

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0244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

二〇二三年六月十六日

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：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。
- 2.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。
- 3.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。
- 4.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。
- 5.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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月16日至2024年6月15日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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。
- 7.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。
- 8.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
2023年6月16日

德清联创科技新城建设有限公司 主体及相关债项2023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	2023/6/16	AA/稳定	白琼蓉	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	一级指标	二级指标	权重	得分
20 德联 01/20 德清联创债 01	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	21.0
21 德联 01/21 德清联创债 01	AAA	AAA	业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
			盈利与 获现能力	净利润	15%	9.0
				净资产收益率	5%	3.0
				现金收入比率	5%	4.5
			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	9.0
				货币资金短债比	5%	2.3
				EBITDA 利息倍数	5%	1.5
				全部债务/EBITDA	5%	2.3
基础评分输出结果						aa-
调整因素						无
个体信用状况 (BCA)						aa-
外部支持评价				外部支持能力	G2	
				外部支持意愿	S2	
评级模型结果						AA
外部支持调整因子						1

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”。

注 1：外部支持能力档位分为 G1-G19，表示支持能力由强至弱的程度
注 2：外部支持意愿档位分为 S1-S5，表示支持意愿由强至弱的程度
注 3：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

主体概况

公司是湖州莫干山高新技术产业开发区主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。截至 2022 年末，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持有公司 83.33% 股权，湖州莫干山高新技术产业开发区管理委员会为公司实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，湖州市德清县经济实力较强；公司业务区域专营性仍较强，持续得到股东及相关各方的有力支持；浙江省融资担保有限公司为“20 德联 01/20 德清联创债 01”提供的连带责任保证具有很强的增信作用，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”提供的连带责任保证具有很强的增信作用。同时，公司资本支出压力较大；资产流动性仍较弱；资产经营情况面临一定不确定性；债务规模增长，短期债务偿还压力加大。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

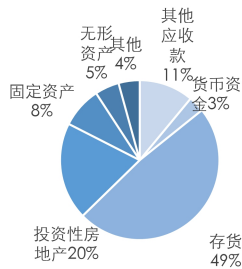
项目	德清联创科技新城建设有限公司	德清恒丰建设发展有限公司	湖州吴兴新业建设投资有限公司	平阳县国资发展有限公司	山东省博兴县鑫达建设投资有限公司
地区	湖州市德清县	湖州市德清县	湖州市吴兴区	温州市平阳县	滨州市博兴县
GDP 总量 (亿元)	658.20	658.20	897.30	646.48	456.81
人均 GDP (万元)	14.85	14.85	12.34	7.47	-
一般公共预算收入 (亿元)	79.84	79.84	62.50	36.74	34.82
政府性基金收入 (亿元)	106.62	106.62	117.37	61.48	26.01
地方政府债务余额 (亿元)	146.34	146.34	171.44	153.96	98.66
资产总额 (亿元)	360.84	319.97	266.13	785.77	164.72
所有者权益 (亿元)	155.10	132.14	83.17	324.33	74.54
营业收入 (亿元)	9.29	5.18	16.96	22.84	16.81
净利润 (亿元)	2.45	0.53	0.59	3.11	1.06
资产负债率 (%)	57.02	58.70	62.48	58.73	54.75

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年。

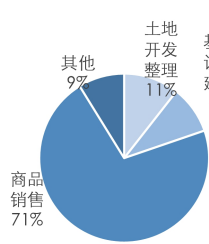
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022 年末)



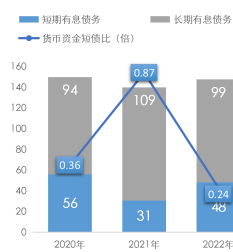
公司营业收入构成 (2022 年)



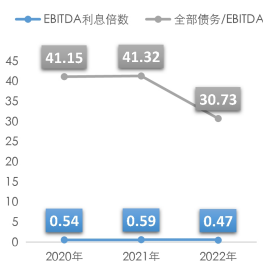
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
资产规模	272.98	276.45	360.84
所有者权益	100.71	105.78	155.10
营业收入	9.50	10.81	9.29
净利润	2.01	1.96	2.45
全部债务	149.68	139.86	147.48
资产负债率	63.11	61.74	57.02
全部债务资本化比率	59.78	56.94	48.74

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
地区	德清县		
GDP 总量	544.10	615.50	658.20
人均 GDP (元)	122787	138903	148538
一般公共预算收入	67.08	83.25	79.84
政府性基金收入	89.48	110.89	106.62
财政自给率	85.76	104.09	78.61
政府负债率	17.96	17.68	22.23

优势

- 德清县经济保持增长, 经济总量位列湖州市中游水平, 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, 相关业务仍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, 在资产注入、财政拨款和财政补贴等方面持续得到了股东及各方有力支持;
- 浙江省融资担保有限公司综合财务实力极强, 对“20 德联 01/20 德清联创债 01”提供全额无条件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极强, 为“21 德联 01/21 德清联创债 01”提供的全额无条件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, 仍面临较大的资本支出压力;
- 公司完工和在建的自建自营项目投资规模大, 以出租方式回款周期较长, 相关资产经营情况面临一定不确定性;
- 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, 资产流动性仍较弱;
- 公司全部债务规模有所增长, 短期偿债压力加大。

评级展望

预计湖州市及德清县经济将保持增长, 公司的土地开发整理、基础设施建设、安置房建设等业务区域专营性较强, 能够得到实际控制人及相关各方的有力支持, 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/稳定	AAA (21 德联 01/21 德清联创债 01)	2022/6/22	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/稳定	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/评级展望
21 德联 01/21 德清联创债 01	2022/6/22	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	2022/6/22	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

注：20 德联 0/20 德清联创债 01 置本金提前偿付条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按照发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金；21 德联 01/21 德清联创债 01 设置本金提前偿还条款，即自债券存续期的第 3、4、5、6、7 年计息年度末分别按照债券发行总额的 20%偿还债券本金。

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。2022年，德清恒丰建设发展有限公司¹（以下简称“恒丰建发”）已向国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）回购其所持股份，但未进行工商变更。根据工商信息披露，截至2022年末，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。

截至2022年末，公司纳入合并报表范围的子公司共9家（见图表1），均为直接控股子公司。2022年，公司通过无偿划拨分别取得德清经济开发区市政服务有限公司（以下简称“经开市政”）51.00%的股权和湖州莫干山高新能源发展有限公司（以下简称“莫干山新能源”）100.00%的股权；并将公司所持有的湖州莫干山高新产业投资发展集团有限公司和莫干山商业保理（天津）有限公司全部股权无偿划出，不再纳入合并范围。

图表1 截至2022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	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	1.00	100.00	投资设立
德清智创产业园建设发展有限公司	1.20	100.00	无偿划拨
德清县临杭新农村建设投资有限公司	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	10.00	51.00	无偿划拨
浙江众创地理信息科技有限公司	1.00	100.00	无偿划拨
德清科创物业管理有限公司	1.01	100.00	无偿划拨
德清联拓环保科技有限公司 ²	0.50	51.00	投资设立
德清经济开发区市政服务有限公司	6.50	51.00	无偿划拨
湖州莫干山高新能源发展有限公司	0.10	100.00	无偿划拨

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2022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

¹ 湖州莫干山高新集团有限公司持股100%。公司尚未完成股权回购变更相应工商手续。

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%。

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2022年末，德清联创发行的“21德联01/22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。

“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”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

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；2022年，公司营业收入小幅下降，仍主要来自商品销售等业务

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。

2022年，公司营业收入较上年小幅下降。从收入构成上看，仍以商品销售收入等为主；基础设施建设业务收入有所下降；土地开发整理业务受当地招商引资政策等影响，收入规模持续有所下降；房产销售业务未产生收入；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。同期，公司毛利润和毛利率均小幅下降。

图表 2 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	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地开发整理	1.50	15.81	1.48	13.65	0.98	10.54
基础设施建设	1.40	14.73	1.44	13.35	0.85	9.19
房产销售	1.39	14.65	0.37	3.38	-	-
商品销售	4.55	47.89	6.75	62.47	6.64	71.49
其他	0.66	6.92	0.77	7.15	0.82	8.78
营业收入合计	9.50	100.00	10.81	100.00	9.29	100.00
业务板块	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
土地开发整理	0.25	16.67	0.25	16.67	0.16	16.67
基础设施建设	0.07	4.76	0.20	13.93	0.10	11.72
房产销售	-0.13	-9.21	-0.13	-36.59	-	-
商品销售	0.02	0.52	0.08	1.15	0.03	0.40
其他	0.10	14.75	0.37	47.95	0.25	30.13
合计	0.31	3.26	0.76	7.04	0.54	5.76

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

土地开发整理

跟踪期内，公司土地开发整理业务仍具有较强的区域专营性，待出让的土地面积较大，但2022年受土地市场波动影响，该业务收入同比下降，未来收入亦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，业务仍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。2022年，公司土地开发整理收入0.98亿元，同比降幅较大。

图表 3 公司土地开发整理确认收入和结转成本明细（单位：亩、万元）

土地位置	土地用途	面积	结转成本	确认收入
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
舞阳街道玉屏路西侧、木桥港东侧	住宅用地	74.73	8154.08	9784.90
2022 年合计	-	-	8154.08	9784.90

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司待出让的土地主要为地理信息小镇约 1428 亩（其中住宅用地约 618 亩，商业用地约 810 亩）。地信信息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 2022 年末累积投资 57.88 亿元（含已结转部分）。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，业务仍具有较强的区域专营性；完工和在建的自建自营项目投资规模大，以出租方式回款周期较长，需关注相关资产经营情况；该业务尚需投资规模较大，仍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。2022 年以来，基础设施建设业务模式未发生变化。

截至 2022 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 0.85 亿元，毛利率为 11.72%，毛利率较上年小幅下降。

截至 2022 年末，公司已完工的自营项目主要包括正元产业大楼、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，主要通过租售方式回笼投资。2022 年，公司未确认房产销售收入。

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。2022 年，公司租赁收入为 0.75 亿元，计入其他收入中核算。公司完工和在建的自建自营项目投资规模大，以出租方式回款周期较长，需关注相关资产经营情况。

图表 4 截至 2022 年末公司主要已完工自营项目情况（单位：万元、平方米）

项目名称	累计投资	出租均价	总建筑面积	截至 2022 年末售房已回款
地理信息产业园配套综合楼	8766.14		13385.00	2254.66
国遥产业大楼	21316.52		38738.30	8297.64
芯片科技大楼	47346.64		69573.72	3749.77
中渔产业大楼	27779.40		40762.02	3627.56
正元产业大楼	25933.77	产业大楼出租均价为 0.7-1 元/㎡/天，商铺出租价格均价为 2 元/㎡/天	41231.80	4856.41
技术转移中心大楼	40881.80		68013.02	1128.85
中创科技园	41895.94		70258.18	582.96
中科产业大楼	23707.61		39069.84	7104.15
地理信息创新园	47503.61		46049.35	0.00
云创科技大厦、 信息科技大厦	82556.25		184577.5	0.00
科技新城人才公寓	83626.04	30 元/㎡/月，入住人才根据 A-E 五类人才按照不同比例收费	166963.00	0.00
合计	451313.72	-	778621.73	31602.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司主要在建的自营项目包括地理信息孵化园（一期）、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）等，计划总投资合计 53.69 亿元，尚需投资 25.43 亿元；在建的代建项目主要为规划支路三道路工程、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 18.83 亿元，累计已投资 12.63 亿元，尚需投资 3.26 亿元。

图表 5 截至 2022 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
德清国际展览中心（二期）	86100.00	58030.81	28069.19
地理信息小镇运动中心	63340.00	65222.35	-
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	21472.80	8527.20
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	6979.09	5020.91
地理信息小镇舞阳写字楼	8500.00	6619.13	1880.87
地理信息科技园（一期）	112200.00	45953.90	66246.10
地理信息小镇邻里中心	16000.00	6218.81	9781.19
地理信息产业中心	80000.00	29309.33	50690.67
地理信息孵化园（一期）	101300.00	30909.20	70390.80

图表 5 截至 2022 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
人才创业园（3期）	27500.00	13804.33	13695.67
自营项目小计	536940.00	284519.75	254302.60
地信小镇会址周边环境整治项目	7000.00	8331.49	-
地信小镇排水箱涵延伸工程项目	13000.00	9771.14	3228.86
德清科技新城道路工程（二期）项目	11136.83	5469.72	5667.11
德清科技新城道路工程（三期）项目	37000.00	20667.09	16332.91
德清科技新城道路工程（四期）项目	106000.00	75345.73	-
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	317.73	82.27
地信小镇三号雨水泵站	1900.00	792.08	1107.92
庙花街、桥头路道路工程	2300.00	501.59	1798.41
规划支路三道路工程	2800.00	1203.80	1596.20
德清百合社区建筑空间提升改造项目	1025.00	327.01	697.99
德清县整体智治特色产业风貌区建设	2100.00	703.34	1396.66
启航大道西延工程及过西大港桥工程	3623.00	2895.45	727.55
代建项目小计	188284.83	126326.18	32635.87
合计	725224.83	410845.93	286938.47

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司拟建的自营项目包括德清县福利院迁扩建项目（二期）等项目，计划总投资 45.14 亿元；公司拟建的代建项目主要为地信小镇道路交通改造工程和狮子山幼儿园，计划总投资 0.60 亿元。总体来看，公司在建及拟建项目投资资金需求很大，未来仍面临较大的资本支出压力。

图表 6 截至 2022 年末公司拟建项目情况（单位：万元、年）

项目	计划总投资	建设周期	承建主体
德清县福利院迁扩建项目（二期）	30500	2023-2025	德清县临杭新农村建设投资有限公司
地信小镇地理信息科技园建设项目（二期）	195000	2023-2028	中创产业园
地信小镇地理信息孵化园建设项目（二期）	225900	2023-2028	浙江众创地理信息科技有限公司
自营项目小计	451400	-	-
地信小镇道路交通改造工程	1000	2023-2024	公司本部
狮子山幼儿园	5000	2023-2025	中创产业园
代建项目小计	6000	-	-
合计	457400	-	-

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仍具有较强的区域专营性；所建项目均已完工预售，但尚未形成收入，未来收入确认亦存在较大的不确定性，随着拟建项目开工，未来面临较大支出压力

公司还承担了安置房建设任务。截至 2022 年末，公司安置房项目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为自筹资金建设，建设用地通过“招拍挂”取得。待项目竣工验收后计划通过定向销售安置房、拍卖出售剩余安置房、商铺、停车位来平衡投入资金。

截至 2022 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）、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，总投资 24.18 亿元，合计建筑面积 53.54 万平方米，已完成销售 15.75 万平方米，资金回笼 3.12 亿元，上述项目计划通过拍卖剩余安置房、地下车位以及商铺等收入来平衡投入资金。截至 2022 年末已形成一定规模预售但尚未形成收入，未来项目资金回笼易受地区房地产政策及市场景气度影响，收入存在较大的不确定性。

截至 2022 年末，公司无实际在建项目，前序在建项目均已完工；拟建安置房项目为地理信息产业园安置小区（五期），计划总投资 20.61 亿元，预计 2023 年投资额为 7.00 亿元，拟开发的项目面临一定的投资压力。

图表 7 截至 2022 年末公司主要拟建的安置房情况（单位：年、万元）

项目	建设周期	计划总投资	立项主体
地理信息产业园安置小区（五期）	2023-2027	226050	中创产业园

资料来源：公司提供，东方金诚整理

商品销售

2022 年，公司商品销售收入小幅下降，仍为营业收入的最主要来源；毛利率水平仍较低，对公司毛利润贡献比重较小

2022 年，公司继续从事商品销售业务，仍主要由子公司联拓环保负责运营。该业务销售品种主要有钢材、有色金属等，2022 年末实施毛利率较高的废钢品种的销售业务。

公司销售模式未发生变化，预先收到下游客户支付的 100% 货款或 20%~30% 预付款后，再向上游供应商支付 100% 的货款或 20%~30% 预付款进行采购，中间赚取微利差价。2022 年，公司销售额为 6.64 亿元，小幅下降，主要供应商为浙江省冶金物资有限公司、德清康邑日化贸易有限公司、杭州利庆物资有限公司、浙江星光经贸有限公司和德清炫彩化工科技有限公司，主要客户为浙商中拓集团（湖南）有限公司、德清凯色丽新材料科技有限公司、恒德建设集团有限公司、丽水市城投贸易有限公司和浙江德清菜业建设有限公司等；毛利率亦有所下降，毛利率总体水平仍很低，对公司毛利润贡献比重较小。

企业管理

截至 2022 年末，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，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 2022 年合并财务数据。容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财

务数据进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 9 家（详见图表 1）。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模增幅较大，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

2022 年末，公司资产规模增幅较大，其中流动资产占资产总额的比例小幅下降，仍是公司资产主要组成部分。同期末，公司流动资产仍主要由存货、其他应收款和货币资金构成。

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。2022 年末，合同履约成本账面价值 96.67 亿元，主要为土地开发整理成本及道路等基础设施建设成本；开发成本账面价值 25.25 亿元，为在建的基础设施建设成本；开发产品账面价值 47.79 亿元，主要为已完工尚未结算的基础设施建设和安置房建设项目成本。

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 2022 年末，公司其他应收款有所增加，应收前 4 名单位分别是高新集团 29.35 亿元、莫干山高新区管委会 8.79 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有限公司经济合作社 0.31 亿元，占其他应收款合计数的比例为 97.91%，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，2022 年末同比大幅下降，主要系当期债务到期偿还及项目建设等因素所致。其中，受限金额为 3.23 亿元，包括借款质押 2.90 亿元、承兑保证金 0.07 亿元和银行保函 0.26 亿元。

图表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	272.98	276.45	360.84
流动资产	213.09	205.55	232.08
存货	114.37	138.49	174.83
其他应收款	72.41	36.53	39.81
货币资金	20.36	26.51	11.66
非流动资产	59.90	70.90	128.76
投资性房地产	32.94	34.85	71.32
固定资产	1.87	1.86	29.95
无形资产	14.43	18.57	17.80
在建工程	3.45	4.20	1.44

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022 年末，公司非流动资产大幅增加，主要为投资性房地产、固定资产、无形资产和在建工程，2022 年末增加较多主要系新增划拨苗木、管网资产等因素影响所致。

跟踪期内，公司投资性房地产仍主要为用于出租或出售的楼宇项目等，公允价值评估入账；2022 年大幅增加 36.47 亿元，主要系根据公司对完工项目的使用计划，将存货及少量在建工程科目内的产业楼宇等项目转入投资性房地产核算，叠加评估增值和公允价值变动的影响所致，转入项目主要为中创科技园、中科产业大楼、地理信息创新园、国遥大楼、技术转移大楼、中

渔产业大楼、芯片科技大楼和正元产业大楼项目合计 27.29 亿元；2022 年投资性房地产评估增值 9.18 亿元。截至 2022 年末，主要的产业项目楼宇资产均已办理产权证，少量车位、厂房等资产尚未完成办理。

公司固定资产规模大幅增加，主要系 2022 年子公司经开市政收到无偿划拨的 29.14 亿元管网资产所致；无形资产主要由公司通过无偿划拨及购买的大规模车位使用权资产构成，2022 年末小幅下降，主要系 0.26 亿元土地使用权转入投资性房地产核算叠加车位使用权摊销 0.55 亿元的影响所致。公司在建工程为在建的人才创业园等项目，受部分资产转入投资性房地产科目核算影响，2022 年末有所下降，截至 2022 年末主要包括人才创业园（1.38 亿元）和其他零星工程（0.06 亿元）等。

截至 2022 年末，公司受限资产合计 54.13 亿元，占资产总额的比重为 15.00%，其中受限的货币资金为 3.23 亿元；存货中受抵押的项目成本及在建工程 12.16 亿元；固定资产 0.30 亿元、无形资产 4.43 亿元及投资性房地产 21.56 亿元，主要用于借款抵押、质押保证金等。

资本结构

跟踪期内，受益于股东及相关方的资金注入、资产划拨和股权划拨，公司所有者权益规模大幅增加，仍以资本公积为主

2022 年末，公司所有者权益大幅增加。其中，实收资本未发生变化。资本公积同比大幅增加，主要系受收到莫干山高新区管委会划入货币资金、管网资产、苗木资产，以及无偿划出两家原子公司股权综合影响所致。由于采用公允价值进行后续计量的投资性房地产评估增值，公司其他综合收益有所增长；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 2022 年划入经开市政 51.00% 股权所致，跟踪期内大幅增长。

图表 9 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	100.71	105.78	155.10
实收资本	12.00	12.00	12.00
资本公积	44.08	44.96	69.89
其他综合收益	16.67	17.62	23.04
未分配利润	12.65	13.62	14.09
少数股东权益	13.91	15.93	34.05

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额有所增长，流动负债占比有所上升

跟踪期内，公司负债总额有所增长，构成上仍以非流动负债为主，但流动负债规模和占比均有较大增幅。

2022 年末，公司流动负债增幅较大，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、短期借款和合同负债构成。

公司其他应付款主要为与政府部门、国企等单位的往来款，2022 年末欠款单位主要包括高新集团 31.29 亿元和湖州莫干山高新区管委会 0.41 亿元，合计金额占比 92.15%，2022 年大幅增加主要系股东拆借资金的扩大所致。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 9.91 亿元、其他非流动负债 2.00 亿元、应付债券 12.87 亿元（20 德清联创 MTN001、20 德创 01 已分别于 2023 年 3 月、5 月到期偿还）构成。短期借款主要为公司与商业银行和金融公司的借款，2022 年末同比大幅增加，主要由保证借款和质押借款构成。公司合同负债大幅增加，主要系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项目于 2022 年预售所致。

图表 10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	172.27	170.67	205.74
流动负债	72.50	55.15	97.79
其他应付款	11.32	16.92	35.60
一年内到期的非流动负债	40.07	18.44	25.74
短期借款	15.51	10.89	21.15
合同负债	2.26	4.30	12.86
非流动负债	99.77	115.52	107.94
长期借款	58.34	65.28	87.11
应付债券	31.52	39.99	12.22

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022 年末，公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券构成，较上年末小幅下降。同期末，公司长期借款增加 21.83 亿元，构成上主要为商业银行贷款和融资租赁借款，主要用于基础设施建设项目以及补充公司流动资金。截至 2022 年末，融资租赁借款余额为 11.12 亿元（其中一年内到期部分 5.78 亿元）。2022 年末，公司应付债券大幅下降，主要系到期偿还和转入一年内到期部分核算。

公司全部债务规模有所增长，短期偿债压力加大，整体负债率有所下降

2022 年末，公司全部债务规模有所增长，其中短期债务占全部债务比重为 32.66%，较 2021 年末上升 10.78 个百分点，短期偿债压力加大。跟踪期内，受资产划拨等因素影响，公司整体负债率有所下降。

图表 11 公司全部债务构成及债务率（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	149.68	139.86	147.48
其中：短期有息债务	55.82	30.59	48.16
长期有息债务	93.86	109.27	99.32
资产负债率	63.11	61.74	57.02

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额为 27.26 亿元，担保比率 17.58%，被担保对象全部为德清县国有企业，包括德清县对河口水资源开发有限公司、德清临杭投资发展有限公司、浙江德清交运投资建设有限公司和德清县文化旅游控股有限公司等，详见附件三。总体来看，公司担保规模较大，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有所下降，公司利润对财政补贴依赖程度很高，盈利能力仍较弱

2022年，公司营业收入和营业利润率水平均有所下降；公司期间费用占营业收入比重较大，公司利润对财政补贴依赖程度依然很高，总资本收益率有所增加，净资产收益率保持下降，公司盈利能力依然较弱。

图表 12 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
营业收入	9.50	10.81	9.29
营业利润率	1.47	5.39	2.66
期间费用	0.89	1.13	2.00
期间费用占比	9.34	10.45	21.50
利润总额	2.19	2.04	2.50
财政补贴	1.98	2.21	4.02
财政补贴/利润总额	90.37	108.39	160.81
净利润	2.01	1.96	2.45
总资本收益率	1.13	0.95	1.08
净资产收益率	2.00	1.85	1.58

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司筹资前活动现金流呈净流出，现金及现金等价物为负，现金流状况不佳

2022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项目工程款等，2022年项目建设投入大幅增加，经营活动现金流转为净流出。

公司投资活动现金流入为收回投资收到的现金，2022年规模较小；投资活动现金流出主要为支付人才创业园等项目投资的现金流出，2022年仍为净流出状态。

2022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，叠加融资规模的增加，综合影响下公司筹资活动现金流量转为小额净流入。筹资前活动现金流呈净流出状态，公司现金及现金等价物为负，现金流状况不佳。

图表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入	62.09	66.83	35.47
现金收入比	102.13	129.07	195.76
经营活动现金流出	59.92	34.10	51.39
经营活动产生的现金流量净额	2.17	32.73	-15.92
投资活动现金流入	0.45	1.27	0.09
投资活动现金流出	5.01	11.27	0.75
投资活动产生的现金流量净额	-4.55	-10.00	-0.66
筹资活动现金流入	70.96	69.01	89.54
筹资活动现金流出	62.12	81.48	84.93
筹资活动产生的现金流量净额	8.84	-12.47	4.61
现金及现金等价物净增加额	6.45	10.27	-11.97

资料来源：公司审计报告，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，负责地理信息产业园内相关业务，业务仍具有较强的区域专营性，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力仍很强

从短期偿债能力来看，2022年末，公司流动比率、速动比率及现金比率均有较大幅度下降，公司流动资产中变现能力较弱的基础设施建设和土地开发整理成本占比很高，资产流动性较差，对流动负债的实际保障能力较差；货币资金短债务比大幅下滑，对短期债务的覆盖程度较差。

图表 14 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2020年（末）	2021年（末）	2022年（末）
流动比率	293.91	372.71	237.32
速动比率	136.17	121.59	58.55
现金比率	28.09	48.07	11.93
货币资金/短期有息债务	0.36	0.87	0.24
经营现金流动负债比	2.99	59.35	-16.28
长期债务资本化比率	48.24	50.81	39.04
全部债务资本化比率	59.78	56.94	48.74
EBITDA 利息倍数（倍）	0.54	0.59	0.47
全部债务/EBITDA	41.15	41.32	30.73

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

从长期偿债能力来看，2022年末，公司长期债务资本化比率有所下降，债务率水平仍较高；公司 EBITDA 对全部债务的保障能力有所提高，但仍很弱。

截至 2022 年末，公司短期有息债务 48.16 亿元，而同期末账面非受限货币资金 8.43 亿元。公司债务偿主要通过借新还旧进行覆盖，还将通过银行承兑汇票保证金、业务回款等进行偿还。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为-15.92 亿元，公司经营活动现金流易受波动较大的往来款及政府补贴等影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，截至 2022 年末，公司获得的金融机构总授信额度为 138.53 亿元，其中已使用额度为 120.10 元，未使用授信额

度为 18.43 亿元。

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，负责地理信息产业园内相关业务，业务仍具有较强的区域专营性，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力仍很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2023 年 4 月 7 日，公司本部已结清和未结清贷款中无不良或关注类款项。公司于资本市场发行的债券均已按期偿还本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持

较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 湖州市

2022年，湖州市经济保持增长，经济增速有所放缓，经济实力仍很强

跟踪期内，2022年，湖州市实现地区生产总值3850亿元，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3.3%，经济增速有所下降但仍高于全省平均水平。从产业结构看，2022年，湖州市产业结构调整为4.2:51.1:44.7，第二和第三产业仍为推动地区经济发展的主要动力。

图表 15 湖州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



数据来源：公开资料，东方金诚整理

从增长动力来看，湖州市固定资产投资保持快速增长，外贸规模持续扩大。投资方面，2022年，湖州市固定资产投资额同比增长9.1%，其中交通投资增长4.4%，高新技术产业投资同比增长18.6%，生态环保、城市更新和水利设施同比增长26.9%。消费方面，2022年，湖州市社会消费品零售总额同比增长2.5%。同期，湖州市货物进出口总额同比增长9.3%，其中出口总额1500.1亿元，同比增长10.6%，进口总额129.4亿元，同比下降4.0%。

跟踪期内，湖州市加快推进“中国制造2025”试点示范城市建设，已形成纺织、电气机械及器材制造、家具制造业、通用设备制造、非金属矿物制品业等支柱产业。2022年，湖州市实现规上工业增加值1324.90亿元，同比增长3.0%。同期，湖州市33个工业行业中15个行业增加值实现增长，从重点产业看，高新技术产业870.2亿元，同比增长4.1%，占比为65.7%；战略性新兴产业515.7亿元，同比增长3.0%，占比为38.9%；装备制造业466.9亿元，同比增长14.4%，占比为35.2%。

跟踪期内，湖州市第三产业增速有所下降。房地产方面，2022年，湖州市完成房地产开发投资704.1亿元，同比增长3.1%，增速有所回落。同期，湖州市商品房销售面积568.9万平方米，同比下降35.3%。金融业方面，2022年，湖州市金融机构年末本外币存款余额7898.0亿元，同比增长15.1%；本外币贷款余额8797.9亿元，同比增长22.1%。同期，湖州市实现限额以上批发零售业销售额5140.9亿元，同比增长12.6%；限额以上住宿餐饮业营业额63.1亿元，同比增长1.0%。

根据《2023年湖州市政府工作报告》，2023年，预计湖州市地区生产总值同比增长6.0%左右，全社会固定资产投资增长9.0%，社会消费品零售总额增长4.5%以上。

受政策性减收等因素影响，湖州市一般公共预算收入和政府性基金收入均有所下降，税收收入占比很高，财政实力仍很强

收入方面，2022年，湖州市实现一般公共预算收入387.30亿元，自然口径同比下降6.3%，主要系受政策性减收等因素影响；其中税收收入占一般公共预算收入的比例为88.7%，税收收入占比居全省第一位。同期，湖州市以土地出让收入为主的政府性基金收入同比下降15.5%，主要原因是受房地产市场走弱影响，国有土地使用权收入减收所致；在房地产市场波动及政府土地出让计划等因素影响下，未来该项收入仍存在一定的不确定性。

图表 16 湖州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	865.81	1059.83	933.49
一般公共预算收入	336.56	413.52	387.30
其中：税收收入	312.93	379.59	343.46
政府性基金收入	529.25	646.31	546.19
2 上级补助收入	138.36	122.67	155.67
列入一般公共预算的上级补助收入	127.60	121.03	153.16
列入政府性基金的上级补助收入	10.76	1.64	2.51
财政收入 (1+2)	1004.17	1182.50	1089.16
1 地方财政支出	1046.26	1246.34	1259.28
一般公共预算支出	484.42	524.49	601.92
政府性基金支出	561.84	721.85	657.36
2 上解上级支出	94.74	102.46	123.48
财政支出 (1+2)	1141.00	1348.80	1382.76
财政自给率 (%)	69.48	78.84	64.34
地方债务限额	869.34	1033.22	1189.43
地方债务余额	837.47	1023.41	1189.34
政府负债率 (%)	26.16	28.08	30.89

数据来源：2020年~2021年湖州市财政决算情况及2022年湖州市财政预算执行情况，东方金诚整理

支出方面，2022年，湖州市一般公共预算支出同比增长14.8%，主要系社会保障和就业支出以及卫生健康支出大幅增加所致，财政自给率有所下降；同期，湖州市政府性基金支出同比下降8.9%。

截至2022年末，湖州市地方政府债务限额为1189.43亿元；政府债务余额为1189.34亿元，其中一般债务和专项债务余额分别为554.41亿元和634.93亿元。

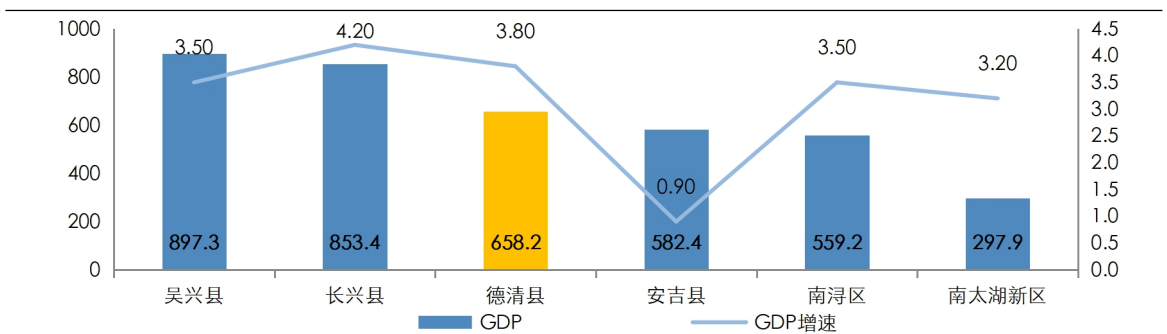
根据《湖州市关于2022年全市和市本级预算执行情况及2023年全市和市本级预算草案的报告》，2023年，湖州市一般公共预算收入预算为410.50亿元，一般公共预算支出预算为580.87亿元，政府性基金收入预算为471.70亿元。

2. 德清县

2022年，德清县经济保持增长，经济总量位列湖州市中游水平，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，经济实力较强

2022年，德清县地区生产总值同比增长3.8%，位居湖州市6个区县第3位；GDP增速位列第2。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。

图表 17 德清县主要经济指标情况（单位：亿元、%）



项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	544.1	2.6	615.5	8.7	658.2	3.8
人均地区生产总值(元)	122787	-	138903	-	148538	-
规模以上工业增加值	197.6	4.1	244.5	12.5	268.2	4.4
第三产业增加值	213.8	4.5	233.5	7.6	249.7	3.7
固定资产投资	-	6.9	-	15.5	-	15.4
社会消费品零售总额	-	1.4	-	9.4	-	4.4
进出口总额(亿美元)	215.4	13.1	279.4	30.1	313.4	12.2
三次产业结构	4.6: 56.1: 39.3		4.3: 57.8: 37.9		4.2: 57.8: 38.0	

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2022年，德清县固定资产投资保持较快增速。其中，工业投资比上年增长21.1%；基础设施投资比上年下降15.5%。同期，德清县消费市场保持增长，但增速有所下降；网络零售发展较快，全县共实现网络零售额123.9亿元，同比增长26.7%。2022年，德清县进出口保持较快增长，其中出口294.7亿元，同比增长14.2%；进口18.7亿元，同比下降12.7%。分国别看，其中对一带一路沿线国家实现出口额88.4亿元，同比增长35.3%。

德清县工业经济实现较快发展，2022年实现工业增加值348.2亿元，同比增长3.7%。规模以上工业增加值268.2亿元，同比增长4.4%。战略性新兴产业增加值106.1亿元，同比增长4.0%，高新技术产业增加值182.4亿元，同比增长5.3%，装备制造业增加值98.4亿元，同比增长15.0%。同期，德清县第三产业稳步发展，其中，全年实现旅游总收入317.33亿元，同比下降11.03%。全县完成旅客运输量80.07万人次，同比下降15.13%。但德清县旅游资源优势显著，被评为2022年全国县域旅游综合实力百强县、2022中国县域旅游综合竞争力百强县市，且分别位列第7位和第14位。

2023年一季度，德清县实现生产总值153.4亿元，按可比价格计算，同比增长3.2%，增速高于全市0.1个百分点。

2022年，德清县一般公共预算收入小幅下降，税收收入占比仍较高，财政实力较强；政府性基金收入占比财政收入小幅下降，易受土地出让市场波动的影响，未来存在一定不确定性

2022年，德清县财政收入小幅下降，其中，一般公共预算收入小幅下降，自然口径下降4.1%，扣除留抵退税因素后增长0.4%；构成上仍以税收收入为主，占比为81.26%，虽有下降但占比仍较高。从税收构成看，德清县增值税、企业所得税等贡献较大。

德清县政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，2022年有所小幅下降，占比财政收入分别为50.67%。值得关注的是，政府性基金收入易受土地出让市场的波动影响，未来存在一定不确定性。同期，德清县上级补助收入规模较大，是财政收入的重要补充。总体来看，德清县综合财政实力较强。

图表 18 德清县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	156.56	194.14	186.46
一般公共预算收入	67.08	83.25	79.84
一般公共预算收入增速	2.2	24.1	-4.1
其中：税收收入	59.17	74.14	64.88
政府性基金收入	89.48	110.89	106.62
2 上级补助收入	23.10	18.33	23.96
列入一般公共预算的上级补助收入	21.09	18.07	23.60
列入政府性基金的上级补助收入	2.01	0.26	0.36
财政收入 (1+2)	179.66	212.47	210.42
1 地方财政支出	175.64	189.13	240.02
一般公共预算支出	78.22	79.98	101.57
政府性基金支出	97.42	109.15	138.45
2 上解上级支出	21.11	19.96	26.81
财政支出 (1+2)	196.75	209.09	266.83
财政自给率	85.76	104.09	78.61
地方债务限额	97.96	109.28	146.97
地方债务余额	97.72	108.85	146.34
政府负债率	17.96	17.68	22.23

资料来源：公开资料，东方金诚整理。

2022年，德清县财政支出持续增长，以一般公共预算支出和政府性基金支出为主。其中，

刚性支出³占一般公共预算支出的比例为 50.25%。同期，德清县财政自给率⁴为 78.61%，自给率较高；政府负债率略小幅上升。

截至 2022 年末，德清县地方政府债务余额 146.34 亿元，其中，一般债务余额 78.56 亿元，专项债务余额 67.78 亿元。

初步统计，2023 年 1~3 月，德清县一般公共预算收入 35.61 亿元，同比增长 9.0%；其中税收收入 27.27 亿元，同比下降 2.8%。

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 19 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。其中，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 套人才公寓等资产。

³ 刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生等 4 项支出。

⁴ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

综上所述，东方金诚对湖州市及德清县的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

公司作为莫干山高新区重要的基础设施建设主体，负责地理信息产业园内相关业务，在资产注入、财政拨款和财政补贴等方面持续得到了股东及相关各方的有力支持

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。2022 年以来，公司在财政补贴、资产注入和财政拨款等方面持续得到了股东及相关各方的有力支持。

图表 20 至 2022 年末莫干山高新区内主要基建主体情况

公司名称	简称	业务范围
德清乾龙建设发展有限公司	乾龙建设	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	
德清联创科技新城建设有限公司	联创建设	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	
德清智创产业园建设发展有限公司	智创建设	城北高新区
德清恒丰建设发展有限公司	恒丰建设	
德清同创建设发展有限公司	同创建设	
浙江德清通航机场管理有限公司	通航机场	航空产业园

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资产注入及财政拨款方面，2022 年公司，子公司中创产业园分别收到莫干山高新区管委会拨入款项 2.18 亿元和 1.79 亿元；子公司临航新农村无偿划入苗木资产 5.09 亿元；经开市政无偿划入管网资产 29.14 亿元，按持股比例计算增加资本公积 14.86 亿元。

财政补贴方面，2022 年，公司获得财政补贴 4.02 亿元。

考虑到公司将继续在莫干山高新区的基础设施建设和国有资产运营领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对湖州市、德清县的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

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”由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

1.浙江省担保

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”提供全额无条件的不可撤销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、省政府为防范缓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极强，对“20 德联 01/20 德清联创债 01”提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

2. 中投保

中投保的综合财务实力极强，对“21 德联 01/21 德清联创债 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保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 2022 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持股比例为 48.93%，其余股东均为境内外财务投资者。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 2022 年末中投保控股 5 家子公司，其控股子公司主要开展资产管理、投资咨询、金融服务等业务。

中投保担保业务以债券担保为主，近年来以资产证券化、小微融资担保业务为主的金融产品担保以及履约类担保业务规模增长较快，带动新增担保业务规模增长和担保品种的不断丰富。截至 2022 年末，中投保在保余额为 827.82 亿元，较年初增长 30.44%，其中，发行债券担保和借款类担保在保余额占比分别为 63.72% 和 16.16%。中投保的存量在保项目行业集中于建筑业、水利、环境和公共设施管理业以及租赁和商务服务业，截至 2022 年末上述行业的在保余额

占比分别为 34.77%、16.49%和 13.67%。中投保发行债券担保主要是为信用状况良好的地方城投公司发行的债券提供增信服务，担保品种以企业债为主，债券品种以公募为主。中投保债券担保业务偏向于经济发达地区，故江苏、山东、浙江、北京等省市在保余额占比较高。

风险管理方面，中投保建立了由四大系统和两大支撑组成的全面风险管理体系，分别从风险管理的纲领规划、决策操作、风险要素、评价检验以及风险文化和信息系统建设等方面对面临的风险进行管理。同时，中投保通过持续的监督、评价和改进机制，促使全面风险管理体系不断优化完善。

截至 2022 年末，中投保合并口径净资产为 109.42 亿元，资本规模在全国融资担保机构中排名前列。同期末，中投保融资性担保放大倍数为 5.37 倍，准备金覆盖率为 6.81。

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极强，为“21 德联 01/21 德清联创债 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

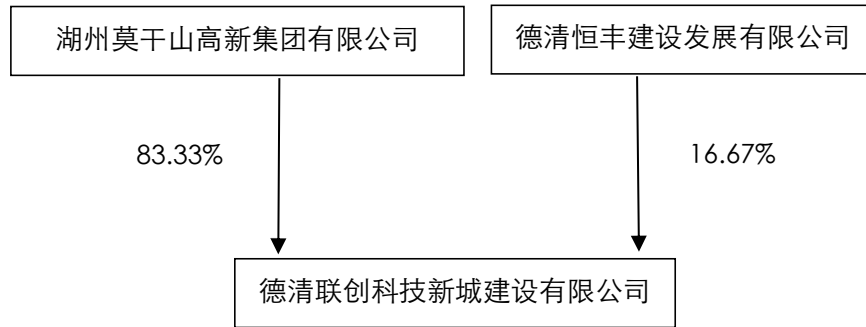
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事莫干山高新区内基础设施建设和土地开发整理等业务，相关业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司完工和在建的自建自营项目投资规模大，以出租方式回款周期较长，相关资产经营情况面临一定不确定性；公司流动资产中基础设施建设和土地开发整理成本占比很高，资产流动性仍较弱；公司全部债务规模有所增长，短期偿债压力加大。

跟踪期内，德清县经济保持增长，经济实力较强；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，在资产注入、财政拨款和财政补贴等方面持续得到了股东及相关各方的有力支持；浙江省融资担保有限公司综合财务实力极强，对“20 德联 01/20 德清联创债 01”提供全额无条件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极强，为“21 德联 01/21 德清联创债 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

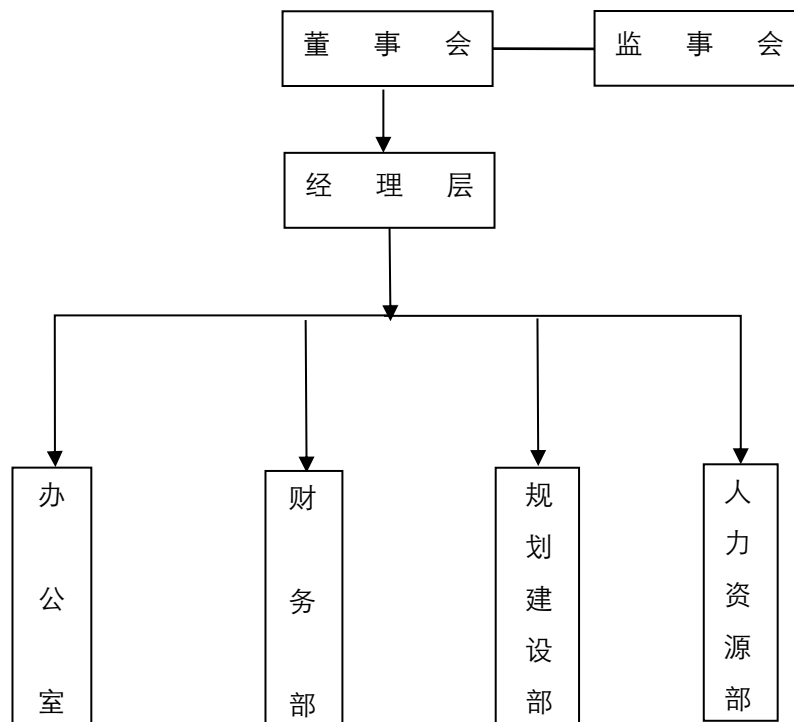
综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“20 德联 01/20 德清联创债 01”和“21 德联 01/21 德清联创债 01”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构和组织机构图

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	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	272.98	276.45	360.84
货币资金	20.36	26.51	11.66
存货	114.37	138.49	174.83
投资性房地产	32.94	34.85	71.32
固定资产	1.87	1.86	29.95
负债总额	172.27	170.67	205.74
短期借款	15.51	10.89	21.15
其他应付款	11.32	16.92	35.60
一年内到期的非流动负债	40.07	18.44	25.74
长期借款	58.34	65.28	87.11
应付债券	31.52	39.99	12.22
全部债务	149.68	139.86	147.48
其中:短期有息债务	55.82	30.59	48.16
所有者权益	100.71	105.78	155.10
营业收入	9.50	10.81	9.29
净利润	2.01	1.96	2.45
经营活动产生的现金流量净额	2.17	32.73	-15.92
投资活动产生的现金流量净额	-4.55	-10.00	-0.66
筹资活动产生的现金流量净额	8.84	-12.47	4.61
主要财务指标			
营业利润率(%)	1.47	5.39	2.66
总资本收益率(%)	1.13	0.95	1.08
净资产收益率(%)	2.00	1.85	1.58
现金收入比率(%)	102.13	129.07	195.76
资产负债率(%)	63.11	61.74	57.02
长期债务资本化比率(%)	48.24	50.81	39.04
全部债务资本化比率(%)	59.78	56.94	48.74
流动比率(%)	293.91	372.71	237.32
速动比率(%)	136.17	121.59	58.55
货币资金短债比(倍)	0.36	0.87	0.24
经营现金流动负债比率(%)	2.99	59.35	-16.28
EBITDA利息倍数(倍)	0.54	0.59	0.47
全部债务/EBITDA(倍)	41.15	41.32	30.73

附件三：截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人名称	担保余额	借款日	到期日	企业性质
德清临杭投资发展有限公司	5324.72	2020/11/02	2024/11/23	国企
德清县下渚湖湿地旅游发展有限公司	9318.94	2020/09/21	2024/09/24	国企
德清防风文化旅游发展有限公司	3390.00	2020/04/23	2027/04/23	国企
德清县对河口水资源开发有限公司	21500.00	2020/04/07	2036/12/25	国企
浙江德清交运投资建设有限公司	12000.00	2019/07/29	2024/07/31	国企
德清县莫干山旅游发展有限公司	4200.00	2019/12/25	2029/12/21	国企
浙江德清交运投资建设有限公司	10000.00	2022/08/26	2024/08/25	国企
德清防风文化旅游发展有限公司	7000.00	2022/03/30	2023/03/29	国企
德清县洛舍镇杨树湾污水处理有限公司	2997.00	2022/11/21	2023/11/17	国企
德清县振通资产经营有限责任公司	2900.00	2022/10/27	2023/10/26	国企
德清县洛舍镇杨树湾污水处理有限公司	2600.00	2022/06/09	2023/06/07	国企
德清县振通资产经营有限责任公司	2000.00	2022/12/30	2023/12/28	国企
德清县洛舍镇新农村建设有限公司	1900.00	2022/05/05	2023/04/23	国企
德清县德运绿化工程有限公司	5300.00	2021/01/15	2024/01/15	国企
德清临杭投资发展有限公司	8000.00	2020/12/15	2023/12/15	国企
德清县文化旅游控股有限公司	25400.00	2020/03/31	2025/03/31	国企
浙江德清交运投资建设有限公司	125000.00	2019/11/14	2029/11/14	国企
德清临杭投资发展有限公司	11019.85	2021/04/20	2026/04/20	国企
德清临杭投资发展有限公司	12781.08	2021/06/29	2026/06/29	国企
合计	272631.59	-	-	-

附件四：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

附件五：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。