

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[2022]101017】

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	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
19 国兴 01	AA+/稳定/AA+/2022年6月29日	AA+/稳定/AA+/2021年6月30日	AA+/稳定/AA+/2019年5月23日			
19 国兴 02	AA+/稳定/AA+/2022年6月29日	AA+/稳定/AA+/2021年6月30日	AA+/稳定/AA+/2019年8月14日			
19 国兴 03	AA+/稳定/AA+/2022年6月29日	AA+/稳定/AA+/2021年6月30日	AA+/稳定/AA+/2019年11月7日			
22 国兴 01	AA+/稳定/AA+/2022年6月29日	—	AA+/稳定/AA+/2021年8月13日			
20 国兴投资 MTN001	AA+/稳定/AA+/2022年6月29日	AA+/稳定/AA+/2021年6月30日	AA+/稳定/AA+/2019年12月27日			

主要财务数据

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
发行人母公司数据：				
货币资金	10.68	32.13	33.05	14.33
刚性债务	93.12	114.32	129.72	120.24
所有者权益	87.48	88.18	90.59	91.22
经营性现金净流入量	-11.48	9.38	-8.13	-8.73
发行人合并数据及指标：				
总资产	236.86	287.91	294.73	288.81
总负债	131.23	179.34	183.40	176.81
刚性债务	108.68	134.62	147.22	141.02
所有者权益	105.63	108.57	111.32	111.99
营业收入	17.94	25.97	27.41	4.50
净利润	3.37	3.10	3.14	0.60
经营性现金净流入量	-15.35	16.28	-4.95	-10.50
EBITDA	7.85	10.11	10.77	—
资产负债率[%]	55.40	62.29	62.23	61.22
长短期债务比[%]	320.69	198.82	240.32	274.24
营业利润率[%]	17.64	13.88	15.31	13.86
短期刚性债务现金覆盖率[%]	181.96	287.85	257.34	248.13
营业收入现金率[%]	113.15	175.52	51.90	53.44
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-39.53	7.10	-5.65	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.70	1.36	1.35	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.08	0.08	—

注：发行人数据根据国兴集团经审计的2019-2021年及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

吴梦琦 wmq@shxsj.com
李娟 lijuan@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”）及其公开发行债券的跟踪评级反映了2021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业绩波动、债务偿付及占款回收等方面继续面临压力和风险。

主要优势：

- **区域经济持续增长。**临安自撤县设区后与杭州市的同城效应持续强化。跟踪期内，得益于疫情得到控制，临安区经济实现较快发展，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：

- **业绩下滑风险。**跟踪期内，国兴集团房产项目销售已近尾声，暂无新增项目储备，存在业绩下滑压力。
- **债务偿付压力。**跟踪期内，国兴集团刚性债务波动增长，而基础设施项目回款较慢，面临一定债务偿付压力。
- **占款回收风险。**跟踪期内，国兴集团应收临安区属其他国有企业款项规模持续增大，回收时点存在不确定性。

➤ 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+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公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 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“19 国兴 01”、“19 国兴 02”及“19 国兴 03”）、2022 年浙江国兴投资集团有限公司公司债券、浙江国兴投资集团有限公司 2020 年度第一期中期票据（分别简称“22 国兴 01”、“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 2021 年财务报表、未经审计的 2022 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。

该公司分别于 2019 年 6 月、2019 年 8 月、2019 年 12 月和 2022 年 4 月分别公开发行 7 年期公司债券 19 国兴 01、19 国兴 02、19 国兴 03 和 22 国兴 01，发行规模分别为 8 亿元、8 亿元、7 亿元和 13.5 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 2022 年 3 月末，19 国兴 01、19 国兴 02 及 19 国兴 03 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。同期末募投项目累计已投资 17.18 亿元，累计已售金额 24.64 亿元。22 国兴 01 募集资金中 6.20 亿元拟用于项目建设、3.24 亿元拟用于偿还到期企业债本息、4.06 亿元拟用于补充流动资金。截至本评级报告出具日，公司已使用 22 国兴 01 募集资金 8.81 亿元，其中 4.3 亿元用于项目建设，1.27 亿元用于补充流动资金，3.24 亿元用于偿还到期企业债本息。同期末募投项目计划总投资合计 10.7 亿元，累计已投资 6.44 亿元。

2020 年 4 月，该公司公开发行期限为 3 年、面值为 5 亿元的中期票据 20 国兴投资 MTN001。20 国兴投资 MTN001 募集资金全部用于偿还存量债务。截至 2022 年 4 月末，该笔债券募集资金已全部使用完毕，全部用于偿还公司存量债务。

截至 2022 年 6 月 27 日，该公司待偿债券本金余额 95.90 亿元，已发行债券还本付息情况均正常。

图表 1. 截至 2022 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
18 国兴 01	10.00	10.00	3+2 年	6.70	2018 年 8 月
19 国兴 01	8.00	6.40	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 国兴 01	10.00	10.00	3+2 年	4.40	2020 年 7 月

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
20 国兴 02	10.00	10.00	3+2 年	4.49	2020 年 11 月
21 国兴投资 MTN001	13.00	13.00	5+2 年	3.95	2021 年 7 月
21 国兴投资 MTN002	13.00	13.00	5+2 年	3.88	2021 年 12 月
22 国兴债	13.50	13.50	7 年	3.95	2022 年 4 月
合计	97.50	95.90	--	--	--

资料来源：国兴集团

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发

生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（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渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国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，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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

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。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。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。具体来看，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 年下半年至 2019 年，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，城投企业融资政策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，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。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债券发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

(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，随疫情得到控制，临安区经济实现较快发展。但 2021 年房地产严调控政策等因素影响，临安区房地产及土地市场存在一定下行压力。

临安原为杭州市行政管辖内的县级市，位于杭州市西部，土地面积 3119 平方公里，下辖 5 个街道 13 个镇，2017 年 8 月，经国务院（国函〔2017〕102 号）批复同意，临安撤市设区，维持原行政区域不变。临安区境内有太湖和钱塘江两大水系的源头，拥有天目山、清凉峰两个国家级自然保护区、青山湖国家森林公园以及大明山、浙西大峡谷等风景名胜区，森林覆盖率高，自然资源丰富，生态环境较好。同时，临安区区位优势明显，与杭州市余杭区相邻，距黄山市 128 公里、距上海市 258 公里，处在杭州至黄山的旅游线上，杭徽高速公路贯穿全境，交通便捷，且杭州到临安城际铁路（地铁 16 号线）已于 2020 年开通，临安与杭州的同城效应进一步强化。截至 2021 年末，全区常住人口 64.2 万人，较 2020 年末增加 0.7 万人，城镇化率为 59.8%。

跟踪期内，临安区经济实现较快发展，2021 年实现地区生产总值 658.35 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 7.6%，低于杭州市水平 0.9 个百分点，其中第一、第二和第三产业分别实现增加值 45.57 亿元、331.99 亿元和 280.79 亿元，同比分别增长 2.1%、8.5% 和 7.6%；三次产业结构比由上年的 7.7:46.6:45.7 调整为 6.9:50.4:42.7；按常住人口计算，2021 年临安区人均地区生产总值为 10.25 万元，低于全省同口径平均水平 11.30 万元。2022 年第一季度，全市实现地区生产总值 169.95 亿元，同比增长 7.9%。

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、先进装备制造制造业、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，除重点发展装备制造制造业、生物医药、新能源等高端制造体系外，还培育了电线电缆、绿色照明、装饰纸、五金工具、坚果炒货等特色块状产业链。2021 年，全区实现规模工业总产值 1218.51 亿元，实现规模工业增加值 230.82 亿元，同比增长 13.2%。新兴产业快速发展，其中，数字经济制造业、高端装备制造制造业、高新技术产业、战略性新兴产业增加值分别增长 24.2%、24.0%、16.4% 和 14.0%，其中高新技术产业增加值占规上工业比重超 80%。旅游方面，全区拥有大明山、天目山等 6 个 4A 级景区，2021 年全区实现旅游景点门票收入 6997 万元，同比恢复性增长 12.5%。

固定资产投资是拉动临安区经济增长的重要驱动力。2021 年全区固定资产投资同比增长 14.6%，增速仍维持在高位。从投向领域看，2021 年全区完成房地产投资 313.51 亿元，同比增长 12.8%，占全区固定资产投资的 71.6%；高新技术产业投资、工业投资、项目民间投资、生态环保和水利设施投资两位数增长，分别增长 20.5%、15.2%、32.3%、38.7%；交通投资同比增长 8.4%。2021 年疫情对消费影响逐步消退，当年全区实现社会消费品零售总额 212.68 亿元，同比增长 11.4%。2022 年第一季度，全区固定资产投资和社会消费品零售总额同比分别增长 13.9% 和 8.7%。

图表 2. 2019 年以来临安区主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 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	572.94	8.0	600.41	3.5	658.35	7.6	169.95	7.9
第二产业增加值	257.28	7.8	280.05	5.3	331.99	8.5	—	—
第三产业增加值	269.81	9.5	274.35	1.8	280.79	7.6	—	—
全社会固定资产投资	—	30.2	—	24.5	437.85	14.6	83.98	13.9
社会消费品零售总额	—	9.0	190.92	-7.0	212.68	11.4	46.08	8.7
进出口总额	169.77	8.2	179.91	4.6	244.43	32.6	—	—
旅游接待总人数（人次）	1928.29	19.0	1719.40	-13.3	—	—	—	—

资料来源：2019-2021 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

房地产市场方面，受益于临安撤市设区以及地铁 16 号线开通运营，近年临安区房地产市场景气度不断提升，但 2021 年受下半年房地产严调控等影响，房地产开发投资及房屋施工面积增速有所下降。2021 年，全区房地产开发投资同比增长 12.8%，增速大幅下降；商品房销售额和销售面积分别同比下降 6.8% 和 14.3%，但商品房销售均价仍小幅提升。

图表 3. 2019 年以来临安房地产市场情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米、%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
房地产开发投资	191.53	47.9	278.01	45.2	313.51	12.8
房屋施工面积	1084.56	40.0	1333.61	23.0	1448.03	8.6
新开工面积	458.07	48.2	393.72	-14.0	308.08	-21.8
房屋竣工面积	164.50	18.4	160.44	-2.4	271.14	69.0
商品房销售额	372.02	85.5	520.45	39.9	484.81	-6.8
商品房销售面积	218.00	53.7	268.87	23.3	230.5	-14.3
商品房销售均价	17065.14		19356.94		21032.97	

资料来源：临安区统计局

土地市场方面，2021 年受全国房地产严调控政策、房企拿地意愿下降等因素影响，全区土地出让总价大幅下降。2021 年全区实现土地成交总价 115.62 亿元，同比下降 32.79%，主要仍由涉宅地贡献；土地成交均价为 0.90 万元/平方米，其中住宅用地和综合用地（含住宅）成交均价分别为 2.28 万元/平方米和 2.02 万元/平方米，均较上年有所提升。2022 年第一季度，杭州市尚未开展首批集中住宅供地，当期临安区未有地块成交。

图表 4. 2019 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	2019 年	2020 年	2021 年
土地出让面积	235.64	178.61	128.35
其中：住宅用地	70.33	65.73	7.35
商业/办公用地	29.11	0.50	3.01
工业用地	98.24	90.40	71.47
综合用地（含住宅）	23.74	19.55	46.10
其他用地	14.22	2.44	0.43
土地成交金额	151.11	172.04	115.62
其中：住宅用地	95.30	137.57	16.74

指标	2019年	2020年	2021年
商业/办公用地	9.23	0.10	0.85
工业用地	5.54	5.16	4.86
综合用地（含住宅）	39.42	28.94	93.08
其他用地	1.63	0.28	0.10
土地成交均价	6412.69	9631.93	9007.87
其中：住宅用地	13550.46	20929.85	22782.43
商业/办公用地	3170.94	1945.20	2809.26
工业用地	563.70	570.46	679.40
综合用地（含住宅）	16599.80	14799.48	20192.40
其他用地	1144.15	1152.82	2239.50

资料来源：CRIS 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。跟踪期内，虽物资销售收入大幅缩减，但得益于房产销售收入继续大幅增长，公司营收保持增长，但存量房产项目销售已近尾声，暂无新增项目储备，后续存在业绩下滑压力。公司保安服务及景区运营可为公司营收实现提供补充，其中景区运营收入仍未恢复至疫前水平。公司基础设施建设项目仍未开始结算，代建费用支付及土地出让进度存在不确定性，且后续在保障房项目建设领域尚存投资需求，存在一定资金压力。

该公司仍是临安区基础设施建设和国有资产运营的重要实施主体，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。2021年公司实现营业收入27.41亿元，同比增长5.53%，增量主要来自房产销售收入。从收入构成看，由于公司大幅缩减黄金现货交易规模，物资销售收入占比大幅下滑，2021年公司物资销售收入减至0.03亿元，仅占营业收入的0.12%；同年公司房产销售收入同比增长1.09倍至23.68亿元，成为当年公司最主要的收入来源，占比提升至86.39%。此外景区旅游、农村土地综合整治及保安服务仍可为公司收入实现提供补充，2021年上述各项业务收入占比分别为2.01%、2.28%和5.73%，其中景区旅游收入同比大幅增长71.43%至0.55亿元，但规模仍低于疫前水平。2021年公司综合毛利率为31.59%，同比提升5.93个百分点，主要系盈利水平低的物资销售收入占比大幅下滑所致。2022年第一季度，公司实现营业收入4.50亿元，同比减少48.78%。

图表5. 2019年以来公司营业收入构成（单位：亿元，%）¹

业务类型	2019年		2020年		2021年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
营业收入	17.94	100.00	25.97	100.00	27.41	100.00
物资销售	14.11	78.66	11.66	44.89	0.03	0.12
房产销售	0.72	4.01	11.34	43.66	23.68	86.39
景区旅游	0.73	4.05	0.32	1.24	0.55	2.01
农村土地综合整治	0.48	2.65	0.65	2.49	0.62	2.28

¹ 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。

业务类型	2019年		2020年		2021年	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
保安服务	1.33	7.43	1.29	4.96	1.57	5.73
其他	0.57	3.20	0.72	2.76	0.95	3.47
毛利率		8.87		25.66		31.59
物资销售		0.00		-0.04		1.44
房产销售		50.75		49.91		31.09
景区旅游		46.35		-0.21		22.01
农村土地综合整治		100.00		100.00		100.00
保安服务		15.08		10.27		11.48
其他		37.08		32.36		39.07

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²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”）补签了《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2022年3月末，该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，项目建设均已处于收尾阶段，后续投资需求不大。

图表 6. 截至 2022 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	11.37	—
合计	42.57	--	41.33	—

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，也是临安城市建设的重点任务。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

² 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。

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 2022 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（曾用名为“临安市新农村建设有限公司”，简称“新农村公司”），从事农村土地整治项目，主要负责增减挂钩³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》，对农民土地进行建新拆旧和土地整理复垦等，按项目进度支付回购资金，整理成本约 30 万元/亩，整理完毕后由临安区财政局按照 45 万元/亩的均价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。2021 年公司按净收益累计确认农村土地整治收入 0.62 亿元，小幅下降 0.03 万元。该项目计划总投资额为 12.27 亿元。截至 2022 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 11.37 亿元⁴；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 2440.35 亩，公司实际收到财政局回购款 9.32 亿元。

C. 城市防洪工程

城市防洪工程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 2022 年 3 月末，该项目已累计投入 20.46 亿元，项目已完成青龙望湖路区块，苕溪马溪锦溪部门河段整治工作，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，主要依靠土地出让收益、房产销售收入及政府补助等平衡前期投入，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，公司面临一定资金压力。

³ 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。

⁴ 该公司与农民签约进展有可能落后于投资。

(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。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。此后公司整理的地块未有出让。截至 2022 年 3 月末公司尚未全额收到临安区财政局拨付的土地出让金结算款⁵。2016-2022 年第一季度公司未确认土地出让收入。截至 2022 年 3 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 7. 截至 2022 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	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 年间累计不少于 25 亿元。2016-2020 年，公司累计获得政府补贴收入 29.13 亿元。2021 年公司尚未与政府磋商新的补贴方案，当年公司获得政府补贴收入 4.52 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、临安城镇化公司等运营。2021 年公司实现商品房销售收入 0.73 亿元、保障房销售收入 22.94 亿元。同期房产销售业务毛利率为 31.09%，2021 年大幅下滑，主要系盈利空间较大的商品房出售收入大幅缩减所致。

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。

截至 2022 年 3 月末，该公司在售保障房（限价房）项目共 13 个，上述项目计划

⁵ 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%。根据企业反馈，部分土地出让金已通过补贴形式返还至公司。

总投资 57.54 亿元，累计已投资 47.63 亿元；项目累计已售面积 80.72 万平方米，出售比例超 85%，销售进程较快，累计销售额 47.68 亿元，已可覆盖前期投入。

其中，临安市城东钱锦花园（安置房）项目由临安城镇化公司承建，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 2022 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 2022 年 3 月末，项目已售面积 9.36 万平方米，累计销售额 5.12 亿元（含车位销售）；公司尚未获得配套土地出让收益。

临安区锦桥吴越街南侧地块保障房项目、临安区保通驾校西侧地块保障房项目、临安市沙地村地块保障房建设项目和临安市第五期保障性住房建设项目（二期）为公司 2019 年发行的三期企业债的募投项目，计划总投资 21.40 亿元，其中已通过发行债券筹资 14.1 亿元，剩余资金来自公司自筹，截至 2022 年 3 月末上述项目累计已投资 17.18 亿元，累计已售金额 24.64 亿元。余村三产地块保障房项目和余村西侧地块保障房项目计划总投资 7.58 亿元，其中已通过 2022 年 4 月发行的企业债筹资 5.30 亿元，剩余资金来自公司自筹。截至 2022 年 3 月末，上述两个项目累计已投资 4.31 亿元，累计已售金额 5.77 亿元。上述项目均拟通过安置小区出售收入及配套车位出售收入实现资金平衡，同期末预售金额均已可覆盖前期投入额。

此外，该公司另有投建人才房项目——双林人才专项租赁住房项目，计划总投资 5.65 亿元，总建筑面积 11.36 万平方米，截至 2022 年 3 月末累计已投资 3.43 亿元，后续计划通过物业出租收回前期投入。

图表 8. 截至 2022 年 3 月末公司保障房项目在售情况⁶（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	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	9.66	9.36	5.12
第五期保障房（一期）	保障房	2.65	2.65	0.19	6.10	5.12	2.51
衣锦人家	保障房	2.80	3.12	0.16	12.08	11.03	5.18
锦桥家园	保障房	5.49	4.53	3.38	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	0.43	0.00	0.91	0.91	0.71
临安区保通驾校西侧地块保障房项目	限价房	7.17	6.12	0.00	14.00	14.00	10.70

⁶ 部分数据根据企业提供最新资料调整。临安区锦桥吴越街南侧地块保障房项目应考古需求部分地块暂停施工，总投资相应调减。

项目名称	项目性质	总投资	已投资	土地款	可售面积	已售面积	已售金额
临安区锦桥吴越街南侧地块保障房项目	限价房	2.36	1.22	0.00	2.72	2.71	1.92
临安市沙地村地块保障房建设项目	限价房	6.75	6.17	0.00	10.92	6.09	5.07
临安市第五期保障性住房建设项目（二期）	保障房	5.12	3.67	0.89	12.25	11.42	6.95
余村西侧地块保障房项目	限价房	3.07	2.34	0.00	4.44	4.42	3.69
余村三产地块保障房项目	限价房	4.51	1.97	0.00	6.23	2.66	2.08
临安区龙岗镇集镇安置点B区块	保障房	5.87	4.52	0.99	9.25	8.54	1.75
龙岗镇集镇安置点首发区块	保障房	1.00	0.55	0.04	2.00	1.80	0.37
合计	—	57.54	47.63	6.90	93.52	80.72	47.68

注：临安区锦桥吴越街南侧地块保障房项目因部分区块开发终止，故本次总投资及累计已投资数额小于前次披露。部分项目累计已投资数据根据最新提供资料调整。

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，涉及总投资 26.09 亿元，截至 2022 年 3 月末累计已完成投资 19.46 亿元。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 2022 年 3 月末已售面积 2.66 万平方米，已基本销售完毕，累计已售金额 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 9. 截至 2022 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
锦桥区块棚改项目	9.25	9.11
沙地区块棚改项目	8.74	4.83
青龙村区块棚户区有机更新项目	8.10	5.52
合计	26.09	19.46

资料来源：国兴集团

总体来看，2020 年以来该公司保障房项目逐步实现销售，预售进度较快，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，面临一定资金回收压力。

B. 商品房开发

该公司商业房产建设采取委托开发模式，存量已开发项目主要与杭州地上房地产集团有限公司（简称“地上集团”）⁷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、国联大厦和苕溪时代⁸等 6 个商品房项目和两个办公楼项目，除苕溪

⁷ 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。后续新都房产新增商品房项目将考虑寻求新的专业团队合作开展。

⁸ 苕溪时代截至目前已完工，主要用于对外出租。

时代自持外，其余已开发项目均已基本销售完毕，暂无新增储备项目。

截至 2022 年 3 月末，该公司商品房项目累计已投资 40.89 亿元，近年开发的商品房项目均处于建设收尾阶段，后续投资需求不大；累计已售金额 52.23 亿元，累计已回笼资金 52.11 亿元，销售情况较好。2022 年 4 月，公司下属新都房产通过杭州市第一轮集中土地招拍挂程序竞得双林高校单元 B-12-09 地块，该地块总出让面积 3.03 万平方米，容积率 1.75，成交价为 4.78 亿元，该地块距离地铁 16 号线农林大学站和青山湖约 2000 米，后续拟开发住宅项目，但相关规划尚未落地。

图表 10. 截至 2022 年 3 月末公司商业房产项目销售情况⁹

项目名称	项目性质	计划总投资 (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	6.95	6.95	1.08	17.55	14.16	14.16	8.13 ¹⁰	8.13	0.57
新都公园家	商品房	5.64	5.64	1.10	14.05	11.20	11.16	7.66	7.66	0.69
新都公园城	商品房	13.09	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	1.89	1.89	--	3.34	--	--	--	--	物业自持
玲珑郡住宅小区项目	商品房	4.03	3.05	0.84	7.07	5.21	5.21	7.94	7.94	1.52
新都公园家三期	商品房	0.82	0.76	0.02	0.84	0.54	0.54	0.85	0.85	1.57
长路畈项目	商品房	8.12	6.95	4.65	7.53	4.87	4.76	8.98	8.86	1.89
合计	-	42.44	40.89	11.09	87.37	61.69	61.41	52.23	52.11	--

注：已完工项目计划总投资根据已投资调整。

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。

根据延续后的探矿权面积按不低于 25% 的比例缩减要求，跟踪期内纤岭矿区核桃岭矿段及毛山岗探矿权面积均有减少。截至 2022 年 3 月末，国兴集团共拥有采矿权 2 个，探矿权 2 个。

图表 11. 截至 2022 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 ¹¹	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 ¹²	高岭土	2012.05	-	1.62	-	-	-	0.04

⁹ 部分项目数据根据立项文件调整。

¹⁰ 含车位销售额。

¹¹ 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。

¹² 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)
毛山岗	高岭土	2013.10	-	2.27	-	-	-	1.00
青山朱村矿	建筑石料	2015.10	0.88	1.36	21.5	21476.94	-	7.21

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 2021 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，公司优质高岭土销售情况不佳，跟踪期内收入规模小且同比大幅下滑，2021 年及 2022 年第一季度公司分别实现优质高岭土销售收入 8.86 万元和 0.44 万元。

近年因受环保政策及政府规划因素影响，该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

2021 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。另下属于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。

2021 年，该公司大明山景区旅游业务收入为 0.54 亿元，同比实现较快增长，但受疫情多发散发影响，收入规模仍未恢复至疫前水平。

图表 12. 2019 年以来公司大明山景区旅游收入构成情况（单位：亿元）

	2019年	2020年	2021年
门票收入	0.06	0.02	0.02
索道收入	0.23	0.11	0.18
滑雪收入	0.22	0.09	0.22
其他收入 ¹³	0.19	0.08	0.12
合计	0.70	0.30	0.54

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 3.12 亿元，截至 2022 年 3 月末已投资 2.11 亿元，由公司自筹资金进行建设。

¹³ 其他收入包括餐饮收入、住宿收入和旅行社收入等。

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。

(6) 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 2022 年 3 月末，保安服务公司旗下拥有安保人员 2273 人，人员持续增加，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，主要客户仍主要为临安当地教育局、公安局、国网浙江杭州市临安区供电有限公司、银行等。2021 年公司分别实现保安服务业务收入 1.67 亿元，同比增加 0.28 亿元，对应业务毛利率分别为 11.48%，与上年基本持平。

(7) 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龄土交易，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。2021 年公司基本退出黄金现货交易业务，当年公司物资销售收入同比减少 11.63 亿元至 0.03 亿元；同期业务毛利率为 1.44%。

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。公司部分董事及监事发生变动，公司在法人治理结构、机构设置等方面无重大变化。

跟踪期内，该公司在产权状况、法人治理结构、机构设置等方面无重大变化。截至 2022 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”）。2021 年 7 月，因工作调动原因，公司部分董事及监事发生变动。

根据该公司提供的公司本部 2022 年 6 月 15 日、新农村建设 2022 年 5 月 18 日出具的《企业信用报告》、临安经适房公司、临安城镇化公司和临安旅投 2022 年 5 月 19 日出具的《企业信用报告》，近三年公司及上述子公司债务履约情况正常。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2022 年 6 月 10 日，公司本部无重大异常行为记录。

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，债务期限结构保持长期化特征，加之房产销售持续回笼资金，账面流动性储备仍较充裕，短期偿债能力较好。但临安区属其他国有企业占用公司资金规模持续增大，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 2021 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。自 2021 年 1 月 1 日起，公司执行新收入准则、新金融工具准则和新租赁准则。

为优化内部管理，2021 年该公司注销了杭州临安安鑫后勤服务有限公司、杭州市临安区安置房建设开发有限公司和杭州市临安区清凉峰旅游度假区投资发展有限公司三家子公司。截至 2021 年末，公司纳入合并范围的子公司减至 23 家。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

跟踪期内，该公司刚性债务规模波动增长，但由于较大额预售房款的结转，负债规模及杠杆率基本保持稳定。2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债总额分别为 183.40 亿元和 176.81 亿元，分别较 2020 年末增长 2.27% 和下降 1.41%；同期末资产负债率分别为 62.23% 和 61.22%，均较 2020 年末小幅下降。

2021 年以来该公司仍主要通过发行中长期债券置换存量债务，加之较大额预收房款结转收入，债务期限结构持续改善，2021 年末非流动负债占负债总额的 70.62%，较 2020 年末提升 4.08 个百分点。从具体构成看，2021 年末公司负债仍主要由刚性债务、应付工程款、预收售房款、其他应付款和专项应付款构成。其中，同期末刚性债务总额 147.22 亿元，较 2020 年末增长 9.36%，占负债总额的 80.27%；应付账款余额较 2020 年末增长 125.90% 至 6.38 亿元，主要系应付工程款增多；因执行新收入准则，新增合同负债 12.46 亿元，较年初余额减少 52.89%，主要系较大额预收房款结转收入所致；其他应付款余额较 2020 年末增长 12.00% 至 10.85 亿元，主要为与临安区财政局往来款增至 6.56 亿元，剩余仍主要为应付临安区土地储备中心及联营企业杭州临安排水有限公司等往来款；专项应付款余额 2.01 亿元，较 2020 年末小幅增长 7.86%，主要系专项拨款增多。

2021 年末该公司刚性债务总额 147.22 亿元，其中短期刚性债务占比 13.61%，基本维持上年末水平，同期末短期刚性债务现金覆盖率小幅降至 257.34%，短期偿债能力仍较强。从融资结构看，2021 年以来公司主要通过发行债券置换存量债务，期末直接融资占比提升至约 65%。2021 年末公司银行借款、债券融资、其他形式融资余额分别为 42.70 亿元（其中一年内到期金额 6.08 亿元）、95.06 亿元（其中一年内到期金额 13.96 亿元）、9.46 亿元（计入长期应付款科目）。从借款方式看，公司借款以保证、质押及保证借款为主，保证方主要为公司股东临安国控和公司本部，质押物主要为应收款权利质押。从借款主体看，公司借款主要集中于公司本部，2021 年末公司本部刚性债务总额 129.72 亿元，约占比 88%；公司长期应付款中的刚性债务主要包括应付福建

兴银股权投资管理有限公司（简称“福建兴银”）增资款 9.00 亿元¹⁴，较 2020 年末减少 1 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 0.01 亿元¹⁵，应付陆家嘴国际信托有限公司向临安城镇化公司投资款利息 0.45 亿元¹⁶。

2022 年 3 月末，主要由于预收房款继续结转收入及到期债务偿付，该公司负债总额较 2021 年末减少 3.59%，负债构成较年初无重大变化。其中刚性债务总额较 2021 年末减少 4.21% 至 141.02 亿元；合同负债较 2021 年末减少 16.96% 至 10.34 亿元；其他应付款较 2021 年末增长 23.45% 至 13.40 亿元，主要系往来款增加。其他科目较年初无重大变化。

或有负债方面，截至 2022 年 3 月末，该公司新增对个人购房贷款担保余额 2.16 亿元，占期末所有者权益总额的 1.93%，担保到期期限均较长，存在一定代偿风险。

（2）现金流分析

跟踪期内，由于当期该公司房产销售收入主要来自预收房款结转，2021 年及 2022 年第一季度公司营业收入现金率分别大幅降至 51.90% 和 53.44%，同时公司与临安区其他国有企业资金往来形成一定资金净流出，同期公司经营性现金流分别净流出 4.95 亿元和 10.50 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，2021 年及 2022 年第一季度公司投资活动现金流分别净流出 3.02 亿元和 2.28 亿元，主要是结构化存款支出。2021 年公司仍主要通过债券融资解决资金缺口，筹资活动现金净流入 5.54 亿元。2022 年第一季度，公司新增融资规模小，筹资活动现金流净流出 6.84 亿元。

主要随利润总额和费用化利息支出的增长，2021 年该公司 EBITDA 同比增长 28.83% 至 10.11 亿元，对刚性债务和利息支出的保障程度基本与上年持平，分别为 0.08 倍和 1.35 倍。此外，主要受资金往来净流出影响，2021 年公司经营性现金流及非筹资性现金流均呈净流出状态，无法对债务偿付形成保障。

（3）资产质量分析

跟踪期内，该公司权益资本主要随经营积累小幅增长。2021 年末及 2022 年 3 月末公司所有者权益总额分别为 111.32 亿元和 111.99 亿元，其中实收资本和资本公积合计和未分配利润分别约占比 57% 和 32%，资本结构稳定性易受利润分配影响。

2021 年末该公司资产总额为 294.73 亿元，较 2020 年末小幅增长 2.37%，仍以流动资产为主。从具体构成看，公司流动资产仍主要由货币资金、其他应收款和存货构成，2021 年末上述各项分别占比 24.73%、15.38% 和 54.58%。2021 年末，公司货币资金余额为 47.97 亿元，其中受限资金 0.10 亿元，期末现金比率为 95.69%，即期支付能

¹⁴ 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。

¹⁵ 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。国兴集团已于 2020 年回购 3 亿元。

¹⁶ 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 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。

力较好；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 29.82 亿元，较上年末减少 38.28%，主要系公司将其应收杭州临安国润投资开发建设有限公司（简称“国润开发”）¹⁷往来款转为股权投资所致，存量应收临安国投往来款 5.81 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、应收股东临安国控往来款 2.19 亿元；存货余额较 2020 年末减少 2.30%至 105.86 亿元，存量仍主要为以前年度政府划拨地块 7.10 亿元；以基础设施建设及房产项目为主的开发成本和合同履约成本合计较上年末开发成本减少 3.82 亿元至 86.74 亿元，主要是完工项目结转；以完工房产项目为主的开发产品略增至 10.43 亿元。

2021 年末该公司非流动资产总额为 100.77 亿元，与 2020 年末增长 38.65%，仍主要以长期股权投资、固定资产和其他非流动资产为主。2021 年末长期股权投资余额 56.52 亿元，较 2020 年末增加 29.73 亿元，主要系公司将其对联营企业国润开发的债权转为股权投资增加 29.55 亿元，存量仍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 2020 年末减少 6.92%至 10.31 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，当年末余额较 2020 年末小幅下降 2.28%至 27.56 亿元。

2022 年 3 月末，该公司资产总额较 2021 年末略减 2.01%至 288.81 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 2021 年末略减 3.04%至 188.07 亿元。其中货币资金较 2021 年末减少 40.91%至 28.34 亿元，期末现金比率为 72.37%，即期支付能力仍较好；交易性金融资产较 2021 年末增长 62.51%至 5.85 亿元，主要系结构性存款增加；其他应收款较 2021 年末增长 29.36%至 38.58 亿元，主要系往来款增加。此外，同期末在建工程较 2021 年末减少 57.38%至 0.64 亿元。其他科目较年初无重大变动。

（4）流动性/短期因素

跟踪期内，主要得益于债券融资规模的增大，该公司流动性储备仍较充裕，对短期债务保障程度较高。2021 年末及 2022 年 3 月末，公司短期刚性债务现金覆盖率分别为 257.34%和 170.63%。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。

截至 2021 年末，该公司受限资产仅受限货币资金 0.10 亿元，资产受限比例低。

3. 公司盈利能力

2021 年该公司营业毛利仍主要来自房产销售业务和农村土地整治业务。得益于保障房销售收入的大幅增长，当年公司营业毛利同比增长 29.91%至 8.66 亿元，其中房产销售毛利贡献率仍约达 85%、农村土地整治业务毛利贡献率为 7.21%。同年公司综合毛利率为 31.59%，同比提升 5.93 个百分点，主要系当期盈利水平低的物资销售业务收入占比大幅下滑所致。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

¹⁷ 国润开发成立于 2017 年 4 月，注册资本金为 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。

的增加，2021 年期间费用同比小幅降至 6.44 亿元，占营业收入的 23.49%，对毛利侵蚀较大。公司利润实现主要依赖于政府补助，2021 年以政府补助为主的其他收益为 4.52 亿元，同比增长 25.79%。此外，2021 年公司投资净收益为 0.09 亿元，较上年大幅下降 62.92%，主要系联营企业临安自来水公司利润下滑所致。2021 年公司实现净利润 3.14 亿元，同比增长 1.15%，主要由毛利和补助带动。

2022 年第一季度，该公司实现营业毛利 1.41 亿元，同比有所下降，仍主要来自房屋销售业务；当期公司期间费用为 1.03 亿元，基本可被当期毛利所覆盖；主要由于当期公司其他收益同比大幅增长至 0.27 亿元，同期公司净利润同比增长 12.07% 至 0.60 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，虽物资销售收入大幅缩减，但得益于房产销售收入继续大幅增长，公司营收保持增长，但存量房产项目销售已近尾声，暂无新增项目储备，后续存在业绩下滑压力。公司保安服务及景区运营可为公司营收实现提供补充，其中景区运营收入仍未恢复至疫前水平。公司基础设施建设项目仍未开始结算，代建费用支付及土地出让进度存在不确定性，且后续在保障房项目建设领域尚存投资需求，存在一定资金压力。

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，债务期限结构保持长期化特征，加之房产销售持续回笼资金，账面流动性储备仍较充裕，短期偿债能力较好。但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。2021 年公司获得财政补助 4.52 亿元。此外，公司与多家银行保持良好合作关系，截至 2022 年 3 月末，公司获得金融机构授信总额 101.14 亿元，未使用授信额度 32.92 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，随疫情得到控制，临安区经济实现较快发展。但 2021 年房地产严调控政策等因素影响，临安区房地产及土地市场存在一定下行压力。

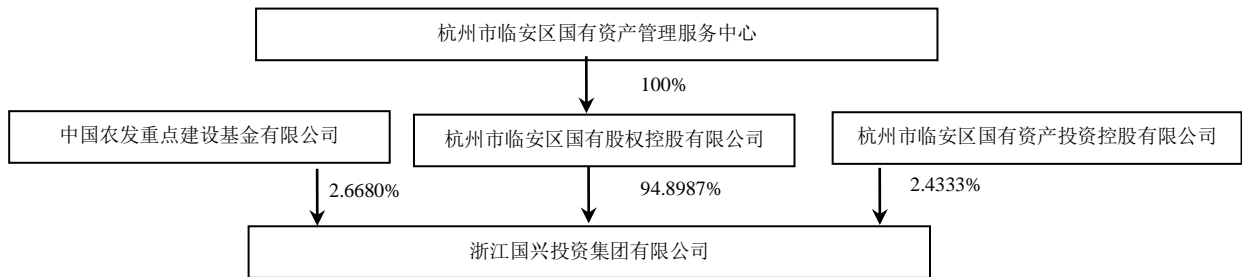
该公司是临安区基础设施建设和国有资产运营的重要主体。跟踪期内，虽物资销售收入大幅缩减，但得益于房产销售收入继续大幅增长，公司营收保持增长，但存量

房产项目销售已近尾声，暂无新增项目储备，后续存在业绩下滑压力。公司保安服务及景区运营可为公司营收实现提供补充，其中景区运营收入仍未恢复至疫前水平。公司基础设施建设项目仍未开始结算，代建费用支付及土地出让进度存在不确定性，且后续在保障房项目建设领域尚存投资需求，存在一定资金压力。

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，债务期限结构保持长期化特征，加之房产销售持续回笼资金，账面流动性储备仍较充裕，短期偿债能力较好。但临安区属其他国有企业占用公司资金规模持续增大，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：

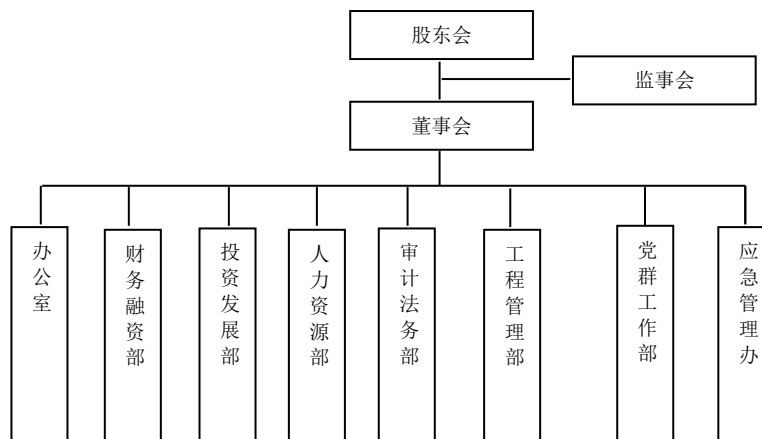
公司股权结构图



注：根据国兴集团提供的资料绘制（截至 2022 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 2022 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	2021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	129.72	90.59	15.97	2.90	-8.13
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	1.52	0.52	0.01	0.11
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	5.00	7.10	1.33	-3.68
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	6.81	0.73	-0.94	3.01
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	10.23	7.06	0.63	0.05	0.78
杭州临安城镇化投资建设有限公司	临安城镇化公司	60.00	基础设施建设	6.41	22.44	0.04	-0.17	2.23
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	0.17	2.23	0.07	0.05

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]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	236.86	287.91	294.73	288.81
货币资金 [亿元]	19.84	50.39	47.97	28.34
刚性债务[亿元]	108.68	134.62	147.22	141.02
所有者权益 [亿元]	105.63	108.57	111.32	111.99
营业收入[亿元]	17.94	25.97	27.41	4.50
净利润 [亿元]	3.37	3.10	3.14	0.60
EBITDA[亿元]	7.85	10.11	10.77	—
经营性现金净流入量[亿元]	-15.35	16.28	-4.95	-10.50
投资性现金净流入量[亿元]	-20.36	-7.64	-3.02	-2.28
资产负债率[%]	55.40	62.29	62.23	61.22
长短期债务比[%]	320.69	198.82	240.32	274.24
权益资本与刚性债务比率[%]	97.20	80.65	75.61	79.42
流动比率[%]	535.70	358.63	359.91	398.05
速动比率[%]	171.19	172.15	158.12	162.44
现金比率[%]	63.60	83.96	95.69	72.37
短期刚性债务现金覆盖率[%]	181.96	287.85	257.34	248.13
利息保障倍数[倍]	1.57	1.28	1.27	—
有形净值债务率[%]	125.46	166.66	166.27	159.32
担保比率[%]	3.41	—	1.94	1.93
毛利率[%]	8.87	25.66	31.59	31.43
营业利润率[%]	17.64	13.88	15.31	13.86
总资产报酬率[%]	3.30	3.62	3.48	—
净资产收益率[%]	3.25	2.89	2.85	—
净资产收益率*[%]	3.63	3.15	3.22	—
营业收入现金率[%]	113.15	175.52	51.90	53.44
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-45.63	35.69	-8.69	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-16.99	13.38	-3.51	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-106.16	18.94	-13.99	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-39.53	7.10	-5.65	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.70	1.36	1.35	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.08	0.08	—

注：表中数据依据国兴集团经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

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	8	
		负债结构与资产质量	4	
		流动性	1	
		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 ⁺	

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	新世纪评级方法总论（2012）通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	评级结果变化	2018年5月16日	AA+/稳定	钟士芹、吴梦琦	新世纪评级方法总论（2012）城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2021年8月13日	AA+/稳定	吴梦琦、李娟	新世纪评级方法总论（2012）城投类政府相关实体信用评级方法（2015）	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA+/稳定	吴梦琦、李娟	公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
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	新世纪评级方法总论（2012）城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2021年6月30日	AA+	吴梦琦、陈威宇	新世纪评级方法总论（2012）城投类政府相关实体信用评级方法（2015）	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA+	吴梦琦、李娟	公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
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	新世纪评级方法总论（2012）城投类政府相关实体信用评级方法（2015）	报告链接
	前次评级	2021年6月30日	AA+	吴梦琦、陈威宇	公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA+	吴梦琦、李娟	公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
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	新世纪评级方法总论（2012）城投类政府相关实体信用评级方法（2015）	报告链接
	前次评级	2021年6月30日	AA+	吴梦琦、陈威宇	公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月30日	AA+	吴梦琦、李娟	公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
债项评级（22国兴01）	历史首次评级	2021年8月13日	AA+	吴梦琦、李娟	新世纪评级方法总论（2012）城投类政府相关实体信用评级方法（2015）	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA+	吴梦琦、李娟	公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
债项评级（20国兴投资MTN001）	历史首次评级	2019年12月27日	AA+	吴梦琦、李艳晶	新世纪评级方法总论（2012）城投类政府相关实体信用评级方法（2015）	报告链接
	前次评级	2021年6月30日	AA+	吴梦琦、陈威宇	公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA+	吴梦琦、李娟	公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-

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。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。