

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0544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

信评委主任

二〇二四年六月二十五日

## 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25日至2025年6月24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25日

德清联创科技新城建设有限公司主体及相关债项  
2024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	2024/6/25	AA/稳定	白琼蓉	魏正阳		
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
20 德联 01/20 德清联创债 01	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	64.0
21 德联 01/21 德清联创债 01	AAA	AAA		业务运营	100.0%	68.0
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”						
主体概况		财务风险		盈利与获现能力	45.0%	21.3
德清联创科技新城建设有限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、安置房建设和物资销售等业务。截至 2023 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 100.00% 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。				债务负担	20.0%	12.0
				债务保障程度	35.0%	12.0
		调整因素		无		
		个体信用状况 (BCA)			a+	
		评级模型结果			AA	
		外部支持调整级			2	
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，跟踪期内，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仍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仍具有很强的增信作用。同时，公司资本支出压力较大；存量资产出租经营的回款周期较长；资产流动性仍较弱；仍面临一定的短期偿债压力。综合考虑，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“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。

## 同业比较

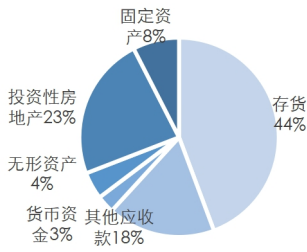
项目	德清联创科技新城建设有限公司	泗洪县宏源国有资产经营有限公司	沂源宏鼎资产经营有限公司	平阳县国资发展有限公司	浙江长兴经开建设开发有限公司
地区	湖州市德清县	宿迁市泗洪县	淄博市沂源县	温州市平阳县	湖州市长兴县
GDP 总量 (亿元)	680.70	701.45	343.2	711.81	893.98
人均 GDP (元)	122531	81592*	-	81959	131275
一般公共预算收入 (亿元)	85.02	33.34	23.77	40.03	87.22
政府性基金收入 (亿元)	78.80	34.26	8.58	67.33	62.72
地方政府债务余额 (亿元)	195.95	121.61	73.29	175.71	201.67
资产总额 (亿元)	406.14	363.70	111.64	768.12	435.01
所有者权益 (亿元)	156.28	166.44	49.14	272.87	188.70
营业收入 (亿元)	12.71	15.63	15.44	16.14	8.74
净利润 (亿元)	0.94	2.16	1.14	3.57	1.39
资产负债率 (%)	61.52	54.24	55.99	64.47	56.62

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

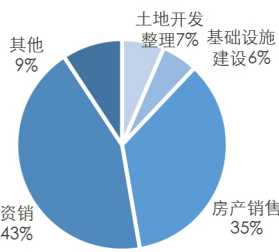
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2023年末)



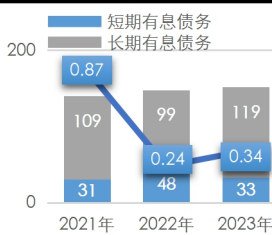
公司营业收入构成 (2023年)



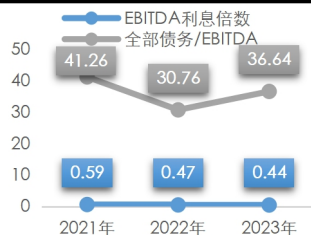
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
资产总额	276.45	360.84	406.14
所有者权益	105.78	155.10	156.28
营业收入	10.81	9.29	12.71
净利润	1.96	2.45	0.94
全部债务	139.86	147.48	151.65
资产负债率	61.74	57.02	61.52
全部债务资本化比率	56.94	48.74	49.25

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	湖州市德清县		
GDP 总量	615.50	658.20	680.70
人均 GDP (元)	138903	148538	122531
一般公共预算收入	83.25	79.84	85.02
政府性基金收入	110.89	106.62	78.80
财政自给率	104.09	78.61	79.07

## 优势

- 跟踪期内，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；
- 公司继续从事莫干山高新区内基础设施建设、产业园区开发与运营、土地开发整理、安置房建设等业务，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主要的基础设施建设主体，在财政补贴方面持续得到实际控制人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仍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仍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；
- 公司完工的自建自营项目投资规模大，存量资产出租经营的回款周期较长；
- 公司流动资产中产业园区开发与运营、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；
- 公司全部债务规模小幅增长，仍面临一定的短期偿债压力。

## 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 (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 (20 德联 01/20 德清联创债 01)	2023/6/16	白琼蓉 魏正阳	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	<a href="#">阅读原文</a>
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)》	<a href="#">阅读原文</a>

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
21 德联 01/21 德清联创债 01	2023/6/16	8.50 亿元	2021/9/3~2028/9/3	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	2023/6/16	4.70 亿元	2020/12/7~2027/12/7	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 01/20 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。2023年10月，原股东德清恒丰建设发展有限公司<sup>1</sup>（以下简称“恒丰建安”）将其持有公司的16.77%股权无偿划拨至湖州莫干山高新集团有限公司<sup>2</sup>（以下简称“高新集团”）。截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为12.00亿元，高新集团持有公司100.00%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”）主要的基础设施建设主体，继续从事莫干山高新区地理信息产业园内基础设施建设、产业园区开发与运营、土地开发整理、安置房建设和物资销售等业务。

截至2023年末，公司纳入合并报表范围的子公司共8家（见图表1），较2022年减少1家。

图表1 截至2023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	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2023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，已按期偿还部分到期本金；募集资金已全部使用完毕。

截至2023年末，德清联创发行的“21德联01/21德清联创债01”到期利息已按期偿付，暂未到还本日；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

<sup>1</sup> 该公司由湖州莫干山高新集团有限公司持股100%。

<sup>2</sup> 该公司由湖州莫干山国有资本控股集团有限公司100.00%控股，湖州莫干山高新技术产业开发区管理委员会为实际控制人。



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

**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

**2023年，公司营业收入主要来自物资销售和房产销售收入，营业收入、毛利润和综合毛利率均有所增长**

公司是莫干山高新区主要的基础设施建设主体，主要从事莫干山高新区地理信息产业园内的基础设施建设、产业园区开发与运营、土地开发整理、安置房建设和物资销售等业务。

2023年，公司营业收入较上年有所增长。从收入构成上看，公司营业收入以物资销售和房产销售等收入为主；基础设施建设业务收入小幅下降；土地开发整理业务受当地招商引资政策等影响，收入规模有所下降；房产销售业务收入大幅增加，系安置房建设业务集中确认收入所

致；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提升。

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	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地开发整理	1.48	13.65	0.98	10.54	0.83	6.50
基础设施建设	1.44	13.35	0.85	9.19	0.70	5.52
房产销售	0.37	3.38	-	-	4.48	35.28
物资销售	6.75	62.47	6.64	71.49	5.52	43.43
其他	0.77	7.15	0.82	8.78	1.18	9.27
<b>营业收入合计</b>	<b>10.81</b>	<b>100.00</b>	<b>9.29</b>	<b>100.00</b>	<b>12.71</b>	<b>100.00</b>
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	0.16	16.67	0.14	16.67
基础设施建设	0.20	13.93	0.10	11.72	0.02	2.55
房产销售	-0.13	-36.59	-	-	0.05	1.22
物资销售	0.08	1.15	0.03	0.40	0.01	0.25
其他	0.37	47.95	0.25	30.13	0.63	53.27
<b>合计</b>	<b>0.76</b>	<b>7.04</b>	<b>0.54</b>	<b>5.76</b>	<b>0.85</b>	<b>6.70</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 基础设施建设

跟踪期内，公司继续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

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”）和德清县临杭新农村建设投资有限公司（以下简称“临杭新农村”）负责，主要以委托代建模式为主。

业务模式方面，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，项目资金主要来自政府专项债或财政预算。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。跟踪期内，公司业务模式未发生重大变化。

2023年，公司确认收入的基础设施建设代建项目主要有德清县公共卫生应急救治中心（阜溪街道社区卫生服务中心）、凤栖小学、地信小镇第二幼儿园、德清县城南幼儿园、乾元镇工业园区基础设施提升项目等，合计确认代建收入0.70亿元，毛利率为2.55%，毛利率较上年大幅下降，主要系本年度结算的项目加成比例低所致。

截至2023年末，公司主要在建的代建项目主要为狮子山幼儿园、地信小镇三号雨水泵站、地信小镇排水箱涵延伸工程项目、德清科技新城道路工程（二期、三期、四期）、启航大道西延工程及过西大港桥工程等，计划总投资18.82亿元，累计已投资15.20亿元，尚需投资2.30亿元。



图表3 截至2023年末公司主要在建的基础设施建设代建项目情况(单位:万元)

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
地信小镇会址周边环境整治项目	7000.00	9079.69	-
地信小镇排水箱涵延伸工程项目	13000.00	10414.30	2585.70
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	28758.92	8241.08
德清科技新城道路工程(四期)项目	106000.00	90684.80	-
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	793.62	1106.38
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	717.47	1382.53
狮子山幼儿园	5000.00	2281.13	2718.87
启航大道西延工程及过西大港桥工程	3623.00	3119.94	503.06
<b>合计</b>	<b>188184.83</b>	<b>151964.33</b>	<b>22984.99</b>

资料来源:公司提供,东方金诚整理

截至2023年末,公司拟建的基础设施建设代建项目主要为地信小镇道路交通改造工程,计划总投资0.10亿元。总体来看,公司在建及拟建的基础设施项目尚需投资规模较小,资金支出压力不大。

### 产业园区开发与运营

跟踪期内,公司继续开发建设产业园区,房屋租赁收入有所增长;但在建和拟建项目尚需投资规模较大,仍面临较大的资本支出压力;完工自建自营项目投资规模大,存量资产出租经营的回款周期较长

公司产业园区开发与运营业务主要采用自建自营模式,项目建设资金来源由公司自筹或外部融资解决,项目建成后由公司运营或销售并产生收益。该业务主要由公司本部和中创产业园、临杭新农村等子公司负责,跟踪期内,业务模式未发生重大变化。

截至2023年末,公司已完工的自建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,主要通过房产销售和房屋租赁等经营回笼资金。2023年受出售计划影响,当期公司未确认产业园的销售收入,但实现房屋租赁收入1.12亿元,同比有所增长。公司产业园租赁收入规模相较于公司的项目体量来看仍较小,存量资产出租经营的回款周期较长。

图表4 截至2023年末公司主要已完工产业园区开发与运营项目情况(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2023年末 已售房已回款
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	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	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		41231.80	4856.41

图表 4 截至 2023 年末公司主要已完工产业园区开发与运营项目情况 (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 2023 年末售房已回款
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	104234.08		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
<b>合计</b>	<b>472991.55</b>	<b>-</b>	<b>778621.73</b>	<b>31602.00</b>

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2023 年末, 公司主要在建的产业园区开发与运营项目包括地理信息小镇运动中心附属训练场建设项目、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) 和德清国际展览中心 (二期) 等, 计划总投资合计 51.06 亿元, 尚需投资 16.00 亿元。

图表 5 截至 2023 年末公司主要在建的产业园区开发与运营项目情况 (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	70539.46	15560.54
地理信息小镇运动中心	63340.00	74267.85	-
地理信息小镇运动中心附属训练场建设项目	1191.00	440.19	750.81
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	28082.97	1917.03
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	8199.69	3800.31
地理信息小镇舞阳写字楼	8500.00	6630.98	1869.02
地理信息科技园 (一期)	112200.00	58482.29	53717.71
地理信息小镇邻里中心	16000.00	10097.98	5902.02
地理信息产业中心	80000.00	40613.06	39386.94
地理信息孵化园 (一期)	101300.00	53282.25	48017.75
<b>合计</b>	<b>510631.00</b>	<b>350636.72</b>	<b>159994.28</b>

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2023 年末, 公司拟建的产业园区开发项目包括德清县福利院迁扩建项目 (二期)、地理信息小镇运动中心改造提升项目, 计划总投资 20.70 亿元。总体来看, 公司在建及拟建项目投资资金需求较大, 未来面临较大的资本支出压力。

图表 6 截至 2023 年末公司拟建的产业园区开发项目情况 (单位: 万元、年)

项目	计划总投资	建设周期
地信小镇地理信息科技园建设项目 (二期)	195000	2024-2028
地理信息小镇运动中心改造提升项目	12000	2024-2026
<b>合计</b>	<b>207000</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，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，但受土地市场波动影响，该业务收入持续下降，未来仍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，业务主要由公司本部、中创产业园及临杭新农村负责。根据公司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，公司承担上述相关的资金筹措，以及后续的场地平整、配套基础设施建设等平整任务。会计处理上，公司将土地开发整理支出记入存货-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（按照成本加成 20% 比例），并结转成本。2023 年，公司实现土地开发整理收入 0.83 亿元，持续下降；毛利率仍为 16.67%。

图表 7 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
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		
<b>2021 年合计</b>	-	<b>152.40</b>	<b>12296.72</b>	<b>14756.06</b>
舞阳街道玉屏路西侧、木桥港东侧（2021-003-1）	住宅用地	74.73	8154.08	9784.90
<b>2022 年合计</b>	-	-	<b>8154.08</b>	<b>9784.90</b>
舞阳街道玉屏路西侧、木桥港东侧（2021-003-2）	城镇住宅用地	70.09	6882.04	8258.45
<b>2023 年合计</b>	-	<b>70.09</b>	<b>6882.04</b>	<b>8258.45</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 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 2023 年末累积投资 64.35 亿元（含已结转部分）。总体来看，公司土地开发整理业务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。

### 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，2023 年确认的房地产销售收入大幅增长，但公司剩余可售面积较大，形成较大规模的资金占用，未来销售情况仍面临一定不确定性

公司在承接上述业务同时还承担了区域的安置房建设任务，采取外购和自建两种模式。其中，外购模式为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合同进行回购；公司回购后，定向销售给安置户，余房拍卖进行销售。公司外购模式下的项目为科技新城拆迁安置小区（一期）。除此之外，公司还自主承担安置房项目建设工作，即以自筹

资金进行项目建设，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、自持运营、拍卖出售剩余安置房、商铺、停车位销售来平衡投入资金。跟踪期内，业务模式未发生变化。

截至 2023 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 26.36 亿元，合计建筑面积 53.54 万平方米，已完成销售 20.95 万平方米，资金回笼 6.51 亿元，上述项目计划通过自持运营，或拍卖剩余安置房、地下车位以及商铺等来平衡投入资金。2023 年，受安置房建设业务集中确认收入影响，公司确认房产销售收入 4.48 亿元，未来项目资金回笼及确认收入情况仍受地区房地产政策及市场景气度影响存在一定的不确定性。

截至 2023 年末，公司在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 22.61 亿元，累计已投资 8.30 亿元。但公司剩余可售面积较大，形成较大规模的资金占用，未来销售情况仍面临一定不确定性。截至 2023 年末，公司无拟建安置房项目。

图表 8 截至 2023 年末公司在建的安置房情况（单位：年、万元）

项目	建设周期	计划总投资	累计已投	2024 年拟投	2025 年拟投
地信产业园安置小区（五期）	2023-2027	226050	83013.35	35000.00	30000.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 物资销售

2023 年，公司物资销售收入下降，仍为营业收入的最主要来源，但对利润贡献很小

2023 年，公司继续从事物资销售业务，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。

跟踪期内，公司销售模式未发生变化，公司对钢材等建材产品采用以销定购的模式，公司与上游供应商和下游客户分别签订购销合同。下游客户发送货物订单，公司根据订单向上游供应商采购，由上游供应商将货物运送至下游客户指定地点进行验收，经下游客户指定收货人验收核对无误后，双方验收人员签字确认，代表完成货权转移。公司与上游供应商的结算方式为以先款后货的方式预付货款或定价（一般为订单总价的 30%左右）。公司与下游客户一般于次月 10 日前完成对账、开票和付款，公司完成内部销售收入记账。若下游客户超时未付，公司向下游客户收取一定利息。除建材贸易外，其余产品贸易采用先款后货的模式，公司在收到下游客户预付货款后，将货款用于支付上游采购货款，上游供应商收到货款后供货，公司在收到货物后交付给下游客户。

2023 年，公司实现物资销售收入 5.52 亿元，较上年有所减少；主要供应商为浙江省冶金物资有限公司、浙江丽锦商贸有限公司、杭钢汇鑫（浙江）国际贸易有限公司、潍坊市城投均和国际贸易有限公司、绍兴霄扬新材料有限公司，主要客户为海南星民供应链管理有限公司、浙江东南商贸有限公司、宁波岁荣贸易有限公司、浙江温水贸易有限公司、浙江中吴建设有限公司等；毛利率亦有所下降且处于很低水平，对公司毛利润贡献很小。

## 企业管理

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化；恒丰建发将其持有公司的 16.77%股权



无偿划拨至高新集团，高新集团持有公司 100.00% 股权，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 2023 年合并财务数据。容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 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 2023 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 8 家（见图表 1），较 2022 年末减少 1 家，即 2023 年 4 月，公司原全资子公司智创产业园被转让至莫干山高新管委会后更名为湖州莫干山国有资本控股集团有限公司<sup>3</sup>（以下简称“国控集团”），不再纳入公司合并范围。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主，但流动资产中产业园区开发与运营、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

2023 年末，公司资产规模有所增长，其中流动资产占资产总额的比例为 64.35%，仍是资产主要组成部分。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。

图表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
<b>资产总额</b>	<b>276.45</b>	<b>360.84</b>	<b>406.14</b>
<b>流动资产</b>	<b>205.55</b>	<b>232.08</b>	<b>261.36</b>
存货	138.49	174.83	171.71
其他应收款	36.53	39.81	67.87
货币资金	26.51	11.66	11.22
<b>非流动资产</b>	<b>70.90</b>	<b>128.76</b>	<b>144.78</b>
投资性房地产	34.85	71.32	90.50
固定资产	1.86	29.95	29.18
无形资产	18.57	17.80	17.11
在建工程	4.20	1.44	0.29

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司存货主要为本部及各子公司的土地开发整理成本、在建的安置房和基础设施建设等成本。2023 年末，开发成本账面价值 144.35 亿元，开发产品账面价值 22.24 亿元。

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。2023 年末，公司其他应收款大幅增加，前 5 名应收单位分别是高新集团 32.71 亿元、国控集团 8.12 亿元、莫干山高新区管委会 5.15 亿元、德清乾龙建设发展有限公司 4.03 亿元和恒丰建发 4.00 亿元，占其他应收款合计数的比例为 79.55%，集中度较高。

公司货币资金主要为银行存款和保证金，2023 年末同比小幅下降，其中受限金额为 0.03 亿元，主要用于银行保函。

<sup>3</sup> 该公司股东由公司变更为莫干山高新区管委会，后成为高新集团控股股东，2023 年 4 月 13 日更为现名。

2023年末，公司非流动资产有所增加，仍主要为投资性房地产、固定资产、无形资产和在建工程。

公司投资性房地产主要为用于出租或出售的楼宇项目等，按公允价值评估入账；2023年末同比大幅增加19.18亿元，主要系根据公司对完工项目的使用计划，将18.82亿元存货及0.36亿元固定资产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，转入项目有中创科技园、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等，合计金额23.44亿元；受国控集团股权转让影响，投资性房地产转出4.32亿元。截至2023年末，公司主要的产业项目楼宇资产均已办理产权证，尚有11.71亿元资产未完成办理，为联合国全球地理信息管理德清论坛会址项目。

公司固定资产主要由房租建筑物、管网资产等构成，2023年，公司将0.36亿元房屋建筑物转入投资性房地产核算，计提0.92亿元管网等资产折旧；叠加0.32亿元在建工程转入的综合影响下，期末固定资产规模小幅降低。

公司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，2023年末小幅下降，主要系0.09亿元土地使用权转入投资性房地产核算叠加车位使用权等资产摊销0.55亿元的影响所致。2023年末，公司在建工程大幅下降，主要系国控集团在建的人才创业园不再纳入合并范围所致。

截至2023年末，公司受限资产合计47.39亿元，占资产总额的比重为11.67%，其中受限的货币资金为0.03亿元，存货中受抵押的项目成本6.94亿元，投资性房地产抵押的资产40.42亿元。

### 资本结构

#### 跟踪期内，公司所有者权益规模小幅增加，仍以资本公积为主

2023年末，公司所有者权益小幅增加，主要系评估增值和公允价值导致其他综合收益，以及经营利润的累积所致；实收资本未发生变化，资本公积小幅下降；少数股东权益小幅下降。

图表 10 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
<b>所有者权益</b>	<b>105.78</b>	<b>155.10</b>	<b>156.28</b>
实收资本	12.00	12.00	12.00
资本公积	44.96	69.89	69.46
其他综合收益	17.62	23.04	23.52
未分配利润	13.62	14.09	15.26
少数股东权益	15.93	34.05	34.01

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

#### 跟踪期内，公司负债总额持续增长，其中往来款和有息债务占比很高

2023年末，公司负债总额继续增长，其中流动负债占比48.90%。其中，公司流动负债增幅较大，仍主要由其他应付款、短期借款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。



公司其他应付款主要为与政府部门、国企等单位的往来款，2023年末欠款单位主要包括高新集团 46.29 亿元、恒丰建发 11.40 亿元和德清启点智能生态城建设发展有限公司 8.99 亿元，合计金额占比 86.47%。公司短期借款主要为公司与商业银行借款，2023 年末同比有所下降，主要由保证借款和抵押借款构成。同期末，公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款 10.77 亿元和一年内到期的应付债券 2.64 亿元构成。2023 年末，公司合同负债降幅较大，主要系部分预收房款确认收入所致。

2023 年末，公司非流动负债有所增加，仍主要由长期借款、应付债券构成。同期末，公司长期借款增加较多，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公司日常运营。截至 2023 年末，融资租赁借款余额为 17.46 亿元（包含一年内到期部分 5.97 亿元）。2023 年末，公司应付债券小幅增长，主要系子公司中创产业园新发 6.40 亿元“23 德清中创 PPN001（项目收益）”所致。

图表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
<b>负债总额</b>	<b>170.67</b>	<b>205.74</b>	<b>249.86</b>
<b>流动负债</b>	<b>55.15</b>	<b>97.79</b>	<b>122.18</b>
其他应付款	16.92	35.60	77.11
短期借款	10.89	21.15	15.76
一年内到期的非流动负债	18.44	25.74	14.07
合同负债	4.30	12.86	8.94
<b>非流动负债</b>	<b>115.52</b>	<b>107.94</b>	<b>127.68</b>
长期借款	65.28	87.11	102.84
应付债券	39.99	12.22	15.98

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 公司全部债务规模小幅增长，仍面临一定的短期偿债压力

2023 年末，公司全部债务规模小幅增长，其中长期有息债务增加较多；同期末短期有息债务占比为 21.65%，较上年下降 11.00 个百分点，仍面临一定偿债压力。同期末，公司资产负债率有所上升。

图表 12 公司全部债务构成及债务率（单位：亿元、%）

项目	202 年末	202 年末	202 年末
<b>全部债务</b>	<b>139.86</b>	<b>147.48</b>	<b>151.65</b>
其中：短期有息债务	30.59	48.16	32.84
长期有息债务	109.27	99.32	118.82
资产负债率	61.74	57.02	61.52

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额为 5.78 亿元，担保比率 3.70%，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、浙江德清交运投资建设有限公司等，详见附件三。

## 盈利能力

2023年，公司营业收入与营业利润率均有所上升，利润对财政补贴依赖程度很高，盈利能力仍较弱

2023年，公司营业收入和营业利润率水平均有所上升；期间费用占营业收入比重较大，对营业利润侵蚀加重；利润总额对财政补贴依赖程度依然很高，总资本收益率和净资产收益率均有所下降，公司盈利能力依然较弱。

图表 13 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年
营业收入	10.81	9.29	12.71
营业利润率	5.39	2.66	3.58
期间费用	1.13	2.00	3.00
期间费用占比	10.45	21.50	23.58
利润总额	2.04	2.50	0.99
财政补贴	2.21	4.02	3.27
财政补贴/利润总额	108.39	160.81	329.39
净利润	1.96	2.45	0.94
总资本收益率	0.95	1.08	0.77
净资产收益率	1.85	1.58	0.60

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 现金流

跟踪期内，公司筹资前活动现金流持续呈现净流出，资金来源对筹资活动依赖较大

2023年，公司经营活动现金流入规模有所扩大，主要来自于物资销售业务和往来款，销售商品、提供劳务收到的现金大幅下降，导致现金收入比大幅下降；经营活动现金流出主要为支付的项目工程款和往来款等；经营活动现金流持续净流出，规模下降。

图表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

指标	2021年	2022年	2023年
经营活动现金流入	66.83	35.47	46.86
现金收入比	129.07	195.76	71.10
经营活动现金流出	34.10	51.39	47.18
经营活动产生的现金流量净额	32.73	-15.92	-0.33
投资活动现金流入	1.27	0.09	59.67
投资活动现金流出	11.27	0.75	62.75
投资活动产生的现金流量净额	-10.00	-0.66	-3.08
筹资活动现金流入	69.01	89.54	78.07
筹资活动现金流出	81.48	84.93	71.91
筹资活动产生的现金流量净额	-12.47	4.61	6.16
现金及现金等价物净增加额	10.27	-11.97	2.76

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

同期，公司投资活动现金流入中收回投资收到的现金 58.40 亿元，大幅增加主要系结构性

存款到期收回所致；投资活动现金流出主要为购买理财产品、产业园区开发与运营项目投资等形成的现金流出；2023年仍为净流出状态。

2023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继续呈净流入，公司资金来源对筹资活动依赖较大。

### 偿债能力

公司作为莫干山高新区主要的基础设施建设主体，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较强

从短期偿债能力来看，2023年末，公司流动比率及现金比率均有一定幅度下降，公司流动资产中变现能力较弱的基础设施建设、产业园区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；货币资金短债比有所提升，但对短期债务的覆盖程度仍较差。

图表 15 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
流动比率	372.71	237.32	213.91
速动比率	121.59	58.55	73.37
现金比率	48.07	11.93	9.19
货币资金短债比	0.87	0.24	0.34
经营现金流动负债比	59.35	-16.28	-0.27
长期债务资本化比率	50.81	39.04	43.19
全部债务资本化比率	56.94	48.74	49.25
EBITDA 利息倍数(倍)	0.59	0.47	0.44
全部债务/EBITDA	41.26	30.76	36.64

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，2023年末，公司长期债务资本化比率有所上升，债务率水平仍较高；公司 EBITDA 对全部债务的保障能力有所下降。

截至 2023 年末，公司短期有息债务 32.84 亿元，账面非受限货币资金 11.20 亿元。公司债务偿主要通过借新还旧进行覆盖，还将通过业务回款、资金拆借、借新还旧等进行偿还。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为-0.33 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 2023 年末，公司共获得银行授信 185.10 亿元，剩余授信额度 64.19 亿元，公司间接融资能力很强。

公司作为莫干山高新区主要的基础设施建设主体，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较强。

### 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 2024 年 4 月 9 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

##### 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. 湖州市

湖州市为浙江省下辖地级市，地处浙江省北部。截至 2023 年末，湖州市下辖 2 区（吴兴区和南浔区）和 3 县（德清县、长兴县和安吉县），同时设有 1 个国家级经济技术开发区，总面积 5820 平方公里，常住人口 343.9 万人，城镇人口占常住人口比重为 67.5%。

战略定位方面，湖州市是长江三角洲地区“先行规划、先行发展”的重点城市、浙江高质量发展建设共同富裕示范区首批试点之一，并成为全国首个地市级生态文明先行示范区。

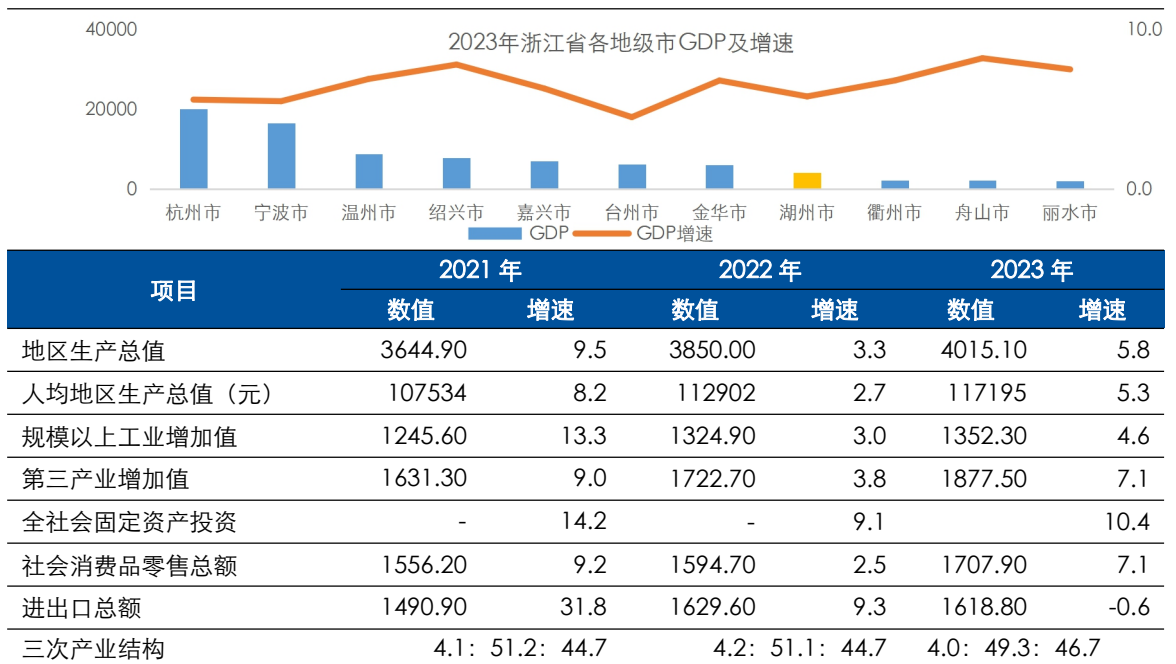
区位优势方面，湖州市地处长三角中心区域，是沪、杭、宁三大城市的共同腹地，是连接长三角南北两翼和东中部地区的节点城市，距离杭州 75 公里、上海 130 公里、南京 220 公里。湖州拥有全国一流的铁路、公路、内河水运中转港，境内有沪渝高速、申嘉湖高速和长深高速等多条高速公路穿过，宁杭客运专线、沪苏湖城际铁路均在湖州设站，交通十分便捷。

资源禀赋方面，湖州市自然资源较为丰富，是浙江省和全国的粮食、蚕茧、淡水鱼和毛竹的主要产区 and 重要生产基地，下辖的菱湖区是全国三大淡水鱼养殖基地之一，安吉县居全国十大“毛竹之乡”之首。文旅资源方面，湖州市是“两山”重要思想诞生地、中国美丽乡村的发源地、生态+的先行地、太湖流域生态涵养地，境内有太湖旅游度假区、南浔古镇、莫干山、下渚湖湿地等著名旅游景点。

#### 跟踪期内，湖州市经济保持增长，经济增速有所加快，经济实力仍很强

2023 年，湖州市实现地区生产总值 4015.10 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 5.8%。从产业结构看，2023 年，湖州市产业结构调整为 4.0：49.3：46.7，第二和第三产业仍为推动地区经济发展的主要动力。

图表 16 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，2023年，湖州市固定资产投资额同比增长10.4%，其中制造业投资增长12.6%；高新技术产业投资增长33.2%；交通、能源和水利投资增长32.8%。消费方面，2023年，湖州市社会消费品零售总额同比增长7.1%。同期，湖州市货物进出口总额同比下降0.6%，其中，出口1490.4亿元，下降0.6%；进口128.4亿元，下降0.6%。

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。2023年，湖州市实现规上工业增加值1352.3亿元，同比增长4.6%。同期，湖州市33个工业行业中23个行业增加值实现增长，从重点产业看，高新技术产业实现增加值907.2亿元，增长5.5%，占规模以上工业比重为67.1%；装备制造业增加值实现530.7亿元，增长11.8%；战略性新兴产业增加值实现466.8亿元，增长0.5%。

跟踪期内，湖州市第三产业增速有所增长，较上年提高3.3个百分点。房地产方面，2023年，湖州市完成房地产开发投资605.5亿元，同比下降14.0%。同期，湖州市商品房销售面积377.0万平方米，同比下降33.7%。金融业方面，2023年，湖州市金融机构年末本外币存款余额9225.4亿元，比上年增长16.8%；本外币贷款余额10545.8亿元，增长19.9%。同期，湖州市实现限额以上批发零售业销售额1707.9亿元，比上年增长7.1%；限额以上住宿业、餐饮业营业额36亿元和41亿元，分别增长20.1%和18.4%。

根据《2024年湖州市政府工作报告》，2024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7.0%，社会消费品零售总额增长6.0%以上。

#### **跟踪期内，湖州市一般公共预算收入同比增长，税收收入占比很高，财政实力仍很强**

2023年，湖州市实现一般公共预算收入410.50亿元，同比增长6.0%；其中税收收入占一般公共预算收入的比例为84.4%，高于全省平均1.6个百分点。同期，湖州市以土地出让收入为主的政府性基金收入与上年基本持平，该收入易受房地产市场和政府土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。

支出方面，2023年，湖州市一般公共预算支出606.97亿元，同比增长0.8%，主要系社会保障支出和科学技术支出增加所致，同比分别增长8.2%和18.01%；财政自给率同比有所提升。同期，湖州市政府性基金支出同比下降12.9%。



图表 17 湖州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	1059.83	933.49	957.13
一般公共预算收入	413.52	387.30	410.50
其中：税收收入	379.59	343.46	346.49
政府性基金收入	646.31	546.19	546.64
2 上级补助收入	122.67	158.59	139.83
列入一般公共预算的上级补助收入	121.03	156.08	137.46
列入政府性基金的上级补助收入	1.64	2.51	2.38
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>1182.50</b>	<b>1092.08</b>	<b>1096.97</b>
1 地方财政支出	1246.34	1259.28	1179.38
一般公共预算支出	524.49	601.92	606.97
政府性基金支出	721.85	657.36	572.40
2 上解上级支出	102.46	118.64	120.90
<b>财政支出（1+2）</b>	<b>1348.80</b>	<b>1377.92</b>	<b>1300.28</b>
财政自给率 <sup>4</sup> （%）	78.84	64.34	67.63
地方债务限额	1033.22	1189.43	1363.75
地方债务余额	1023.41	1189.34	1363.68
政府负债率（%）	28.08	30.89	33.96
政府债务率（%）	86.55	108.91	124.31

注：地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；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）

数据来源：2021年~2022年湖州市财政决算情况及2023年湖州市财政预算执行情况，东方金诚整理

地方政府债务方面，截至2023年末，湖州市地方政府债务限额为1363.75亿元；政府债务余额为1363.68亿元，其中一般债务和专项债务余额分别为554.67亿元和819.01亿元。债务管控方面，湖州市2023年地方政府债券资金均依法用于公益性项目，按时足额还本付息。根据湖国资委[2021]61号文，湖州市高度重视全市国有企业债务风险管控工作，建立健全企业债务风险监测预警机制，完善重点债务风险指标监测台账，强化企业资产负债约束管理。

根据《湖州市关于2023年全市和市本级预算执行情况及2024年全市和市本级预算草案的报告》，2024年，湖州市一般公共预算收入目标为431.02亿元，一般公共预算支出目标为615.4亿元，政府性基金收入目标为453.0亿元。

## 2. 德清县

跟踪期内，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

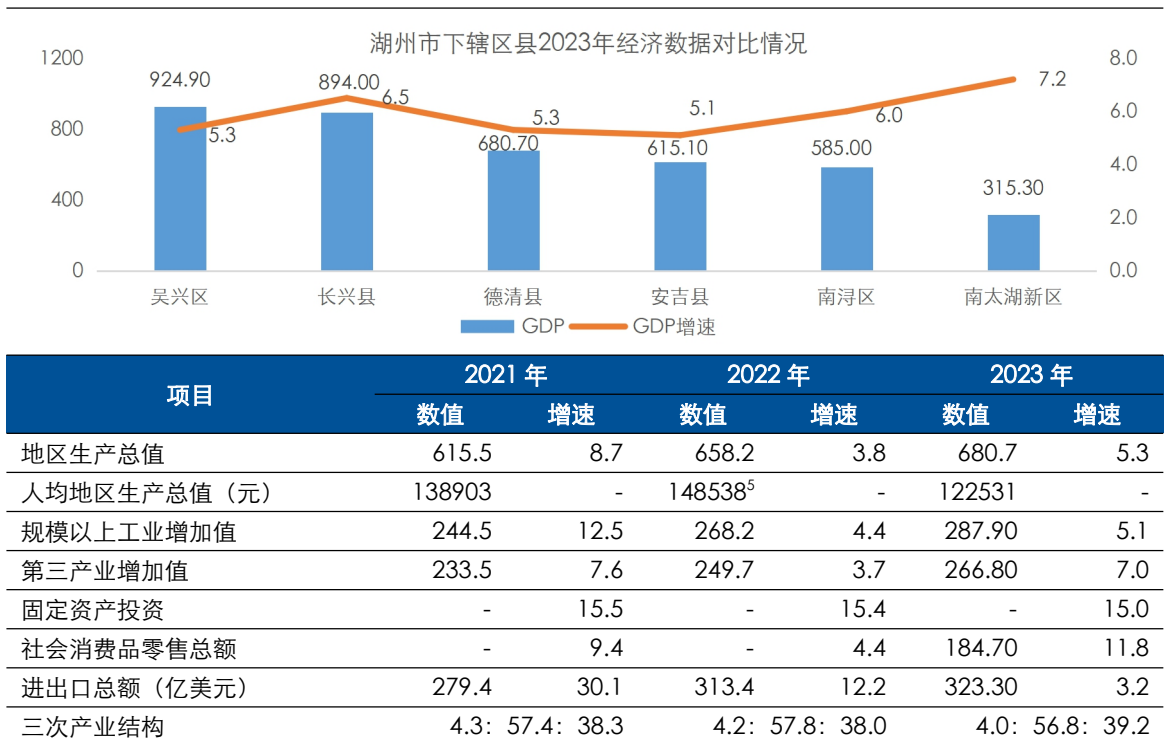
2023年，德清市地区生产总值同比增长5.3%，经济总量位居湖州市6个区县第3位；GDP增速位列第4。三次产业增加值结构调整调整为4.2：57.8：38.0，第二、第三产业仍是德清县地区经济发展的重要支撑。

固定资产投资方面，德清县全社会固定资产投资仍保持较快增长。其中，2023年工业投资

<sup>4</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

比上年增长 18.6%；第二产业及第三产业投资分别增长 18.6%和 13.0%。德清县消费品市场保持较快增长，增速增加至 11.8%。进出口贸易持续增长，但增速下降至 3.2%；其中出口总额实现 298.9 亿元，同比增长 1.5%，规模以上工业出口交货货值实现 168.3 亿元，下降 4.5%。

图表 18 德清县主要经济指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，德清县工业经济保持增长，形成智能装备制造、高档纺织、生物医药的主导产业，以及地理信息+人工智能的战略性新兴产业，形成了有全国竞争力的北斗时空、人工智能、通用航空、车联网等“地理信息+”产业链集群；并拥有浙江鼎力、佐力药业、我武生物、三星新材、完美环球、美都控股、升华拜克和兔宝宝等上市公司。2023 年德清县战略性新兴产业增加值 96.3 亿元，增长 6.8%，高新技术产业增加值 197.8 亿元，增长 7.5%，占规模以上工业增加值 68.7%，装备制造业增加值 106.0 亿元，增长 9.8%；第二产业用电量增长 6.2%。2023 年，方正电机德清超级工厂项目建成并实现生产。同期，国家高新技术企业、省级科技型企业总数分别上升至 381 家、1387 家，位列全市第一。

2023 年，德清县服务业增加值增长 7%，增速较上年有所回升；同时，18 个省服务业重大项目有序推进。德清县旅游资源优势显著，被评为 2023 年全国县域旅游综合实力百强县，继续位列第 7 位，全年实现旅游总收入 309.7 亿元，同比下降 2.4%，全县乡村旅游接待 1705 万人次，同比增长 26.9%。同期，全县完成旅客运输量（公路和水路）146.6 万人次，同比增长 83.2%；货物运输量 3705.2 万吨，同比增长 10.3%。

<sup>5</sup> 2022 年德清县国民经济和社会发展披露的户籍人口计算值。

跟踪期内，德清县一般公共预算收入有所增长，但税收收入占比有所下降，财政实力仍较强；政府性基金收入同比继续下降，且未来仍易受土地出让市场波动的影响存在一定不确定性

跟踪期内，德清县一般公共预算收入和政府性基金收入仍为财政收入的主要来源。2023年一般公共预算收入增长6.5%，仍以税收收入为主，税收收入占比77.89%，同比有所下滑。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2023年有所下降，仍以国有土地使用权出让收入为主，其中国有土地使用权出让收入实现74.30亿元，下降23.4%。未来政府性基金收入易受土地出让市场波动影响，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仍较强。

图表 19 德清县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	194.14	186.46	163.82
一般公共预算收入	83.25	79.84	85.02
一般公共预算收入增速	24.1	-4.1	66.22
其中：税收收入	74.14	64.88	18.80
政府性基金收入	110.89	106.62	78.80
2 上级补助收入	18.33	21.02	19.49
列入一般公共预算的上级补助收入	18.07	20.66	18.86
列入政府性基金的上级补助收入	0.26	0.36	0.63
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>212.47</b>	<b>207.49</b>	<b>183.31</b>
1 地方财政支出	189.13	240.02	221.02
一般公共预算支出	79.98	101.57	107.53
政府性基金支出	109.15	138.45	113.49
2 上解上级支出	19.96	24.82	17.93
<b>财政支出（1+2）</b>	<b>209.09</b>	<b>264.83</b>	<b>238.95</b>
财政自给率	104.09	78.61	79.07
地方债务限额	109.28	146.36	195.97
地方债务余额	108.85	146.34	195.95
政府负债率	17.68	22.23	28.79
政府债务率	51.23	70.53	106.89

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；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年德清县财政决算情况，2023年德清县预算执行情况，东方金诚整理。

2023年，德清县财政支出仍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<sup>6</sup>占一般公共预算支出的比例为50.42%。同期，德清县财政自给率仍较高。

截至2023年末，德清县地方政府债务余额195.95亿元，其中，一般债务81.56亿元，专项债务114.39亿元。债务管控能力方面，德清县出台了预算管理制度改革的实施意见<sup>7</sup>等，并每年通过财政预决算报告披露地方政府债务信息，以增强风险管控能力。

<sup>6</sup> 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。

<sup>7</sup> 《德清县人民政府关于进一步深化预算管理制度改革的实施意见》。

### 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。

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。

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主要的基础设施建设主体，负责地理信息产业园内相关业务，在财政补贴等方面持续得到实际控制人及相关各方的支持

公司母公司高新集团自2018年成立以来，整合了莫干山高新区内主要的产业园建设及运营主体，高新集团本部仅承担日常经营管理职能，具体业务由其下属各子公司负责。其中，公司业务范围主要集中于地理信息产业园，具有较强的区域专营性。跟踪期，公司在财政补贴等方面持续得到了股东及相关各方的支持，2023年，公司获得财政补贴3.27亿元。

图表 20 截至 2023 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	德清联创	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	
德清恒丰建设发展有限公司	恒丰建设	城北高新区
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

考虑到公司将继续在莫干山高新区的基础设施建设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仍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 2022 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 2022 年末，浙江省担保总资产 59.26 亿元，货币资金占比 87.22%；净资产 51.35 亿元，其中实收资本 50.00 亿元；融资性担保在保余额为 223.51 亿元，融资性担保责任余额为 195.93 亿元，同比分别增长 93.68%和 91.49%；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，同时以浙江省担保集团为核心的政策性融资担保体系建设稳步推进，为浙江省融资担保的业务开展创造了有利外部条件；依托与省内各级政府、法人银行机构良好合作关系，浙江省担保浙江省内城投类债券担保业务和中小微企业“总对总”批量担保业务实现同步增长，担保业务区域竞争力很强；浙江省担保实收资本 50 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；浙江省担保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仍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仍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。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仍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、产业园区开发与运营、土地开发整理、安置房建设等业务，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；公司完工自建自营项目投资规模大，存量资产出租经营的回款周期较长；公司流动资产中产业园区开发与运营、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；公司全部债务规模小幅增长，仍面临一定的短期偿债压力。

跟踪期内，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；公司作为莫干山高新区主要的基础设施建设主体，在财政补贴方面持续得到实际控制人及相关各方的支持；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仍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

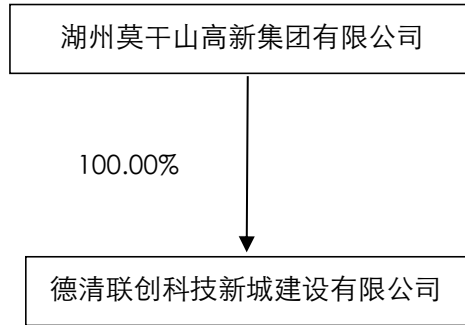


任保证担保仍具有很强的增信作用。

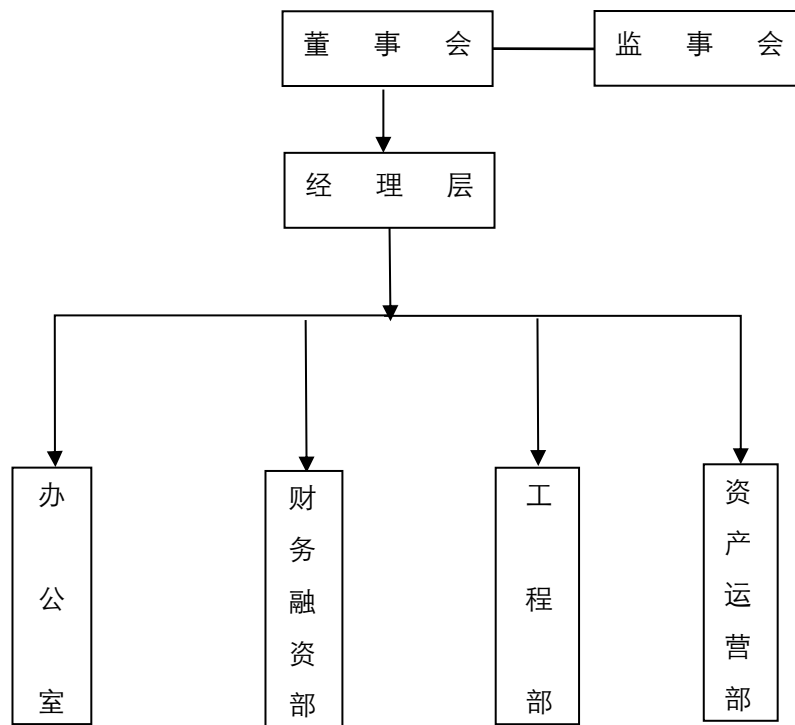
综上所述,东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA,评级展望为稳定;维持“20 德联 01/20 德清联创债 01”和“21 德联 01/21 德清联创债 01”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2023 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	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
<b>主要财务数据 (单位: 亿元)</b>			
资产总额	276.45	360.84	406.14
货币资金	26.51	11.66	11.22
存货	138.49	174.83	171.71
投资性房地产	34.85	71.32	90.50
固定资产	1.86	29.95	29.18
负债总额	170.67	205.74	249.86
短期借款	10.89	21.15	15.76
其他应付款	16.92	35.60	77.11
一年内到期的非流动负债	18.44	25.74	14.07
长期借款	65.28	87.11	102.84
应付债券	39.99	12.22	15.98
全部债务	139.86	147.48	151.65
其中: 短期有息债务	30.59	48.16	32.84
所有者权益	105.78	155.10	156.28
营业收入	10.81	9.29	12.71
利润总额	2.04	2.50	0.99
净利润	1.96	2.45	0.94
经营活动产生的现金流量净额	32.73	-15.92	-0.33
投资活动产生的现金流量净额	-10.00	-0.66	-3.08
筹资活动产生的现金流量净额	-12.47	4.61	6.16
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率 (%)	5.39	2.66	3.58
总资本收益率 (%)	0.95	1.08	0.77
净资产收益率 (%)	1.85	1.58	0.60
现金收入比率 (%)	129.07	195.76	71.10
资产负债率 (%)	61.74	57.02	61.52
长期债务资本化比率 (%)	50.81	39.04	43.19
全部债务资本化比率 (%)	56.94	48.74	49.25
流动比率 (%)	372.71	237.32	213.91
速动比率 (%)	121.59	58.55	73.37
货币资金短债比 (倍)	0.87	0.24	0.34
经营现金流流动负债比率 (%)	59.35	-16.28	-0.27
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.59	0.47	0.44
全部债务/EBITDA (倍)	41.26	30.76	36.64

附件三：截至 2023 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
德清防风文化旅游发展有限公司	1264.00	2020/04/23	2027/04/23	国企
德清县对河口水资源开发有限公司	20900.00	2020/04/07	2036/12/25	国企
浙江德清交运投资建设有限公司	6000.00	2019/07/29	2024/07/31	国企
德清县莫干山旅游发展有限公司	3800.00	2019/12/25	2029/12/21	国企
浙江德清交运投资建设有限公司	9800.00	2022/08/26	2024/08/25	国企
德清防风文化旅游发展有限公司	7000.00	2023/03/30	2024/03/28	国企
德清县振通资产经营有限责任公司	4900.00	2023/11/28	2024/11/26	国企
<b>合计</b>	<b>57773.07</b>	-	-	-

#### 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。