

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0140号

常山县城市投资集团有限公司：

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“22常山城投专项债 01/22 常专 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“22 常山城投专项债 01/22 常专 01”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月十七日

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”），本公司声明如下：

- 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，但不不对资料提供方和/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2024年6月17日至2025年6月16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
2024年6月17日

常山县城市投资集团有限公司主体及 “22常山城投专项债01/22常专01” 2024年度跟踪评级报告

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	2024/6/17	AA/稳定	朱超然	李慧		
债项信用		评级模型				
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
22常山城投专项债01/22常专01	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	56.5
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”				业务运营	100.0%	56.0
主体概况			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	16.5
常山县城市投资集团有限公司是衢州市常山县重要的基础设施建设主体，主要从事常山县的基础设施建设、保障房建设和水务等业务，同时开展工程施工及商品销售等其他业务。常山县国有资产投资运营有限责任公司为公司控股股东，常山县财政局为公司实际控制人。				债务负担	20.0%	12.0
				债务保障程度	35.0%	16.5
		调整因素		无		
		个体信用状况 (BCA)		α-		
		评级模型结果		AA		
		外部支持调整级		4		
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，衢州市现代化产业体系迅速崛起，整体经济实力很强，常山县经济实力不断增强；公司业务区域专营性较强，持续得到了股东及相关各方的支持；浙江省融资担保有限公司为“22常山城投专项债01/22常专01”提供的连带责任保证担保具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司面临很大的资本支出压力；资产流动性仍较弱；面临一定的担保代偿风险；面临一定集中偿付压力。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“22常山城投专项债01/22常专01”的信用等级为AAA。

同业比较

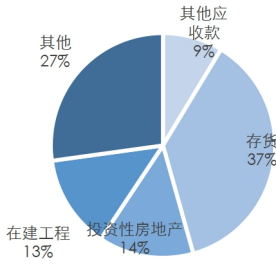
项目	常山县城市投资集团有限公司	淄博市博山区国有资产经营有限公司	莒南县城市建设投资集团有限公司	谷城县建设投资经营有限公司
地区	衢州市常山县	淄博市博山区	临沂市莒南县	襄阳市谷城县
GDP总量 (亿元)	213.94	280.47	393.00	490.85
人均GDP (元)	80731	68845	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	19.93	18.95	22.54	15.54
政府性基金收入 (亿元)	31.61	14.92	20.51	6.11
地方政府债务余额 (亿元)	135.77	65.98	73.06	49.98
资产总额 (亿元)	201.57	168.69	216.17	150.66
所有者权益 (亿元)	73.01	87.54	93.09	93.44
营业收入 (亿元)	19.40	7.34	10.06	7.10
净利润 (亿元)	0.64	1.31	0.90	0.37
资产负债率 (%)	63.78	48.10	56.93	37.98

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2023年

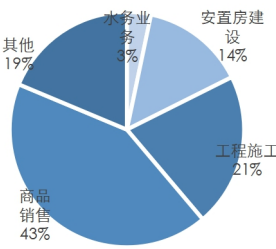
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年末)



公司营业收入构成 (2023年)



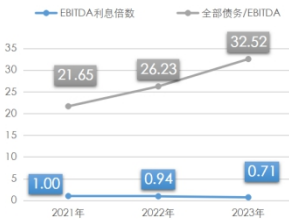
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
资产总额	163.81	198.39	201.57
所有者权益	69.08	70.64	73.01
营业收入	16.09	14.27	19.40
净利润	0.82	0.90	0.64
全部债务	37.90	59.08	55.22
资产负债率	57.83	64.39	63.78
全部债务资本化比率	35.43	45.54	43.06

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	衢州市常山县		
GDP 总量	187.58	200.60	213.94
人均 GDP (元)	71998	76565	80731
一般公共预算收入	15.00	16.61	19.93
政府性基金收入	44.05	37.53	31.61
财政自给率	24.37	24.45	29.10

优势

- 衢州市经济保持较快增长，现代化产业体系迅速崛起，整体经济实力很强；
- 常山县地区生产总值持续增长，经济实力不断增强；
- 公司作为常山县重要的基础设施建设主体，在货币增资、财政补贴等方面持续得到了股东及相关各方的支持；
- 浙江省融资担保综合财务实力极强，为“22 常山城投专项债 01/22 常专 01”提供的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。

关注

- 公司在建及拟建基础设施项目尚需投资金额很大，面临很大的资本支出压力；
- 公司流动资产中存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱；
- 公司对外担保规模较大，面临一定的担保代偿风险；
- 跟踪期内，公司短期债务持续增长，占比有所上升，面临一定集中偿付压力。

评级展望

预计衢州市及常山县经济将保持增长，公司基础设施建设、保障房建设等业务继续保持较强的区域专营性，能够继续得到实际控制人及相关各方的持续有力支持，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 (RTFU002202404) 》

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 (22 常山城投专项债 01/22 常专 01)	2023/6/16	朱宁迪 朱超然	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》	阅读原文
AA/稳定	AAA (22 常山城投专项债 01/22 常专 01)	2021/7/12	朱宁迪 于玺	《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
22 常山城投专项债 01/22 常专 01	2023/06/16	8.00	2022/1/26~2029/1/26	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

根据相关监管要求及常山县城市投资集团有限公司（以下简称“常山城投”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

常山城投是由常山县国有资产投资运营有限责任公司（以下简称“常山国投”）于2001年出资设立的国有独资有限责任公司。跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。2022年和2023年，股东常山国投分别对公司货币增资3.08亿元和4.61亿元，截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本分别增加至30.17亿元和27.17亿元，常山国投持有公司100%的股权，仍为公司控股股东，常山县财政局仍为公司实际控制人。

跟踪期内，常山城投作为常山县重要的基础设施建设主体，仍主要从事常山县基础设施建设、保障房建设等业务，同时从事水务、工程施工、商品销售业务。

截至2023年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共14家（详见图表1），较上年新增1家，为投资设立的常山开元宋诗城文旅发展有限公司；无偿划出1家，为常山工业发展集团有限公司¹（以下简称“常山工发”）；降为二级子公司1家，为常山县定阳公路养护有限公司²（以下简称“定阳养护”）。

图表1 截至2023年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
常山县水务发展投资有限公司	水务公司	11050.00	100.00	无偿划拨
常山县交通发展投资有限责任公司	交投公司	19474.72	100.00	无偿划拨
常山县水利发展投资有限责任公司	水投公司	10000.00	100.00	无偿划拨
常山县基础设施建设发展有限公司	基建公司	16292.00	100.00	投资设立
浙江常鸿建筑工程有限公司	常鸿建筑	30000.00	100.00	投资收购
常山县心安城市开发有限责任公司	心安城开	15000.00	100.00	无偿划拨
浙江常盛建材有限公司	常盛建材	5000.00	100.00	投资设立
常山县智慧城市建设运营有限公司	智慧城市公司	500.00	51.00	投资设立
浙江常正建设工程检测有限公司	常正检测	500.00	100.00	投资设立
常山县定阳航运建设开发有限公司	定阳航运	50000.00	100.00	投资设立
常山县兴城城市开发有限责任公司	兴城城市开发	7000.00	100.00	无偿划拨
常山人才发展集团有限公司	人才公司	5000.00	100.00	投资设立
浙江常好贸易有限公司	常好贸易	10000.00	100.00	投资设立
常山开元宋诗城文旅发展有限公司	宋诗城文旅	1000.00	65.00	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

公司发行的“22常山城投专项债01/22常专01”附第五年末票面利率调整权及投资者回售选择权。截至本报告出具日，“22常山城投专项债01/22常专01”到期利息已按期偿付。

¹ 常山工业发展集团有限公司原名为浙江常山绿惠投资开发有限公司，成立于2018年，注册资本为1.21亿元。

² 2023年1月，常山县定阳公路养护有限公司100.00%股权划入常鸿建筑名下，变为公司二级子公司。

截至 2023 年 4 月 30 日，“22 常山城投专项债 01/22 常专 01”募集资金已使用 5.20 亿元，其中 3.62 亿元用于补充营运资金，1.58 亿元用于募投项目建设；剩余资金余额为 2.80 亿元。募投项目为常山县慢城文化旅游博览中心项目，尚未完工，暂未实现运营收益。

“22 常山城投专项债 01/22 常专 01”由浙江省融资担保有限公司（以下简称“浙江省融资担保”）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

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入主要来自于安置房建设、工程施工和商品销售业务，营业收入有所增长，毛利润及综合毛利率均有所下降

公司作为常山县重要的基础设施建设主体，继续从事常山县基础设施建设、保障房建设和水务业务等。

2023年，公司营业收入为19.40亿元，同比有所增长，主要系商品销售业务收入大幅增长所致。其中，公司基础设施建设业务未结算收入；水务业务收入有所回落；工程施工收入基本持平；商品销售业务收入大幅增长。同期，公司毛利润为1.49亿元，综合毛利率为7.69%，同比均有所下降。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	-	-	1.97	13.80	-	-
安置房建设	9.90	61.54	1.02	7.13	2.78	14.33
水务业务	0.42	2.63	1.16	8.15	0.64	3.31
工程施工	3.86	23.98	3.91	27.39	4.10	21.16
商品销售	0.60	3.70	3.31	23.19	8.24	42.50
其他	1.31	8.14	2.90	20.34	3.63	18.70
合计	16.09	100.00	14.27	100.00	19.40	100.00
项目	2021年		2022年		2023年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	-	-	0.12	6.02	-	-
安置房建设	0.28	2.86	0.05	5.23	0.16	5.66
水务业务	0.11	24.87	0.26	22.56	0.19	29.95
工程施工	0.53	13.72	0.35	8.86	0.29	7.13
商品销售	0.10	17.57	0.36	10.89	0.32	3.92
其他	0.49	37.08	0.69	23.81	0.53	14.49
合计	1.51	9.38	1.83	12.84	1.49	7.69

数据来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事常山县的基础设施建设，该业务具有较强的区域专营性；但在建、拟建的基础设施项目投资规模很大，面临很大的资本支出压力

跟踪期内，公司继续从事常山县基础设施建设，该业务区域专营性较强。公司基础设施建设业务主要由公司本部及下属子公司负责，仍主要采用委托代建模式，部分项目采用自建自营模式。跟踪期内，公司业务模式未发生变化。2023年，由于下属代建项目均未结算，公司未取得基础设施建设收入。

截至2023年末，公司重点在建项目包括钱塘江中上游常山江（辉埠~双港口）航电枢纽项目（以下简称“航电枢纽项目”）和常山县北门历史街区保护开发工程等，计划总投资150.18亿元，已完成投资53.41亿元，尚需投资96.77亿元。其中，航电枢纽项目是以航运为主，结合发电、改善水环境、实现水资源利用的综合项目，项目新增用地面积2940.00亩，主要建设内容包括新建跨航桥梁和通航建筑物满足1000吨级船舶通航标准、拆除天马、恒丰2座水电站、新建6座枢纽（包含船闸、泄洪闸、电站）等，项目建设周期为8年，计划总投资58.28亿元，其中40%建设资金由财政拨款，已投资7.19亿元，尚需投资51.09亿元。同期末，公司暂无拟建项目。总的来看，公司在建基础设施项目投资金额很大，面临很大的资本支出压力。

图表 3 截至 2023 年末公司主要基础设施在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设主体	项目类型	总投资	已投资	尚需投资
钱塘江中上游常山江（辉埠~双港口）航电枢纽项目	定阳航运	自建自营	58.28	7.19	51.09
常山县北门历史街区保护开发工程	公司本部	委托代建	13.60	3.46	10.14
320 国道衢州航埠至常山草坪改建工程	交投公司	委托代建	13.23	10.29	2.94
常山县美丽通道建设工程	基建公司	委托代建	9.95	3.62	6.33
常山县辉埠至何家公路项目	交投公司	委托代建	8.47	7.54	0.93
48 省道延伸线常山溪口至宋畈公路工程	交投公司	委托代建	6.87	3.12	3.75
常山县慢城文化旅游博览中心项目*	公司本部	委托代建	6.01	3.46	2.55
常山县技工院校工程	公司本部	委托代建	4.93	3.52	1.41
淳安至江山公路常山界牌岭至新桥段公路工程项目	交投公司	委托代建	3.57	3.03	0.54
能源驿站	基建公司	委托代建	3.47	1.71	1.76
城东新区主干道-外港大道建设工程	公司本部	委托代建	1.31	1.31	-
常山县普惠性幼儿园建设项目	基建公司	自建自营	1.74	1.25	0.49
常山县公共停车位改造提升项目	心安城开	自建自营	18.75	3.91	14.84
合计	-	-	150.18	53.41	96.77

注：标“*”为“22 常山城投专项债 01/22 常专 01”的募投项目
数据来源：公司提供，东方金诚整理

安置房建设

跟踪期内，公司继续从事常山县边远山区、受灾地区的异地农民安置及县城危旧房改造等安置房项目的建设，该业务具有较强的区域专营性

公司继续从事常山县边远山区、受灾地区的异地农民安置及县城危旧房改造等安置房项目的建设，该业务区域专营性较强。跟踪期内，公司安置房建设业务主要由公司本部和人才公司负责，仍主要采用定向销售模式，业务模式未发生重大变化。2023 年，公司确认安置房建设收入 2.78 亿元，主要来自桑园小区、城南小区和锦翠花园，较去年同期有所增长；毛利率为 5.66%，仍保持较低水平。

截至 2023 年末，公司在建的安置房项目为赵家坪四期、常山县外港片区 szk-06 地块安置房项目和人才公寓项目，计划总投资 31.73 亿元，已完成投资 17.45 亿元，尚需投资 14.28 亿元。同期末，公司无拟建安置房项目。

图表 4 截至 2023 年末公司在建安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设主体	项目建设期	总投资	已投资	尚需投资
赵家坪四期	公司本部	2020-2024 年	8.33	7.34	0.99
常山县外港片区 szk-06 地块安置房项目	公司本部	2021-2024 年	9.00	6.24	2.76
人才公寓项目	人才公司	2024-2028 年	14.40	3.87	10.53
合计	-	-	31.73	17.45	14.28

资料来源：公司提供，东方金诚整理

水务

跟踪期内，公司继续从事常山县的自来水销售、管道施工、污水处理等业务，该业务具有很强的区域专营性

跟踪期内，公司下属子公司水务公司继续从事常山县的自来水销售、污水处理和管道施工等业务，区域专营性很强。2023年，公司取得水务业务收入0.64亿元，较去年同期有所回落，系管道施工业务确认收入规模下降所致；毛利率为29.95%。

截至2023年末，公司拥有并运营6座自来水厂，分别为1座城区自来水厂、4座乡镇自来水厂和1座应急备用水厂，日供水能力仍为12.00万吨，较上年末均无变化；工商业和居民售水价格仍分别为1.55元/立方米和1.45元/立方米，较去年未发生变化。

图表5 公司水务业务情况（单位：万立方米）

项目名称	2021年	2022年	2023年
供水总量	3095	3596	4428
售水总量	2021	2349	2402
其中：居民用水量	852	886	919
工商业用水量	1169	1249	1483
管网漏损率（%）	21	16	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

2023年，公司其他业务收入同比有所增长，对公司毛利润的贡献较大

跟踪期内，公司其他业务主要包括工程施工、商品销售、公交运营、人力资源、房屋租赁等。2023年，公司其他业务收入同比有所增长，对公司毛利润的贡献较大。

公司工程施工业务仍由子公司常鸿建筑负责，2023年实现工程施工收入4.10亿元，同比小幅增长，是公司营业收入的重要组成部分。

公司商品销售业务仍由子公司常盛建材和常好贸易负责，主要包括大宗商品贸易、建材生产及销售业务。2023年实现商品销售业务收入8.24亿元，同比大幅增长，系2022年成立的常好贸易第一次完成整年的贸易业务导致收入增长所致，涉及贸易品种为铝锭和钢材。

公司公交运营收入仍由子公司交投公司负责，2023年，公司公交运营收入0.50亿元，同比略有增长，经营较为稳定。

企业管理

截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本分别增加至30.17亿元和27.17亿元，常山国投持有公司100%的股权，仍为公司控股股东，常山县财政局仍为公司实际控制人。

跟踪期内，除董事长变更外，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2023年合并财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2023年合并财务数据进行了审计，并均出具了标准无保留意见审计报告。跟踪期内，公司未变更审

计机构。

截至 2023 年末，公司合并范围内共 15 家直接控股子公司。合并范围变化方面，2023 年，公司新增直接控股子公司 1 家，为宋诗城文旅；无偿划出 1 家直接控股子公司，为常山工发。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，主要系项目建设投入增长所致；流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍较高，资产流动性仍较弱

2023 年末，公司资产总额小幅增长，主要系项目建设投入增长所致。同期末，公司资产仍以流动资产为主，流动资产和非流动资产占总资产的比重分别为 64.76%和 35.24%。

2023 年末，公司流动资产小幅下降，仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。同期末，公司货币资金主要为银行存款，同比保持稳定；应收账款有所增长，仍主要为应收常山县辉埠经济发展投资有限责任公司³（以下简称“辉埠公司”）、常山县交通运输局的项目结算款，回收进度主要取决于政府部门财政资金安排，存在一定不确定性；其他应收款保持稳定，仍主要为与当地政府及国有企业的往来款及资金归集款⁴，主要包括对常山国投 6.71 亿元资金归集款、对辉埠公司 5.32 亿元往来款以及对常山工发 4.61 亿元往来款，合计占总其他应收款的比例为 95.08%，集中度较高；存货同比有所下降，系常山工发划出合并范围导致部分项目划出所致，仍主要由基础设施建设产生的合同履约成本 65.12 亿元、安置房开发成本 1.93 和开发产品 7.39 亿元构成。

图表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	163.81	198.39	201.57
流动资产	110.75	137.08	130.54
货币资金	4.68	13.53	13.70
应收账款	10.15	12.47	14.59
其他应收款	17.32	17.24	17.47
存货	74.22	90.63	74.53
非流动资产	53.07	61.31	71.03
投资性房地产	23.85	28.89	27.64
固定资产	7.82	8.43	8.34
在建工程	17.37	20.22	27.14

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023 年末，公司非流动资产同比有所增长，主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成。同期末，公司投资性房地产同比小幅下降，主要系常山工发划出合并范围导致部分资产划出所致，仍主要由用于出租的房屋及建筑物构成，以公允价值法计量，当期产生评估增值 0.18 亿元；固定资产小幅下降，系逐年计提折旧所致，仍主要为房屋建筑物、运输设备等；在建工程同比大幅增长，主要系航电枢纽项目和公共停车位改造提升项目建设投入所致，仍主要由自建自营类基础设施项目和水务工程项目构成。

截至 2023 年末，公司受限资产总额 6.95 亿元，全部为投资性房地产，占资产总额比重为

³ 常山县辉埠经济发展投资有限责任公司成立于 2003 年 1 月，为常山县国有资产经营有限责任公司 100.00%控股子公司，注册资本为 2.00 亿元。

⁴ 根据《常山县县属国有企业集中管理统一调剂办法》的规定，控股股东常山国投合并范围内的各国有企业均集中管理，由常山国投统筹管理，公司如有资金支付需要，尤其是项目建设的支出需要，需提前向国投公司报送借款申请，经批准后，优先从集中管理专户支取。

3.45%，受限比例相对较小，受限原因为抵押借款。

资本结构

2023 年末，公司所有者权益小幅增长，仍以实收资本和资本公积为主

2023 年末，公司所有者权益小幅增长。同期末，公司实收资本较去年同期有所增长，主要系股东常山国投对公司货币增资 4.61 亿元所致；资本公积小幅下降，主要系公司无偿划出常山工发 100.00% 股权至常山县财政局导致资本公积减少 1.68 亿元所致；未分配利润为公司历年经营利润累积，较去年同期有所增长；少数股东权益变化不大。

图表 7 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	69.08	70.64	73.01
实收资本	19.47	22.55	27.17
资本公积	45.19	41.79	40.33
未分配利润	2.44	3.14	3.50
少数股东权益	0.34	0.33	0.36

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023 年末，公司负债总额小幅增长，仍以非流动负债为主

2023 年末，公司负债总额同比小幅增长，仍以非流动负债为主，流动负债和非流动负债占负债总额的比例分别为 29.47% 和 70.53%。

2023 年末，公司流动负债有所下降，主要系合同负债大幅减少所致。公司流动负债主要以短期借款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，短期借款大幅增长，仍主要由保证借款构成；合同负债大幅下降主要系子公司常鸿建筑的预收工程款部分结算确认收入所致；其他应付款小幅增长，仍主要由往来款构成；一年内到期的非流动负债大幅下降，主要系债务到期偿付所致，公司一年内到期的非流动负债主要包括长期借款 4.37 亿元和应付债券 5.00 亿元。

图表 8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	94.73	127.75	128.56
流动负债	43.73	41.78	37.89
短期借款	2.91	2.54	8.52
合同负债	12.61	15.62	8.88
其他应付款	24.02	3.77	5.16
一年内到期的非流动负债	1.06	13.69	9.98
非流动负债	51.01	85.97	90.67
长期借款	18.46	30.14	18.99
应付债券	14.91	12.70	17.72
长期应付款	15.71	40.77	51.96

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023 年末，公司非流动负债小幅增长，仍以长期借款、应付债券和长期应付款为主。其中，

长期借款较上年末大幅下降，主要由保证借款构成，借款担保方主要为股东常山国投；应付债券有所增长，主要系当期新增发行“23常山01”债券募集资金10.00亿元所致；长期应付款有所增长，主要系新增财政专项拨款和专项债资金所致。

图表9 公司债务指标情况（单位：亿元、%）

科目	2021年末	2022年末	2023年末
全部债务	37.90	59.08	55.22
短期有息债务	4.53	16.23	18.50
长期有息债务	33.37	42.84	36.71
资产负债率	57.83	64.39	63.78

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023年末，公司全部债务小幅下降，短期有息债务持续增长，仍面临一定集中偿付压力；公司对外担保规模较大，面临一定的担保代偿风险

2023年末，公司全部债务规模小幅下降，其中短期有息债务占比由2022年末的27.48%上升至33.51%，主要系短期借款增长所致，仍面临一定集中偿付压力。2023年末，公司资产负债率同比保持稳定，仍处于较高水平。债务构成方面，公司全部债务仍主要由银行借款和应付债券构成，用途主要为项目建设、补充流动资金和置换到期借款等。

2023年末，公司对外担保余额为56.17亿元，较去年大幅增长21.50亿元，主要系常山工发划出合并范围，导致对其担保纳入对外担保口径核算所致，担保比率为76.94%（详见附件二）。被担保对象主要为常山县农村投资集团有限公司及其下属子公司和常山工发。总体来看，公司对外担保规模较大，面临一定的担保代偿风险。

盈利能力

2023年，公司营业收入有所增长，整体盈利能力较弱

2023年，公司营业收入有所增长，主要系商品销售业务收入增长所致；营业利润率有所下降。同期，公司期间费用占营业收入的比重继续保持很低水平。2023年，公司利润总额有所下滑，财政补贴同比增长。盈利指标方面，2023年，公司总资本收益率和净资产收益率仍处较低水平，总体盈利能力仍较弱。

图表10 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
营业收入	16.09	14.27	19.40
营业利润率	8.28	10.60	6.19
期间费用	0.72	0.75	1.03
期间费用/营业收入	4.46	5.24	5.32
利润总额	1.01	1.26	0.68
其中：财政补贴	0.39	0.13	0.39
净利润	0.82	0.90	0.64
总资本收益率	1.11	1.10	0.91
净资产收益率	1.18	1.27	0.87

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

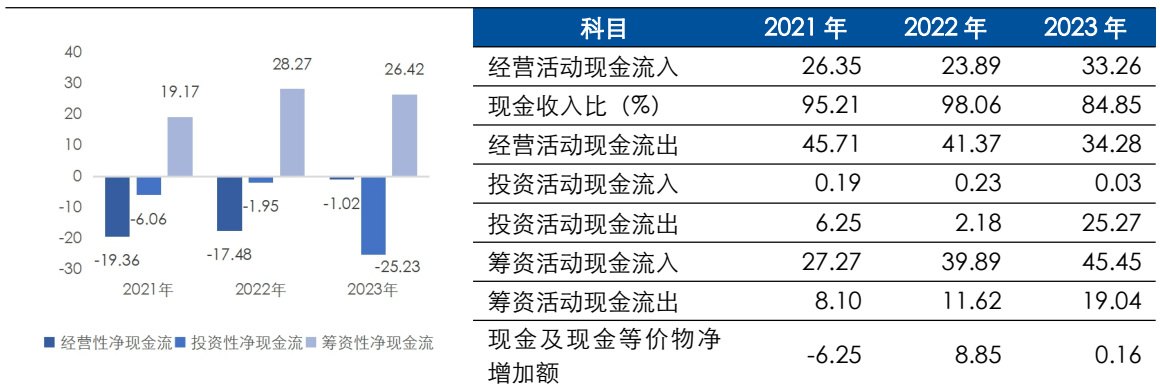
2023年，公司经营性和投资性现金流继续保持净流出，资金对筹资活动的依赖程度仍较高

2023年，公司经营活动现金流入仍主要为公司收到项目结算款、往来款和政府补助等；经营活动现金流出主要为公司支付的项目工程款、往来款；公司经营性现金流继续保持净流出状态，但净流出规模大幅收窄。公司现金收入比率同比下降，收入实现质量一般。

2023年，公司投资活动现金流入规模很小；投资活动现金流出主要为自建自营基础设施建设项目投入的现金，当期大幅增长主要系航电枢纽等项目投入支出增多所致；公司投资性现金流保持净流出，净流出规模大幅增长。

2023年，公司筹资活动现金流入主要为银行借款、债券融资和股东增资款；筹资活动现金流出主要用来偿还银行的债务本息和存量债券本息；公司筹资性现金流仍保持大幅净流入状态，经营活动及投资活动所需资金对筹资活动依赖程度仍较高。

图表 11 公司现金流构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了常山市范围内的基础设施建设、保障房建设等业务，业务区域专营性较强，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较强

从短期偿债指标来看，2023年末，公司流动比率和速动比率同比小幅上升，均处于一般水平。由于流动资产中存货和应收类款项占比较高且流动性较弱，公司流动资产对流动负债的覆盖能力仍较弱；同期，公司货币资金短债比继续下降，货币资金对短期有息债务的保障程度较弱。

从长期偿债指标来看，2023年，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率有所下降，总体处于一般水平；EBITDA对利息支出及全部债务的覆盖程度略有下降，水平仍较弱。

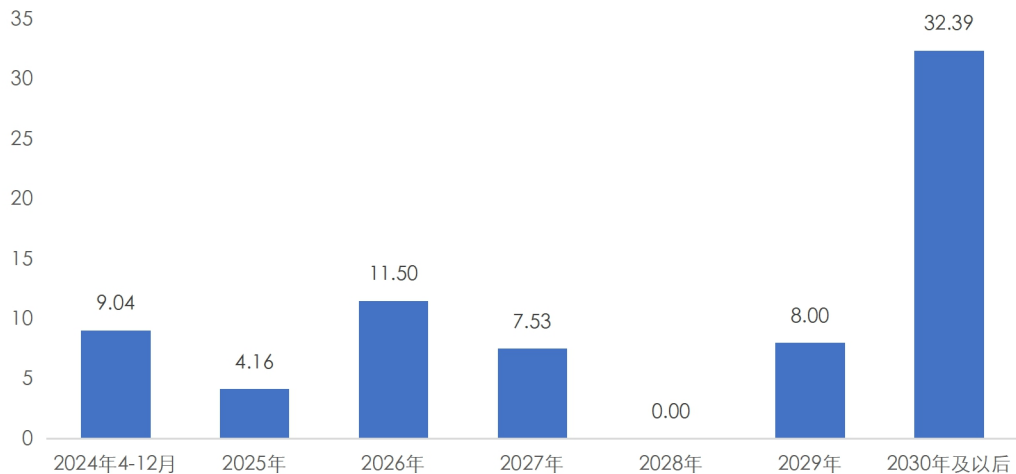
图表 12 公司偿债能力指标

科目	2021年	2022年	2023年
流动比率 (%)	253.27	328.09	344.53
速动比率 (%)	83.53	111.18	147.81
现金比率 (%)	10.71	32.39	36.15
货币资金短债比 (倍)	1.03	0.83	0.74
经营现金流动负债比率 (%)	-44.28	-41.84	-2.69
长期债务资本化比率 (%)	32.58	37.75	33.46
全部债务资本化比率 (%)	35.43	45.54	43.06
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.00	0.94	0.71
全部债务/EBITDA (倍)	21.65	26.23	32.52

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

期限结构方面，截至 2024 年 3 月末，公司全部债务规模为 72.62 亿元，同比大幅增长系新增发行债券“24 常山 01”5.00 亿元以及新增农发行项目贷款 3.95 亿元所致，其中 2024 年内需偿还债务规模为 9.04 亿元，占全部债务总额的比例为 12.45%，公司计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行和发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023 年，公司经营性净现金流为-1.02 亿元，持续保持净流出，对债务还本付息的保障能力较弱。截至 2024 年 3 月末，公司已获得的银行授信额度为 91.03 亿元，已使用 73.64 亿元，未使用 17.39 亿元；取得境外债批文 1.00 亿美元，尚未发行，批文有效期至 2024 年 10 月。

图表 13 截至 2024 年 3 月末公司全部债务期限结构（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了常山县范围内的基础设施建设、保障房建设等业务，业务区域专营性较强，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较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司本部提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2024 年 5 月 16 日，公司本部已结清贷款中有 2 笔关注类贷款和 3 笔不良类贷款记录，无欠款、欠息记录；未结清

贷款中无不良或关注类信息。截至本报告出具日，公司已发行债务融资工具本息均如期偿付。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供强需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

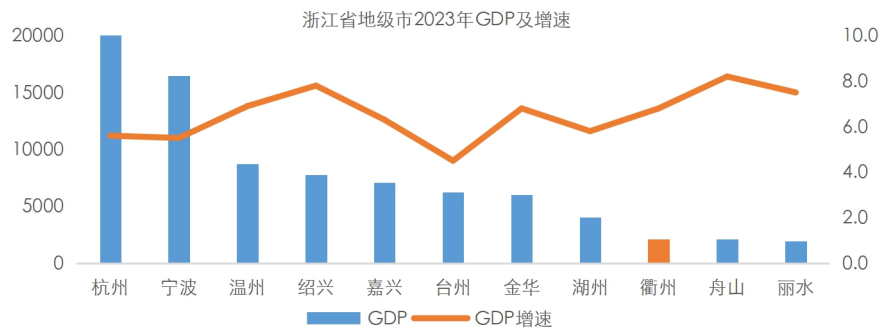
1.衢州市

2023年，衢州市地区生产总值持续增长，经济实力仍很强

2023年，衢州市实现地区生产总值2125.20亿元，增速为6.8%，较去年同期有所提升，经济实力较强。从产业结构来看，第二产业和第三产业是地区经济发展的主要动力。

2023年，衢州市固定资产投资增速为11.4%，增速同比有所下降，其中工业投资、制造业投资分别增长31.5%、30.4%；社会消费品零售总额970.77亿元，同比增长10.6%，增速较快；外贸进出口总额715.81亿元，比上年增长16.7%，出口排前三位的市场分别为韩国、东盟、欧盟，主要出口产品为机电产品、纸浆纸及其制品等。

图表 14 衢州市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1875.61	8.7	2003.44	4.8	2125.20	6.8
人均地区生产总值(元)	82174	8.1	87544	4.5	92662	6.6
三次产业结构	4.7: 43.2: 52.1		4.7: 43.6: 51.7		4.3: 42.8: 52.9	
工业增加值	663.8	12.0	716.25	6.5	741.86	6.9
第三产业增加值	977.45	7.8	1036.12	3.8	1125.26	7.0
固定资产投资	-	16.2	-	17.7	-	11.4
社会消费品零售总额	839.16	11.6	878.06	4.6	970.77	10.6
外贸进出口总额	491.44	36.4	612.51	24.3	715.81	16.7

数据来源：公开资料，东方金诚整理

衢州市形成了以机械制造、精细化工、黑色金属冶压和造纸等为主的产业格局；2023年，衢州市工业经济发展较为平稳

衢州市形成了以机械制造、精细化工、黑色金属冶压和造纸等为主的产业格局。衢州市产业结构偏向重工业，行业发展易受宏观经济、产品价格波动等因素影响，近年来工业经济发展持续保持增长趋势。在机械制造方面，衢州市是国家火炬计划空气动力机械特色产业基地，拥有开山股份、红五环集团为代表的相关企业60余家，气动凿岩机、空气压缩机等产品市场占有率较高；在精细化工方面，衢州市被称为“中国氟都”，是全国最大的氟化工生产基地，有国内最全的氟硅产品生产体系，龙头企业包括巨化股份和江山石化。2023年，衢州市完成全部工业增加值741.86亿元，同比增长6.9%；规模以上工业产值2913.07亿元，增长0.8%；分行业看，机械行业、黑造纸行业分别实现工业总产值609.08亿元、296.90亿元，同比增长30.4%、

7.3%，化工行业、黑色金属冶压业工业产值分别为 624.88 亿元和 225.29 亿元，分别下降 15.9% 和 3.2%。

衢州市以旅游为主的第三产业近年来保持快速发展。作为国家历史文化名城，衢州市旅游资源十分丰富，拥有江郎山、孔庙、烂柯山、钱江源和龙游石窟等代表景区。其中江郎山为浙江省内唯一的世界自然遗产；南宗孔氏家庙为全国仅有的两座孔氏家庙之一，与衢州境内的龙游湖镇舍利塔、衢州府城和江山三卿口制瓷作坊同被列为全国重点文物保护单位；烂柯山被誉为“围棋仙地”，是我国围棋文化的重要发祥地，也是浙江省重点名胜风景区之一。截至 2023 年末，衢州市共有国家 A 级旅游景区 79 家，其中，5A 级旅游景区 2 家，4A 级旅游景区 14 家。金融方面，2023 年衢州市金融业增加值 154.22 亿元，比上年增长 11.2%，年末 A 股上市公司 17 家，总市值 1520 亿元；共有新三板挂牌公司 29 家。衢州市金融信贷规模不断扩大，2023 年末金融机构本外币存款余额 4743.13 亿元，同比增长 14.0%；本外币贷款余额 5045.84 亿元，增长 18.0%。房地产方面，近年来衢州市房地产开发投资保持增长，但商品房屋销售额和销售面积呈下降态势。

图表 15 衢州市房地产主要经济指标（单位：亿元、%、万平方米）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
房地产开发投资	254.38	22.2	265.57	4.4	284.73	7.2
商品房销售额	321.51	21.6	185.23	-42.4	131.94	-28.8
商品房销售面积	204.97	-4.5	146.17	-28.7	93.62	-35.9

数据来源：公开资料，东方金诚整理

房地产方面，2023 年，衢州市房地产开发投资额保持增长；但受房地产需求下滑影响，衢州市商品房屋销售额和销售面积均持续大幅下滑。

根据《2024 年衢州市政府工作报告》，预计 2024 年，衢州市地区生产总值增长 7% 以上；规模以上工业增加值增长 8% 以上；固定资产投资增长 10% 以上；社会消费品零售总额增长 6% 以上。

2023 年，衢州市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入继续下滑，财政实力仍很强

2023 年，衢州市一般公共预算收入保持增长，以税收收入为主，税收收入在一般公共预算收入中的占比分别为 75.72%，占比仍较高。同期，衢州市政府性基金收入继续下滑，系土地出让收入持续下降所致，未来房地产及土地市场是否继续下探仍存在一定不确定性。2023 年，衢州市上级补助收入同比保持稳定，仍为财政收入的重要来源。

图表 16 衢州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	649.28	545.28	507.92
一般公共预算收入	163.93	173.10	204.21
其中：税收收入	139.80	139.96	154.62
政府性基金收入	485.35	372.18	303.71
2 上级补助收入	227.68	246.04	235.00
列入一般公共预算的上级补助收入	224.00	240.71	230.42
列入政府性基金的上级补助收入	3.68	5.33	4.58
财政收入（1+2）	876.96	791.32	742.92
1 地方财政支出	956.71	956.90	958.07
一般公共预算支出	518.06	567.70	606.48
政府性基金支出	438.65	389.20	351.59
2 上解上级支出	40.81	41.49	61.69
财政支出（1+2）	997.52	998.39	1019.76
财政自给率（%）	31.64	30.49	33.67
地方债务限额	721.04	864.17	1030.61
地方债务余额	719.80	864.08	1030.55
政府负债率（%）	38.38	43.13	48.49
政府债务率（%）	82.08	109.20	138.72

注：政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021年~2022年衢州市财政决算情况及2023年衢州市财政预算执行情况，东方金诚整理

2023年，衢州市一般公共预算支出规模继续增长，政府性基金支出继续下降。同期，衢州市财政自给率⁵分别为33.67%，财政自给率较低。

截至2023年末，衢州市地方政府债务余额为1030.55亿元，其中一般债务386.98亿元，专项债务643.57亿元，政府债务规模控制在债务限额以内。

根据衢州市《2023年全市和市级预算执行情况及2024年全市和市级预算草案的报告》，2023年，衢州市一般公共预算收入预期目标218.50亿元，同比增长7.0%。

2.常山县

2023年，常山县地区生产总值持续增长，经济实力不断增强

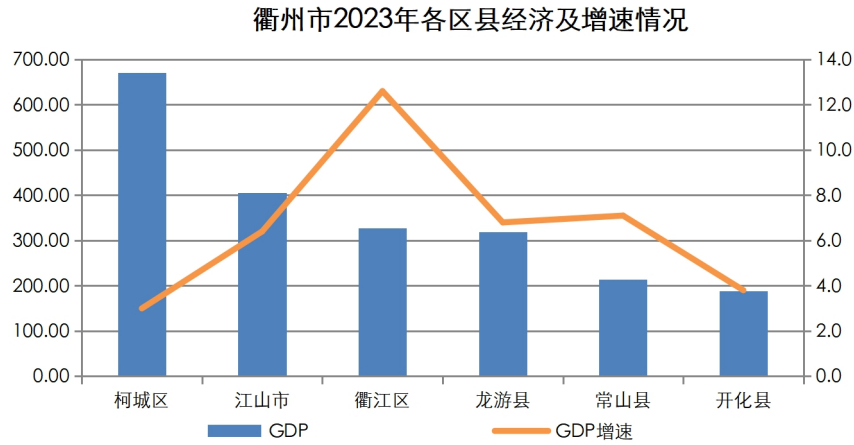
2023年，常山县实现地区生产总值213.94亿元，同比增长7.1%，经济实力不断增强。从产业结构来看，常山县地区经济仍以第二产业和第三产业为主。

常山县已形成轴承、农机、新材料、生物医药四大产业。常山县轴承产业是浙江省传统产业智能化数字化改造试点产业，拥有斯凯孚中国小圆锥滚子轴承生产基地、浙江环宇轴承有限公司等企业。同时，常山县注重发展新兴产业，形成了以哲丰新材料为代表的纸基新材料、利安隆紫外线吸收剂项目为代表的高分子新材料、以康盈磁业钕铁硼磁性材料研发生产、先导精密石英材料加工、万谷电子半导体制冷器制造为代表的新材料产业以及以经纬药业、柚都生物医药制造为代表的生物医药产业。跟踪期内，常山县工业经济稳步发展，企业效益总体向好。2023年，常山县规模以上工业企业全年完成产值221.28亿元，同比增长5.5%；实现工业增加

⁵ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

值 71.46 亿元，同比增长 7.6%。其中，规模以上工业增加值 54.73 亿元，同比增长 8.0%。

图表 17 常山县主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	187.58	9.8	200.60	4.1	213.94	7.1
人均 GDP	71998	9.2	76565	3.5	80731	5.9
三次产业结构	4.4 : 45.5 : 50.1		4.6 : 45.2 : 50.2		4.4 : 44.0 : 51.6	
规模以上工业总产值	182.07	30.0	203.70	5.5	221.28	5.5
第三产业增加值	93.87	8.8	100.82	2.4	110.34	7.0
全社会固定资产投资	-	20.3	-	11.2	-	10.7
社会消费品零售总额	84.48	18.5	91.12	7.9	106.65	17.0
进出口总额	26.10	2.1	29.73	13.9	39.19	31.8

资料来源：公开资料，东方金诚整理

常山县拥有三衢石林、梅树底两个国家 4A 级景区，依托较为丰富的生态资源，常山县旅游业发展较好。2023 年，常山县全年接待游客 394.5 万人次，实现旅游收入 28.0 亿元。全县共有国家地质公园 1 个、国家森林公园 1 个、省级自然保护区 1 个、省级风景名胜 1 个、4A 级景区 2 个、3A 级景区 10 个、4A 级景区镇 6 个、3A 级景区镇 8 个，A 级景区村实现全覆盖。近三年累计吸引游客 11.3 万人次，带动全县住宿、餐饮、农特产品等消费超 2000 万元。

根据《2024 年常山县政府工作报告》，预计 2024 年常山县地区生产总值增长 7.0% 左右；固定资产投资增长 10% 左右，社会消费品零售总额增长 8% 左右。

2023 年，常山县一般公共预算收入保持增长，财政实力较强

从收入来看，2023 年，常山县一般公共预算收入保持增长，仍以税收收入为主，税收收入在一般公共预算收入中的占比分别为 67.67%。2023 年，常山县非税收入大幅增长，主要系当期停车泊位特许经营权出让产生一次性增收所致。同期，常山县政府性基金收入有所下降，主要以土地出让收入为主，易受房地产市场波动和土地政策等因素影响，未来仍存在一定不确定性。同时，常山县获得的上级补助收入仍较大，是财政收入的重要补充。

图表 18 常山县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	59.05	54.13	51.54
一般公共预算收入	15.00	16.61	19.93
其中：税收收入	13.27	13.85	13.48
政府性基金收入	44.05	37.53	31.61
2 上级补助收入	28.45	28.52	32.16
列入一般公共预算的上级补助收入	28.01	27.94	30.14
列入政府性基金的上级补助收入	0.44	0.58	2.02
财政收入 (1+2)	87.50	82.65	83.69
1 地方财政支出	94.99	105.46	116.67
一般公共预算支出	61.55	67.94	68.47
政府性基金支出	33.44	37.53	48.21
2 上解上级支出	3.32	4.00	4.10
财政支出 (1+2)	98.31	109.46	120.77
地方债务限额	72.89	107.69	135.87
地方债务余额	72.79	107.51	135.77
政府负债率 (%)	38.80	53.59	63.46
政府债务率 (%)	83.19	130.07	162.22

数据来源：公开资料，东方金诚整理

从支出来看，2023年常山县一般公共预算支出保持增长，刚性支出占常山县一般公共预算支出的比重分别为47.21%。同期，常山县政府性基金支出规模有所增长。2023年，常山县财政自给率为29.10%，财政自给率仍很低。

截至2023年末，常山县地方政府债务余额为135.77亿元，同比增幅较大，其中一般债务56.08亿元，专项债务79.69亿元。

根据《关于常山县2023年预算执行情况及2024年预算草案的报告》，2023年常山县一般公共预算收入预期目标21.53亿元，同比增长8%，其中税收收入预期目标15.09亿元，同比增长11.9%。

综上所述，东方金诚对衢州市、常山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较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

公司作为常山县重要的基础设施建设主体，在货币增资、财政补贴方面继续得到股东及实际控制人的支持

跟踪期内，作为常山县重要的基础设施建设主体，公司在货币增资、财政补贴方面继续得到股东及实际控制人的支持。2023年，公司获得货币增资4.61亿元；获得政府补助0.39亿元。

考虑到未来公司将继续在常山县基础设施建设领域发挥重要作用，预计公司将继续获得实际控制人及相关各方的支持，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，东方金诚对衢州市、常山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仍较强。

增信措施

浙江省融资担保为“22常山城投专项债01/22常专01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

浙江省融资担保的综合财务实力极强，对“22常山城投专项债01/22常专01”提供的连带责任保证具有很强的增信作用

浙江省融资担保成立于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2022年末，浙江省融资担保注册资本为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。

浙江省融资担保以融资担保业务为主，重点为省内国有企业、民营企业和龙头骨干企业提供融资增信。截至2022年末，浙江省融资担保总资产59.26亿元，净资产51.35亿元，融资性担保责任余额195.93亿元；2022年实现营业收入3.21亿元。

浙江省经济实力很强、企业活力强，为浙江省融资担保的业务开展创造了有利外部条件；浙江省融资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，浙江省融资担保2022年融资担保责任余额同比增长91.49%达到195.93亿元；浙江省融资担保实收资本50.00亿元，资本实力位于行业前列，资金投向以银行存款为主，I类资产占比超90%，代偿能力很强；基于在省内融资担保体系中的重要地位以及在促进区域经济发展中的重要作用，浙江省融资担保能在资本补充、业务拓展、风险分担等方面得到浙江省政府的有力支持。

同时，东方金诚关注到，浙江省融资担保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，且近年来代偿率有所上升；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融资担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定。浙江省融资担保的综合财务实力极强，为“22常山城投专项债01/22常专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

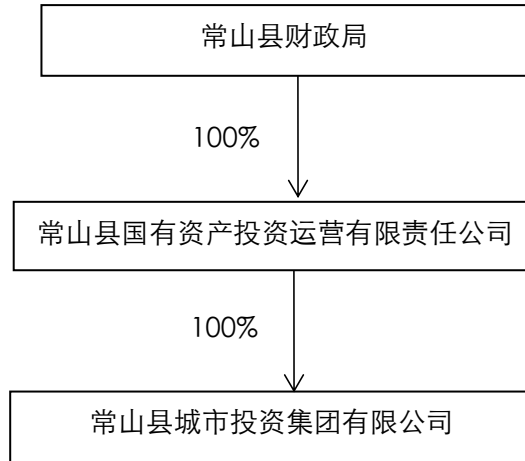
东方金诚认为，公司作为常山县重要的基础设施建设主体，业务区域专营性较强。东方金诚也关注到，公司在建及拟建基础设施项目投资金额很大，面临很大的资本支出压力；公司流动资产中存货和应收类款项占比仍较高，资产流动性较弱；对外担保规模较大，面临一定的担保代偿风险；短期有息债务持续增长，面临一定集中偿付压力。

衢州市经济保持较快增长，现代化产业体系迅速崛起，整体经济实力很强；常山县地区生产总值持续增长，经济实力不断增强。公司在货币增资、政府补贴等方面得到了股东及相关各方的支持；浙江省融资担保综合财务实力极强，为“22常山城投专项债01/22常专01”提供的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。

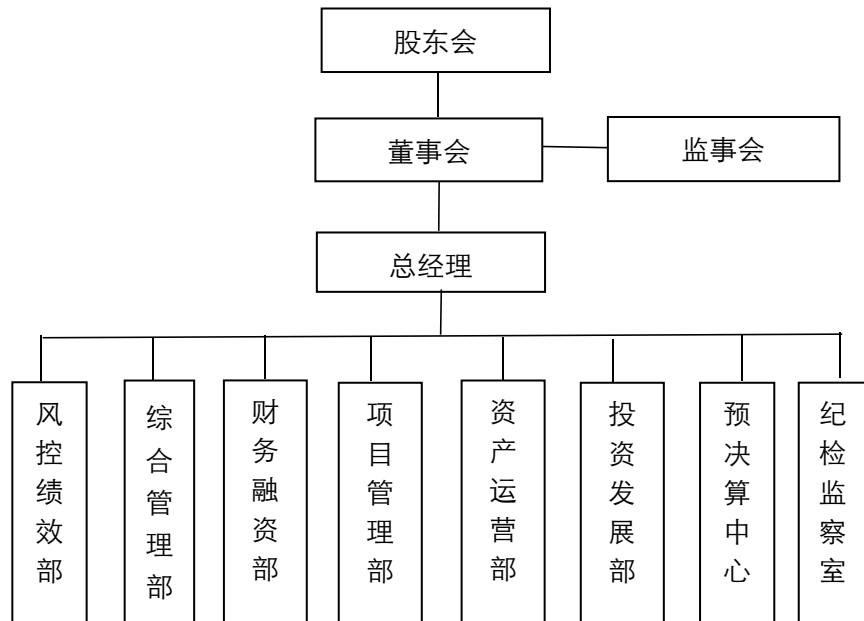
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“22 常山城投专项债 01/22 常专 01”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：常山城投对外担保明细（单位：万元）

被担保方	担保金额	企业性质
常山工业发展集团有限公司	186196.56	国有企业
常山县得恒健康产业管理有限公司	8000.00	国有企业
常山县农村投资集团有限公司	58100.00	国有企业
常山县生态资源经营管理有限公司	68000.00	国有企业
常山县宋诗之河城市更新建设发展有限公司	171400.00	国有企业
浙江宋创置业有限公司	70000.00	国有企业
合计	561696.56	-

附件三：常山城投主要财务数据和指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)			
资产总额	163.81	198.39	201.57
其他应收款	17.32	17.24	17.47
存货	74.22	90.63	74.53
投资性房地产	23.85	28.89	27.64
在建工程	17.37	20.22	27.14
负债总额	94.73	127.75	128.56
一年内到期的非流动负债	1.06	13.69	9.98
长期借款	18.46	30.14	18.99
应付债券	14.91	12.70	17.72
长期应付款	15.71	40.77	51.96
全部债务	37.90	59.08	55.22
其中: 短期有息债务	4.53	16.23	18.50
所有者权益	69.08	70.64	73.01
营业收入	16.09	14.27	19.40
净利润	0.82	0.90	0.64
经营活动产生的现金流量净额	-19.36	-17.48	-1.02
投资活动产生的现金流量净额	-6.06	-1.95	-25.23
筹资活动产生的现金流量净额	19.17	28.27	26.42
主要财务指标			
营业利润率 (%)	8.28	10.60	6.19
净资产收益率 (%)	1.18	1.27	0.87
现金收入比 (%)	95.21	98.06	84.85
资产负债率 (%)	57.83	64.39	63.78
货币资金短债比 (倍)	1.03	0.83	0.74
长期债务资本化比率 (%)	32.58	37.75	33.46
全部债务资本化比率 (%)	35.43	45.54	43.06
经营现金流流动负债比 (%)	-44.28	-41.84	-2.69
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.00	0.94	0.71
全部债务/EBITDA (倍)	21.65	26.23	32.52

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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
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。