

浙江国兴投资集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



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.*

## 跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2021]101011】

**评级对象：** 浙江国兴投资集团有限公司及其发行的公开发行债券

	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
<b>PR 临城建</b>	AA+/稳定/AA+/2021年6月30日	AA+/稳定/AA+/2020年6月30日	AA/稳定/AA/2014年3月25日
<b>19 国兴 01</b>	AA+/稳定/AA+/2021年6月30日	AA+/稳定/AA+/2020年6月30日	AA+/稳定/AA+/2019年5月23日
<b>19 国兴 02</b>	AA+/稳定/AA+/2021年6月30日	AA+/稳定/AA+/2020年6月30日	AA+/稳定/AA+/2019年8月14日
<b>19 国兴 03</b>	AA+/稳定/AA+/2021年6月30日	AA+/稳定/AA+/2020年6月30日	AA+/稳定/AA+/2019年11月7日
<b>19 国兴投资 MTN001</b>	AA+/稳定/AA+/2021年6月30日	AA+/稳定/AA+/2020年6月30日	AA+/稳定/AA+/2018年12月6日
<b>20 国兴投资 MTN001</b>	AA+/稳定/AA+/2021年6月30日	AA+/稳定/AA+/2020年6月30日	AA+/稳定/AA+/2019年12月27日

### 主要财务数据

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
<b>金额单位：人民币亿元</b>				
<b>发行人母公司数据：</b>				
货币资金	5.99	10.68	32.13	23.92
刚性债务	55.32	93.12	114.32	113.10
所有者权益	81.63	87.48	88.18	88.76
经营性现金净流入量	-6.87	-11.48	9.38	-6.09
<b>发行人合并数据及指标：</b>				
总资产	200.71	236.86	287.91	282.05
总负债	98.86	131.23	179.34	172.94
刚性债务	71.99	108.68	134.62	131.85
所有者权益	101.85	105.63	108.57	109.11
营业收入	23.14	17.94	25.97	8.78
净利润	3.28	3.37	3.10	0.53
经营性现金净流入量	1.79	-15.35	16.28	-4.42
EBITDA	7.90	7.85	10.11	—
资产负债率[%]	49.25	55.40	62.29	61.32
长短期债务比[%]	173.99	320.69	198.82	160.20
营业利润率[%]	15.34	17.64	13.88	6.81
短期刚性债务现金覆盖率[%]	203.39	181.96	287.85	149.86
营业收入现金率[%]	135.94	113.15	175.52	42.60
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-0.35	-39.53	7.25	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.39	1.70	1.36	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.09	0.08	—

注：发行人数据根据国兴集团经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 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 PR 临城建、19 国兴 01、19 国兴 02、19 国兴 03、19 国兴投资 MTN001 与 20 国兴投资 MTN001 的跟踪评级反映了 2020 年以来国兴集团在区域环境及业务地位等方面保持优势，同时也反映了公司在土地市场波动、投融资及占款回收等方面继续面临压力和风险。

#### 主要优势：

- **较好的区域环境。**跟踪期内，得益于工业经济及投资拉动，临安区经济保持增长态势，且在杭州地铁 16 号线开通带动下，区域土地出让景气度仍较好，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，持续获得了政府在财政补贴等方面支持。

#### 主要风险：

- **土地市场波动风险。**国兴集团基建项目资金平衡主要依赖于土地出让，但计划出让的土地受临安区城市建设规划、土地使用规划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，国兴集团刚性债务持续扩大，累积了一定偿付压力，而后续公司在保障房建设等方面尚存投资需求，面临一定投融资压力。
- **占款回收风险。**跟踪期内，国兴集团应收临安

区财政局及临安区属其他国有企业款项规模持续增大，回收时间存在不确定性。

### ➤ 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<sup>+</sup> 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<sup>+</sup> 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公开发行债券

# 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）、（第二期）、（第三期）（分别简称“PR 临城建”、“19 国兴 01”、“19 国兴 02”及“19 国兴 03”）、浙江国兴投资集团有限公司 2019 年度第一期、2020 年度第一期中期票据（分别简称“19 国兴投资 MTN001”、“20 国兴投资 MTN001”）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 2020 年财务报表、未经审计的 2021 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 2021 年 4 月末，债券待偿本金余额 2 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 2021 年 3 月末 14 临安城建债募投项目进度<sup>1</sup>

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	10.34	3.50	3.50
锦桥区块棚户区改造工程	9.25	9.11	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 2021 年 4 月末，上述债券本金尚未到期。截至 2021 年 3 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。

<sup>1</sup> 部分项目数据根据该公司最新提供资料调整。

**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 2021 年 3 月末累计已投资	拟使用募集资金	截至 2021 年 3 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	2.59	2.01	2.01
临安区保通驾校西侧地块保障房项目	7.17	5.28	4.54	4.54
临安市沙地村地块保障房建设项目	6.75	5.34	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

2019 年 1 月、2020 年 4 月，该公司分别公开发期限均为 3 年、面值均为 5 亿元的中期票据 19 国兴投资 MTN001 和 20 国兴投资 MTN001。19 国兴投资 MTN001 募集资金中 2.60 亿元用于偿还银行借款、2.40 亿元用于补充流动资金；20 国兴投资 MTN001 募集资金全部用于偿还存量债务。截至 2021 年 4 月末，公司已使用 19 国兴投资 MTN001 募集资金 4.87 亿元，其中 2.47 亿元用于偿还公司银行借款，2.40 亿元用于补充流动资金；公司已使用 20 国兴投资 MTN001 募集资金 4.70 亿元，全部用于偿还公司存量债务。

截至 2021 年 6 月 29 日，该公司待偿债券本金余额 70.00 亿元，已发行债券还本付息情况均正常。

**图表 3. 截至 2021 年 6 月 29 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
PR 临城建	10.00	2.00	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 01	8.00	8.00	7 年	5.05	2019 年 6 月
19 国兴 02	8.00	8.00	7 年	4.68	2019 年 8 月
19 国兴 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	5.20	2020 年 3 月
20 浙国兴集团 ZR002	3.00	3.00	2 年	4.70	2020 年 3 月
20 国兴 01	10.00	10.00	3+2 年	4.40	2020 年 7 月
20 国兴 02	10.00	10.00	3+2 年	4.49	2020 年 11 月
合计	78.00	70.00	--	--	--

资料来源：国兴集团

## 业务

### 1. 外部环境

#### （1）宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项

重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好；消费对经济的拉动

作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

## （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继续保持，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。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

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，全国各地区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。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。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，该领域的建设及融资模式也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一定保障。

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年至2018年上半年，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。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），进一步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。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，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，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020年12月，中央经济工作会议指出2021年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021年3月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间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，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

### （3）区域环境

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，得益于工业经济及投资拉动，临安区经济保持增长态势。在杭州地铁16号线开通带动下，2020年全区住宅用地出让单价持续攀升，土地成交总额继续呈现增长态势，且可为公司基础设施建设项目回款提供一定保障。



临安原为杭州市行政管辖内的县级市，于 2017 年撤市设区，位于杭州市西部，总面积 3126.8 平方公里，根据《杭州市临安区 2020 年第七次人口普查主要数据公报》，截至 2020 年 11 月 1 日零时，全区常住人口 63.46 万人，较 2019 年末常住人口核算数多增 3.86 万人，城镇化率为 59.31%。跟踪期内，在疫情影响下，临安区工业经济实现逆势较快增长，是当年全区经济增长的重要支撑。2020 年临安区实现地区生产总值 600.41 亿元，居杭州市下辖 13 个区（县、市）第 10 位；按可比价计算，同比增长 3.5%，低于杭州市水平 0.4 个百分点。全区按第七次人口普查结果的常住人口计算人均地区生产总值为 9.46 万元。其中第一、第二和第三产业分别实现增加值 46.01 亿元、280.05 亿元和 274.35 亿元，同比分别增长 0.1%、5.3% 和 1.8%。2020 年临安区三次产业结构比由 2019 年的三次产业占比为 8.0:44.9:47.1 调整为 7.7:46.6:45.7，系服务业受疫情冲击影响较大，第三产业占比有所下滑。

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。2020 年，全区规模以上工业企业 602 家，实现规模工业总产值 974.20 亿元；全区完成规模工业增加值 183.37 亿元，同比增长 9.5%，较 2019 年逆势回升 0.7 个百分点，对当年 GDP 增长的贡献率达 81.5%。2020 年全区高新技术产业增加值占规模工业增加值的 79.0%，同比提高 8.9 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，2020 年全区旅游接待游客 1719.40 万人次，实现旅游综合收入 200.07 亿元，同比分别下降 13.3% 和 16.1%，受疫情影响较严重。

固定资产投资是拉动临安区经济增长的重要驱动力。在杭州地铁 16 号线正式运营推动下，2020 年全区房地产开发投资实现高位增长，同年工业投资、高新技术产业投资维持较快增长，综合影响下 2020 年全区固定资产投资增速虽较上年略有下降，但仍维持在高位，为 24.5%，同比下降 5.7 个百分点，增幅居杭州下辖区（县、市）第 3 位。从投向领域看，2020 年全区完成房地产投资 278.01 亿元，同比增长 45.2%；高新技术产业投资和工业投资分别增长 28.6% 和 9.3%；交通投资、项目民间投资、生态环境和公共设施投资同比下降 31.7%、22.6%、55.3%。

图表 4. 2018 年以来临安区主要经济指标及增速（单位：亿元、%）<sup>2</sup>

指标	2018 年		2019 年		2020 年		2021 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	539.63	7.2	572.94	8.0	600.41	3.5	143.53	18.6
第二产业增加值	238.58	4.8	257.28	7.8	280.05	5.3	—	—
第三产业增加值	258.15	11.3	269.81	9.5	274.35	1.8	—	—
全社会固定资产投资	—	11.2	—	30.2	—	24.5	—	—
社会消费品零售总额	199.63	10.0	—	9.0	190.92	-7.0	45.38	26.9
进出口总额	156.74	-2.8	169.77	8.2	179.91	4.6	—	—
旅游接待总人数（人次）	1665.37	13.6	1928.29	19.0	1719.40	-13.3	—	—

资料来源：2018-2020 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

<sup>2</sup> 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、常住人口人均 GDP 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。

2017 年临安撤市设区后，由于区域暂不实施限购政策，全区房地产销售保持较高热度，房地产开发企业纷纷入驻临安，全区房屋新开工面积及房屋竣工面积大幅增长，地区房价持续攀升。在地铁 16 号线开通推动下，2020 年临安区商品房销售情况保持良好，继续呈现量价齐升局面，当年全区商品房销售面积 268.9 万平方米，同比增长 23.3%；商品房销售额 520.45 亿元，同比增长 39.9%；当期商品房销售均价由 2019 年的 1.71 万平方米提升至 1.94 万平方米。

2020 年，临安区商住用地成交量虽明显下滑，但成交单价呈现较大幅增长，使得土地成交总价为同比增长 13.85% 至 172.04 亿元。其中住宅用地成交单价由 2019 年的 1.43 万元/平方米提升至 2020 年的 1.95 万元/平方米。2021 年第一季度，全区土地成交金额为 17.05 亿元，仍主要集中在住宅用地。

**图表 5. 2018 年以来临安区土地成交情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）**

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
<b>土地出让面积</b>	<b>227.54</b>	<b>235.64</b>	<b>178.61</b>	<b>11.17</b>
其中：商住用地	108.25	123.18	85.78	8.29
工业用地	95.85	98.24	90.40	2.89
<b>土地成交金额</b>	<b>133.12</b>	<b>151.11</b>	<b>172.04</b>	<b>17.05</b>
其中：商住用地	124.87	143.94	166.60	16.90
工业用地	4.90	5.54	5.16	0.15
<b>土地成交均价</b>	<b>5850.31</b>	<b>6412.69</b>	<b>9631.93</b>	<b>15265.98</b>
其中：商住用地	11535.09	11685.65	19421.54	20383.72
工业用地	511.13	563.70	570.45	532.96

资料来源：中指指数（数据提取时间节点为 2021 年 6 月 27 日）

## 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，随商品房及保障房项目的陆续完工交付，2020 年以来房产销售收入同比大幅增长，使得公司营业收入及毛利同步显著增长。此外，受疫情影响，景区旅游业务收入同比下滑；保安服务及农村土地综合整治业务收入相对稳定，可为公司毛利实现提供一定补充。但基础设施建设及土地整理业务结算进度偏缓，占用资金规模较大，且后续公司在保障房项目建设尚存投资需求，存在投融资压力。

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，业务板块涉及城市基础设施建设、土地开发、房地产开发、矿产、旅游、物资销售等。2020 年公司实现营业收入 25.97 亿元，同比增长 44.79%，主要系商品房项目交付，房产销售收入大幅增长。从收入构成看，当年公司收入主要来自物资销售和房屋销售收入，上述两项分别占比 44.89% 和 43.66%。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，2020 年上述各项业务收入占比分别为 1.24%、2.49% 和 4.96%，其中受疫情影响，景区旅游收入同比减收 0.41 亿元，收入占比降至低位。

2021 年第一季度，该公司实现营业收入 8.78 亿元，同比增长 121.90%，增量主要来自保障房项目销售；其中房产销售占比 90.54%，是当期收入最主要的来源。

图表 6. 2018 年以来公司营业收入构成（单位：亿元，%）<sup>3</sup>

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年		2021 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	23.14	100.00	17.94	100.00	25.97	100.00	8.78	100.00
物资销售	14.49	62.60	14.11	78.66	11.66	44.89	0.00	0.00
房产销售	5.69	24.60	0.72	4.01	11.34	43.66	7.95	90.54
景区旅游	0.73	3.16	0.73	4.05	0.32	1.24	0.35	4.01
农村土地综合整治	0.77	3.33	0.48	2.65	0.65	2.49	0.00	0.00
保安服务	1.18	5.12	1.33	7.43	1.29	4.96	0.34	3.88
其他	0.28	1.19	0.57	3.20	0.72	2.76	0.14	1.57

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<sup>4</sup>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 年公司及其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。临安区住建局将根据单个项目签署的代建协议分别进行结算，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 2021 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。

图表 7. 截至 2021 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	备注
城市防洪工程	20.19	2023 年	20.46	剩余零星工程未完工。
城东综合改造提升工程	10.11	2023 年	9.50	不包括前期拆迁投入。
农村土地整治项目	12.27	2023 年	10.86	—
合计	42.57	--	40.82	—

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

<sup>3</sup> 2018 年数据来自 2019 年审计报告上年数。受四舍五入影响，表格合计项与单项加总数存在差异。

<sup>4</sup> 该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。

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 2021 年 3 月末，公司对城东综合改造提升工程已投入 9.50 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<sup>5</sup>（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<sup>6</sup>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。2020 年公司确认农村土地整治收入 0.65 亿元，同比增长 36.07%。该项目计划总投资额为 12.27 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司已累计与农民签约回购土地 4616 亩，累计已投资 10.86 亿元<sup>7</sup>；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 1999.45 亩，公司实际收到财政局回购款 6.15 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 2021 年 3 月末，该项目已累计投入 20.46 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待项目决算后一并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。2020 年公司仍未实现土地出让收入。但 2020 年至 2021 年 5 月末，公司整理的地块中 180.32 亩土地实现出让（含与临安区区属其他国有企业合作

<sup>5</sup> 曾用名“临安市新农村建设有限公司”。

<sup>6</sup> 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。

<sup>7</sup> 该公司与农民签约进展有可能落后于投资。

开发的地块，按投入比例分享土地分成收益），成交价为 33.95 亿元。另公司于 2017 年出让滨湖地块 223.72 亩，成交价为 36.53 亿元。上述地块出让预计可为公司土地开发业务资金回笼提供支撑，但截至 2021 年 3 月末公司仍尚未收到临安区财政局拨付的土地整理业务结算款<sup>8</sup>。截至 2021 年 5 月末，公司尚有可出让土地面积合计约 1880 亩。整体看，虽受益于区域土地出让景气度的提升，公司整理的地块出让进程有所加快，但资金拨付进度缓慢，加大了公司资本性支出压力。

**图表 8. 截至 2021 年 5 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	300.00	18
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。2020 年公司获得政府补贴收入 3.59 亿元。上述补贴文件有效期至 2020 年，以后年度相关补贴方案暂未确定。

### (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、临安城镇化公司及杭州市临安区安置房建设开发有限公司（简称“临安安置房建设公司”）等运营。2020 年及 2021 年第一季度，公司分别实现房产销售收入 11.34 亿元和 7.95 亿元，同比大幅增长，主要系商品房项目及保障房项目陆续完工交付所致；其中，公司商品房销售收入分别为 8.2 亿元和 0.34 亿元，保障房销售收入分别为 3.1 亿元、7.61 亿元。

#### 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。

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

<sup>8</sup> 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办法的补充通知》，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%。

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 2021 年 3 月末，公司对该项目已投入 10.34 亿元，其中支付土地款 1.25 亿元，项目已全部完工。截至 2021 年 3 月末，项目已售面积 9.36 万平方米，累计销售额为 4.78 亿元；公司尚未获得配套土地出让收益。

截至 2021 年 3 月末，该公司在售保障房（限价房）项目共 8 个，累计已投资 31.80 亿元，累计已售面积 42.97 万平方米，累计销售额 25.51 亿元，剩余可售面积 14.00 万平方米。

**图表 9. 截至 2021 年 3 月末公司保障房项目在售情况<sup>9</sup>（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	10.34	1.25	13.14	9.66	9.36	4.78
第五期保障房（一期）	保障房	2.65	2.65	0.19	7.87	6.10	5.12	2.51
衣锦人家	保障房	2.80	3.12	0.16	13.06	12.08	11.03	5.18
锦桥家园	保障房	5.49	4.53	3.38	4.70	2.96	2.66	1.63
临安区质监站南侧地块保障房项目	限价房	0.73	0.36	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	5.28	0.00	20.81	14.01	12.09	7.35
临安区龙岗镇集镇安置点B区块	保障房	5.87	4.52	0.99	15.00	9.25	0.00	0.00
龙岗镇集镇安置点首发区块	保障房	1.00	1.00	0.04	2.40	2.00	1.80	3.50
<b>合计</b>	—	<b>35.73</b>	<b>31.80</b>	<b>6.01</b>	<b>78.52</b>	<b>56.97</b>	<b>42.97</b>	<b>25.51</b>

资料来源：国兴集团

截至 2021 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 16.94 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。

**图表 10. 截至 2021 年 3 月末公司在建保障房及公租房项目情况<sup>10</sup>**

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	9.76	2017-2021	2.59	3.62
临安市沙地村地块保障房建设项目	6.75	16.03	2017-2021	5.34	8.28
临安市第五期保障性住房建设项目（二期）	5.12	15.27	2018-2021	3.88	7.84
余村西侧地块保障房项目	3.50	4.81	2019-2021	1.97	3.89

<sup>9</sup> 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。

<sup>10</sup> 部分数据根据企业最新提供资料调整。

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)
余村三产地块保障房项目	3.00	4.51	2019-2022	0.87	4.67
双林人才专项租赁住房项目	5.65	11.36	2020-2022	2.29	只租不售
<b>合计</b>	<b>27.16</b>	<b>61.74</b>	—	<b>16.94</b>	<b>28.30</b>

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 2021 年 3 月末已售面积 2.66 万平方米，已售金额 1.63 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 2021 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	9.11	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
<b>合计</b>	<b>26.09</b>	<b>19.46</b>	<b>31.35</b>

资料来源：国兴集团

总体来看，2021 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，但公司棚户区改造项目建设进度相较缓慢，已沉淀一定规模资金，且后续公司在保障房项目存在投资需求，面临投融资压力。

## 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”）<sup>11</sup>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。

目前该公司在售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，2021 年 3 月末项目累计已售金额为 7.85 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司商品房项目累计已投资 39.22 亿元，可售面积合计 61.69 万平方米，已售面积 59.01 万平方米，累计销售额 47.83 亿元，已回笼资金 47.16 亿元，销售情况较好。

<sup>11</sup> 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。

图表 12. 截至 2021 年 3 月末公司商业房产项目销售情况<sup>12</sup>

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)	累计已回笼资金 (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 <sup>13</sup>	8.13	0.57
新都公园家	商品房	4.62	5.64	1.10	14.05	11.20	11.00	7.52	7.52	0.68
新都公园城	商品房	10.80	13.09	3.05	32.13	22.34	22.21	14.95	14.95	0.67
国联大厦	办公楼	1.90	2.56	0.35	4.86	3.37	3.37	3.72	3.72	1.10
苕溪时代	办公楼	1.68	1.86	--	3.34	--	--	--	--	物业自持
玲珑郡住宅小区项目	商品房	4.03	2.54	0.84	7.07	5.21	5.13 <sup>14</sup>	7.85	7.85	1.53
新都公园家三期	商品房	0.82	0.68	0.02	0.84	0.54	0.54	0.85	0.85	1.57
长路畈项目	商品房	8.12	5.91	4.65	7.53	4.87	2.60	4.81	4.14	1.85
合计	-	36.11	39.22	11.09	87.37	61.69	59.01	47.83	47.16	--

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。

该公司在矿山的探、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。马家畈矿区因项目压覆于 2018 年注销<sup>15</sup>。截至 2021 年 3 月末，公司共拥有采矿权 2 个，探矿权 3 个。

图表 13. 截至 2021 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 <sup>16</sup>	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 <sup>17</sup>	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
昌化镇地热	地热资源	2017.06	-	7.79	-	-	-	-

资料来源：国兴集团

<sup>12</sup> 部分项目数据根据立项文件调整。

<sup>13</sup> 含车位销售额。

<sup>14</sup> 此数据为项目预售面积。

<sup>15</sup> 马家畈矿区项目报损金额 247.14 万元，收到临高高速公路临安段建设指挥部马家畈压覆补偿款 289.17 万元。

<sup>16</sup> 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。

<sup>17</sup> 核桃岭矿段属于纤岭矿区。



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 2020 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，2020 年来公司优质高岭土销售情况不佳，收入出现下滑，2020 年及 2021 年第一季度公司分别实现优质高岭土销售收入 51.77 万元和 0.86 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

2020 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。另下属子公司杭州市临安区旅游投资发展有限公司（简称“临安旅投”）主要负责河桥古镇及柳溪江等景点运营，现阶段该景区运营收入偏小，且各项管理费用支出负担较重，处于亏损状态。2020 年临安旅投实现营业收入 0.03 亿元，净利润-0.19 亿元。

2020 年及 2021 年第一季度，该公司景区旅游业务收入分别为 0.32 亿元和 0.35 亿元，主要来自大明山景区，其中受疫情影响，大明山景区在冬季旅游旺季停业，2020 年旅游收入同比减收幅度较大；2021 年随疫情得到控制，一季度景区旅游收入已超 2020 年全年水平。

图表 14. 2018 年以来公司大明山景区旅游收入构成情况（单位：亿元）

	2018年	2019年	2020年	2021年第一季度
门票收入	0.08	0.06	0.02	0.002
索道收入	0.25	0.23	0.11	0.09
滑雪收入	0.21	0.22	0.09	0.20
其他收入 <sup>18</sup>	0.19	0.19	0.08	0.06
<b>合计</b>	<b>0.73</b>	<b>0.70</b>	<b>0.30</b>	<b>0.35</b>

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 2021 年 3 月末已投资 1.44 亿元，由公司自筹资金进行建设。

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。

<sup>18</sup> 其他收入包括餐饮收入、住宿收入和旅行社收入等。

## （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，由下属子公司杭州临安线上市集贸易有限公司（曾用名为“杭州临安宝丰贸易有限公司”，简称“线上市集贸易”）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，公司主要通过线上市集贸易将其销售至下游玉石市场，销售规模小。

2020年及2021年第一季度，该公司分别实现物资销售收入11.66亿元和0.00亿元，因公司计划逐步退出该业务，物资销售收入继续呈下滑态势。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。

## （7）保安服务业务

该公司保安服务业务主要由子公司杭州临安保安服务有限公司（简称“临安保安服务公司”）负责。截至2021年3月末，保安服务公司旗下拥有安保人员1852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。2020年及2021年第一季度公司分别实现保安服务业务收入1.29亿元和0.34亿元，对应业务毛利率分别为10.27%和41.57%。

## 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。公司在产权状况、法人治理结构、机构设置等方面无重大变化。**

跟踪期内，该公司在产权状况、高管成员、法人治理结构、机构设置等方面无重大变化。截至2021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”）。

根据该公司提供的2021年6月28日公司本部、2021年5月17日新农村建设的《企业信用报告》、2021年5月13日经适房的《企业信用报告》，跟踪期内，公司及上述子公司履约情况正常。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台信息查询结果，截至2021年6月29日，公司本部无其他不良行为记录。

## 财务

跟踪期内，该公司仍主要通过发行中长期债券置换存量债务，债务期限结构长期化特征仍较突出，加之收到较大额预售房款，账面流动性储备仍较充裕，短期偿债能力较好。但临安区财政局及临安区属其他国有企业占用公司资金规模持续扩大，且存量矿产及基础设施建设项目回报周期偏长，整体资产流动性一般。

### 1. 公司财务质量

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2020 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。

跟踪期内，该公司合并范围无调整。截至 2021 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 26 家。

### 2. 公司偿债能力

#### （1）债务分析

2020 年以来，该公司继续主要通过发行中长期债券置换存量债务，同时预售房款大幅增加，负债规模保持较快增长。2020 年末公司负债总额为 179.34 亿元，较 2019 年末增长 36.67%，仍以非流动负债为主；期末长短期债务比由 2019 年末的 320.69% 降至 198.82%；期末资产负债率提高至 62.29%，尚处于可控水平。从具体构成看，公司负债主要由刚性债务、预收账款、其他应付款和专项应付款构成。2020 年末公司刚性债务总额 134.62 亿元，占负债总额的 75.07%；债务规模较 2019 年末增长 23.87%，增量主要为债券融资；期末股东权益与刚性债务比率为 80.65%，较 2019 年末下降 16.55 个百分点。从融资结构看，2020 年以来公司直融占比提升，成为当年末刚性债务最主要的构成。2020 年末公司银行借款、债券融资、其他形式融资余额分别为 52.73 亿元（其中一年内到期金额 14.14 亿元）、69.76 亿元（其中一年内到期金额 1.99 亿元）、10.75 亿元（计入长期应付款科目）。其中银行借款规模较 2019 年末略增约 3 亿元，债券融资总额较 2019 年末增加约 28 亿元，其他融资<sup>19</sup>略有缩减。从期限结构看，由于当年新增债务主要为中长期债务，2020 年末中长期刚性债务占比 87.00%，短期债务偿付压力不大。以 2021 年 6 月 29 日时间节点看，公司存续债券（不含两期债权融资计划 5 亿元，分别在 2022 年及 2023 年到期）2022 年、2023 年及 2025 年到期还本付息规模分别为 12.62 亿元、22.20 亿元和 25.93 亿元，存在一定集中兑付压力。

除刚性债务外，2020 年末该公司专项应付款余额为 1.86 亿元，基本与上年末持平，主要为应付项目专项资金拨款。同期末预收账款 28.61 亿元，较 2019 年末增加 19 亿元，

<sup>19</sup> 主要包括计入 2020 年末“长期应付款”科目中应付福建兴银股权投资管理有限公司款项 10.00 亿元。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，该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-2020 年公司合计回购 3.00 亿元。

主要系预售房款，其中账龄为 1 年内款项为 27.57 亿元；其他应付款余额 9.69 亿元，较 2019 年末增长 11.80%，主要系应付与股东临安国控等其他国有企业往来款，存量往来对象仍主要包括股东临安国控、杭州市临安区国有资产投资控股有限公司（简称“临安国投”）<sup>20</sup>、联营企业杭州临安排水有限公司（简称“临安排水公司”）等以及与临安区土地储备中心和临安区财政局。

2021 年 3 月末，该公司负债总额为 172.94 亿元，较 2020 年末减少 3.57%，主要系预收售房款结转收入所致。期末流动负债总额较 2020 年末增长 10.74% 至 66.46 亿元，占负债总额的 38.43%。其中预收账款余额较 2020 年末减少 20.50% 至 22.74 亿元，主要系预收保障房售房款结转；其他应付款余额 9.76 亿元，规模基本与 2020 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 28.21 亿元，较 2020 年末约增加 11 亿元，占刚性债务总额的 21.39%，主要为一年内到期的长期银行借款；期末短期刚性债务现金覆盖比率为 149.86%，即期偿付能力仍较好。同期末非流动负债总额较 2020 年末减少 10.77% 至 106.48 亿元。期末中长期刚性债务余额 103.64 亿元，较 2020 年末减少 13.48 亿元。其中长期借款 34.61 亿元，较 2020 年末减少 10.32%，仍主要为保证及质押借款；应付债券余额 57.78 亿元，较 2020 年末减少 7.95%；长期应付款余额 9.25 亿元，较 2020 年末减少 13.95%；以债权融资计划为主的其他非流动负债较 2020 年末减少 3 亿元至 2 亿元，主要系重分类至一年内到期的非流动负债。其他负债科目较年初无重大变动。

或有负债方面，截至 2021 年 3 月末，该公司无或有事项。

## （2）现金流分析

跟踪期内，该公司主业资金回笼及时，同时预收较大额售房款，2020 年公司营业收入现金率为 175.52%，当年公司经营性现金流净额为 16.28 亿元。公司投资活动主要核算在建工程投入、理财产品、股权投资及资产购置等情况，当年投资活动现金流净流出 7.64 亿元，主要为项目投入。当年公司主要通过新增债券融资解决投资及债务偿付资金缺口，筹资活动现金流净流入 21.91 亿元。2021 年第一季度，公司营业收入现金率为 42.60%，处于相对较低水平，主要系当年房产销售收入系预售房款结转，加之往来款的净流出，经营环节现金流净额为-4.42 亿元；当期公司投资活动产生的现金流净额为-0.46 亿元，系在建项目及股权投资的小幅增加所致；当期公司未新增融资，筹资活动现金流净额为-3.24 亿元。

## （3）资产质量分析

跟踪期内，主要因经营积累，该公司净资产略有增长。2020 年末及 2021 年 3 月末该公司所有者权益总额分别为 108.57 亿元和 109.11 亿元，其中 2020 年末实收资本、资本公积及未分配利润占所有者权益的比重分别为 17.90%、40.82% 和 30.08%，资本结构较稳健。

2020 年末该公司资产总额为 287.91 亿元，较 2019 年末增长 21.56%，仍以流动资产

<sup>20</sup> 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。

为主。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。2020年末，公司货币资金余额为50.39亿元，其中受限资金1.00万元，较2019年末增长154.00%，主要系新增债券融资募集资金尚未使用完毕，期末现金比率为83.96%，即期支付能力较好；预付账款余额为3.56亿元，较上年末增长24.72%，存量主要为预付工程款及征地拆迁款；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48.32亿元，较上年末增长60.58%，主要为向杭州临安国润投资开发建设有限公司（简称“国润开发”）<sup>21</sup>等临安区属其他国有企业拆出往来款的增加，存量应收临安国投往来款13.78亿元、应收国润开发11.82亿元、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6.60亿元、应收临安区财政局往来款1.92亿元，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2019年末减少2.24%至108.36亿元，主要系临安区国土资源局按原价加成一定财务费用重新收储位于青山湖街道和锦城街道的地块，期末土地资产较2019年末减少11.31亿元至7.10亿元，存量为以前年度政府划拨地块；以基础设施建设及房产项目为主的开发成本较2019年末增加约13.6亿元至90.55亿元；以完工房产项目为主的开发产品减至9.00亿元，存量主要为未结算的基础设施项目。

2020年末该公司非流动资产总额为72.68亿元，与2019年末基本持平，以长期股权投资、固定资产和其他非流动资产为主。2020年末长期股权投资余额26.79亿元，较2019年末基本无变动，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（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2019年末增长5.72%至11.07亿元；其他非流动资产仍主要为公司的矿产资源及预付征迁款，当年末余额28.20亿元。

2021年3月末，该公司资产总额较2020年末略减2.04%至282.05亿元，主要系偿付到期债务消耗部分货币资金所致；期末流动资产总额较2020年末略减2.78%至209.24亿元。其中货币资金较2020年末减少16.12%至42.27亿元，期末现金比率为63.60%，即期支付能力仍较好；其他科目较年初无变动。

#### （4）流动性/短期因素

跟踪期内，主要因预收房款的大幅增加以及新增融资资金的到位，2021年3月末该公司账面货币资金储备较充裕，短期偿债能力增强。2020年末及2021年3月末，公司短期刚性债务现金覆盖率分别为287.85%和149.86%。但公司资产中矿产资源、代建项目、征地拆迁成本及股权投资等变现能力较弱的资产占比较大，资产实际流动性一般。此外，截至2020年末，公司受限资产仅受限货币资金为1万元，为黄金业务存入的保证金，资产受限比例低。

### 3. 公司盈利能力

2020年该公司营业毛利主要来自房产销售业务和农村土地整治业务。得益于商品房项目的交付，当年公司营业毛利同比增长3.19倍至6.66亿元，其中房产销售毛利贡献率约达85%。同年公司综合毛利率为25.66%，同比提升16.79个百分点，主要系当期实现

<sup>21</sup> 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。

销售的商品房盈利空间较大。公司期间费用主要包括财务费用和管理费用，主要因利息支出的增加，2020年期间费用同比增长32.32%至6.59亿元，占营业收入的25.38%，对毛利侵蚀较大。公司利润实现主要依赖于政府补助，2020年以政府补助为主的其他收益为3.59亿元，同比减少近3亿元。此外，2020年公司投资净收益为0.24亿元，基本维持上年规模，主要来自公司联营企业临安自来水公司和临安排水公司。2020年公司实现净利润3.10亿元，同比下降8.03%，主要系补贴规模减少所致。

2021年第一季度，该公司实现营业毛利1.95亿元，同比大幅增长，仍主要来自房屋销售业务；当期公司期间费用为1.36亿元，基本可被当期毛利所覆盖；但主要因当期公司未获得财政补贴，净利润同比下降71.74%至0.53亿元。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

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，随商品房及保障房项目的陆续完工交付，2020年以来房产销售收入同比大幅增长，使得公司营业收入及毛利同步显著增长。此外，受疫情影响，景区旅游业务收入同比下滑；保安服务及农村土地综合整治业务收入相对稳定，可为公司毛利实现提供一定补充。但基础设施建设和土地整理业务结算进度偏缓，占用资金规模较大，且后续公司在保障房项目建设尚存投资需求，存在投融资压力。

跟踪期内，该公司仍主要通过发行中长期债券置换存量债务，债务期限结构长期化特征仍较突出，加之收到较大额预售房款，账面流动性储备仍较充裕，短期偿债能力较好。但临安区财政局及临安区属其他国有企业占用公司资金规模持续扩大，且存量矿产及基础设施建设项目回报周期偏长，整体资产流动性一般。

### 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，持续得到了临安区政府在财政补贴等方面的支持。2020年公司获得财政补助3.59亿元。此外，公司与多家银行保持良好合作关系，截至2020年末，公司获得金融机构授信总额77.64亿元，未使用授信额度23.56亿元。

## 跟踪评级结论

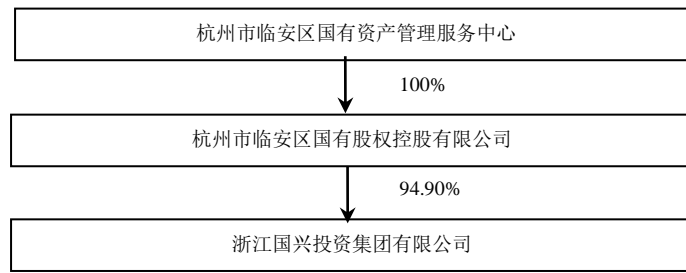
临安区为杭州市下辖区，整体经济实力在杭州市各区内排名相对靠后，跟踪期内，得益于工业经济及投资拉动，临安区经济保持增长态势。在杭州地铁16号线开通推动下，2020年全区住宅用地出让单价持续攀升，土地成交总额继续呈现增长态势，且可为公司基础设施建设项目回款提供一定保障。

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，随商品房及保障房项目的陆续完工交付，2020年以来房产销售收入同比大幅增长，使得公司营业收入及毛利同步显著增长。此外，受疫情影响，景区旅游业务收入同比下滑；保安服务及农村土地综合整治业务收入相对稳定，可为公司毛利实现提供一定补充。但基础设施建设及土地整理业务结算进度偏缓，占用资金规模较大，且后续公司在保障房项目建设尚存投资需求，存在投融资压力。

跟踪期内，该公司仍主要通过发行中长期债券置换存量债务，债务期限结构长期化特征仍较突出，加之收到较大额预售房款，账面流动性储备仍较充裕，短期偿债能力较好。但临安区财政局及临安区属其他国有企业占用公司资金规模持续扩大，且存量矿产及基础设施建设项目回报周期偏长，整体资产流动性一般。

附录一：

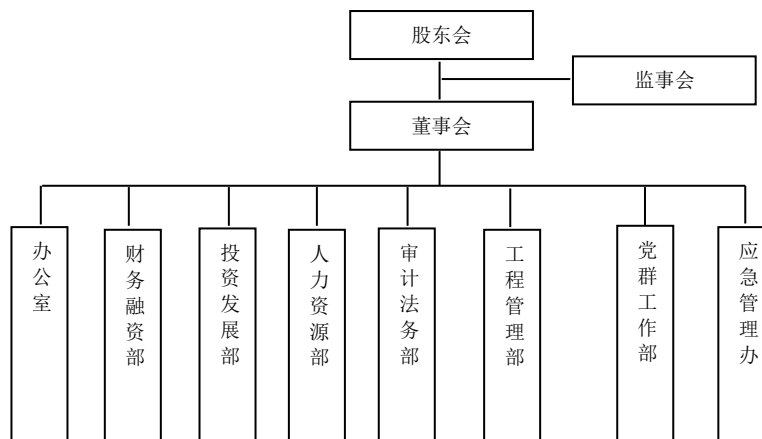
公司股权结构图



注：根据国兴集团提供的资料绘制（截至 2021 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 2021 年 3 月末）



附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主 营 业 务	2020 年 (末) 主要财务数据				
全 称	简 称			刚性债务余额 (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)
浙江国兴投资集团有限公司	公司本部	—	基础设施建设等	109.05	88.18	3.17	0.25	9.38
杭州大明山风景旅游有限公司	大明山旅游	100.00	景区管理	0.00	1.51	0.29	-0.06	-0.01
杭州市临安区经济适用住房开发有限公司	临安经适用房公司	100.00	房地产开发、经营	0.40	2.43	0.16	0.08	4.12
杭州临安新都房地产开发有限公司	临安新都房产	100.00	房地产开发、经营	0.00	7.75	7.35	2.83	1.72
杭州临安新农村建设有限公司	临安新农村	100.00	新农村基础设施建设	10.50	7.02	0.65	0.02	-0.74
杭州临安保安服务有限公司	临安保安服务	100.00	保安服务	0.00	0.25	1.87	0.11	0.24
杭州市临安区安置房建设开发有限公司	临安房开	100.00	安置房建设及销售等	0.00	1.11	0.01	0.003	0.41

注：根据国兴集团提供资料整理

附录四：

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]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	200.71	236.86	287.91	282.05
货币资金 [亿元]	21.98	19.84	50.39	42.27
刚性债务[亿元]	71.99	108.68	134.62	131.85
所有者权益 [亿元]	101.85	105.63	108.57	109.11
营业收入[亿元]	23.14	17.94	25.97	8.78
净利润 [亿元]	3.28	3.37	3.10	0.53
EBITDA[亿元]	7.90	7.85	10.11	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.79	-15.35	16.28	-4.42
投资性现金净流入量[亿元]	-2.10	-20.36	-7.64	-0.46
资产负债率[%]	49.25	55.40	62.29	61.32
长短期债务比[%]	173.99	320.69	198.82	160.20
权益资本与刚性债务比率[%]	141.49	97.20	80.65	82.75
流动比率[%]	466.93	535.70	358.63	314.82
速动比率[%]	143.76	171.19	172.15	146.77
现金比率[%]	60.91	63.60	83.96	63.60
短期刚性债务现金覆盖率[%]	203.39	181.96	287.85	149.86
利息保障倍数[倍]	1.30	1.57	1.28	—
有形净值债务率[%]	97.74	125.46	166.66	159.89
担保比率[%]	4.91	3.41	—	—
毛利率[%]	12.70	8.87	25.66	22.19
营业利润率[%]	15.34	17.64	13.88	6.81
总资产报酬率[%]	3.52	3.30	3.62	—
净资产收益率[%]	3.32	3.25	2.89	—
净资产收益率*[%]	3.66	3.63	3.15	—
营业收入现金率[%]	135.94	113.15	175.52	42.60
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	4.18	-45.63	35.69	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	2.06	-16.99	13.38	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-0.71	-106.16	18.94	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-0.35	-39.53	7.10	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.39	1.70	1.36	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.09	0.08	—

注：表中数据依据国兴集团经审计的2018-2020年及未经审计的2021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。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度	
个体信用	业务风险	宏观环境	1	
		行业风险	2	
		市场竞争	7	
		盈利能力	6	
		公司治理	1	
	财务风险	财务政策风险	6	
		会计政策与质量	1	
		现金流状况	6	
		负债结构与资产质量	3	
		流动性	3	
		个体风险状况		3
		个体调整因素调整方向		不调整
		调整后个体风险状况		3
外部支持	支持因素调整方向		上调	
主体信用等级			AA <sup>+</sup>	

附录六：

发行人历史评级情况

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	2014年3月25日	AA/稳定	钱进、杨佳佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">通用版评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2018年5月16日	AA+/稳定	钟士芹、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月30日	AA+/稳定	吴梦琦、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月30日	AA+/稳定	吴梦琦、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
债项评级 (PR 临城建)	历史首次评级	2014年3月25日	AA	钱进、杨佳佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">通用版评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2018年5月16日	AA+	钟士芹、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月30日	AA+	吴梦琦、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月30日	AA+	吴梦琦、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
债项评级 (19 国兴 01)	历史首次评级	2019年5月23日	AA+	钟士芹、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月30日	AA+	吴梦琦、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月30日	AA+	吴梦琦、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
债项评级 (19 国兴 02)	历史首次评级	2019年8月14日	AA+	钟士芹、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月30日	AA+	吴梦琦、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月30日	AA+	吴梦琦、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
债项评级 (19 国兴 03)	历史首次评级	2019年11月7日	AA+	钟士芹、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月30日	AA+	吴梦琦、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>

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
	本次评级	2021年6月30日	AA <sup>+</sup>	吴梦琦、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
债项评级 (19国兴投资MTN001)	历史首次评级	2018年12月6日	AA <sup>+</sup>	钟士芹、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月30日	AA <sup>+</sup>	吴梦琦、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月30日	AA <sup>+</sup>	吴梦琦、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
债项评级 (20国兴投资MTN001)	历史首次评级	2019年12月27日	AA <sup>+</sup>	吴梦琦、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月30日	AA <sup>+</sup>	吴梦琦、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月30日	AA <sup>+</sup>	吴梦琦、陈威宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-

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。

**附录七：**
**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%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(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)/期末短期刚性债务余额×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%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(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%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(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)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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

## 附录八：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

注：除AAA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。

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。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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。