

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0591号

德清联创科技新城建设有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“20德联01/20德清联创债01”、“21德联01/21德清联创债01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，同时维持“20德联01/20德清联创债01”、“21德联01/21德清联创债01”信用等级为AAA。



东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二二年六月二十二日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。



东方金诚国际信用评估有限公司
2022年6月22日

德清联创科技新城建设有限公司 主体及相关债项2022年度跟踪信用评级报告

| 主体信用跟踪评级结果 | 跟踪评级日期 | 上次评级结果 | 评级组长 | 小组成员 |
|------------|-----------|--------|------|------|
| AA/稳定 | 2022/6/22 | AA/稳定 | 张伟 | 魏正阳 |

| 债项信用 | | | 评级模型 | | | |
|----------------------|--------|--------|-----------|------------------|--------|-------|
| 债券简称 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 | 1.基础评分模型 | | | |
| | | | 一级 | 二级指标 | 权重 | 得分 |
| 20 德联 01/20 德清联创债 01 | AAA | AAA | 地区综合实力 | 区域层级 | 20.00% | 11.20 |
| 21 德联 01/21 德清联创债 01 | AAA | AAA | 企业经营与财务实力 | 资产总额 | 36.00% | 28.80 |
| | | | | 净资产总额 | 36.00% | 28.80 |
| | | | | 资产负债率 | 9.00% | 5.40 |
| | | | | 全部债务资本化比率 | 9.00% | 5.40 |
| | | | | 补助收入/利润总额 | 5.00% | 4.00 |
| | | | | (实收资本+资本公积)/资产总额 | 5.00% | 1.00 |
| | | | | 一般公共预算收入 | 32.00% | 21.12 |
| | | | | 一般公共预算收入增速 | 4.00% | 4.00 |
| | | | | 上级补助收入 | 4.00% | 2.40 |

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

德清联创科技新城建设有限公司作为湖州莫干山高新技术产业开发区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要承担莫干山高新区地理信息产业园内的基础设施建设和土地开发整理等业务。湖州莫干山高新集团有限公司为公司控股股东，湖州莫干山高新技术产业开发区管委会为公司实际控制人。

| 2.二维矩阵映射 | | | | | | | | | | 3.评级调整因素 | | |
|-----------|--------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|----------|--------|---|
| 维度 | 地区综合实力 | | | | | | | | | 基础模型参考等级 | 评级调整因素 | |
| | 1档 | 2档 | 3档 | 4档 | 5档 | 6档 | 7档 | 8档 | 9档 | | | |
| 企业经营与财务实力 | 1档 | AAA | AAA | AAA | AAA | AA+ | AA+ | AA | AA | AA- | AA | 无 |
| | 2档 | AAA | AAA | AAA | AAA | AA+ | AA | AA | AA | AA- | | |
| | 3档 | AAA | AAA | AA+ | AA+ | AA | AA | AA | AA | AA- | | |
| | 4档 | AAA | AA+ | AA+ | AA+ | AA | AA | AA- | AA- | A+ | | |
| | 5档 | AA+ | AA+ | AA | AA | AA | AA | AA- | AA- | A+ | | |
| | 6档 | AA+ | AA | AA | AA | AA | AA | AA- | AA- | A+ | | |
| | 7档 | AA | AA | AA | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | A+ | | |
| | 8档 | AA | AA- | A+ | | |
| | 9档 | AA- | AA- | AA- | A+ | A+ | A+ | A+ | A+ | A+ | | |
| 基础模型参考等级 | | | | | | | | | | AA | | |

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

东方金诚认为，德清县经济保持增长，经济实力较强；公司业务区域专营性较强，得到股东及相关各方的大力支持；浙江省融资担保有限公司为“20 德联 01/20 德清联创债 01”提供的不可撤销连带责任保证具有很强增信作用，中国投融资担保股份有限公司为“21 德联 01/21 德清联创债 01”提供的不可撤销连带责任保证具有很强增信作用。同时，公司投资支出压力较大；资产流动性较低；负债率水平较高。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“20 德联 01/20 德清联创债 01”、“21 德联 01/21 德清联创债 01”的信用等级为 AAA。

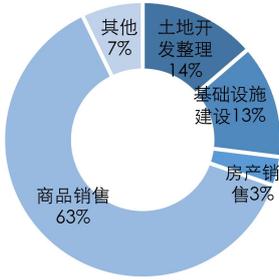
同业对比

| 项目 | 德清联创科技新城建设有限公司 | 德清恒丰建设发展有限公司 | 湖州吴兴新业建设投资集团有限公司 | 平阳县国资发展有限公司 |
|---------------|----------------|--------------|------------------|-------------|
| | 德清县 | 德清县 | 吴兴区 | 平阳县 |
| 地区 | 德清县 | 德清县 | 吴兴区 | 平阳县 |
| GDP (亿元) | 615.5 | 615.5 | 853.18 | 600.51 |
| GDP 增速 (%) | 8.7 | 8.7 | 9.7 | 9.8 |
| 人均 GDP (元) | 138903 | 138903 | 118415 | - |
| 一般公共预算收入 (亿元) | 83.25 | 83.25 | 63.44 | 42.00 |
| 一般公共预算支出 (亿元) | 79.98 | 79.98 | 50.65 | 93.98 |
| 资产总额 (亿元) | 276.45 | 288.48 | 188.05 | 644.22 |
| 所有者权益 (亿元) | 105.78 | 130.16 | 75.66 | 237.34 |
| 营业收入 (亿元) | 10.81 | 7.37 | 16.10 | 14.36 |
| 利润总额 (亿元) | 2.04 | 0.77 | 0.92 | 3.48 |
| 资产负债率 (%) | 61.74 | 54.88 | 59.77 | 63.16 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 56.94 | - | - | - |

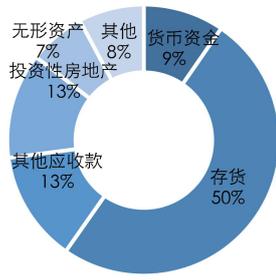
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业公司，表中数据年份均为 2021 年。
数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2021年公司营业收入构成



2021年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

| | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年Q1 |
|-----------|--------|--------|--------|---------|
| 资产总额 | 239.83 | 272.98 | 276.45 | 303.75 |
| 所有者权益 | 87.58 | 100.71 | 105.78 | 108.11 |
| 营业收入 | 15.93 | 9.50 | 10.81 | 0.80 |
| 利润总额 | 2.23 | 2.19 | 2.04 | 0.09 |
| 全部债务 | 130.15 | 149.68 | 139.86 | 165.72 |
| 资产负债率 | 63.48 | 63.11 | 61.74 | 64.41 |
| 全部债务资本化比率 | 59.78 | 59.78 | 56.94 | 60.52 |

近年来公司负债构成情况 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

| | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|------------|--------|--------|--------|
| 地区 | 德清县 | | |
| GDP 总量 | 537.0 | 544.1 | 615.5 |
| GDP 增速 | 8.3 | 2.6 | 8.7 |
| 人均 GDP (元) | 121291 | 122787 | 138903 |
| 一般公共预算收入 | 65.66 | 67.08 | 83.25 |
| 一般公共预算收入增速 | 11.00 | 2.2 | 24.1 |
| 上级补助收入 | 24.00 | 21.09 | - |

优势

- 德清县经济保持增长，经济实力较强；
- 跟踪期内，公司继续从事莫干山高新区内基础设施建设和土地开发整理等业务，相关业务具有较强的区域专营性；
- 公司作为莫干山高新区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，在资产划拨、财政拨款和财政补贴等方面得到了股东及各方的大力支持；
- 浙江省融资担保有限公司综合财务实力很强，对“20 德联 01/20 德清联创债 01”提供的不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用；
- 中国投融资担保股份有限公司综合财务实力很强，为“21 德联 01/21 德清联创债 01”提供的不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 公司流动资产中基础设施建设和土地开发整理成本占比很高，资产流动性仍较低；
- 公司全部债务规模仍较大，整体负债率仍处于较高水平。

评级展望

预计德清县经济将保持增长，公司主营业务区域专营性较强，能够得到股东及各方持续支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

| 主体信用等级 | 债项信用等级 | 评级时间 | 项目组 | 评级方法及模型 | 评级报告 |
|--------|----------------------------|-----------|--------|---------------------------------------|----------------------|
| AA | AAA (21 德联 01/21 德清联创债 01) | 2021/8/2 | 张伟 魏正阳 | 《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》 | 阅读原文 |
| AA | AAA (20 德联 01/20 德清联创债 01) | 2020/6/15 | 张伟 饶逸枫 | 《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》 | 阅读原文 |

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

| 债项简称 | 上次评级日期 | 发行金额 | 存续期 | 增信措施 | 增信方/主体信用等级/展望 |
|----------------------|-----------|---------|---------------------|----------|----------------------|
| 21 德联 01/21 德清联创债 01 | 2021/8/2 | 8.50 亿元 | 2021/8/31~2028/9/3 | 连带责任保证担保 | 中国投融资担保股份有限公司/AAA/稳定 |
| 20 德联 01/20 德清联创债 01 | 2021/6/25 | 4.70 亿元 | 2020/12/2~2027/12/7 | 连带责任保证担保 | 浙江省融资担保有限公司/AAA/稳定 |

跟踪评级说明

根据监管相关要求及德清联创科技新城建设有限公司（以下简称“德清联创”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司是德清科技新城管理委员会（以下简称“科技新城管委会”）于2010年8月25日出资设立的有限责任公司。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为12.00亿元；湖州莫干山高新集团有限公司（以下简称“高新集团”）和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）分别持有公司83.33%和16.67%的股权，湖州莫干山高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“莫干山高新区管委会”）仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司作为湖州莫干山高新技术产业开发区（以下简称“莫干山高新区”）重要的基础设施建设和国有资产运营主体，继续从事莫干山高新区地理信息产业园内土地开发整理、基础设施建设、安置房建设和商品销售等业务；其中，2021年，商品销售业务新增废钢的销售，主要由新设立的子公司德清联拓环保科技有限公司（以下简称“联拓环保”）运营。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围的子公司共9家（见图表1），较2020年末新增2家，分别为联拓环保和莫干山商业保理（天津）有限公司。

图表1 截至2021年末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：亿元、%）

| 子公司名称 | 级次 | 注册资本 | 持股比例 | 取得方式 |
|------------------------------|----|-------|--------|------|
| 德清科技新城芯片科技有限公司 | 二级 | 1.00 | 100.00 | 投资设立 |
| 德清智创产业园建设发展有限公司 | 二级 | 1.20 | 100.00 | 无偿划拨 |
| 德清县临杭新农村建设投资投资有限公司 | 二级 | 3.20 | 100.00 | 无偿划拨 |
| 德清中创地理信息产业园建设有限公司 | 二级 | 10.00 | 51.00 | 无偿划拨 |
| 浙江众创地理信息科技有限公司 | 二级 | 0.10 | 100.00 | 无偿划拨 |
| 德清科创物业管理有限公司 | 二级 | 1.01 | 100.00 | 无偿划拨 |
| 湖州莫干山高新产业投资发展有限公司 | 二级 | 10.00 | 51.00 | 无偿划拨 |
| 莫干山商业保理（天津）有限公司 ¹ | 三级 | 2.00 | 100.00 | 投资设立 |
| 德清联拓环保科技有限公司 ² | 二级 | 0.50 | 51.00 | 投资设立 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2021年末，德清联创发行的“20德联01/20德清联创债01”到期利息已按期偿付，暂未到还本日。截至本报告出具日，募集资金已全部使用完毕。

截至2021年末，德清联创发行的“21德联01/22德清联创债01”，暂未到还本付息日。截至本报告出具日，募集资金已全部使用完毕。

¹ 2021年12月，由湖州莫干山高新产业投资发展有限公司出资莫干山商业保理（天津）有限公司，该公司注册资本20000.00万元，截至2021年12月31日已出资20000.00万元。

² 2021年7月，德清联创科技新城建设有限公司与浙商中拓集团股份有限公司共同设立德清联拓环保科技有限公司，德清联创科技新城建设有限公司认缴出资1020.00万元，持股比例51.00%，浙商中拓集团股份有限公司认缴出资980.00万元，持股比例49.00%。

“20 德联 01/20 德清联创债 01”由浙江省融资担保有限公司（以下简称“浙江省担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，“21 德联 01/21 德清联创债 01”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供不可撤销连带责任保证担保。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度

关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1. 湖州市

2021年，湖州市经济保持增长，经济增速居全省第二，经济实力仍很强

2021年，湖州市实现地区生产总值3644.90亿元，经济总量在浙江省下辖的11个地级市中排名第8位；地区生产总值增速为9.5%，增速排名居浙江省第二。同期，湖州市全社会固定资产投资和房地产开发投资均保持增长。消费和进出口方面，2021年湖州市实现社会消费品零售总额1556.20亿元，同比增长9.2%；实现外贸进出口总额1490.9亿元，比上年增长31.8%，其中拉丁美洲、欧洲和亚洲市场增长较快。

从产业结构看，2021年湖州市第二和第三产业仍为推动地区经济发展的主要动力。工业方面，湖州市工业经济基础良好，2021年33个工业行业中28个行业增加值实现增长，其中矿物制品、通用设备制造业、纺织、家具制造等主要产业持续发展。

图表2 湖州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、万平方米、%）



| 项目 | 2019年 | | 2020年 | | 2021年 | |
|-------------|-----------------|------|-----------------|------|-----------------|------|
| | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 |
| 地区生产总值 | 3122.40 | 7.9 | 3201.40 | 3.3 | 3644.90 | 9.5 |
| 人均地区生产总值(元) | 102593 | 6.7 | 95065 | - | 107534 | 8.2 |
| 规模以上工业增加值 | 888.70 | 8.4 | 978.00 | 5.1 | 1245.60 | 13.3 |
| 第三产业增加值 | 1393.20 | 8.7 | 1473.30 | 4.8 | 1631.30 | 9.0 |
| 全社会固定资产投资 | - | 11.4 | - | 6.6 | - | 14.2 |
| 房地产开发投资 | 586.30 | 12.0 | 629.20 | 7.3 | 683.20 | 8.6 |
| 社会消费品零售总额 | 1429.30 | 10.2 | 1424.40 | 1.0 | 1556.20 | 9.2 |
| 进出口总额 | 940.20 | 6.3 | 1132.20 | 20.4 | 1490.90 | 31.8 |
| 三次产业结构 | 4.3: 51.1: 44.6 | | 4.4: 49.6: 46.0 | | 4.1: 51.2: 44.7 | |

资料来源：公开资料，东方金诚整理

预计2022年，湖州市地区生产总值增长7.5%以上；社会消费品零售总额增长6.5%左右。

2. 德清县

德清县地区生产总值持续增长，战略性新兴产业、高新技术产业、装备制造业拉动工业经济实现较快发展，地区经济实力较强

2021年，德清县地区生产总值同比增长8.7%，位居湖州市6个区县第3位；GDP增速位列第5。从产业结构来看，第二、第三产业仍是德清县地区经济发展的重要支撑，其中第二产业增加值占GDP的比重较上年增加1.7个百分点。

2021年，德清县固定资产投资增速修复至疫情前的水平。其中，工业投资比上年增长21.1%；基础设施投资比上年下降22.8%。同期，德清县消费市场修复良好，网络零售发展较快，共实现网络零售额97.8亿元，同比增长21.2%。2021年，德清县进出口高速增长，其中进口额21.5亿元，同比下降7.1%；出口额258.0亿元，比上年增长34.5%。

德清县工业经济实现较快发展。其中，战略性新兴产业增加值97.0亿元，增长13.6%；高新技术产业增加值161.8亿元，增长11.9%；装备制造业增加值82.9亿元，增长17.2%。同期，德清县第三产业稳步发展，其中，旅游业实现旅游总收入356.66亿元，比上年增长12.4%；全

县乡村旅游接待游客 1032.5 万人次，增长 7.3%，实现直接营业收入 41.96 亿元，增长 6.5%。

图表 3 德清县主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 | |
|-------------|-----------------|------|-----------------|------|-----------------|------|
| | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 |
| 地区生产总值 | 537.0 | 8.3 | 544.1 | 2.6 | 615.5 | 8.7 |
| 人均地区生产总值（元） | 121291 | 8.1 | 122787 | - | 138903 | - |
| 规模以上工业增加值 | 171.1 | 8.5 | 197.6 | 4.1 | 244.5 | 12.5 |
| 第三产业增加值 | 203.4 | 9.8 | 213.8 | 4.5 | 233.5 | 7.6 |
| 固定资产投资 | - | 14.3 | - | 6.9 | - | 15.5 |
| 社会消费品零售总额 | - | 11.2 | - | 1.4 | - | 9.4 |
| 进出口总额（亿美元） | 190.3 | 12.0 | 215.4 | 13.1 | 279.4 | 30.1 |
| 三次产业结构 | 4.4: 57.7: 37.9 | | 4.6: 56.1: 39.3 | | 4.3: 57.8: 37.9 | |

资料来源：公开资料，东方金诚整理

3.湖州莫干山高新技术产业开发区

莫干山高新区已形成四大主要园区，并以智能汽车、地理信息、生物医药、通用航空四大产业为支柱产业

莫干山高新区前身为德清经济开发区，2010 年 6 月经浙江省人民政府批准增挂牌德清高新技术产业园区。2015 年 2 月，园区更名为湖州莫干山高新技术产业园区；同年 9 月，经国务院批准升级为国家高新技术产业开发区，并于 2016 年 2 月正式挂牌。

莫干山高新区管委会作为湖州市人民政府的派出机构，与德清县政府实行“两块牌子、一套人马”，同时莫干山高新区相关经济和财政数据纳入德清县核算。

图表 4 湖州莫干山高新技术产业开发区管辖范围图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

莫干山高新区管辖区域总面积 74.74 平方公里，具体分为城北高新区、地理信息产业园、智能生态城（原康乾新区）和通用航空产业园。

城北高新区是工业企业发展的核心区块，以发展生物医药、高端装备、电子信息、绿色家

居等高新技术产业为主，重点项目包括 2030 科创中心、浙江“千人计划”等。目前，城北高新区拥有佐力药业、正大青春宝、欧诗漫、泰普森、华莹电子、我武生物、IBM 中国再制造中心等高新技术企业，汇集生物医药产业园、装备制造产业园、新能源汽车产业园及创新中心。砂村万亩平台位于湖州莫干山高新区城北高新园东北角，是浙江省首个矿基地开发试点区块，也是长三角地区最大的闭坑矿地综合开发利用区块。由于源自石料开采区，地基承载力高，可为企业的发展有效降低建设成本。基础设施建设已初具雏形，并有大型自来水厂、污水处理厂、热电厂、热能厂。规划面积 13000 余亩，规划建设用地面积 10000 余亩，是湖州莫干山高新区打造的全新产业平台。已汇集新能源商用车、专用车及氢能源汽车等百亿项目入驻。

地理信息产业园已具备了地理信息制造、卫星遥感、无人机研发生产等技术，引进千寻位置、超图软件、长光卫星等各类地理信息企业 280 余家以及中科院微波特性测量实验室、武汉大学技术转移中心、浙江大学遥感与 GIS 创新中心、中欧感知城市创新实验室等科技创新载体，形成了涵盖数据获取、处理、应用、服务的完整产业链。除此之外，地理信息产业园已建成德清国际会议中心、国际展览中心、地理信息科技馆等一批基础设施和几十幢产业大楼和近 2000 套人才公寓等重要的优质资产。

通用航空产业园主要发展高端装备制造及通用航空两大产业，目前鼎力机械、天马轴承、浙建钢构、智海化工设备等一批装备制造龙头和代表性企业已正常运营。莫干山机场已建成一座长 800 米的通航机场，于 2018 年 10 月获取 A1 类通航许可证，已成为全国首个拥有机场三字代码的通用机场，开辟了长三角首批短途通勤航线，打造了浙江省首个通航产业创新服务综合体。园区围绕机场发展通航智造小镇（浙江省第三批特色小镇），配套加油设施、塔台及配套体系、FBO、机库等软硬件设施，重点谋划飞机研发制造（包括无人机）、航校、俱乐部、应急救援等相关产业；远期发展公务机产业、短途客货运（无人机货运）、航空贸易等相关产业。

智能生态城（原康乾新区）已形成“四园六区”的空间发展格局，承载高校教育、科技研发、创业孵化、成果转化、总部经济等主体功能。重点打造智能制造、通航智造、智能健康、智能家居、智能汽车、智能农业等人工智能产业协调创新中心和科研中心。目前该区内浙江工业大学莫干山校区已于 2019 年 9 月正式交付使用。

财政状况

1. 湖州市

2021 年，湖州市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比很高，财政实力仍很强

2021 年，湖州市一般公共预算收入保持增长，同比增长 22.9%，增速居浙江省第一位，财政实力仍很强；其中税收收入占一般公共预算收入的比例为 91.80%，税收收入占比很高，财政稳定性很强。湖州市土地市场成交活跃，政府性基金收入较上年增长 22.1%；其中国有土地使用权收 578.94 亿元，同比增长 23.6%。湖州市政府性基金收入主要来自于国有土地出让收入，易受房地产市场波动及政府土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。

同期，湖州市一般公共预算支出保持持续增长，地方财政自给程度有所上升。

图表 5 湖州市财政收支情况 (单位: 亿元)

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|-------------------------|---------------|---------------|----------------|
| 一般公共预算收入 | 316.07 | 336.56 | 413.52 |
| 其中: 税收收入 | 270.72 | 312.93 | 379.60 |
| 一般公共预算收入增速 (%) | 10.1 | 6.5 | 22.9 |
| 政府性基金收入 | 456.43 | 529.25 | 646.31 |
| 上级补助收入 | 130.76 | 128.59 | 121.72 |
| 财政收入³ | 903.26 | 994.40 | 1181.55 |
| 一般公共预算支出 | 466.87 | 484.42 | 524.49 |
| 政府性基金支出 | 430.58 | 561.84 | 721.85 |
| 财政自给率 ⁴ (%) | 67.70 | 69.48 | 78.84 |

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

截至2021年末, 湖州市地方政府债务限额为1033.22亿元; 政府债务余额为1023.41亿元, 其中一般债务和专项债务余额分别为555.44亿元和467.97亿元。

2. 德清县

2021 年, 德清县一般公共预算收入和政府性基金收入均增加较多, 财政实力较强

2021 年, 德清县财政收入持续增长, 其中, 一般公共预算收入同比增长 24.1%, 税收收入占一般公共预算收入的比例为 89.07%, 占比持续提升。同期, 政府性基金收入增长较多, 较 2020 年增加 21.41 亿元, 主要系土地整理业务规模扩大所致。

图表 6 德清县财政收入、支出情况 (单位: 亿元)

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|------------------|---------------|---------------|---------------|
| 一般公共预算收入 | 65.66 | 67.08 | 83.25 |
| 其中: 税收收入 | 55.35 | 59.17 | 74.14 |
| 非税收入 | 10.31 | 7.91 | 9.11 |
| 上级补助收入 | 24.00 | 21.09 | - |
| 政府性基金收入 | 83.56 | 89.48 | 110.89 |
| 财政收入 | 173.21 | 177.66 | - |
| 一般公共预算支出 | 83.66 | 78.22 | 79.98 |
| 其中: 刚性支出 | 37.72 | 36.43 | 39.19 |
| 政府性基金支出 | 65.85 | 97.42 | 109.15 |
| 上解上级支出 | 34.23 | 21.11 | 19.82 |
| 财政支出 | 183.74 | 196.76 | 208.95 |
| 财政自给率 (%) | 78.49 | 85.76 | 104.09 |

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

2021 年, 德清县一般公共预算支出同比增长 2.2%, 其中刚性支出占比 49.00%; 政府性基金支出较上年增加 11.73 亿元。德清县地方财政自给率较 2020 年提升 18.33 个百分点, 财政自给程度仍处于很高水平。

截至 2021 年末, 德清县地方政府债务余额为 108.85 亿元, 较上年增加 11.13 亿元, 其中

³ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入

⁴ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

一般债务 75.71 亿元、专项债务 33.14 亿元。

根据《关于德清县 2021 年预算执行情况和 2022 年预算（草案）的报告》，预计 2022 年，德清县一般公共预算收入 89.90 亿元，比上年增长 8.0%。

业务运营

经营概况

2021 年，公司营业收入仍主要来自商品销售业务；受益于商品销售业务新增毛利率较高的废钢品种、基础设施建设业务部分代建管理费按净额法确认以及 2020 年无偿划入的大额车位使用权资产在本期确认收入，收入与利润均实现增长

公司是莫干山高新区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，主要从事莫干山高新区地理信息产业园内的土地开发整理、基础设施建设、安置房建设和商品销售等业务。

2021 年，公司营业收入较上年有所增长。从收入构成上看，仍以商品销售收入等为主，同比增长 48.38%，主要系当期新设立子公司联拓环保新增废钢品种的销售所致；基础设施建设业务收入实现小幅增长；土地开发整理业务受当地招商引资政策及疫情等影响，收入规模持续小幅下降；安置房建设业务受限购限贷政策等市场因素影响，房地产项目去化速度放缓，且确认收入时间延长，导致收入下降明显；其他业务包括物业管理、停车费收费和房屋租赁业务等，收入规模及占比依然较小。

图表 7 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

| 业务板块 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 | |
|-----------|--------------|---------------|-------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 土地开发整理 | 1.64 | 10.32 | 1.50 | 15.81 | 1.48 | 13.65 |
| 基础设施建设 | 0.19 | 1.20 | 1.40 | 14.73 | 1.44 | 13.35 |
| 房产销售 | 0.06 | 0.37 | 1.39 | 14.65 | 0.37 | 3.38 |
| 商品销售 | 13.47 | 84.59 | 4.55 | 47.89 | 6.75 | 62.47 |
| 其他 | 0.56 | 3.52 | 0.66 | 6.92 | 0.77 | 7.15 |
| 合计 | 15.93 | 100.00 | 9.50 | 100.00 | 10.81 | 100.00 |
| 业务板块 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 | |
| | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 |
| 土地开发整理 | 0.27 | 16.67 | 0.25 | 16.67 | 0.25 | 16.67 |
| 基础设施建设 | 0.01 | 4.76 | 0.07 | 4.76 | 0.20 | 13.93 |
| 房产销售 | -0.02 | -27.42 | -0.13 | -9.21 | -0.13 | -36.59 |
| 商品销售 | 0.03 | 0.23 | 0.02 | 0.52 | 0.08 | 1.15 |
| 其他 | 0.15 | 25.90 | 0.10 | 14.75 | 0.37 | 47.95 |
| 合计 | 0.44 | 2.79 | 0.31 | 3.26 | 0.76 | 7.04 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

从毛利润和毛利率来看，2021 年，公司毛利润和毛利率均实现较快增长，主要受益于新增废钢品种销售的毛利率较高，基础设施建设业务部分代建管理费改为按净额法确认（该部分收入毛利率为 100%）以及 2020 年无偿划入的大额车位使用权资产在本期确认停车费收入。

2022 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.80 亿元，毛利润 0.05 亿元，毛利率 5.81%。

土地开发整理

公司从事的土地开发整理业务具有较强的区域专营性，待出让的土地面积较大，但土地出让易受房地产及土地市场波动的影响，收入存在一定的不确定性

公司受德清县人民政府和德清国土资源局委托，负责莫干山高新区地理信息产业园内的土地开发整理，业务具有较强的区域专营性。

跟踪期内，公司土地开发整理业务模式保持不变，主要由公司本部与德清县人民政府和德清国土资源局签订三方合作开发土地协议，约定由德清县人民政府和德清国土资源局负责开发土地的征用、拆迁及人员安置，公司具体承担德清县人民政府和德清国土资源局土地整理业务的资金投入以及场地平整、配套基础设施建设等平整任务。公司将土地开发整理支出计入存货-开发成本，待地块平整完成并由德清县国土资源局通过招拍挂实现出让后，公司根据土地移交确认书和土地出让汇总确认单确认土地平整收入，并据此结转主营业务成本。跟踪期内，公司土地开发整理收入仍按成本加成 20%比例结算。

图表 8 2019 年~2021 年公司出让的土地明细（单位：亩、万元）

| 土地位置 | 土地用途 | 面积 | 成本 | 确认收入 |
|-------------------------|--------|---------------|-----------------|-----------------|
| 莫干山高新区地信产业园塔山街南侧、曲园路东侧 | 商务金融用地 | 43.43 | | |
| 莫干山高新区地信产业园游子街南侧、中兴南路东侧 | 零售商业用地 | 146.48 | 13701.47 | 16441.77 |
| 莫干山高新区地信产业园塔山街南侧、云岫路西侧 | 商务金融用地 | 42.02 | | |
| 2019 年合计 | - | 231.93 | 13701.47 | 16441.77 |
| 舞阳街道城山街南侧、玉屏路西侧 | 城镇住宅用地 | 71.58 | | |
| 莫干山高新区地信产业园石溪街南侧、云岫南路东侧 | 商服用地 | 53.39 | 12525.43 | 15030.51 |
| 舞阳街道石溪街北侧、云岫南路东侧 | 其他商服用地 | 37.10 | | |
| 2020 年合计 | - | 162.07 | 12525.43 | 15030.51 |
| 莫干山高新区地信产业园城山街以南、曲园南路以东 | 商服用地 | 63.80 | | |
| 莫干山高新区地信产业园城山街以南、河图路以东 | 零售商业用地 | 11.00 | 12296.72 | 14756.06 |
| 莫干山高新区地信产业园河图路西侧、东樵街北侧 | 住宅用地 | 77.60 | | |
| 2021 年合计 | - | 152.40 | 12296.72 | 14756.06 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司待出让的土地主要为地理信息小镇约 1423 亩（其中住宅用地约 724 亩，商业用地约 699 亩）。地信小镇土地开发整理项目总开发规模 7035 亩，整理规划时间为 2014 年至 2029 年，截至 2021 年末累积投资 36.81 亿元，剩余尚需投资额 25.05 亿元。总体来看，公司土地开发整理业务可持续性较好，但易受土地出让市场波动等因素影响，未来收入存在一定的不确定性。

基础设施建设

公司主要承担莫干山高新区地理信息产业园内的城市基础设施建设，业务具有较强的区域专营性；在建及拟建项目投资资金需求仍较大，面临较大的资本支出压力

公司基础设施建设业务主要由公司本部、下属的德清中创地理信息产业园建设有限公司（以下简称“中创产业园”）和德清智创产业园建设发展有限公司（以下简称“智创产业园”）负责，包含以代建模式为主的代建工程业务和以自营模式为主的房产销售以及房屋租赁等业务。代建业务方面，公司按具体项目与莫干山高新管委会等政府相关部门签订委托代建协议，项目资金由公司负责筹集。待项目建设竣工并验收合格后，公司与莫干山高新区管委会等相关部门按照建设成本加成一定比例的方式进行结算并确认收入。自2021年起，公司新承接的部分委托代建项目收入确认方式发生变化，按照完工进度以成本加成一定比例的方式进行收入确认，委托方安排支付工程款和代建费，收入确认时点与项目回款时点存在期限错配情况。另外，公司大部分经营性项目采用自建自营模式，资金来源由公司自筹，项目建成后由公司运营并产生收益。

截至2021年末，公司确认代建项目收入的主要有凤栖小学、地信小镇第二幼儿园、德清县城南幼儿园等，合计确认代建收入1.44亿元，毛利率为13.93%，较上年增长较多主要系部分代建管理费按照净额法确认所致。

截至2021年末，公司已完工的自营项目主要包括科技新城人才公寓、地理信息产业园配套综合楼、国遥地块联建产业大楼、芯片科技大楼、中渔产业大楼、臻善产业大楼、技术转移中心大楼等项目，通过租售方式回笼投资。2021年，公司房产销售收入为0.37亿元。

租赁方面，写字楼出租均价为0.7元~1元/（平方米*天），商铺出租价格均价为2元/（平方米*天），但考虑到产业大楼运营处在招商引资阶段，公司给予入驻企业较大的租金优惠力度，实现的租赁收入及毛利规模较小。2021年，公司租赁收入为0.57亿元。

截至2021年末，公司主要在建的自营项目包括浙江省涡轮机械与推进系统研究院及产学研基地项目（一期）、云创、信息科技大厦、联合国地理信息管理论坛永久会址和德清国际展览中心（二期）、地理信息展览馆等，计划总投资合计68.27亿元，尚需投资29.69亿元；在建的代建项目主要为地信小镇会址周边环境整治项目、德清科技新城道路工程（二期、三期、四期）、地信小镇排水箱涵延伸工程项目等，计划总投资17.97亿元，累计已投资12.82亿元，尚需投资5.15亿元。

图表9 截至2021年末公司重点在建的项目情况（单位：万元）

| 项目 | 计划总投资 | 累计投资 | 尚需投资 |
|-----------------------------|-----------|-----------|----------|
| 联合国地理信息管理论坛永久会址和德清大剧院 | 77520.00 | 104772.20 | - |
| 地理信息展览馆 | 65000.00 | 66538.69 | - |
| 德清国际展览中心（二期） | 86100.00 | 36641.39 | 49458.61 |
| 地理信息小镇运动中心 | 63340.00 | 29287.38 | 34052.62 |
| 浙江省涡轮机械与推进系统研究院及产学研基地项目（一期） | 30000.00 | 18536.20 | 11463.80 |
| 浙江省涡轮机械与推进系统研究院及产学研基地项目（二期） | 12000.00 | 3455.30 | 8544.70 |
| 云创科技大厦、信息科技大厦 | 101560.00 | 68872.89 | 32687.11 |
| 地理信息小镇舞阳写字楼 | 8500.00 | 3740.59 | 4759.41 |
| 地理信息科技园（一期） | 112200.00 | 30192.21 | 82007.79 |
| 地理信息产业中心 | 80000.00 | 18097.16 | 61902.84 |

| | | | |
|----------------------------------|------------------|------------------|------------------|
| 人才创业园（2-3期） | 46507.00 | 34517.93 | 11989.07 |
| 自营项目小计 | 682727.00 | 414651.95 | 296865.94 |
| 地信小镇会址周边环境整治项目 | 7000.00 | 6368.25 | 631.75 |
| 地信小镇排水箱涵延伸工程项目 | 13000.00 | 9978.59 | 3021.41 |
| 德清科技新城道路工程（二期）项目 | 11136.83 | 7403.70 | 3733.13 |
| 德清科技新城道路工程（三期）项目 | 37000.00 | 28231.40 | 8768.60 |
| 德清科技新城道路工程（四期）项目 | 106000.00 | 71675.24 | 34324.76 |
| 地信小镇游子街与中兴南路、云岫南路 交叉口市政道路提升工程 | 400.00 | 290.12 | 109.88 |
| 科源路特色街改造二期 | 1500.00 | 1359.66 | 140.34 |
| 启航大道西延工程及过西大港桥工程 | 3623.00 | 2858.59 | 764.41 |
| 代建项目小计 | 179659.83 | 128165.55 | 51494.28 |
| 合计 | 862386.83 | 542817.50 | 348360.22 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司拟建的自营项目包括地理信息孵化园（一期）和地理信息小镇邻里中心，计划总投资 11.73 亿元；公司拟建的代建项目主要为地信小镇三号雨水泵站、庙花街道路工程、桥头路道路工程和规划支路三道路工程，计划总投资 0.70 亿元。

总体来看，公司在建及拟建项目投资资金需求很大，未来面临较大的资本支出压力。

图表 10 截至 2021 年末公司拟建项目情况（单位：万元）

| 项目 | 计划总投资 | 建设周期 | 承建主体 |
|---------------|------------------|-----------|----------------|
| 地理信息孵化园（一期） | 101300.00 | 2022-2024 | 浙江众创地理信息科技有限公司 |
| 地理信息小镇邻里中心 | 16000.00 | 2022-2024 | 中创产业园 |
| 自营项目小计 | 117300.00 | - | - |
| 地信小镇三号雨水泵站 | 1900.00 | 2021-2023 | 公司本部 |
| 庙花街道路工程 | 1300.00 | 2021-2023 | 公司本部 |
| 桥头路道路工程 | 1000.00 | 2021-2023 | 公司本部 |
| 规划支路三道路工程 | 2800.00 | 2021-2023 | 公司本部 |
| 代建项目小计 | 7000.00 | - | - |
| 合计 | 124300.00 | - | - |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

安置房建设

公司从事的安置房建设业务具有较强的区域专营性，但易受地区房地产政策及市场景气度影响，未来收入存在较大的不确定性

公司还承担了安置房建设任务，具体工作内容包括安置房项目的委托、融资、建设和销售等。截至 2021 年末，公司已完工安置房项目有科技新城拆迁安置小区（一期），采用外购模式，即公司委托建设方进行安置房建设开发，待项目完工决算后由公司根据签订的回购合同进行回购；回购后定向安置部分与委托方结算，余房按照市场价进行销售。除此之外，公司其余安置房项目建设期资金均依靠公司自筹建设，建设用地通过“招拍挂”取得。

截至 2021 年末，公司已完工安置房项目包括科技新城拆迁安置小区（一期），总投资 5.77 亿元，合计建筑面积 170474.84 平方米，已完成销售 157534.84 平方米，仅剩 124 套住宅，计划通过公开拍卖回收成本。

截至 2021 年末，公司主要在建项目包括科技新城拆迁安置小区二期、地理信息小镇拆迁安置小区三期、地理信息小镇拆迁安置小区四期和通航保障房三期，计划总投资合计 41.56 亿元，已投资 30.81 亿元，尚需投资 10.75 亿元，其中，2022 年计划投资 8.37 亿元。上述项目计划通过安置房、地下车位以及商铺等收入来平衡投入资金，目前尚未形成收入。但项目资金回笼易受地区房地产政策及市场景气度影响，未来收入存在较大的不确定性。

图表 11 截至 2021 年末公司主要在建安置房项目情况（单位：年、万元）

| 项目 | 建设周期 | 计划总投资 | 已投资 | 承建主体 |
|------------------|-----------|-----------|-----------|------|
| 科技新城拆迁安置小区二期* | 2016-2022 | 83400.00 | 65862.25 | 公司本部 |
| 地理信息小镇拆迁安置小区三期* | 2019-2022 | 70153.00 | 51031.63 | 公司本部 |
| 地理信息小镇拆迁安置小区四期** | 2019-2022 | 74998.00 | 45926.89 | 公司本部 |
| 通航保障房三期 | 2019-2022 | 187000.00 | 145262.82 | 公司本部 |
| 合计 | - | 415551.00 | 308083.59 | - |

注：标**项目为 20 德联 01/20 德清联创债 01 募投项目，标*项目为 21 德联 01/21 德清联创债 01 募投项目；

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司拟建安置房项目为地信小镇安置小区项目，计划总投资 13.34 亿元，预计 2022 年投资额为 4.50 亿元，拟开发的项目面临一定的投资压力。

图表 12 截至 2021 年末公司主要拟建的安置房情况（单位：万元）

| 项目 | 建设周期 | 计划总投资 | 立项主体 |
|----------|-----------|--------|------|
| 地信小镇安置小区 | 2022-2026 | 133400 | 中创建设 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

商品销售

2021 年，公司商品销售收入增加较多，仍为营业收入的最主要来源；受益于新增毛利率较高的废钢品种销售，毛利率实现较大提升，但总体水平仍很低

2018 年起，公司从事商品销售业务，主要由德清科技新城芯片科技有限公司运营。该业务销售品种主要有钢材、有色金属、化妆品级珠光等。2021 年，公司新设子公司联拓环保，当期新增废钢品种的销售。

2021 年，公司商品销售收入较上年增长 48.38%，毛利率较上年提升至 1.15%，主要系新增的废钢品种毛利率较高所致。但是，公司贸易业务毛利率总体水平仍很低，对公司毛利润贡献比重较小。

外部支持

跟踪期内，公司作为莫干山高新区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，在资产划拨、财政拨款和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持

公司母公司高新集团自 2018 年成立以来，整合了莫干山高新区内主要的产业园建设及运营主体，高新集团本部仅承担日常经营管理职能，具体业务由其下属各子公司负责。其中，公司业务范围主要集中于地理信息产业园，具有较强的区域专营性。跟踪期内，公司在资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持。

图表 13 截至 2021 年末高新集团纳入合并报表范围的子公司业务范围情况

| 子公司名称 | 简称 | 级次 | 业务范围 |
|-----------------------|-------------|-----------|--------------|
| 德清乾龙建设发展有限公司 | 乾龙建设 | 三级 | 智能生态城（原康乾新区） |
| 德清启点智能生态城建设发展有限公司 | 启点建设 | 二级 | |
| 德清联创科技新城建设有限公司 | 联创建设 | 二级 | 地理信息产业园 |
| 德清中创地理信息产业园建设有限公司 | 中创建设 | 三级 | |
| 德清智创产业园建设发展有限公司 | 智创建设 | 三级 | 城北高新区 |
| 德清恒丰建设发展有限公司 | 恒丰建设 | 二级 | |
| 德清同创建设发展有限公司 | 同创建设 | 三级 | |
| 浙江德清通航机场管理有限公司 | 通航机场 | 三级 | 航空产业园 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资产划拨方面，2021 年，子公司中创产业园收到无偿划拨资产，导致资本公积-其他资本公积增加 0.11 亿元。

财政拨款方面，2021 年，本部收到财政拨款 0.76 亿元，计入资本公积。

财政补贴方面，2021 年，公司获得财政补贴 2.21 亿元。

考虑到公司是莫干山高新区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，预计未来仍将获得股东及各方的大力支持。

企业管理

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均未发生变化；高新集团仍为公司控股股东，湖州莫干山高新区管委会仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年审计报告及 2022 年 1~3 月合并财务报表。容诚会计师事务所（特殊普通合伙）⁵对公司 2021 年财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，2022 年 1~3 月财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 9 家（详见图表 1），较上年末新增 2 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产结构仍以流动资产为主，但流动资产中基础设施建设和土地开发整理成本占比很高，资产流动性仍较低

2021 年末及 2022 年 3 月末，公司资产规模持续增长，其中，流动资产占资产总额的比例分别为 74.35%和 76.78%，仍是公司资产主要组成部分。

2021 年末及 2022 年 3 月末，公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款和

⁵ 2019 年华普天健会计师事务所(特殊普通合伙人)更名为容诚会计师事务所（特殊普通合伙）。

存货构成，2021年末，上述四项资产合计占流动资产比重分别为98.23%和98.41%。

图表 14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2019年末 | 2020年末 | 2021年末 | 2022年3月末 |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 资产总额 | 239.83 | 272.98 | 276.45 | 303.75 |
| 流动资产 | 196.69 | 213.09 | 205.55 | 233.22 |
| 货币资金 | 10.07 | 20.36 | 26.51 | 42.24 |
| 应收账款 | 0.48 | 1.43 | 0.38 | 0.27 |
| 其他应收款 | 79.65 | 72.41 | 36.53 | 33.61 |
| 存货 | 102.30 | 114.37 | 138.49 | 153.40 |
| 非流动资产 | 43.14 | 59.90 | 70.90 | 70.53 |
| 可供出售金融资产 | 3.15 | 4.13 | - | - |
| 长期股权投资 | 1.08 | 1.09 | 3.87 | 3.87 |
| 其他非流动金融资产 | - | - | 3.11 | 2.77 |
| 投资性房地产 | 32.25 | 32.94 | 34.85 | 34.85 |
| 在建工程 | 3.09 | 3.45 | 4.20 | 4.33 |
| 无形资产 | 0.40 | 14.43 | 18.57 | 18.43 |

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司存货主要为本部及各子公司的合同履约成本、开发成本和开发产品，2021年末，合同履约成本账面价值62.46亿元，主要为土地开发整理成本；开发成本账面价值47.63亿元，为在建的基础设施建设成本；开发产品账面价值28.37亿元，主要为已完工尚未结算的基础设施建设项目成本。公司其他应收款为与股东、莫干山高新区的政府机构和其他国企的往来款；截至2021年末，公司其他应收款有所回收，应收前五名单位分别是高新集团24.77亿元、莫干山高新区管委会8.80亿元、浙江临杭物流发展有限公司（高新集团子公司）1.50亿元、德清县社会福利院0.58亿元和德清县舞阳街道宋村股份经济合作社0.31亿元，占其他应收款合计数的比例为98.22%，集中度很高，且主要集中在高新集团和莫干山高新区管委会。公司货币资金主要为银行存款和保证金，2021年末同比增长30.18%，主要系当期收到的往来款和筹资活动收到的货币资金增多所致；其中，受限金额为6.11亿元，包括借款质押4.95亿元、承兑保证金1.14亿元和借款保证金0.02亿元；2022年3月末增长较多主要系融资力度加大吸收借款所致。公司应收账款主要为应收其他单位的往来款，2021年末大幅减少主要系当期收回较多应收款项；主要应收单位为莫干山高新区管委会0.12亿元和恒德建设集团有限公司0.10亿元，二者合计金额占比57.81%。

2021年末及2022年3月末，公司非流动资产持续增长，主要为可供出售金融资产、投资性房地产、在建工程和无形资产，2021年末增加较多主要系新增其他非流动金融资产、新获得车位使用权和追加对浙江凤栖湖文化发展有限公司的投资所致。

跟踪期内，公司可供出售金融资产因会计准则调整至其他权益工具投资和其他非流动金融资产，同口径小幅增加；2021年末，公司长期股权投资增长较多，主要系追加对浙江凤栖湖文化发展有限公司的投资所致；新增其他非流动金融资产新增3.11亿元，主要为对德清企裕投资管理合伙企业(有限合伙)等的投资；公司投资性房地产有所增长，但变动很小；公司在建工程为在建的自营项目，2021年末主要包括人才创业园（3.45亿元）和地理信息小镇展示馆（0.72亿元）等；无形资产较上年末同比增长28.70%，主要系期间购置获得的4.16亿元车位使用权。

公司将对上述车位使用权资产进行经营，2021年度确认了部分停车费收入。

截至2021年末，公司受限资产合计46.44亿元，占资产总额的比重为16.80%，其中受限的货币资金为6.11亿元；存货中受抵押的项目成本及在建工程15.31亿元；在建工程3.45亿元及投资性房地产21.56亿元。

资本结构

跟踪期内，受益于股东及相关方的资金注入和资产划拨，公司所有者权益规模略有增长，仍以资本公积为主

2021年末，公司所有者权益略有增长。其中，实收资本未发生变化；资本公积同比增长1.99%，主要系子公司中创产业园收到无偿划拨资产0.11亿元和本部收到财政拨款0.76亿元所致；由于采用公允价值进行后续计量的投资性房地产基本保持稳定，公司其他综合收益变动不大；公司未分配利润主要为公司历年经营利润的累积，跟踪期内小幅增长。少数股东权益系2019年划出中创建设部分股权所致，跟踪期内有所增长。

图表 15 公司所有者权益情况（单位：亿元）

| 项目 | 2019年末 | 2020年末 | 2021年末 | 2022年3月末 |
|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 所有者权益 | 87.58 | 100.71 | 105.78 | 108.11 |
| 实收资本 | 12.00 | 12.00 | 12.00 | 12.00 |
| 资本公积 | 32.83 | 44.08 | 44.96 | 47.21 |
| 其他综合收益 | 16.65 | 16.67 | 17.62 | 17.62 |
| 未分配利润 | 11.72 | 12.65 | 13.62 | 13.69 |
| 少数股东权益 | 13.18 | 13.91 | 15.93 | 15.95 |

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模有所波动，非流动负债占比有所提高

跟踪期内，公司负债总额有所波动，构成上以非流动负债为主，2021年末占比为67.69%。2022年3月末公司负债规模增长较多，主要系融资力度加大借款规模扩增所致。

图表 16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2019年末 | 2020年末 | 2021年末 | 2022年3月末 |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 负债总额 | 152.26 | 172.27 | 170.67 | 195.65 |
| 流动负债 | 50.30 | 72.50 | 55.15 | 59.20 |
| 短期借款 | 13.95 | 15.51 | 10.89 | 16.19 |
| 应付账款 | 7.73 | 3.03 | 2.60 | 1.60 |
| 其他应付款 | 6.31 | 11.32 | 16.92 | 17.27 |
| 一年内到期的非流动负债 | 19.97 | 40.07 | 18.44 | 18.18 |
| 非流动负债 | 101.96 | 99.77 | 115.52 | 136.44 |
| 长期借款 | 75.10 | 58.34 | 65.28 | 86.20 |
| 应付债券 | 14.91 | 31.52 | 39.99 | 39.99 |
| 其他非流动负债 | 6.10 | 4.00 | 4.00 | 4.00 |

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，

2021年末下降较多，主要系偿还短期借款和一年内到期的长期借款所致。

公司短期借款主要为与商业银行和金融公司的借款，2021年末同比减少29.77%，主要系信用借款和质押借款的偿还；2022年3月末较上年末增加48.67%。公司应付账款主要为未支付的工程款，2021年末和2022年3月末分别减少0.42亿元和1.00亿元。公司其他应付款主要为与政府部门、国企以及民营企业的往来款，2021年末欠款单位主要包括高新集团13.60亿元、浙江龙码供应链管理有限公司1.11亿元和湖州莫干山高新区管委会0.41亿元，合计金额占比92.72%；其中高新集团占比83.43%，单一客户集中度较高。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款（16.74亿元），2021年末大幅下降53.98%，主要系偿还到期债务所致。

2021年末，公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成，同比增长15.79%，主要系新发行债券“21德联01/21德清联创债01”和增加长期借款融资所致。

2021年末和2022年3月末，公司长期借款分别较上年末增长6.94亿元和20.92亿元，主要为商业银行贷款、融资租赁和信托借款，主要用于土地开发整理、基础设施建设项目以及补充公司流动资金。2021年末，公司应付债券有所增加，主要系2021年内发行的公司债“21德联01/21德清联创债01”所致，该债券发行规模8.50亿元，期限7年并设置在第3至7年分别还本20%。公司其他非流动负债没有变化，仍为20浙联创科技ZR001（2023年到期）和20浙联创科技ZR002（2023年到期）。

公司短期偿债压力有所减小，但全部债务规模仍较大，整体负债率仍处于较高水平

2021年末和2022年3月末，公司全部债务规模有所波动，其中短期债务占全部债务比重分别为21.87%和21.44%，较2020年末分别下降15.42和15.85个百分点，短期偿债压力有所减小。2022年3月末长期有息负债大幅增长，主要系当期公司新增较多长期借款。跟踪期内，公司仍有尚未发行的债券额度，外部融资能力较强，未来还计划利用项目回款、账面货币资金等方式实现债务偿还。

图表 17 公司全部债务构成及债务率（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019年末 | 2020年末 | 2021年末 | 2022年3月末 |
|-----------|--------|--------|--------|----------|
| 全部债务 | 130.15 | 149.68 | 139.86 | 165.72 |
| 其中：短期有息债务 | 34.05 | 55.82 | 30.59 | 35.53 |
| 长期有息债务 | 96.10 | 93.86 | 109.27 | 130.19 |
| 资产负债率 | 63.48 | 63.11 | 61.74 | 64.41 |
| 全部债务资本化比率 | 59.78 | 59.78 | 56.94 | 60.52 |

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

或有负债方面，截至2021年末，公司对外担保余额为35.54亿元，担保比率33.60%，被担保对象主要为德清县国有企业，包括浙江德清交运投资建设有限公司、德清防风文化旅游发展有限公司和德清县文化旅游控股有限公司等。总体来看，公司担保规模仍很大，面临一定的代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入与营业利润率均实现增长，但利润对财政补贴依赖程度很高，盈

盈利能力仍较弱

2021年，受益于公司商品销售业务新增毛利率较高的废钢品种、基础设施建设业务部分代建管理费改为按净额法确认以及无偿划入的车位使用权资产确认停车费收入，公司营业收入和营业利润率水平均实现增长；公司期间费用占营业收入比重较低，但利润对财政补贴依赖程度依然很高，总资本收益率和净资产收益率等指标较低且保持下降，盈利能力依然较弱。

图表 18 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年1~3月 |
|-----------|--------|-------|--------|-----------|
| 营业收入 | 15.93 | 9.50 | 10.81 | 0.80 |
| 营业利润率 | 2.00 | 1.47 | 5.39 | 3.29 |
| 期间费用 | 0.67 | 0.89 | 1.13 | 0.38 |
| 期间费用占比 | 4.23 | 9.34 | 10.45 | 46.79 |
| 利润总额 | 2.23 | 2.19 | 2.04 | 0.09 |
| 财政补贴 | 2.34 | 1.98 | 2.21 | 0.40 |
| 财政补贴/利润总额 | 104.85 | 90.37 | 108.39 | - |
| 总资本收益率 | 1.17 | 1.13 | 0.95 | - |
| 净资产收益率 | 2.52 | 2.00 | 1.85 | - |

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

现金流

2021年，公司投资活动持续净流出，随着债务的偿还，筹资活动现金流量转为净流出，资金主要依赖于经营活动，但公司经营活动现金流主要依赖于波动性较大往来款，未来仍面临较大的不确定性

2021年，公司经营活动现金流入主要来自于商品销售业务和往来款，现金收入比很高；经营活动现金流出主要为支付的往来款以及项目工程款等。2021年，公司由于收到较大金额往来款，经营活动现金流量继续表现为净流入且流入规模扩大。

公司投资活动现金流入为收回投资收到的现金；投资活动现金流出为支付工程建设项目等投资的现金流出，2021年仍为净流出状态；2022年1~3月转为净流入主要系项目投资支出大幅减少所致。

2021年，公司筹资活动现金流入主要是取得借款收到的现金；筹资活动现金流出主要用来偿还债务和相应利息。随着大量债务的偿还，公司筹资活动现金流量转为净流出；2022年1~3月转为净流入主要系取得较大金额的长期借款所致。

2021年末及2022年3月末，公司现金及现金等价物净增加额分别为10.27亿元和13.84亿元。

图表 19 公司现金流情况（单位：亿元）



| 指标 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 Q1 |
|----------|--------|--------|--------|----------|
| 经营活动现金流入 | 56.76 | 62.09 | 66.83 | 20.22 |
| 现金收入比 | 117.87 | 102.13 | 129.07 | 168.46 |
| 经营活动现金流出 | 81.04 | 59.92 | 34.10 | 31.83 |
| 投资活动现金流入 | 0.18 | 0.45 | 1.27 | 0.38 |
| 投资活动现金流出 | 3.10 | 5.01 | 11.27 | 0.16 |
| 筹资活动现金流入 | 73.27 | 70.96 | 69.01 | 38.98 |
| 筹资活动现金流出 | 43.86 | 62.12 | 81.48 | 13.75 |

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

公司作为莫干山高新区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，业务具有较强的区域专营性，得到了股东及各方的大力支持，综合偿债能力仍很强

从短期偿债能力来看，2021年末及2022年3月末，公司流动资产对流动负债的覆盖倍数仍较高，但公司流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比很大，资产流动性较差，对流动负债的实际保障能力一般。

图表 20 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

| 项目 | 2019年(末) | 2020年(末) | 2021年(末) | 2022年3月(末) |
|-----------------|----------|----------|----------|------------|
| 流动比率 | 391.04 | 293.91 | 372.71 | 393.95 |
| 速动比率 | 187.67 | 136.17 | 121.59 | 134.83 |
| 现金比率 | 20.02 | 28.09 | 48.07 | 71.35 |
| 货币资金/短期有息债务 | 0.30 | 0.36 | 0.87 | 1.19 |
| 经营现金流流动负债比 | -48.27 | 2.99 | 59.35 | - |
| 长期债务资本化比率 | 52.32 | 48.24 | 50.81 | 54.63 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 0.56 | 0.54 | 0.59 | - |
| 全部债务/EBITDA | 46.18 | 41.15 | 41.32 | - |

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

从长期偿债能力来看，2021年末及2022年3月末，公司长期债务资本化比率继续上升，债务率水平较高；2021年末，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力仍较弱。

2021年末，公司在金融机构的授信额度总额为124.89亿元，其中已使用授信额度88.26亿元，未使用额度36.63亿元。此外，公司仍有尚未发行的债券额度，外部融资能力较强。公司未来还计划利用项目回款、账面货币资金等方式实现债务偿还。

考虑到公司是莫干山高新区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，业务具有较强的区域专营性，获得股东及各方的大力支持力度很大，公司的偿债能力很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（银行版），截至2022年5月27日，公司已结清和未结清贷款中无不良或关注类款项。截至本报告出具日，公司于资本市场发行各项

债券均已按时偿付本金和利息。

抗风险能力

基于对湖州市和德清县的经济和财政实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，东方金诚认为，公司抗风险能力很强。

增信措施

“20 德联 01/20 德清联创债 01”由浙江省担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，“21 德联 01/21 德清联创债 01”由中投保提供不可撤销连带责任保证担保。

浙江省担保综合财务实力很强，对“20 德联 01/20 德清联创债 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用

浙江省担保成立于 2018 年 12 月 29 日，是浙江省担保集团有限公司（以下简称“浙江省担保集团”）的全资子公司，是浙江省委、省政府为防范化解重大金融风险而组建的国有独资企业，履行防范化解地方政府性债务风险和企业债务风险的职能。截至 2021 年末，浙江省担保注册资本为 50.00 亿元人民币，均为货币实收资本，实际控制人为浙江省财政厅。

浙江省担保以融资担保业务为主，重点为省内承担政府公益性项目融资任务的国有企业和龙头骨干企业提供融资增信。截至 2021 年末，浙江省担保总资产 56.47 亿元，净资产 50.99 亿元，融资性担保责任余额 102.32 亿元；2021 年实现营业收入 2.54 亿元。

浙江省经济实力很强、企业活力强，为浙江省担保的业务开展创造了有利外部条件；浙江省担保与省内各级政府、法人银行机构、国家融资担保基金等建立了良好合作关系，区域竞争力很强，浙江省担保 2021 年融资担保责任余额同比增长 154.76% 达到 102.32 亿元；浙江省担保实收资本 50 亿元，资本实力位于行业前列，资产流动性好，I 类资产占比超 90%，代偿能力很强；浙江省担保承担省级政策性融资担保体系建设职能，能在资本补充、业务拓展、风险分担等方面得到浙江省政府和股东的大力支持。

同时，东方金诚关注到，浙江省融资担总对总批量担保业务客户主要为小微、三农客户，以信用担保为主，风险缓释措施较弱，且展业时间相对较短，风险控制措施有效性尚待检验；浙江省融资担资金运用主要为银行存款，且担保费率较低、准备金计提力度较大，综合因素叠加下盈利能力偏弱。

东方金诚评定浙江省担保主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。浙江省担保综合财务实力很强，对“20 德联 01/20 德清联创债 01”按期偿付本息提供的不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

中投保的综合财务实力很强，对“21 德联 01/21 德清联创债 01”提供的连带责任保证具有很强的增信作用

中投保前身系由财政部和原国家经贸委于 1993 年 12 月发起设立的中国经济技术投资担保公司，初始注册资本 5 亿元，是国内首家全国性专业担保机构。自成立以来，中投保通过增资扩股等手段优化资本结构、提升资本实力，并于 2015 年挂牌新三板（股票代码为 NEEQ：

834777)。截至2021年末，中投保注册资本和实收资本均为45.00亿元，控股股东国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团”）持股比例为48.93%，其余股东均为境内外财务投资者，不参与中投保日常经营。中投保实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

中投保主要开展商业性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。中投保商业性担保业务包括债券担保、银行贷款担保等融资性担保业务以及履约担保等非融资担保业务。截至2021年末，中投保控股5家子公司、参股1家公司，并设立了上海谨睿投资中心（有限合伙）等合伙企业。中投保控股子公司主要开展资产管理、投资咨询、仓储物流、金融服务等业务，合伙企业主要开展投资管理和咨询等业务。

截至2021年末，中投保总资产规模为262.56亿元，净资产111.35亿元，融资性担保责任余额471.03亿元；2021年实现营业收入23.81亿元，净利润8.07亿元。

中投保资本实力和承保能力均处于行业领先水平，市场认可程度较高，业务竞争优势明显；中投保担保业务代偿规模较小，近年来当期代偿率保持在较低水平，担保业务风险管理水平较好；中投保内源资本积累能力较强，外部资本补充渠道较广，资本实力逐年增强；中投保控股股东国投集团综合实力极强，预计能够在业务拓展、流动性支持等方面为中投保提供较大支持。

中投保担保业务主要分布在水利、环境和公共设施管理业以及金融业等行业，客户集中度和行业集中度较高，不利于风险分散；中投保金融工具投资规模较大且以基金、股权投资、委托贷款和债券等投资为主，面临一定的信用风险和流动性管理压力。

东方金诚评定中投保主体信用等级为AAA，评级展望稳定。中投保综合财务实力很强，为“21德联01/21德清联创债01”提供的不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

结论

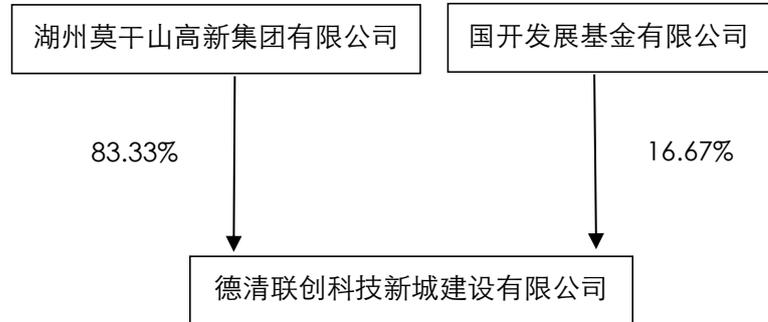
东方金诚认为，跟踪期内，德清县经济保持增长，经济实力较强；跟踪期内，公司继续从事莫干山高新区内基础设施建设和土地开发整理等业务，相关业务具有较强的区域专营性；公司作为莫干山高新区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，在资产划拨、财政拨款和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持；浙江省融资担保有限公司综合财务实力很强，对“20德联01/20德清联创债01”按期偿付本息提供的不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用；中国投融资担保股份有限公司综合财务实力很强，为“21德联01/21德清联创债01”提供的不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中基础设施建设和土地开发整理成本占比很高，资产流动性仍较低；公司全部债务规模仍较大，整体负债率仍处于较高水平。

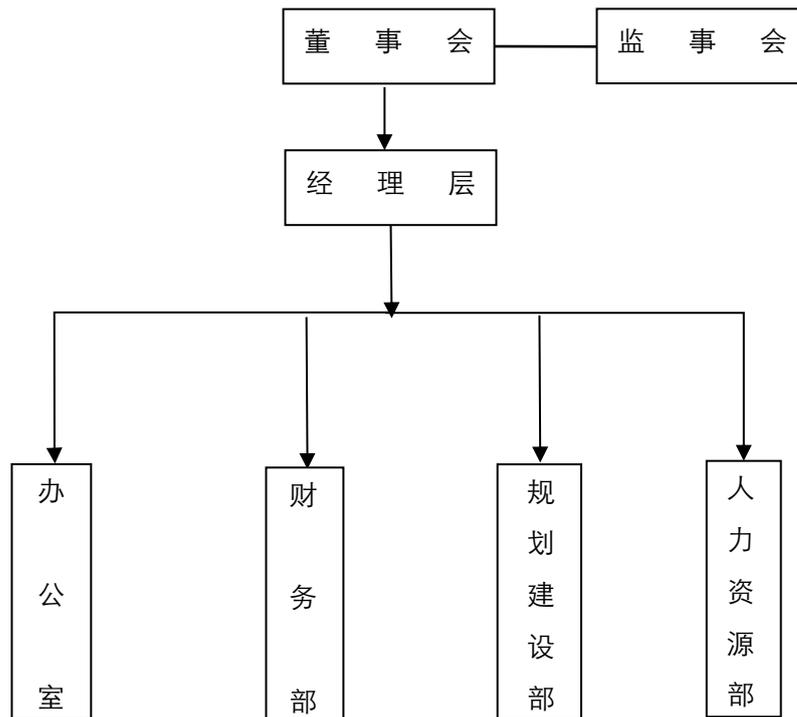
综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“20德联01/20德清联创债01”和“21德联01/21德清联创债01”的信用等级为AAA。

附件一：截至 2021 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织机构图



附件二：公司主要财务数据及指标

| 项目名称 | 2019年(末) | 2020年(末) | 2021年(末) | 2022年3月(末) |
|----------------------|----------|----------|----------|------------|
| 主要财务数据(单位:亿元) | | | | |
| 资产总额 | 239.83 | 272.98 | 276.45 | 303.75 |
| 货币资金 | 10.07 | 20.36 | 26.51 | 42.24 |
| 存货 | 102.30 | 114.37 | 138.49 | 153.40 |
| 其他应收款 | 79.65 | 72.41 | 36.53 | 33.61 |
| 投资性房地产 | 32.25 | 32.94 | 34.85 | 34.85 |
| 无形资产 | 0.40 | 14.43 | 18.57 | 18.43 |
| 负债总额 | 152.26 | 172.27 | 170.67 | 195.65 |
| 短期借款 | 13.95 | 15.51 | 10.89 | 16.19 |
| 其他应付款 | 6.31 | 11.32 | 16.92 | 17.27 |
| 一年内到期的非流动负债 | 19.97 | 40.07 | 18.44 | 18.18 |
| 长期借款 | 75.10 | 58.34 | 65.28 | 86.20 |
| 应付债券 | 14.91 | 31.52 | 39.99 | 39.99 |
| 全部债务 | 130.15 | 149.68 | 139.86 | 165.72 |
| 其中:短期有息债务 | 34.05 | 55.82 | 30.59 | 35.53 |
| 所有者权益 | 87.58 | 100.71 | 105.78 | 108.11 |
| 营业总收入 | 15.93 | 9.50 | 10.81 | 0.80 |
| 利润总额 | 2.23 | 2.19 | 2.04 | 0.09 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -24.28 | 2.17 | 32.73 | -11.60 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -2.92 | -4.55 | -10.00 | 0.21 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 29.41 | 8.84 | -12.47 | 25.23 |
| 主要财务指标 | | | | |
| 营业利润率(%) | 2.00 | 1.47 | 5.39 | 3.29 |
| 总资本收益率(%) | 1.17 | 1.13 | 0.95 | - |
| 净资产收益率(%) | 2.52 | 2.00 | 1.85 | - |
| 现金收入比率(%) | 117.87 | 102.13 | 129.07 | 168.46 |
| 资产负债率(%) | 63.48 | 63.11 | 61.74 | 64.41 |
| 长期债务资本化比率(%) | 52.32 | 48.24 | 50.81 | 54.63 |
| 全部债务资本化比率(%) | 59.78 | 59.78 | 56.94 | 60.52 |
| 流动比率(%) | 391.04 | 293.91 | 372.71 | 393.95 |
| 速动比率(%) | 187.67 | 136.17 | 121.59 | 134.83 |
| 经营现金流动负债比率(%) | -48.27 | 2.99 | 59.35 | - |
| EBITDA利息倍数(倍) | 0.56 | 0.54 | 0.59 | - |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 46.18 | 41.15 | 41.32 | - |

附件三：主要财务指标计算公式

| 指标 | 计算公式 |
|-----------------|--|
| 毛利率 (%) | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 营业利润率 (%) | $(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 总资本收益率 (%) | $(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$ |
| 净资产收益率 (%) | $\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$ |
| 现金收入比率 (%) | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 资产负债率 (%) | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| 长期债务资本化比率 (%) | $\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$ |
| 全部债务资本化比率 (%) | $\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$ |
| 流动比率 (%) | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 速动比率 (%) | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 担保比率 (%) | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$ |
| 现金比率 (%) | $\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 经营现金流流动负债比率 (%) | $\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | $\text{EBITDA} / \text{利息支出}$ |
| 全部债务/EBITDA (倍) | $\text{全部债务} / \text{EBITDA}$ |

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

| 等级符号 | 定义 |
|------|-------------------------------|
| AAA | 偿还债务能力极强，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，有较高违约风险 |
| 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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

| 等级符号 | 定义 |
|------|--------------------------|
| A-1 | 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 | 还本付息能力较低，有一定的违约风险。 |
| C | 还本付息能力很低，违约风险较高。 |
| D | 不能按期还本付息。 |

注：每一个信用等级均不进行微调。