大明山、天目山等6个4A级景区，2019年全区旅游接待游客1928.29万人次，实现旅游综合收入238.51亿元，同比分别增长19.0%和23.8%。

固定资产投资是拉动临安区经济增长的重要驱动力。受益于房地产开发投资拉动，2019年全区固定资产投资增速维持在高位，且增速不断攀升。2019年全区固定资产投资增速分别为30.2%，增速较2018年提高19个百分点。从投向领域看，全区固定资产投资以第三产业投资为主，2019年民间投资、交通投资、工业投资、房地产开发投资分别同比增长12.1%、14.7%、10.1%和47.9%，生态环境和公共设施投资、高新技术产业投资分别同比下降18.0%、16.1%。

图表 4. 2017 年以来临安区主要经济指标及增速（单位：%）³

指标	2017 年		2018 年		2019 年		2020 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）	530.92	7.6	539.63	7.2	572.94	8.0	114.51	-6.8
第二产业增加值（亿元）	263.91	5.8	238.58	4.8	257.28	7.8	46.04	-8.2
第三产业增加值（亿元）	223.73	11.5	258.15	11.3	269.81	9.5	59.73	-6.0
全社会固定资产投资（亿元）	290.43	9.2	—	11.2	—	30.2	57.25	9.9

³ 2017-2018 年临安区地区生产总值、第二产业增加值、第三产业增加值绝对值及增速根据 2018-2019 年杭州市统计年鉴披露数据调整。根据我国 GDP 核算制度和第四次全国经济普查修订结果，2018 年，全区 GDP 修订为 519.59 亿元，三次产业增加值结构比为 8.3: 44.8: 46.9，此处 2018 年经济数据仍使用 2019 年杭州市统计年鉴披露数据。

指标	2017年		2018年		2019年		2020年 第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
社会消费品零售总额（亿元）	192.33	10.5	199.63	10.0	—	9.0	35.75	-21.8
进出口总额（亿元）	185.01	25.5	156.74	-2.8	169.77	8.2	40.00	7.2
旅游接待总人数（人次）	1466.36	15.3	1665.37	13.6	1928.29	19.0	—	—

资料来源：2017-2019年临安区（市）国民经济和社会发展统计公报、杭州市统计年鉴

2019年，临安区房地产开发投资维持较高增速，商品房销售继续呈现量价齐升局面。2019年全区完成房地产开发投资191.53亿元，同比增长47.9%；全年商品房销售面积218.00万平方米，同比增长53.7%，商品房销售额372.02亿元，同比增长85.5%；当期商品房销售均价由2018年的1.41万平方米提升至1.71万平方米。

土地出让金返还是该公司基础设施建设的重要资金来源，其实现情况易受临安区城市建设规划、土地使用规划及房地产市场景气度的影响。2019年全区商住用地成交面积延续增长态势，且成交均价略有回升，使得全区土地成交金额同比增长13.51%至151.11亿元。2020年第一季度，全区土地成交金额为15.19亿元，仍主要集中在商住用地。

图表5. 2017年以来临安区土地成交情况

指标	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
土地出让面积（万平方米）	176.06	227.54	235.64	15.92
其中：商住用地	92.60	108.25	123.18	8.64
工业用地	60.72	95.85	98.24	7.12
土地成交金额（亿元）	158.93	133.12	151.11	15.19
其中：商住用地	153.73	124.87	143.94	14.76
工业用地	2.48	4.90	5.54	0.40
土地成交均价（元/m ² ）	9027.01	5850.31	6412.62	9541.07
其中：商住用地	16601.10	11535.09	11685.65	9270.42
工业用地	408.59	511.13	563.70	563.01

资料来源：中指指数

2. 业务运营

该公司是临安区基础设施建设和国有资产运营的重要主体，主业涉及城市基础设施建设、土地开发、房地产开发、矿产、旅游及物资销售等领域。跟踪期内，公司营业收入仍主要来自物资销售及房地产业务，其中因完工房产项目基本销售完毕，存量房产项目尚处于建设阶段，2019年以来房产销售收入明显减少，使得公司营业收入大幅下滑。但考虑到房产项目（含保障房项目）储备较充足，未来收入较有保障。此外，因国有企业整合，公司新增保安服务业务经营主体，可为公司提供较稳定的收入来源；景区旅游业务收入虽继续小幅下降，但仍可为公司收入实现提供补充。

该公司是临安区基础设施建设和国有资产运营的重要主体。经过多年发展，公司从最初单一的政府融资平台成功转型为集城市基础设施建设、土地开发、房地产开发、矿产、旅游、物资销售等产业板块为一体的集团公司。2019年，根据临安区国资办【2019】87、92、93号文件，经临安区国资办批复，同意将杭州市临安区旅游投资发展有限公司（简称“临安旅投”）、杭州临安保安服务有限公司（简称“临安保安服务公司”）、杭州

临安福地陵园有限公司和杭州市临安区安置房建设开发有限公司（简称“临安置房建设公司”）等无偿划入公司，其中临安保安服务公司依靠向区域事业单位、金融机构等派遣劳务可获得较稳定的保安服务收入，成为公司收入主要来源之一。

2019年该公司实现营业收入17.94亿元，同比下降22.50%，主要系因完工房产项目已基本销售完毕，存量房产项目均处于建设阶段，尚未开始交付，房产销售收入明显减少。从收入构成看，物资销售仍为最主要贡献主体；房屋销售收入占比降至4.01%，此外景区旅游、农村土地综合整治及新增保安服务可为公司收入实现提供补充，2019年上述各项业务收入占比分别为4.05%、2.65%和7.43%。

2020年第一季度，该公司实现营业收入3.96亿元，同比增长8.90%，其中物资销售收入和房产销售分别占比78.84%和13.32%，是当期收入最主要的两项来源。

图表 6. 2017 年以来公司营业收入构成（单位：亿元，%）⁴

业务类型	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	24.84	100.00	23.14	100.00	17.94	100.00	3.96	100.00
物资销售	16.70	67.21	14.49	62.60	14.11	78.66	3.12	78.84
房产销售	6.10	24.57	5.69	24.60	0.72	4.01	0.53	13.32
景区旅游	0.87	3.49	0.73	3.16	0.73	4.05	0.12	3.09
农村土地综合整治	0.94	3.77	0.77	3.33	0.48	2.65	-	-
保安服务	-	-	1.18	5.12	1.33	7.43	0.14	3.53
其他	0.24	0.96	0.28	1.19	0.57	3.20	0.05	1.22

资料来源：国兴集团

（1）城市基础设施建设

该公司是临安区城市基础设施建设实施主体，主要负责道路、土地整治及污水处理工程等项目建设。跟踪期内，公司在经营模式上仍采用政府项目市场化运作模式，即通过编制项目规划⁵将土地开发及房地产开发项目列入实施范围，未来以土地出让收益、房产销售收入及政府补助平衡建设支出。前期建设支出的资本金主要来源于公司经营性净收益、相关财政补贴及外部融资。公司基础设施建设项目投入计入“在建工程”科目核算。2018年公司及下属子公司杭州市临安区城市防洪工程建设有限公司（简称“临安城市防洪工程公司”）、杭州临安城镇化投资建设有限公司（简称“临安城镇化公司”）、杭州临安吴越文化旅游有限公司与临安区住房和城乡建设局（简称“临安区住建局”）续签了《临安区基础设施工程采取委托代建模式建设协议》，公司以前年度开展的部分基础设施项目由“在建工程”转入“存货”科目核算，待项目竣工并完成财务决算后，临安区财政局一次性或分期向公司支付代建费用。但目前公司尚未就具体项目与临安区住建局签署相关代建协议。

截至2020年3月末，该公司已完成东城入口、环城北路等多项项目建设，公司主要在建项目包括城市防洪工程、城东综合改造提升工程和农村土地整治项目等。

⁴ 2018年数据来自2019年审计报告上年数。

⁵ 公司编制项目规划时会充分考虑项目建设成本，规划定稿后提交政府相关部门及会议审议确定。

图表 7. 截至 2020 年 3 月末公司主要在建基础设施项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	预计完工时间	已投资
城市防洪工程	20.19	2022年	20.32
城东综合改造提升工程	10.11	2020年	8.22 ⁶
农村土地整治项目	12.27	2020年	10.55 ⁷
合计	42.57	--	39.09

资料来源：国兴集团

A. 城东综合改造提升工程

城东综合改造提升工程是该公司目前主要的城建项目，也是临安城市建设重点任务。该工程计划总投资为 10.11 亿元，规划范围 4.8 平方公里，项目用地北至青山湖、锦溪，西至天目路延伸段，南至杭徽高速公路，东至圣园路一中都区块。根据项目可行性研究报告，公司通过对规划范围内的土地开发整理及项目建设，预计将产生 1580 亩可出让土地，预计可产生土地出让收益 18.36 亿元，可覆盖初始投资成本。截至 2020 年 3 月末，公司对城东综合改造提升工程已投入 8.22 亿元（不包括前期拆迁投入），项目已完成钱锦大道一标段建设，钱锦大道二标段已完成验收并通车使用。目前项目尚未实现配套土地出让收益。

B. 农村土地整治项目

根据《临安市人民政府关于同意设立临安市新农村建设有限公司的批复》（临政发[2011]41 号），该公司设立了杭州临安新农村建设有限公司⁸（简称“新农村公司”），从事农村土地整治项目，主要负责增减挂钩⁹指标回购、项目申报及管理。具体操作方面，新农村公司与镇人民政府（街道办事处）签订《城乡建设用地增减挂钩指标回购协议》，按项目进度支付回购资金。临安区财政局按照 45 万元/亩向新农村公司回购土地指标。会计处理方面，公司按净收益确认农村土地整治收入。2019 年公司确认农村土地整治收入 0.48 亿元，同比有所下降，主要系受政府结算进度影响所致。该项目计划总投资额为 12.27 亿元。截至 2020 年 5 月末，公司已累计与农民签约回购土地 4616 亩，累计已投资 10.55 亿元¹⁰；政府已累计验收土地 4101.51 亩，其中临安区财政局累计已回购 1542.29 亩，公司实际收到财政局回购款 5.45 亿元。

C. 城市防洪工程

该项目由该公司下属子公司临安城市防洪工程公司负责实施，项目总投资 20.19 亿元。项目于 2005 年开工，截至 2020 年 3 月末，该项目已累计投入 20.32 亿元，项目已基本完工，但尚未竣工结算。项目后续预计将参照临安城市防洪工程公司与临安区住建局签署的《临安区基础设施工程采取委托代建模式建设协议》，临安区住建局委托临安区财政局安排建设资金，在项目竣工并完成财务决算后，根据项目性质、投资总额、建

⁶ 不包括前期拆迁投入。

⁷ 此处数据为截至 2020 年 5 月末数据。

⁸ 曾用名为“临安市新农村建设有限公司”。

⁹ 增减挂钩指依据土地利用总体规划，将若干拟整理复垦为耕地的农村建设用地地块（即拆旧地块）和拟用于城镇建设的地块（即建新地块）等面积共同组成建新拆旧项目区（简称项目区），通过建新拆旧和土地整理复垦等措施，在保证项目区内各类土地面积平衡的基础上，最终实现建设用地总量不增加，耕地面积不减少、质量不降低，城乡用地布局更合理的目标。

¹⁰ 该公司与农民签约进展有可能落后于投资。

设期限等情况向公司支付代建费用。公司采用市场化方式进行融资的费用由临安区住建局承担。

总体看，该公司主要城市基础设施项目建设均近尾声，因前期项目垫资投入累积了较大规模刚性债务，依靠土地出让收益、房产销售收入及政府补助等平衡资金，其中对土地出让收益的依赖较大。考虑到土地变现受土地交易市场行情和政府出让计划限制，不确定性较强，公司面临较大资金压力。

(2) 土地开发

临安区政府赋予该公司土地整理与开发职能。公司所整理土地的土地出让收益由临安区财政局予以返还，主要用于弥补基础设施建设支出。土地出让收入的实现受土地出让进度和土地使用规划影响较大。2019 年公司未实现土地出让收入。2017 年公司整理的滨湖地块中的 223.72 亩土地实现出让，成交价为 36.53 亿元，2020 年 3 月末公司尚未收到临安区财政局拨付的土地出让金返还款¹¹。截至 2020 年 3 月末，公司尚有可出让土地面积合计约 1956.28 亩。整体看，受土地出让安排及市场等因素影响，公司土地出让进度及资金回笼进度缓慢，加大了公司资本性支出压力。

图表 8. 截至 2020 年 3 月末公司待出让土地明细

上市地块	土地性质	地块面积 (亩)	预计土地出让返还金额 (亿元)
滨湖地块	商住用地	376.28	23
城东区块土地	商住用地	1580.00	77

资料来源：国兴集团

根据临财预【2011】199 号文件，由于该公司承担了临安基础设施建设和公用事业领域主要的投资建设任务，为满足公司未来资金需求，财政局暂定自 2011 年至 2020 年间每年安排财政补贴资金不少于 1 亿元，其中 2017 年不少于 4 亿元，2018 年不少于 5 亿元，10 年累计不少于 25 亿元。2019 年公司获得政府补贴收入 5.20 亿元。

(3) 房地产业务

该公司房地产业务主要包括保障房及棚改项目和商品房开发销售两大类，由下属公司杭州临安新都房地产开发有限公司（简称“新都房产”）、临安市国联置业有限公司（简称“国联置业”）、临安经适房公司、临安城镇化公司及新增临安安置房建设公司等运营。因完工房产项目基本销售完毕，房屋销售收入降幅明显。2019 年及 2020 年第一季度，公司分别实现房产销售收入 0.72 亿元和 0.53 亿元，主要来自保障房销售收入。

A. 保障房及棚改项目

保障房建设方面，该公司是临安区保障性住房建设的实施主体之一，主要由下属公司临安经适房公司、临安城镇化公司及新增临安安置房建设公司等负责运营。公司自行筹集保障房建设资金，但临安区政府会给予公司在建保障房项目土地及其他配套资源。临安经适房公司的建设用地取得方式即为政府划拨。其中，截至 2020 年 3 月末，新增

¹¹ 根据临安市人民政府出具的《临安市人民政府关于调整和完善国有土地使用权出让金收支管理辦法的补充通知》，对于经营性用地土地出让进度的分配，各国有直属公司做地地块，市本级与其按以下方法分配：溢价率低于 20% 的，按收入额的 45%：55% 比例分配；溢价率高于 20% 的，每溢价 1%—10%，市本级分成比例相应增加 1%，做地国有直属公司相应减少 1%。

临安安置房建设公司完工在售项目仅望湖花园，可售面积 3.63 万平方米，累计已售面积 3.42 万平方米，累计已售金额 1.95 亿元，累计已投入成本 1.36 亿元。

临安城镇化公司主要负责承建临安市城东钱锦花园（安置房）项目，该项目计划总投资为 10.02 亿元，项目开发所需 30% 资本金由该公司投入，另外 70% 建设资金通过债务融资解决。根据临发改[2012]093 号《关于临安市城东保障房项目可行性研究报告的批复》（现已更名为“临安市城东钱锦花园（安置房）项目”），该项目规划建设近 10 万平方米保障房。其中，拟建安置房 380 套，安置对象为临安市锦城街道余村拆迁回迁户；除安置面积外，项目拟建限价商品房 708 套，限价房的销售对象为符合《临安市限价商品房管理暂行办法》的住房困难居民，据公司测算，预计可实现限价房销售收入 4.83 亿元。此外，临安区政府决定将该项目投资建设形成的 250 亩土地挂牌出让后净收益全部作为项目配套收入，该地块位于城东新城，按最新周边土地出让价格 1000 万元/亩价格计算，预计可获得土地出让净收益 17.5 亿元。项目预计实现限价房销售和土地出让收入合计 22.33 亿元，可覆盖投资成本。截至 2020 年 3 月末，公司对该项目已投入 10.31 亿元，其中支付土地款 1.25 亿元，项目已全部完工。截至 2020 年 3 月末，项目已售面积 8.75 万平方米，累计销售额为 4.57 亿元；公司尚未获得配套土地出让收益。

截至 2020 年 3 月末，该公司在售保障房（限价房）项目共 6 个，累计已投资 24.61 亿元，累计已售面积 40.38 万平方米，累计销售额 20.85 亿元，剩余可售面积 5.49 万平方米。

图表 9. 截至 2020 年 3 月末公司保障房项目在售情况¹²（单位：万平方米，亿元）

项目名称	项目性质	总投资	已投资	土地款	总建筑面积	可售面积	已售面积	已售金额
临安市城东钱锦花园（安置房）项目	保障房	10.02	10.31	1.25	13.14	9.66	8.75	4.57
第五期保障房（一期）	保障房	2.65	2.65	0.19	7.87	6.10	5.09	2.49
衣锦人家	保障房	2.80	3.12	0.16	13.06	12.08	10.90	4.35
锦桥家园	保障房	5.49	4.53	3.38	4.70	3.11	2.64	1.53
临安区质监站南侧地块保障房项目	限价房	0.73	0.35	0.00	1.54	0.91	0.91	0.56
临安区保通驾校西侧地块保障房项目	限价房	7.17	3.65	0.00	20.81	14.01	12.09	7.35
合计	—	28.86	24.61	4.98	61.12	45.87	40.38	20.85

资料来源：国兴集团

截至 2020 年 3 月末，该公司在建 5 个保障房项目及 1 个公租房项目，涉及总投资 27.16 亿元，已投资 7 亿元，后续尚存一定投资需求。公司保障房项目收益主要来自安置住房销售、配套商业销售收入和停车位销售收入，根据项目可行性研究报告，保障房项目预计收入基本均可覆盖项目投资。但项目收益实现易受房地产市场行情影响，存在一定运营风险。

¹² 部分数据根据企业提供最新资料调整。临安区质监站南侧地块保障房项目和临安区保通驾校西侧地块保障房项目是预售数据。

图表 10. 截至 2020 年 3 月末公司在建保障房及公租房项目情况¹³

项目名称	总投资 (亿元)	总建筑面积 (万平方米)	建设周期	已投资 (亿元)	预计收入 (亿元)
临安区锦桥吴越街南侧地块保障房项目	3.14	3.96	2017-2020	0.51	3.62
临安市沙地村地块保障房建设项目	6.75	16.03	2017-2021	1.96	8.28
临安市第五期保障性住房建设项目（二期）	5.12	15.27	2018-2020	1.91	7.84
余村西侧地块保障房项目	3.50	4.81	2019-2020	1.23	3.89
余村三产地块保障房项目	3.00	4.51	2019-2020	0.21	5.50
双林人才专项租赁住房项目	5.65	11.36	2020-2022	1.18	只租不售
合计	27.16	55.94	—	7.00	29.13

资料来源：国兴集团

棚改项目方面，目前该公司在建棚改项目主要为锦桥区块棚改项目、沙地区块棚改项目和青龙村区块棚户区有机更新项目，其中锦桥区块棚改项目已基本完成安置房建设工作，所建锦桥家园 2020 年 3 月末已售面积 2.64 万平方米，已售金额 1.53 亿元。其他棚改项目受拆迁进度影响投资进展缓慢，其中青龙村区块棚户区有机更新项目已于 2017 年与临安市房屋征收和住房保障办公室签署政府购买服务协议，政府购买服务协议资金暂定为 8.50 亿元，列入财政预算，由临安市房屋征收和住房保障办公室分年度拨付到位。由于项目尚未竣工，尚未收到相关政府购买服务款项。

图表 11. 截至 2020 年 3 月末公司主要在建棚改项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	预计总收入
锦桥区块棚改项目	9.25	7.54	11.55
沙地区块棚改项目	8.74	4.83	11.30
青龙村区块棚户区有机更新项目	8.10	5.52	8.50
合计	26.09	17.89	31.35

资料来源：国兴集团

总体来看，2017 年以来该公司保障房项目逐步实现销售，可为项目建设提供资金补充，但后续公司在保障房项目存在较大投资需求，公司面临较大投融资压力。

B. 商品房开发

该公司的商业房产建设采取委托开发模式，主要与杭州地上房地产集团有限公司（简称“地上集团”）¹⁴合作开展，目前已在临安区房地产市场占有较高份额。2012 年以来，公司已开发项目包括子公司新都房产旗下的青山鹤岭、新都公园家、新都公园城、国联置业旗下的国联大厦和苕溪时代，已开发项目均处于竣工在售状态。

目前该公司在建商品房项目包括玲珑郡住宅小区项目、新都公园家三期和长路畈项目，其中玲珑郡住宅小区项目已于 2018 年开盘预售，销售单价达 14000 元/平方米，目前已基本预售完毕，2020 年 3 月末项目累计预售金额为 7.78 亿元，待项目交房后预计可对公司收入及盈利提供较强补充。截至 2020 年 3 月末，公司商品房项目累计已投资 38.03

¹³ 部分数据根据企业最新提供资料调整。

¹⁴ 2020 年 4 月，地上集团因资金需求将其持有的 10% 新都房产股权转让给国兴集团。但新都房产商品房项目经营管理工作仍委托地上集团开展。

亿元，可售面积合计 62.10 万平方米，已售面积 55.80 万平方米，累计销售额 42.04 亿元，销售情况较好。

图表 12. 截至 2020 年 3 月末公司商业房产项目销售情况¹⁵

项目名称	项目性质	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	其中：土 地款 (亿元)	总建筑面 积(万平 方米)	可售面积 (万平方 米)	已售面积 (万平方 米)	累计销售额 (亿元)	销售单价 (万元/平 方米)
青山鹤岭	商品房	4.14	6.94	1.08	17.55	14.16	14.16	8.13 ¹⁶	0.57
新都公园家	商品房	4.62	5.64	1.10	14.05	11.20	11.00	7.52	0.68
新都公园城	商品房	10.80	13.09	3.05	32.13	22.34	22.15	14.89	0.67
国联大厦	办公楼	1.90	2.56	0.35	4.86	3.37	3.37	3.72	1.10
苕溪时代	办公楼	1.68	1.81	--	3.34	--	--	--	物业自持
玲珑郡住宅小 区项目	商品房	4.03	2.52	0.84	7.07	5.21	5.12 ¹⁷	7.78	1.40
新都公园家三 期	商品房	0.82	0.23	0.02	0.84	0.54	0.00	0.00	--
长路畝项目	商品房	8.12	5.24	4.65	7.53	5.28	0.00	0.00	--
合计	-	36.11	38.03	11.09	87.37	62.10	55.80	42.04	--

资料来源：国兴集团

(4) 矿产业务

临安区政府明确将储量大、价值高的矿产资源交由该公司开采和储备。在政府的支持下，公司前期取得探矿权的成本较低，但随着购买探矿权的竞争企业数量增加，近年来公司取得探矿权的成本显著上升。

该公司在矿产的探、查、找、开、采、销等领域实施开放合作战略，积极寻找市场中的合作伙伴。目前公司与中化地质矿山总局浙江地质勘查院（简称“中化浙江地勘院”）合作，自矿产业务开展以来已取得了多项探矿权成果。马家畝矿区因项目压覆于 2018 年注销¹⁸。2019 年，因部分区域未能探得矿产，纤岭矿区核桃岭矿段及毛山岗探矿权面积均有减少。2020 年 3 月末，公司共拥有采矿权 2 个，探矿权 4 个。

图表 13. 截至 2020 年 3 月末公司矿产资源情况

矿名	矿种	拿矿时间	采矿权面 积(平方 公里)	探矿权面 积(平方 公里)	开采年限 (年)	矿石储量 (万吨)	平均品位 (%)	取得成本 (亿元)
纤岭矿区 ¹⁹	高岭土	2012.08	1.48	1.48	10	444.77	19.31	0.11
纤岭矿区核桃 岭矿段 ²⁰	高岭土	2012.05	-	1.85	-	-	-	0.04
毛山岗	高岭土	2013.10	-	4.80	-	-	-	1.00
青山朱村矿	建筑石料	2015.10	0.88	1.36	21.5	21476.94	-	7.21

¹⁵ 部分项目数据根据立项文件调整。

¹⁶ 含车位销售额。

¹⁷ 此数据为项目预售面积。

¹⁸ 马家畝矿区项目报损金额 247.14 万元，收到临金高速公路临安段建设指挥部马家畝压覆补偿款 289.17 万元。

¹⁹ 纤岭矿区在 2010 年 6 月取得探矿权，并于 2012 年 8 月由探矿权转为采矿权。

²⁰ 核桃岭矿段属于纤岭矿区。

矿名	矿种	拿矿时间	采矿权面积 (平方公里)	探矿权面积 (平方公里)	开采年限 (年)	矿石储量 (万吨)	平均品位 (%)	取得成本 (亿元)
锦南街道市坞村	地热资源	2016.05	-	7.41	-	-	-	-
昌化镇地热	地热资源	2017.06	-	7.79	-	-	-	-

资料来源：国兴集团

该公司已取得采矿权的矿产为新桥乡纤岭矿区（简称“纤岭矿区”）高岭土矿和青山湖街道朱村矿区普通建筑石料矿及水泥用灰岩矿（简称“青山朱村矿”）。其中，纤岭矿区矿种为高岭土，开采权面积为 1.48 平方公里，开采期限为 10 年，矿石储量为 444.77 万吨，主要由全资子公司杭州临安宝润矿业投资有限公司（简称“宝润矿业”）负责开采。截至 2019 年末，宝润矿业高岭土年采选能力为 5 万吨/年。因高岭土市场不景气，公司高岭土投产规模小，2019 年来公司优质高岭土销售收入虽有所增长但规模仍小，2019 年及 2020 年第一季度公司分别实现优质高岭土销售收入 74.46 万元和 5.77 万元。

未来该公司将力争重启青山朱村矿的开采工作，并拟参与到砂石资源的整合工作，持续扩充矿产资源的储备。但也需关注到因受环保政策及政府规划因素影响，公司矿产项目勘探及开采工作基本处于停滞状态，而前期已投入一定规模资金，存在投资回收风险。

（5）景区旅游业务

2019 年该公司景区旅游收入仍主要来自大明山景区。大明山景区是临安唯一的省级风景名胜区和国家 AAAA 级风景旅游区。新增子公司临安旅投主要负责河桥古镇及柳溪江等景点运营，现阶段景区运营收入偏小，且各项管理费用支出负担较重，处于亏损状态。2019 年临安旅投实现营业收入 0.03 亿元，净利润-0.59 亿元。

2019 年及 2020 年第一季度，该公司景区旅游业务收入分别为 0.73 亿元和 0.12 亿元，其中大明山景区旅游收入持续下滑，主要系接待游客人次下降，同时大明山景区内部提升工程影响了部分运营时间。

图表 14. 2017 年以来公司大明山景区旅游收入构成情况（单位：亿元）

类别	2017年	2018年	2019年
门票收入	0.08	0.08	0.06
索道收入	0.29	0.25	0.23
滑雪收入	0.25	0.21	0.22
其他收入 ²¹	0.25	0.19	0.19
合计	0.87	0.73	0.70

资料来源：国兴集团

该公司大明山景区已开发旅游资源主要集中在中线，而东线和西线较大的开发空间尚未被利用。随着牵牛岗雷达气象站的建设，东线上山公路已经开通，这为公司开发东线旅游资源提供了便利的交通条件。公司立足于临安区优质的旅游资源，已于 2016 年启动大明山景区申请为 5A 级景区计划，目前在建景区升级改造项目包括临安大明山游

²¹ 其他收入包括餐饮收入、住宿收入和旅行社收入等。

客服务中心项目和大明山景区中线客运索道升级改造项目，项目计划总投资 2.95 亿元，截至 2020 年 3 月末已投资 0.67 亿元，由公司自筹资金进行建设，预计 2020 年完工。

该公司计划使大明山景区成为“临安旅游业的第一品牌，长三角最好的观光旅游目的地之一”，同时公司将向旅行社、酒店等产业拓展，逐步建立高附加值的旅游产业链，发展前景较大。

（6）物资销售业务

目前该公司物资销售业务包括黄金现货交易和优质高岭土交易，由全资子公司宝丰贸易负责运营。

黄金现货交易业务方面，该公司通过上海黄金交易所交易系统进行现货买卖，并将黄金存放在指定交割仓库。由于黄金交易价格波动较大，为控制交易风险及保障资金安全，公司制定了较为完善的交易内控制度，并在交易操作中严格执行设置止盈、止损点及短期离场原则等风险控制机制。优质高岭土贸易方面，公司出售的优质高岭土为下属公司宝润矿业开采所得，公司主要通过宝丰贸易将其销售至下游玉石市场，销售规模小。

2019 年及 2020 年第一季度，该公司分别实现物资销售收入 14.11 亿元和 3.12 亿元，因公司计划逐步退出该业务，物资销售收入呈下滑态势。从收入构成看，黄金现货交易业务收入仍为主要收入来源，占物资销售收入的比重维持在 99% 以上，其余为优质高岭土贸易收入。

总体看，该公司物资销售业务收入规模较大，但由于该业务毛利率水平不高，整体盈利贡献偏低。

图表 15. 2017 年以来公司物资销售情况（单位：亿元，%）

货物品种	2017年		2018年		2019年		2020年第一季度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
黄金	16.70	99.99	14.48	99.99	14.10	99.95	3.12	99.97
优质高岭土	0.002	0.01	0.002	0.01	0.007	0.05	0.001	0.02
合计	16.70	100.00	14.49	100.00	14.11	100.00	3.12	100.00

资料来源：国兴集团

（7）保安服务业务

该公司保安服务业务主要由新增子公司保安服务公司负责。截至 2020 年 3 月末，保安服务公司旗下拥有安保人员 1777 人，主要通过与当地企业签署签订《保安服务业务外包合同》，按照实际执勤岗位数收取保安服务费，主要客户为当地教育局、公安局、国网浙江杭州市临安区供电有限公司、银行等。2018-2019 年公司分别实现保安服务业务收入 1.18 亿元和 1.33 亿元，对应业务毛利率分别为 22.56% 和 15.08%。

管理

跟踪期内，该公司仍为临安国控下属全资子公司，实际控制人为临安区国资办在产权状况、法人治理结构及管理制度、机构设置等方面无重大变化。

跟踪期内，该公司在产权状况、法人治理结构及管理制度、机构设置等方面无重大变化。截至 2020 年 3 月末，公司仍由杭州市临安区国有股权控股有限公司（简称“临安国控”）全资控股，实际控制人为杭州市临安区人民政府国有资产监督管理委员会办公室（简称“临安区国资办”）。高管成员方面，2019 年 9 月，公司董事长变更为姜涌，总经理变更为毛光旭，上述属正常人事调整，对公司日常管理、生产经营及偿债能力等无重大影响。

根据该公司提供的 2020 年 3 月 4 日公司本部、新农村建设的《企业信用报告》、2020 年 6 月 3 日宝润矿业的《企业信用报告》、2020 年 4 月 2 日保安服务及经适房的《企业信用报告》、2020 年 6 月 2 日大明山旅游的《企业征信报告》，公司已结清业务中有两笔欠息，分别涉及金额 40.70 万元和 65.64 万元，欠息日期分别为 2009 年 3 月 21 日和 2008 年 2 月 21 日，产生欠息记录皆系银行原因造成（杭州银行临安支行及中国建设银行股份有限公司临安支行已分别出具情况说明），两笔欠息已分别于 2009 年 3 月 31 日和 2009 年 10 月 23 日结清。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2020 年 6 月 27 日，公司本部无其他不良行为记录。

财务

跟踪期内，作为临安区主要的基础设施建设主体之一，该公司可持续获得财政补贴支持，是公司盈利的主要来源。因项目建设等资金需求，公司加大债券融资力度，刚性债务扩张较快，已积累一定刚性债务偿付压力，但财务杠杆尚处适中水平，且债务期限结构保持合理，存量货币资金储备可为债务偿付提供较好支撑。

1. 公司财务质量

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）（原名为华普天健会计师事务所（特殊普通合伙））对该公司的 2019 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应用指南和准则解释的规定。由于 2019 年同一控制下企业合并事项发生，本报告中 2018 年数据采用 2019 年审计报告期初数/上年数。

截至 2020 年 3 月末，该公司纳入合并范围的子公司共 26 家。2019 年，因临安区国有企业整合，经临安区国资办批复，将临安旅投、临安保安服务公司、杭州临安福地陵园有限公司和临安安置房建设公司等无偿划入公司，其中临安保安服务公司对公司营业收入贡献相对较大，其他新增子公司盈利及净资产贡献有限。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

A. 债务结构

2019 年以来，该公司加大对外融资力度，但新增债务多为长期债务，债务期限结构得以优化。2019 年末公司负债总额为 131.23 亿元，较 2018 年末增长 32.74%，仍以非流动负债为主；期末长短期债务比由 2018 年末的 173.99% 提高至 320.69%；期末资产负债

率提高至 55.40%，尚处于可控水平。从具体构成看，2019 年末公司非流动负债总额 100.03 亿元，较 2018 年末增长 59.34%，占负债总额的 76.23%，仍主要由长期刚性债务和专项应付款构成。期末长期刚性债务总额 97.77 亿元，较 2018 年末增长 59.81%，占非流动负债总额的 97.74%，以长期借款、应付债券和长期应付款为主。其中长期借款余额较 2018 年末增长 38.87% 至 42.93 亿元，主要为保证及质押借款；应付债券余额 39.79 亿元，较 2018 年末增加约 25.89 亿元，主要系当期新发行 3 年期中期票据 5 亿元及三期 7 年期企业债券合计 23 亿元；长期应付款余额 15.05 亿元，较 2018 年末减少 8.03%，主要系偿还了福建兴银股权投资管理有限公司（简称“福建兴银”）增资款 1.00 亿元²²，存量仍主要为应付福建兴银增资款 11 亿元、应付农发基金对下属子公司杭州临安新农村建设有限公司（简称“新农村建设”）的投资 3.02 亿元²³及应付陆家嘴国际信托有限公司向临安城镇化公司投资利息 1.03 亿元²⁴。2019 年末专项应付款余额为 1.96 亿元，较 2018 年末增长 32.23%，主要为应付项目专项资金拨款。

2019 年末该公司流动负债总额为 31.19 亿元，较 2018 年末减少 13.55%，主要系偿还了部分往来款所致，仍以短期刚性债务、预收账款和其他应付款为主。期末短期刚性债务为 10.90 亿元，占刚性债务总额的 10.03%，其中短期借款 1 亿元、一年内到期的长期借款 6.79 亿元、一年内到期的应付债券 2 亿元及应付利息 1.11 亿元；期末短期刚性债务现金覆盖比率 181.96%，即期债务偿付能力较强；预收账款 9.61 亿元，较 2018 年末增长 26.22%，主要系预收保障房售房款，存量主要包括预收玲珑郡住宅小区项目售房款及安置房预售款，其中账龄为 1-2 年款项为 7.40 亿元；其他应付款余额 8.67 亿元，较 2018 年末减少 41.56%，主要系偿还了部分与杭州临安国润投资开发建设有限公司（简称“国润开发”）²⁵等其他国有企业往来款，存量主要包括应付股东临安国控、杭州市临安区国有资产投资控股有限公司（简称“临安国投”）²⁶、联营企业杭州临安排水有限公司（简称“临安排水公司”）等往来款以及与临安区土地储备中心和临安区财政局的往来款。

2020 年 3 月末，该公司负债总额为 150.75 亿元，较 2019 年末增长 14.88%，主要系预收保障房售房款及债券融资持续增加所致。期末流动负债总额较 2019 年末增长 33.27% 至 41.57 亿元，占负债总额的 27.58%。其中预收账款余额较 2019 年末增长 98.56% 至 19.09 亿元，增量主要为预收保障房售房款；其他应付款余额 8.78 亿元，规模基本与 2019 年末持平，仍主要为应付临安区其他国有企业及临安区土地储备中心等政府单位往来款；期末短期刚性债务总额 12.03 亿元，较 2019 年末增长 10.33%，占刚性债务总额的 10.11%，主要为一年内到期非流动负债 10.94 亿元；期末短期刚性债务现金覆盖比率为 254.96%，即期偿付能力仍较强。同期末非流动负债总额较 2019 年末增长 9.14% 至 109.18 亿元。

²² 福建兴银股权投资管理有限公司将兴银投资兴浙 3 号契约型私募投资基金募集资金 13 亿元向该公司下属子公司临安兴投建设有限公司增资，公司自实际缴付首笔增资款之日起每年按一定收益率（1 年期 SHIBOR 利率+152.8BP）分期回购该部分股权，2018 年及 2019 年公司分别回购 1.00 亿元。

²³ 国兴集团下属子公司新农村公司 2015 年接受农发基金投资款 3 亿元，按合同约定 5 年后由公司一次性回购。

²⁴ 2016 年公司下属子公司临安城镇化公司接受陆家嘴国际信托有限公司投资款 4 亿元，按合同约定将支付的利息折现至 2018 年末为 1.34 亿元，根据股权投资协议，未来该部分股权投资款由临安国投受让。

²⁵ 国润开发成立于 2017 年 4 月，注册资本为 8.66 亿元，该公司和临安国投分别认缴出资 4 亿元和 4.66 亿元，主要经营棚户区改造项目。

²⁶ 临安国投成立于 2003 年，注册资本为 5 亿元，由临安国控全资控股，主要负责临安区城区道路建设及部分棚户区改造项目。

期末中长期刚性债务余额 106.91 亿元，较 2019 年末增长 9.35%，占负债总额的 70.92%。其中长期借款 51.29 亿元，较 2019 年末增长 19.46%，仍主要为保证及质押借款；应付债券余额 44.58 亿元，较 2019 年末增长 12.02%，系续发 3 年期中期票据 5.00 亿元；长期应付款余额 11.05 亿元，较 2019 年末减少 26.58%，主要系公司到期回购农发基金对下属子公司新农村建设的投资款 3 亿元及公司回购福建兴银对下属子公司的增资款 1.00 亿元。其他负债科目较年初无重大变动。

或有负债方面，截至 2020 年 3 月末，该公司对外担保余额为 3.60 亿元，占期末所有者权益的 3.36%，为公司对临安市安置房建设管理中心的担保余额 3.60 亿元。公司担保对象为临安区政府下属机构，代偿风险相对可控。

(2) 现金流分析

跟踪期内，因预收保障房售房款的实现，该公司营业收入现金率处于较高水平。2019 年及 2020 年第一季度分别为 113.15% 和 347.55%。项目投入及往来款收付规模亦是影响经营性现金流净额的主要因素。2019 年及 2020 年第一季度，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-15.35 亿元和 2.62 亿元。其中，2019 年因项目的持续投入及关联方往来款的部分偿付，当期经营性现金流呈净流出状态；2020 年一季度，公司经营环节现金流转为净流入状态，主要系预收较大额安置房售房款。

该公司投资活动主要核算理财产品及股权投资收付情况。2019 年及 2020 年第一季度投资活动产生的现金流量净额分别为-20.36 亿元及-4.90 亿元。其中，2019 年投资活动呈现较大额净流出主要系当年公司向国润开发追加投资 18.02 亿元；2020 年第一季度，公司将部分保障房及基础设施项目投入纳入投资环节核算，故投资环节现金流继续呈净流出状态。跟踪期内，公司仍主要通过银行借款和发行债券来弥补经营活动与投资活动的资金缺口。2019 年及 2020 年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 33.57 亿元和 13.11 亿元。

2019 年，该公司 EBITDA 为 7.85 亿元，主要由利润总额和列入财务费用的利息支出构成。由于基础设施建设及房产项目投入，公司已积累较大规模刚性债务，EBITDA 对刚性债务保障能力较弱。此外，公司非筹资性现金流持续净流出，无法对债务形成有效保障。

图表 16. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年
EBITDA/利息支出(倍)	1.58	1.39	1.70
EBITDA/刚性债务(倍)	0.10	0.09	0.09
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	15.32	4.18	-45.63
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	6.64	2.06	-16.99
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-4.45	-0.71	-106.16
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-1.93	-0.35	-39.53

资料来源：国兴集团

(3) 资产质量分析

跟踪期内，临安区国资办将保安服务公司等4家公司股权无偿划入该公司，增加资本公积2.43亿元，但因2019年12月已实现同一控制企业合并，在编制比较合并财务报表时，已调整2018年末资本公积数额，故2019年末所有者权益总额较2018年末变动不大，增量主要来自未分配利润。2019年末公司所有者权益为105.63亿元，较2018年末增长3.71%。其中资本公积较2018年末略增0.80%。2019年末公司实收资本、资本公积及未分配利润占所有者权益的比重分别为18.40%、41.46%和28.10%。2020年3月末公司所有者权益总额较2019年末略增1.35%至107.06亿元，主要来自未分配利润。

2019年末该公司资产总额为236.86亿元，较2018年末增长18.01%，仍以流动资产为主，2019年末流动资产占比70.55%。从具体构成看，公司流动资产主要由货币资金、预付账款、其他应收款和存货构成。2019年末，公司货币资金余额为19.84亿元，其中受限资金1.00亿元，期末现金比率为63.60%，即期支付能力尚可；预付账款余额为2.86亿元，较上年末减少87.19%，主要系预付东区块综合改造提升工程征迁现场指挥部及预付城东新城锦桥区块拆迁指挥部征迁款转入“其他非流动资产”科目核算所致；其他应收款主要为应收临安区其他国有企业及区属单位的往来款，同期末余额为30.09亿元，较上年末增长8.10%，主要系与临安区安置房建设管理中心等往来款的增加，其中应收临安国投往来款12.62亿元，应收临安市临余公路临安段改建工程指挥部5.23亿元、应收临安区安置房建设管理中心3.00亿元、应收临安区财政局往来款1.39亿元及应收临安国资办往来款1.21亿元，上述款项的收回受区属单位支付能力及支付进度影响较大，存在一定不确定性；存货余额较2018年末增长17.52%至110.84亿元，主要系项目投入增加所致，其中土地资产18.41亿元，其中以前年度政府划拨地7.10亿元、已缴纳土地出让金的商住用地11.31亿元，主要位于青山湖街道和锦城街道；以基础设施建设及房产项目为主的开发成本增至76.92亿元；以完工房产项目为主的开发产品13.81亿元，规模基本与上年末持平。

2019年末该公司非流动资产总额69.76亿元，较2018年末增长116.39%，以长期股权投资、固定资产和其他非流动资产为主。2019年末长期股权投资余额26.48亿元，较2018年末增长235.26%，主要系公司追加对联营企业国润开发投资18.02亿元，存量主要为对联营企业国润开发、临安排水公司和杭州临安自来水有限公司（以下简称“临安自来水公司”）等股权投资；固定资产主要为房屋建筑物，较2018年末增长5.17%至10.47亿元，主要系合并范围扩大所致；其他非流动资产主要为公司的矿产资源及预付征迁款，当年末余额28.03亿元，较2018年末增长157.06%，增量主要为由预付账款转入的预付征迁款17.02亿元。

2020年3月末，该公司资产总额较2019年末增长8.84%至257.81亿元，增量主要来自融资筹集资金及项目投入的增加；期末流动资产总额较2019年末增长12.26%至187.58亿元。其中货币资金较2019年末增长54.59%至30.67亿元，期末现金比率为73.78%，即期支付能力较强；其他应收款余额较2019年末增长16.94%至35.19亿元，主要系公司与临安国投及股东临安国控等往来款的增加；随着项目的持续投入，同期末存货余额为114.89亿元，较2019年末增长3.65%。

(4) 流动性/短期因素

跟踪期内，该公司流动比率及现金比率保持在较高水平，2020年3月末公司流动比率和现金比率分别为451.23%和73.78%；同期末短期刚性债务现金覆盖率254.96%，短期偿债能力较强。但公司资产中存货、其他应收款及其他非流动资产等占比较大，资产实际流动性一般。此外，截至2019年末，公司受限资产账面价值合计17.06亿元，其中受限货币资金为1万元，为黄金业务存入的保证金；存货中受限土地资产17.06亿元，为借款抵押受限。

图表 17. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
流动比率 (%)	319.32	466.93	535.70	451.23
现金比率 (%)	75.70	60.91	63.60	73.78
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	128.09	203.39	181.96	254.96

资料来源：国兴集团

3. 公司盈利能力

该公司营业毛利主要来自房产销售和景区旅游业务，此外，农村土地综合整治及保安服务业务可为公司盈利实现提供一定补充。2019年，公司实现营业毛利1.59亿元，同比降幅较大，主要系盈利水平较高的房屋销售业务收入大幅减少所致；其中房产销售业务、农村土地综合整治业务、景区旅游业务和保安服务业务毛利贡献率分别为22.93%、29.88%、21.14%和12.63%。同期，公司综合毛利率降至8.87%。

该公司期间费用主要以财务费用为主，利息支出负担较重，期间费用对毛利的侵蚀程度较高。2019年期间费用4.98亿元，占营业收入的27.78%；2019年公司投资净收益为0.20亿元，主要来自公司联营企业临安自来水公司和临安排水公司。

该公司自身盈利能力不佳，毛利难以覆盖财务费用，公司利润实现主要依赖于政府补助，2019年及2020年第一季度以政府补助为主的其他收益分别为6.57亿元及3.10亿元；2019年及2020年第一季度公司分别实现净利润3.37亿元和1.89亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

作为临安区主要的基础设施建设及国有资产运营主体，该公司在临安区基础设施项目、保障房建设等方面具有较重要的作用。此外，公司负责运营大明山景区，主业具备一定专营优势。近年来房产销售及景区旅游是公司毛利的主要来源。目前公司房产项目（含保障房项目）储备较充足，后续公司收入及现金流较有保障；跟踪期内，景区旅游业务及新增保安服务业务可为公司提供较稳定的收入及毛利。公司基础设施建设项目拟通过委托代建模式及土地出让收益返还等方式实现资金平衡，代建费用支付及土地出让进度存在不确定性，公司存在一定债务偿付压力。但目前公司负债经营程度适中，且债务期限结构较合理，存量货币资金储备可为即期债务偿付提供较好支撑。

2. 外部支持因素

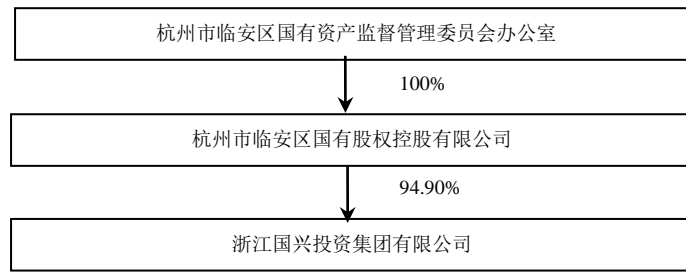
该公司作为临安区城市基础设施建设主体，得到了临安区政府以增资、财政专项资金注入和财政补贴等方式对其发展的大力支持。2019 年及 2020 年第一季度以政府补助为主的其他收益分别为 6.57 亿元和 3.10 亿元。此外，公司与多家银行保持良好合作关系，截至 2020 年 6 月 29 日，公司获得各银行综合授信总额 86.64 亿元，未使用授信余额为 31.4 亿元。

跟踪评级结论

跟踪期内，临安区工业经济增速回升，服务业保持较快增长，经济总体实现平稳较快增长，可为该公司业务开展提供较好的外部环境。作为临安区主要的基础设施建设和国有资产运营主体，公司在保障房建设等方面职能地位仍较突出，但因完工房产项目基本销售完毕，存量房产项目尚处于建设阶段，2019 年以来房产销售收入明显减少，使得公司营业收入大幅下滑。考虑到房产项目（含保障房项目）储备较充足，未来收入较有保障。此外，因国有企业整合，公司新增保安服务业务经营主体，可为公司提供较稳定的收入来源；景区旅游业务收入虽继续小幅下降，但仍可为公司收入实现提供补充。跟踪期内，公司加大债券融资力度，刚性债务扩张较快，已积累一定刚性债务偿付压力，但财务杠杆尚处适中水平，且债务期限结构保持合理，存量货币资金储备可为债务偿付提供较好支撑。

附录一：

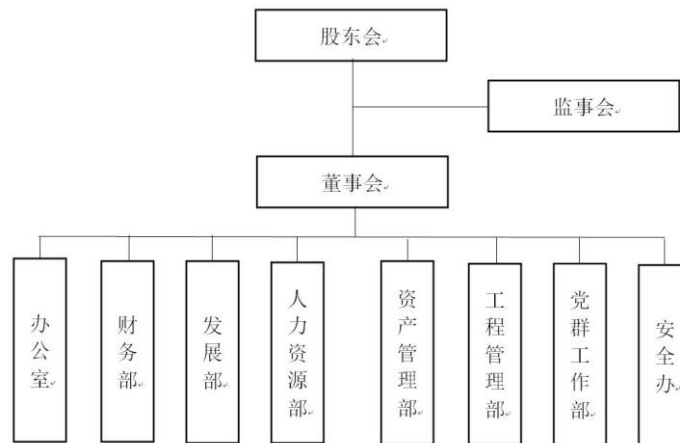
公司与实际控制人关系图



注：根据国兴集团提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据国兴集团提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录三：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
资产总额 [亿元]	219.76	200.71	236.86	257.81
货币资金 [亿元]	37.61	21.98	19.84	30.67
刚性债务[亿元]	102.40	71.99	108.68	118.94
所有者权益 [亿元]	95.35	101.85	105.63	107.06
营业收入[亿元]	24.84	23.14	17.94	3.96
净利润 [亿元]	4.59	3.28	3.37	1.89
EBITDA[亿元]	9.60	7.90	7.85	—
经营性现金净流入量[亿元]	6.16	1.79	-15.35	2.62
投资性现金净流入量[亿元]	-7.95	-2.10	-20.36	-4.90
资产负债率[%]	56.61	49.25	55.40	58.47
长短期债务比[%]	150.38	173.99	320.69	262.62
权益资本与刚性债务比率[%]	93.11	141.49	97.20	90.01
流动比率[%]	319.32	466.93	535.70	451.23
速动比率[%]	132.56	143.76	171.19	167.08
现金比率[%]	75.70	60.91	63.60	73.78
短期刚性债务现金覆盖率[%]	128.09	203.39	181.96	254.96
利息保障倍数[倍]	1.50	1.30	1.57	—
有形净值债务率[%]	131.18	97.74	125.46	142.17
担保比率[%]	7.76	4.91	3.41	3.36
毛利率[%]	11.44	12.70	8.87	3.99
营业利润率[%]	19.91	15.34	17.64	44.24
总资产报酬率[%]	4.56	3.52	3.30	—
净资产收益率[%]	5.21	3.32	3.25	—
净资产收益率*[%]	5.61	3.66	3.63	—
营业收入现金率[%]	95.52	135.94	113.15	347.55
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	15.32	4.18	-45.63	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	6.64	2.06	-16.99	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-4.45	-0.71	-106.16	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-1.93	-0.35	-39.53	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.58	1.39	1.70	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.09	0.09	—

注：根据国兴集团经审计的2017-2019年及未经审计的2020年第一季度财务数据整理、计算；其中因发生同一控制下企业合并事项，2018年数据采用2019年审计报告期初数/上期数。

附录四：

各项财务指标的计算公式

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+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+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+无形资产及其他资产摊销

附录五：

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。

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。

评级声明

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评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其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。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。